

ESTABILIDAD FINANCIERA

11/2007

N.º 13

BANCO DE ESPAÑA
Eurosisistema



ESTABILIDAD FINANCIERA NOVIEMBRE 2007

Número 13

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.

ESTABILIDAD FINANCIERA es una publicación abierta, en la que, junto a contenidos institucionales, 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 *ESTABILIDAD FINANCIERA*: José Viñals (Banco de España), Gonzalo Gil (Banco de España), Rafael Repullo (CEMFI), Vicente Salas (Universidad de Zaragoza), Julio Segura (CNMV) y Xavier Freixas (Universidad Pompeu Fabra).
Secretario del Consejo: Ricardo Fernández (Banco de España).

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

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

© Banco de España, Madrid, 2007

© Autores colaboradores externos:
Robert Townsend
Santiago Carbó Valverde
Francisco Rodríguez Fernández

ISSN: 1579-2498 (edición impresa)
ISSN: 1579-3621 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 22994-2003
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

ÍNDICE

Algunas cuestiones relevantes en el proceso internacional de convergencia contable:

IASB vs. FASB 9

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 33

María-Cruz Manzano

El número de relaciones bancarias de empresas e individuos en España: 1984-2006 53

Gabriel Jiménez, Jesús Saurina y Robert Townsend

Dimensiones de la competencia en la industria bancaria de la Unión Europea 73

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 103

Daniel Santabárbara García

La bancarización en Latinoamérica. Un desafío para los grupos bancarios españoles 123

José María Ruiz

ALGUNAS CUESTIONES RELEVANTES EN EL PROCESO INTERNACIONAL
DE CONVERGENCIA CONTABLE: IASB VS. FASB

Carlos José Rodríguez García (*)

Alejandra Bernad Herrera (*)

(*) Carlos José García y Alejandra Bernad Herrera pertenecen a la División de Regulación Contable del Banco de España. Los autores quieren expresar su agradecimiento a Jorge Pérez Ramírez y Vicente Salas Fumás por los comentarios y sugerencias realizados. Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

Algunas cuestiones relevantes en el proceso internacional de convergencia contable: IASB vs. FASB

Los dos principales reguladores contables, el IASB en el ámbito internacional y el FASB en Estados Unidos, han acordado trabajar conjuntamente para lograr la convergencia de sus normas contables. Este proceso de convergencia se está realizando en el marco de un nuevo paradigma de regulación contable propiciado por una serie de crisis corporativas en las que la información financiera se ha mostrado insuficiente.

Este artículo tiene como objetivo señalar algunas de las diferencias más relevantes entre las normas contables del IASB y el FASB para facilitar la comprensión de la situación actual del proceso de convergencia y del camino que queda por recorrer para lograr un marco contable de referencia global.

Con este objetivo, comenzaremos con una introducción a los distintos modelos de regulación contable, analizando las diferencias entre los modelos basados en reglas (*rules-based*) y los basados en principios (*principles-based*). Continuaremos con una descripción del proceso de convergencia, desde sus orígenes en Norwalk hasta llegar a su situación actual. Por último, vamos a explicar algunas de las diferencias más relevantes entre las normas contables emitidas por el IASB y las emitidas por el FASB.

1 Modelos de regulación contable: principios vs. reglas

Como consecuencia de una serie de escándalos corporativos (Enron, World Com, etc.), se realizó en Estados Unidos una profunda reflexión sobre el funcionamiento de sus sistemas de gobierno corporativo e información financiera. El resultado de esta reflexión fue la aprobación de la Ley Sarbanes-Oxley (2002). Esta ley contenía un mandato para que la Securities and Exchange Commission (SEC), el supervisor de los mercados de valores en Estados Unidos, realizase un estudio sobre las implicaciones que tendría la adopción de un modelo de regulación contable basado en principios. La SEC presentó su estudio en julio de 2003¹. En el estudio, la SEC afirma que existen imperfecciones en los conjuntos de normas contables actualmente en vigor.

Los modelos de regulación contable basados en reglas (*rules-based*) se caracterizan por que la información financiera está orientada al mero cumplimiento de las normas más que a proporcionar información para la toma de decisiones económicas. Además, estos modelos abren la puerta a prácticas orientadas a cumplir con la norma pero eludiendo su intención. Por último, los modelos basados en reglas dan lugar a normas que pueden convertirse en obstáculos para la innovación, al ser difícil determinar el tratamiento contable de aquellas operaciones novedosas que no están expresamente reguladas.

Por su parte, los modelos de regulación contable sustentados solo en principios (*principles-only*) no proporcionan suficiente orientación y apoyo para la realización de juicios profesionales, de lo que resulta una aplicación dispar de las normas contables, con el consiguiente riesgo de pérdida de comparabilidad entre entidades.

A la vista de los inconvenientes mencionados, la SEC recomendó que las normas contables se elaboraran siguiendo un modelo basado en principios u orientado por objetivos (*principles-based or objectives-oriented*). De acuerdo con la SEC, un modelo basado en principios debe tener las siguientes características:

1. Study Pursuant 108(d) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on the Adoption by the United States Financial Reporting System of a Principles-Based Accounting System.

- Las normas deben estar basadas en un marco conceptual y aplicarlo consistentemente.
- Cada norma debe perseguir un objetivo claramente establecido.
- Cada norma debe suministrar suficiente orientación y apoyo para que pueda ser aplicada de modo uniforme.
- Las excepciones deben ser mínimas.
- Debe evitarse el uso de puntos de corte (*bright-lines*). Esto es, determinar el tratamiento contable de una operación en función de que se alcancen o no determinados niveles (normalmente, expresados en términos porcentuales) fijados de antemano.

El uso de *bright-lines* o puntos de corte hace más claras a primera vista las normas contables y facilita su aplicación. Sin embargo, las *bright-lines* presentan serios inconvenientes, que han llevado a la SEC a recomendar que se evite su utilización (no que se minimice su uso, sino que se prescindiera del mismo) porque:

- Permiten utilizar la ingeniería financiera para cumplir con la norma mientras se elude su intención.
- Las *bright-lines* pueden llegar a ser válidas en la mayoría de los casos. Ahora bien, la información financiera debe representar fielmente la realidad económica de los eventos y transacciones.

2 El proceso de convergencia

En septiembre de 2002, el Financial Accounting Standards Board (FASB)² y el International Accounting Standards Board (IASB)³ hicieron público su compromiso de lograr la convergencia de sus normas contables (dicho compromiso es conocido como *Norwalk Agreement*⁴). Para conseguir este objetivo, ambos reguladores contables han acordado hacer sus normas de información financiera totalmente compatibles tan pronto como sea posible y coordinar sus programas de trabajo para que esta compatibilidad se mantenga en el futuro. Desde entonces, el desarrollo de un conjunto común de normas de información financiera se ha convertido en una prioridad estratégica a largo plazo para ambos reguladores contables.

En febrero de 2006, el FASB y el IASB firmaron un *Memorandum of Understanding* (MoU), que recoge el programa que se debe seguir durante el período 2006-2008 para alcanzar, a más largo plazo, el objetivo final de la convergencia entre ambos grupos de normas contables. Este programa de convergencia no espera conseguir la uniformidad de ambos conjuntos de normas contables, sino que pretende alinearlos, eliminando las diferencias en los criterios contables más importantes.

2. El FASB es un organismo privado creado para elaborar la regulación contable de las compañías cotizadas en Estados Unidos. El FASB fue fundado en 1973 como sustituto del Accounting Principles Board (APB), que es, a su vez, heredero del Committee on Accounting Procedure (CAP). Este último fue creado en 1938 para solventar las deficiencias presentes en la información financiera que se pusieron de manifiesto durante el colapso bursátil de 1929. 3. El IASB es un organismo privado que elabora la regulación contable adoptada por la Unión Europea para los estados financieros consolidados de las empresas cotizadas en sus mercados de valores. Fue fundado en 1971 con el nombre de International Accounting Standards Committee (IASC), y adoptó su actual denominación después de una reestructuración realizada en 2001. Esta reestructuración tenía entre sus objetivos permitir al organismo cumplir con garantías con sus responsabilidades como emisor de las normas contables adoptadas por la Unión Europea. 4. El FASB tiene su sede en la ciudad de Norwalk, en el estado de Connecticut.

El FASB y el IASB están de acuerdo en que su programa de convergencia debe estar orientado por las siguientes directrices:

- La mejor forma de lograr la convergencia es la elaboración de nuevas normas que sean de alta calidad y comunes para los dos reguladores contables.
- La convergencia no debe intentar eliminar las diferencias entre dos normas cuando ambas necesiten mejoras sustanciales. En estos casos, la mejor solución es elaborar una nueva norma común.
- El proceso de convergencia debe llevar a ambos reguladores a sustituir aquellas normas más débiles por normas más sólidas.

El programa de trabajo distingue entre proyectos de convergencia a corto plazo, que se espera estén completados para 2008, y proyectos conjuntos de mayor entidad, para los que se fija el grado de progreso que se debe alcanzar al término de 2008. Además, en el programa de trabajo se fija un calendario de actuaciones para cada uno de los temas abordados.

La elección del final del año 2008 como fecha en la que alcanzar los hitos en el programa de trabajo no es casual. A día de hoy, las compañías de fuera de Estados Unidos que tienen emisiones registradas en los mercados de valores estadounidenses (New York Stock Exchange, Nasdaq, etc.) y utilizan normas internacionales deben explicar los efectos que tendría sobre sus estados financieros la aplicación de las normas contables estadounidenses («requisito de reconciliación»). Cuando se firmó el MoU, la SEC estaba estudiando si eliminar este requisito de reconciliación, y había anunciado que la decisión final se adoptaría durante el ejercicio 2008. El IASB y el FASB, conscientes de la importancia de llevar a cabo un progreso continuado y objetivamente evaluable en su proceso de convergencia para eliminar el requisito de reconciliación, fijaron el final del año 2008 como fecha tope en su programa de trabajo.

En los proyectos de convergencia a corto plazo, el objetivo para 2008 es decidir si diferencias importantes que existen en áreas concretas pueden eliminarse de forma inmediata y, en caso afirmativo, eliminarlas total o sustancialmente. El número de proyectos de convergencia a corto plazo es limitado porque, de acuerdo con las directrices que orientan el programa de convergencia, el FASB y el IASB no van a intentar eliminar las diferencias entre dos normas cuando ambas necesitan mejoras sustanciales si consideran que, en estos casos, la mejor solución es trabajar para elaborar una nueva norma común.

En el marco de los proyectos de convergencia a corto plazo⁵, el IASB se comprometió a estudiar si es posible eliminar las diferencias que existen entre sus normas y las del FASB en las siguientes áreas: costes de financiación, información por segmentos, negocios conjuntos y subvenciones. Por su parte, el FASB adquirió el compromiso de analizar si es posible alinear sus criterios contables con los del IASB en las siguientes áreas: opción de valor razonable, inversiones inmobiliarias, proyectos de investigación y desarrollo y hechos posteriores al cierre. Por último, ambos reguladores contables se comprometieron a revisar sus respectivas normas para alinear los criterios utilizados para el tratamiento del deterioro de los activos no financieros y del impuesto sobre beneficios.

5. En el apartado tercero se explican los avances realizados en cada una de las áreas y el camino que queda por recorrer.

Los proyectos de convergencia a largo plazo tienen como objeto áreas en las que las normas contables de ambos reguladores se consideran mejorables y su objetivo final es la emisión de una norma común aprobada por ambos. El IASB y el FASB no pretenden completar el proyecto en todos los casos (esto es, emitir una norma común) para 2008, sino alcanzar un grado de ejecución prefijado.

Los proyectos de convergencia a largo plazo se dividen en dos grupos⁶. En el primer grupo se encuadran aquellos proyectos en los que ambos reguladores contables están trabajando activamente; estos proyectos versan sobre: combinaciones de negocios, consolidación, valoración a valor razonable, distinción entre pasivo y patrimonio neto, presentación de estados financieros, retribuciones post-empleo (incluyendo pensiones) y reconocimiento de ingresos. En el segundo grupo se incluyen aquellos proyectos que todavía están en una fase preliminar; en estos se abordan las siguientes cuestiones: baja de balance, instrumentos financieros, activos intangibles y arrendamientos.

Además, el FASB y el IASB están elaborando un marco conceptual común que servirá de base tanto para las normas contables internacionales como para las estadounidenses. Este proyecto está fuera del ámbito cubierto por el MoU. Ahora bien, ambos reguladores están de acuerdo en que contar con un marco conceptual común es esencial para elaborar normas basadas en principios, internamente consistentes, convergentes y que logren que los estados financieros proporcionen la información necesaria para la toma de decisiones económicas (invertir, prestar fondos, etc.). También fuera del ámbito del MoU, el IASB y el FASB están trabajando para emitir una norma común sobre contratos de seguros.

El proceso de convergencia ha recibido el firme apoyo de la SEC. En primer lugar, la SEC ha publicado una propuesta que permitiría eliminar, a partir del ejercicio 2009, la necesidad de explicar los efectos que tendría la aplicación de las normas contables estadounidenses («requisito de reconciliación») para aquellas compañías de fuera de Estados Unidos que utilizan las normas contables internacionales⁷. Además, la SEC está estudiando la posibilidad de permitir a las compañías estadounidenses que presenten su información financiera pública siguiendo las normas contables internacionales⁸. Por otra parte, la SEC está llevando a cabo un análisis de los estados financieros referentes al ejercicio 2005 elaborados conforme a las normas internacionales de las compañías extranjeras con el objeto de localizar cualquier área en la que sea necesaria una mayor convergencia.

3 Diferencias entre las normas contables del IASB y el FASB

En este apartado vamos a describir las diferencias más relevantes entre las normas contables del IASB y el FASB.

A estos efectos, se consideran como relevantes aquellas diferencias que tienen un mayor impacto en los estados financieros de las compañías cotizadas y aquellas otras que los dos reguladores contables han identificado como principales áreas sobre las que trabajar en el MoU.

Para identificar las diferencias con mayor impacto, tanto por su importe como por su naturaleza, en los estados financieros de las compañías cotizadas se ha analizado la información que publican las compañías de fuera de Estados Unidos cotizadas en mercados estadounidenses

6. En el apartado tercero se explican los avances realizados en cada una de las áreas y el camino que queda por recorrer. 7. SEC Proposed Rule 33-8818 *Acceptance From Foreign Private Issuers of Financial Statements Prepared in Accordance With International Financial Reporting Standards Without Reconciliation to U.S. GAAP*, 2 de julio de 2007. 8. SEC Concept Release 33-8831 *On Allowing U.S. Issuers To Prepare Financial Statements In Accordance With International Financial Reporting Standards*, 7 de agosto de 2007.

en el modelo «20-F». Este modelo contiene información pública que, con carácter anual, las compañías anteriores deben remitir a la SEC⁹. En este modelo, entre otra información, las compañías que utilizan normas internacionales deben explicar los efectos que tendría sobre sus estados financieros la aplicación de las normas contables estadounidenses (esto es, el mencionado «requisito de reconciliación»)¹⁰.

Con el objeto de introducir en el análisis la problemática específica de la supervisión y regulación bancaria, vamos a poner especial énfasis en las diferencias en tratamiento de los instrumentos financieros y de las inversiones en entidades del grupo en los estados financieros consolidados. Este enfoque tiene su fundamento en que, por una parte, el negocio de las entidades de crédito consiste fundamentalmente en operar con instrumentos financieros y, por otra parte, las inversiones en entidades del grupo son también instrumentos financieros pero sujetos a un tratamiento contable diferenciado. Este diferente tratamiento contable está justificado por la especial relación que une a estas entidades con la entidad matriz o partícipe.

Para analizar las diferencias entre uno y otro conjunto de normas, vamos a comparar los requerimientos establecidos en las normas (IFRS, IAS) e interpretaciones (IFRIC, SIC) del IASB¹¹, con los tratamientos contables recogidos en los pronunciamientos estadounidenses de categoría (a) (FAS, FIN, APB *Opinions* y ARB)¹². En el anejo a este artículo se explican la jerarquía que rige cada conjunto de normas y la posición que ocupan los pronunciamientos contables mencionados.

3.1 INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En general, los dos reguladores contables están de acuerdo en que sus respectivas normas sobre instrumentos financieros son demasiado complejas y que los criterios contables basados en reglas tienen demasiado peso en las mismas. Por tanto, de acuerdo con las directrices fijadas para el programa de convergencia, el FASB y el IASB no van a intentar eliminar las diferencias entre dos normas que necesitan mejoras sustanciales, sino que van a trabajar conjuntamente para desarrollar a largo plazo una nueva norma común basada en principios.

3.1.1 Baja de balance de activos financieros

Cendrándonos en áreas concretas en las que existen diferencias relevantes, en primer lugar, las normas internacionales y las estadounidenses divergen en el tratamiento contable de la baja de balance de los activos financieros. La IAS 39¹³ exige realizar un análisis por etapas sucesivas e interrelacionadas para determinar si se debe dar de baja un activo financiero o si, por el contrario, se debe continuar reconociendo. Por su parte, el FAS 140¹⁴ enumera una serie de supuestos independientes entre sí en los que una entidad debe dar de baja un activo financiero.

Cuando un activo financiero expira (por ejemplo, un bono alcanza su fecha de vencimiento), la IAS 39 y el FAS 140 establecen, como no podía ser de otra manera, que el mencionado acti-

9. El 20-F es uno de los modelos públicos exigidos por la SEC para las compañías extranjeras con valores registrados en mercados estadounidenses. Además del 20-F, estas compañías deben presentar otros modelos públicos, tales como el F-4 (combinaciones de negocios) o el F-6 (información de los ADR's). 10. A fecha de septiembre de 2007 las compañías españolas cotizando en la bolsa de Nueva York, y por tanto obligadas a realizar esta reconciliación, son las siguientes: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, Banco Santander Central Hispano SA, Endesa SA, Repsol International Capital Limited (Preferred Stock), Repsol YPF SA, Santander Finance Preferred SA Unipersonal (Preferred Stock) y Telefónica SA. 11. Las normas son las *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emitidas por el IASB y las *International Accounting Standards* (IAS) aprobados por el antiguo IASC. Las interpretaciones son las emitidas por el International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) y por el antiguo Standing Interpretations Committee (SIC). 12. Los pronunciamientos contables de categoría (a) comprenden las normas denominadas *Statements of Financial Accounting Standards* (FAS) y las interpretaciones (FIN) emitidas por el FASB, las *Opinions del Accounting Principles Board* (APB) y los *Accounting Research Bulletins* (ARB) del Committee on Accounting Procedure (CPA). 13. IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*. 14. FAS 140 *Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*.

vo se tiene que dar de baja. Ahora bien, las divergencias entre una y otra norma surgen cuando el activo no se extingue sino que se cede (por ejemplo, una operación de *factoring* o una venta con emisión simultánea de una opción de compra).

Cuando se realiza la cesión de un activo financiero, para determinar si el mismo se debe dar de baja en su totalidad, la IAS 39 requiere que se analice, en el orden indicado a continuación, si se ha producido: i) la transferencia del activo financiero, ii) la transferencia sustancial de los riesgos y beneficios asociados a su propiedad, y iii) la transferencia del control del activo financiero. El resultado del análisis obtenido en una fase puede impedir pasar a la siguiente o condicionar el tratamiento contable de la cesión.

En la IAS 39, en primer lugar, la transferencia de un activo financiero se produce bien cuando la entidad transfiere los derechos a recibir los flujos de efectivo que genera el activo (por ejemplo, mediante su venta) o bien cuando la entidad retiene estos derechos pero asume la obligación de entregarlos a terceros (esta obligación debe cumplir una serie de requisitos adicionales fijados en la norma). En segundo lugar, para evaluar en qué medida se han transferido o retenido los riesgos y beneficios asociados a la propiedad de un activo financiero es necesario comparar la exposición del cedente, antes y después de la transferencia, a los posibles cambios en los importes y fechas de pago de los flujos de efectivo netos del activo transferido. En tercer lugar, el concepto de «transferencia de control» recogido en la IAS 39 es muy restrictivo. Una entidad transfiere el control de un activo financiero cuando el cesionario tiene capacidad práctica de venderlo; en el resto de los supuestos se entiende que la entidad cedente ha retenido el control.

Por su parte, cuando se realiza la cesión de un activo financiero, para determinar si el mismo se debe dar de baja en su totalidad, el FAS 140 requiere que se analice si la entidad ha perdido o no el control del activo cedido.

La pérdida del control se produce cuando se dan simultáneamente los siguientes requisitos: i) los activos cedidos están fuera del alcance del cedente (incluso en situaciones concursales); ii) los cesionarios pueden vender o pignorar los activos cedidos, y iii) el cedente ni está obligado a recomprar o rescatar los activos antes del vencimiento ni tiene la capacidad unilateral de hacer al cesionario devolverlos. Como vemos, el concepto de «pérdida de control» del FAS 140 es distinto del concepto de «transferencia de control» de la IAS 39.

Como se puede observar, los criterios de la IAS 39 para la baja de activos financieros son complejos y detallados. Los del FAS 140 son más simples pero descansan excesivamente en la forma legal de la cesión. Como consecuencia de ello, puede darse el caso de que una cesión cumpla con los requisitos de la IAS 39 para darse de baja en su totalidad (por ejemplo, porque se ha transferido el activo financiero junto con los riesgos y beneficios asociados) pero no cumpla con los requisitos del FAS 140 sobre la forma de la cesión, y también puede darse el caso contrario.

Además, la IAS 39 contempla el caso de que una entidad tenga que continuar reconociendo el activo financiero transferido por un importe igual a la exposición de la entidad a los cambios de valor del activo («compromiso continuo»). El FAS 149 no contempla expresamente este especial tratamiento contable.

La baja de balance de los activos financieros está recogida en el MoU entre los proyectos a largo plazo en fase preliminar. De hecho, el IASB y el FASB todavía no han fijado un calendario para este proyecto.

Asimismo, resulta especialmente relevante la discusión actual en torno al valor razonable. Esta discusión gira en torno a varios aspectos: por una parte, qué es el valor razonable; por otra, cómo se mide dicho valor y, por último, cuándo se debe utilizar el valor razonable. Actualmente existen diferencias en cuanto a la definición y el ámbito de aplicación del valor razonable entre las normas del IASB y las del FASB.

En las normas estadounidenses todo lo referente al valor razonable se recoge en el FAS 157¹⁵. En esta norma se *define el valor razonable*, se ofrece una guía para su medición y se recogen los requisitos de información que deben acompañarlo. El FAS 157 es aplicable siempre que en cualquier otro pronunciamiento se requiera o se permita la medición al valor razonable, ya sea para instrumentos financieros como no financieros. En las normas internacionales no existe una norma específicamente dedicada al valor razonable y, a pesar de que la definición es la misma en todas las normas que lo mencionan, existen distintas guías de aplicación en cada una. Respecto de la aplicación del valor razonable a los instrumentos financieros, es en la IAS 39 donde se recoge una definición y guía.

El FAS 157 define el valor razonable como un precio de mercado de salida (*current exit price*¹⁶); por su parte, las normas internacionales lo definen como «el importe por el cual podría ser intercambiado un activo, o cancelado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua». La aplicación de ambas definiciones es generalmente consistente, ya que el objetivo de ambas es obtener un precio de mercado, pero puede haber diferencias en el caso de que no exista un mercado activo para el instrumento financiero valorado.

La IAS 39 prevé que la mejor evidencia del valor razonable, en el reconocimiento inicial de un instrumento financiero, es el precio de la transacción. Sin embargo, cuando no existe un mercado activo para el instrumento financiero, puede darse el caso de que la entidad haya realizado la transacción a un precio distinto del valor del instrumento obtenido por su modelo de valoración. En estos casos, cuando el valor razonable no se evidencia por transacciones recientes del mismo instrumento, o el modelo no se alimenta de datos observables del mercado, la evidencia que proporciona el precio de la transacción es difícil de soslayar y la entidad tendrá que reconocer el instrumento por este precio. Como consecuencia, la entidad no podrá reconocer un resultado el primer día (por la diferencia entre el valor del modelo y el precio de la transacción). A diferencia de lo anterior, el FAS 157 no impone limitaciones a la utilización del valor del instrumento obtenido por un modelo de valoración.

Ambos reguladores contables se han marcado como objetivo tener una sola definición de valor razonable aplicable a toda partida del balance que así se mida. Esta área está incluida entre los proyectos de convergencia a largo plazo. El FASB ha tomado el liderazgo del proyecto con la publicación de una norma —el FAS 157— en la que, como se ha señalado, se caracteriza el valor razonable como un precio de salida. A partir de la norma anterior, el IASB ha emitido un documento con sus puntos de vista preliminares¹⁷ y prevé emitir un borrador de norma a finales de 2008 que recoja una guía sobre el valor razonable aplicable a toda partida del balance que así se mida.

A su vez, existen diferencias en cuanto a las *partidas que se miden a valor razonable*. Según la IAS 39 todos los instrumentos financieros en su reconocimiento inicial deben medirse por su valor razonable. En cambio, las normas estadounidenses, en concreto el FAS 115¹⁸, no

15. FAS 157 «Fair Value Measurements», emitida en septiembre de 2006. 16. FAS 157.5. «Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date». 17. Discussion Paper Fair value measurement. 18. FAS 115 Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities.

exigen un tratamiento general para el reconocimiento inicial de instrumentos financieros, que dependerá de la cartera en la que se clasifiquen. Las diferencias en el ámbito de aplicación del valor razonable se dan también en partidas no financieras del balance, como los activos materiales e inmateriales; respecto a ellos, las normas estadounidenses¹⁹ no recogen la posibilidad de medirlos al valor razonable.

3.1.3 Opción de valor razonable

Por último, también en torno al valor razonable, la IAS 39 permite en una serie de supuestos optar, de forma irrevocable y desde el momento del reconocimiento inicial, por registrar ciertos instrumentos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias («opción de valor razonable»). Por su parte, el FASB ha publicado, en febrero de 2007, una nueva norma, el FAS 159²⁰, en la que recoge esta opción para los instrumentos financieros.

El FAS 159 da la opción a las entidades de mitigar la volatilidad que provoca en la cuenta de pérdidas y ganancias valorar de forma diferente activos y pasivos relacionados, sin necesidad de cumplir con los requisitos exigidos para la contabilidad de coberturas, así como contribuir al proceso de convergencia acercándose a la opción recogida en la IAS 39. A su vez, resulta destacable que el FASB recoja dentro de los objetivos alcanzados por esta norma la expansión de uso del valor razonable como forma de medición.

La opción de valor razonable está incluida en el MoU entre los proyectos de convergencia a corto plazo en los que tenía que trabajar el FASB para alinear sus criterios contables con los del IASB. La publicación de la norma ha completado la primera fase del programa planeado por el FASB; en la segunda fase considerará el uso de la opción de valor razonable para ciertos activos y pasivos no financieros, junto con los depósitos a la vista excluidos del ámbito de aplicación de la norma emitida.

Los requerimientos del FAS 159 para la opción de valor razonable son similares a los de IAS 39, pero siguen existiendo diferencias. Al igual que sucede en la IAS 39, la opción de valor razonable del FAS 159 debe adoptarse en el momento del reconocimiento inicial, es irrevocable y tiene como resultado que los cambios en el valor razonable del activo o del pasivo se reconozcan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Ahora bien, a diferencia de lo que sucede en la IAS 39, algunos instrumentos financieros, tales como los depósitos a la vista o las inversiones en subsidiarias que se deben consolidar, quedan fuera del ámbito de aplicación. Por otra parte, la opción de valor razonable del FAS 159 no queda restringida a los casos contemplados en la IAS 39, es decir, a situaciones en las que se eviten asimetrías contables, o aquellas en que los instrumentos están gestionados por su valor razonable o se trate de instrumentos híbridos.

3.1.4 Otras cuestiones relativas a los instrumentos financieros

Existe otra serie de diferencias que vamos a resumir a continuación. La primera tiene que ver con el tratamiento de la *deuda convertible*. La APB *Opinion* 14²¹ considera que no debe separarse el componente de capital del componente de pasivo, a diferencia del tratamiento recogido en la IAS 39, que obliga a separar ambos componentes del instrumento compuesto. Respecto de la clasificación de los instrumentos emitidos, el FASB, además de *distinguir entre patrimonio neto y pasivo*, tiene una clasificación intermedia llamada «*mezzanine*», en la que incluye ciertos instrumentos con opción de cancelación que no está en manos del emisor, tales como las acciones preferentes rescatables por el inversor. El programa de conver-

19. APB *Opinions* 6 y 17, para los activos materiales, y el FAS 142 *Goodwill and Other Intangible Assets*, para los activos intangibles. 20. FAS 159 *The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities*. 21. APB 14 *Accounting for Convertible Debt and Debt Issued with Stock Purchase Warrants*.

gencia a largo plazo recoge la elaboración de una norma común sobre instrumentos que incluyan características de capital, por una parte, junto con instrumentos de pasivo, o activo, o ambos, por otra parte. El FASB, que lleva la iniciativa en este proyecto, prevé publicar un documento con sus puntos de vista preliminares a finales de 2007.

El deterioro de los instrumentos de deuda incluidos en la cartera de «*disponibles para la venta*» es otra diferencia significativa entre los dos conjuntos de normas contables. Los instrumentos de deuda recogidos en la cartera de «disponibles para la venta» deben reflejar su deterioro en resultados siempre que exista evidencia del mismo según la IAS 39, o que este deterioro no se considere temporal según el FAS 115. Dicho deterioro puede revertirse bajo la IAS 39 contra pérdidas y ganancias, a diferencia de lo que sucede en el FAS 115, que no permite la reversión del deterioro contra pérdidas y ganancias sino contra patrimonio neto.

Por otra parte, según el FAS 115, los cambios de valor razonable en los activos clasificados en la cartera de «disponibles para la venta» provocados por diferencias de cambio se reconocen en el patrimonio neto junto con cualquier otro cambio del valor razonable, mientras que la IAS 39 distingue los cambios de valor razonable provocados por diferencias de cambio y los contabiliza en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Surgen también diferencias por la *contabilidad de coberturas* a pesar de que ambas regulaciones se basan en los mismos criterios básicos. Ambos reguladores contemplan tanto la cobertura del valor razonable como la de flujos de caja, imponen estrictos requisitos de documentación y exigen realizar un test de eficacia para permitir la contabilidad específica de coberturas. Sin embargo, existen divergencias en el tratamiento de las denominadas «*macrocoberturas*». El FAS 133²² no permite las coberturas del riesgo de tipo de interés de una cartera de instrumentos financieros (macrocoberturas). La resolución de esta divergencia no está expresamente contemplada en el MoU, pero la aplicación de la «opción de valor razonable» permitiría resolver el problema siempre que las partidas cubiertas pudiesen acogerse a la opción permitida por el FAS 159. Por otra parte, las normas estadounidenses permiten asumir que no existe *ineficacia* en ciertos casos para obviar el test de eficacia. A su vez, las normas internacionales fijan un rango de eficacia retrospectiva de 80%-125%, mientras que el FASB no especifica un rango concreto.

Por último, dada su importancia como fuente de financiación a nivel internacional, analizaremos los *contratos de arrendamiento financiero*. Los derechos y obligaciones derivados de contratos de arrendamiento financiero son instrumentos financieros que están sujetos a un tratamiento contable diferenciado. Las normas contables del FASB y del IASB se basan en los mismos criterios básicos. Reconocen que existe un arrendamiento financiero si se transfieren sustancialmente los riesgos y beneficios asociados con la propiedad del activo, haciendo prevalecer la sustancia sobre la forma. Sin embargo, las normas estadounidenses siguen un enfoque basado en reglas precisas con puntos de corte (*bright lines*) para la clasificación de un arrendamiento como financiero u operativo. Existen otras diferencias menores, tales como la prohibición por parte del FASB de reconocer una ganancia en una operación de *lease back*, a diferencia del IASB, que sí lo permite si la transacción se ha realizado por el valor razonable.

Esta área está recogida en el MoU entre los proyectos a largo plazo. En julio de 2006, el FASB y el IASB comenzaron una revisión conjunta de la contabilidad de los arrendamientos financieros, tanto por el arrendador como por el arrendatario, y prevén publicar un documento a co-

22. FAS 133 *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*.

mienzos de 2008 en el que se recoja, de forma preliminar, la visión de ambos reguladores contables.

3.2 GRUPO CONTABLE Y CONSOLIDACIÓN

En este apartado se van a explicar las diferencias más relevantes entre las normas del IASB y las del FASB en el tratamiento contable en los estados financieros consolidados de las inversiones en entidades del grupo.

3.2.1 Combinaciones de negocios

En primer lugar, revisaremos las diferencias en el tratamiento de las combinaciones de negocios y, como área estrechamente relacionada, de las participaciones de los socios externos o minoritarios.

Una *combinación de negocios* se produce cuando una entidad toma el control de otra entidad (dependiente) u otro negocio. El criterio contable básico elegido por el FASB y el IASB para la representación contable de las combinaciones de negocios es el mismo: el método de la adquisición²³. Ahora bien, existen diferencias que llevan a que en la práctica el resultado de tratar una combinación con unas normas y con otras sea distinto.

En una combinación de negocios, cuando el coste de la combinación (valor razonable de la contraprestación entregada) es superior al valor razonable de los activos netos (activos menos pasivos) adquiridos, la entidad adquirente reconoce un fondo de comercio, por la diferencia entre el primer importe y el segundo.

En las combinaciones de negocios en las que la entidad adquirente entrega como contraprestación acciones propias cotizadas, la IFRS 3²⁴ señala que para determinar el coste de la combinación se toma la cotización de la fecha en la que la entidad adquirente toma el control de la entidad o negocio adquirido. Para el FAS 141²⁵ deberán tomarse las cotizaciones de un intervalo de tiempo (unos días antes y después) en torno a la fecha en la que se fijan los términos de la adquisición y el acuerdo se hace público. Entre la fecha en la que se hace pública la adquisición y la fecha en la que esta se realiza, la cotización de las acciones puede variar de forma significativa. Por tanto, en este supuesto, el coste de combinación será distinto en uno y otro caso, lo que repercutirá sobre el importe del fondo de comercio.

En una combinación de negocios, cuando el coste de la combinación es superior al valor razonable de los elementos patrimoniales adquiridos se genera una diferencia negativa o fondo de comercio negativo. Operaciones de este tipo, denominadas «*bargain purchases*» («*gargas*»), pueden darse en la práctica sin que se haya producido ningún error o irregularidad. Por ejemplo, cuando el vendedor desea salir del negocio por consideraciones distintas de las estrictamente económicas. Ahora bien, parece lógico abordarlas con cierta cautela.

Por este motivo, cuando se genera una diferencia negativa, la IFRS 3 obliga a realizar una nueva comprobación del coste de la combinación, así como de la identificación y valoración de los elementos patrimoniales adquiridos; la diferencia negativa que subsista se reconocerá como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias. Por su parte, el FAS 141 obliga a deducir esta diferencia, de forma proporcional, del valor razonable de los activos no corrientes adquiridos²⁶. La diferencia negativa remanente, después de agotar los importes asignados a los activos correspondientes, se reconoce como un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

23. Con el método de la adquisición, la entidad adquirente reconoce en su balance los activos y pasivos de la entidad o negocio adquirido; los activos y pasivos de la entidad adquirente no modifican su valoración. 24. IFRS 3 *Business Combinations*. 25. FAS 141 *Business Combinations*. 26. Ahora bien, los activos financieros, los activos no corrientes en venta, los activos por impuestos diferidos, determinados activos relacionados con pensiones y otros planes de retribuciones post-empleo quedan excluidos de la asignación anterior y, por tanto, no ven reducido su valor razonable.

También existen divergencias en el tratamiento en los estados financieros consolidados de la matriz de las participaciones de los *minoritarios*, socios que no pertenecen al grupo, en la entidad dependiente.

De acuerdo con la IAS 27²⁷, en la fecha de la adquisición, la parte del valor razonable de elementos patrimoniales de la entidad dependiente correspondiente al porcentaje de participación de los minoritarios se clasificará en una partida separada dentro del patrimonio neto del balance consolidado. Posteriormente, el saldo de esta partida aumentará o disminuirá según lo hagan los elementos patrimoniales de la entidad dependiente.

Bajo el ARB 51²⁸, la partida de los minoritarios recoge la parte del valor contable de elementos patrimoniales de la entidad dependiente correspondiente al porcentaje de participación de los minoritarios. Además, esta partida no forma parte del patrimonio neto del balance consolidado. Por tanto, dado que las participaciones de los minoritarios no son tampoco pasivo, esta partida se presenta en el balance consolidado en un epígrafe específico entre el patrimonio neto y el pasivo.

El tratamiento de las combinaciones de negocios es un área que está incluida entre los proyectos de convergencia a largo plazo. El IASB y el FASB están trabajando en una norma común sobre combinaciones de negocios que sustituirá a la IFRS 3 y al FAS 141. La publicación de esta norma común se realizará al final del tercer trimestre de 2007. De forma simultánea, el IASB y el FASB publicarán revisiones de las normas sobre estados financieros consolidados (ARB 51 e IAS 27) en lo que hace referencia al tratamiento de los minoritarios.

3.2.2 Deterioro del fondo de comercio

También existen diferencias entre unas normas y otras en el cálculo del deterioro del fondo de comercio. Cuando un activo en general, o el fondo de comercio en particular, está deteriorado, su valor contable no refleja adecuadamente los beneficios económicos que va a generar y se tiene que ver reducido. Ahora bien, un fondo de comercio pagado en una combinación de negocios no genera flujos de caja por sí solo, sino que, necesariamente, está vinculado a los grupos de activos que se benefician de las sinergias derivadas de la combinación. Por lo tanto, a los efectos de cálculo del deterioro, el fondo de comercio debe distribuirse entre los mencionados grupos de activos.

Según el FAS 142²⁹, para el cálculo del deterioro, primero, el fondo de comercio debe distribuirse entre *reporting units*; estas *reporting units* son segmentos de explotación o componentes de segmentos de explotación (es decir, un nivel por debajo de los segmentos de explotación). Los segmentos de explotación son componentes de una entidad sobre los que se elabora información financiera para que sea evaluada regularmente por los gestores (por ejemplo, el negocio de banca minorista). A continuación, para determinar si el fondo de comercio está deteriorado o no, se compara el valor contable de la *reporting unit* con su valor razonable.

De acuerdo con la IAS 36³⁰, primero, el fondo de comercio debe distribuirse entre unidades generadoras de efectivo (o grupos de unidades generadoras de efectivo). Una unidad generadora de efectivo es el grupo identificable más pequeño de activos que genera flujos de efectivo (por ejemplo, la red de oficinas en una zona determinada). Las unidades generadoras de efectivo a las que se les asigna fondo de comercio en ningún caso podrán ser superiores a los segmentos de explotación de la entidad. A continuación, para determinar si existe dete-

27. IAS 27 *Consolidated and Separated Financial Statements*. 28. ARB 51 *Consolidated Financial Statements*. 29. FAS 142 *Goodwill and Other Intangible Assets*. 30. IAS 36 *Impairment of Assets*.

rioro se compara el valor contable de cada unidad generadora de efectivo con su importe recuperable³¹.

En resumen, el criterio general establecido en el FAS 142 para la asignación del fondo de comercio para el cálculo de deterioro, a nivel de segmentos de explotación, es para la IAS 36 el nivel superior en el que esta asignación se puede llegar a realizar. Además de esta diferencia entre los niveles de asignación, también existen diferencias en el procedimiento que hay que seguir para determinar su importe. Como consecuencia de ello, los importes del deterioro del fondo de comercio calculados de acuerdo con el FAS 142 y la IAS 36 no tienen necesariamente que coincidir.

En el MoU, el deterioro de los activos no financieros, entre los que se encuentra el fondo de comercio, es un área que se debe considerar entre los proyectos de convergencia a corto plazo en los que ambos reguladores contables se comprometieron a trabajar para revisar sus respectivas normas. No obstante, todavía no han hecho público el calendario previsto para este proyecto.

3.2.3 Consolidación de entidades de propósito especial

Otra diferencia entre ambos conjuntos de normas surge en la consolidación de las denominadas «entidades de propósito especial» (EPE). Una EPE es una entidad creada para alcanzar un objetivo concreto y definido de antemano. Por ejemplo, se puede crear una EPE para la tenencia de determinadas inversiones o para realizar titulizaciones de activos.

En el caso de las EPE, por su especial naturaleza, resulta difícil aplicar las definiciones de control, así como las orientaciones dadas para su aplicación, contenidas en la IAS 27 y el ARB 51. Por eso, la consolidación de las EPE ha dado lugar a la emisión de sendas interpretaciones, la SIC 12³² y la FIN 46(R)³³.

La SIC 12 enumera una serie de factores que hay que tener en cuenta para determinar si una entidad controla (y por tanto, tiene que consolidar) una EPE. Ninguno de estos factores tiene preponderancia sobre los demás y hay que tener presentes todos ellos a la hora de adoptar una decisión. Estos factores son:

- Las actividades de la EPE se dirigen en nombre de la entidad y de acuerdo con sus necesidades.
- La entidad tiene los poderes de decisión suficientes para beneficiarse de la actividad de la EPE.
- La entidad tiene los derechos para obtener la mayoría de los beneficios de la actividad de las EPE y, en consecuencia, puede estar expuesta a los riesgos de esta actividad.
- La entidad retiene para sí la mayoría de los riesgos y resultados residuales asociados a la propiedad de la EPE o de sus activos (por ejemplo, la entidad retiene la mayoría de los resultados netos de la EPE o de su patrimonio residual en caso de liquidación).

En la FIN 46(R) se utiliza el término «*variable interest entities*» (VIE) para hacer referencia a las EPE. Una entidad tiene que consolidar una VIE si es su principal beneficiario. El principal be-

³¹. El importe recuperable de una unidad generadora de efectivo será el mayor de: i) su valor razonable menos costes de venta, y ii) el valor actual de los flujos de efectivo que se estima va a generar (valor en uso). ³². SIC 12 *Consolidation-Special Purpose Vehicles*. ³³. FIN 46(R) *Consolidation of Variable Interest Entities (revised December 2003)-an interpretation of ARB 51*.

neficiario de una VIE es la parte que absorbe la mayoría de sus pérdidas esperadas o de los resultados residuales.

En resumen, para decidir si una entidad debe consolidar o no una EPE, la FIN 46(R) se centra en determinar si la primera absorbe la mayoría de los riesgos y beneficios de la segunda, mientras que la SIC 12 tiene en cuenta además otros factores. Como consecuencia de lo anterior, puede darse el caso de que una EPE sea objeto de consolidación de acuerdo con la SIC 12 y no lo sea de acuerdo con la FIN 46(R), y viceversa.

La consolidación está incluida en el MoU entre los proyectos de convergencia a largo plazo cuyo objetivo es elaborar una norma común. El IASB espera publicar un documento con sus puntos de vista preliminares sobre esta área durante el primer semestre de 2008. Por su parte, el FASB hará público el documento del IASB para solicitar comentarios.

3.2.4 Negocios conjuntos

Los negocios conjuntos son operaciones, activos y entidades controlados conjuntamente por varias entidades partícipes. Ejemplos de negocios conjuntos son las uniones temporales de empresas, tan frecuentes para la construcción de infraestructuras; las comunidades de bienes de nuestro Código Civil; o cuando varias entidades de crédito crean una empresa para que les proporcione servicios de administración o custodia y acuerdan que es necesario el consentimiento unánime de todas ellas para la toma de decisiones estratégicas sobre dicha empresa.

La IAS 31³⁴ permite utilizar tanto el método de consolidación proporcional como el método de la participación para reflejar los negocios conjuntos en los estados financieros consolidados de la entidad partícipe. Por su lado, la APB *Opinion* 18³⁵ solo permite utilizar el método de la participación, salvo para entidades que operan en determinados sectores, tales como las dedicadas a la construcción o extracción. Esta excepción se justifica en el hecho de que la consolidación de estas entidades por integración proporcional es una práctica con larga tradición.

El tratamiento contable de los negocios conjuntos se encuentra entre los proyectos de convergencia a corto plazo en los que el IASB tiene que trabajar para eliminar las diferencias que existen entre sus normas y las del FASB. Con este propósito, el IASB ha publicado un borrador de norma sobre negocios conjuntos en septiembre de 2007³⁶.

En este borrador, el IASB propone el uso de un tratamiento contable u otro según la naturaleza de la participación en el negocio conjunto. Si la entidad tiene una participación directa en los activos o pasivos del negocio conjunto, tal como sucede en el caso de una unión temporal de empresas, la entidad tendrá que reconocer los derechos y obligaciones que le correspondan. El IASB espera que los importes reconocidos utilizando este tratamiento contable no difieran significativamente de los que se obtienen aplicando el método de integración proporcional. Si la entidad tiene una participación en el resultado de la actividad del negocio conjunto, como ocurre en el caso de la empresa que presta servicios de administración y custodia descrita, tendrá que utilizar el método de la participación.

3.3 OTRAS DIFERENCIAS RELEVANTES

Existen otras muchas diferencias entre ambos reguladores que, dependiendo de la entidad que presente la información, pueden resultar relevantes. Algunas de las más importantes se recogen a continuación.

34. IAS 31 *Interests in Joint Ventures*. 35. APB *Opinion* 18 *The Equity Method of Accounting for Investments in Common Stock*. 36. *Exposure Draft 9 Joint Arrangements*.

3.3.1 Activos materiales e inversiones inmobiliarias

Las *inversiones inmobiliarias* son activos materiales, tales como terrenos o edificios, que se mantienen para obtener rentas por alquileres o derivadas del aumento de su valor. La IAS 40³⁷ permite dos tratamientos contables alternativos para valorar estas inversiones: coste histórico o a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias. El FASB no tiene una norma que regule estas inversiones y, por tanto, son de aplicación los criterios contables sobre inmovilizado en general, a los que se hace referencia en la APB *Opinion* 6³⁸, que requieren valorar por el coste histórico. Esta área está incluida entre los proyectos de convergencia a corto plazo en los que tiene que trabajar el FASB para ver si es posible alinear sus criterios contables con los del IASB.

Ambos conjuntos de normas contables también difieren en la *valoración de los inmovilizados materiales*. Según la IAS 16³⁹, además de llevarse al coste pueden registrarse a valor razonable con cambios en el patrimonio neto. Respecto del *deterioro del inmovilizado material*, bajo la IAS 36⁴⁰ la entidad debe comparar su valor en libros con el mayor entre el valor razonable neto y el valor en uso, definido este como el valor actual de los flujos de efectivo que se estima va a generar. Bajo el FAS 144⁴¹, se compara el valor en libros con la suma de los flujos de caja esperados del uso y venta pero sin descontar, y solo en caso de que sea inferior, la entidad contabilizará el activo por sus flujos de caja futuros, ahora sí, descontados. De esta forma surgen ajustes en la reconciliación presentada en el 20-F, ya que la IFRS puede resultar más gravosa para la entidad. Estas diferencias no se encuentran recogidas dentro del programa de convergencia.

Otra área en la que el IASB se comprometió a trabajar para eliminar las diferencias que existían entre sus normas y las del FASB es el tratamiento contable de los *gastos de financiación* atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos (tales como el inmovilizado material o determinadas existencias), para lo que es necesario un período de tiempo significativo hasta que están en condiciones de venderse o utilizarse. Con este propósito, el IASB ha modificado recientemente la IAS 23⁴². Previa a su modificación, la IAS 23 permitía dos opciones para contabilizar estos gastos financieros: i) reconocerlos como gasto del ejercicio en el que se devengan, o ii) contabilizarlos como mayor coste de los activos (capitalizarlos). En la nueva versión de la IAS 23, estos gastos financieros deben capitalizarse; de este modo, se alinea con el FAS 34⁴³. No obstante, todavía subsisten diferencias de detalle entre ambas normas⁴⁴.

3.3.2 Activos intangibles

El área de los *activos intangibles* está incluida entre los proyectos de convergencia a largo plazo en fase preliminar. En el marco de los proyectos de convergencia a corto plazo, la discusión gira en torno a la posibilidad, permitida por la IAS 38⁴⁵, pero no por el FAS 142⁴⁶, de llevar los activos intangibles con mercado activo a su valor razonable, y al tratamiento de los gastos de investigación y desarrollo.

El proyecto de convergencia a corto plazo sobre *gastos de investigación y desarrollo* está centrado en tres diferencias. La primera, relacionada con la compra de activos en una combinación de negocios cuya única utilidad sea su uso para investigación y desarrollo. Bajo la FIN 4⁴⁷ dichos activos deben darse de baja inmediatamente, pero el FASB ha decidido elimi-

37. IAS 40 *Investment Property*. 38. APB *Opinion* 6 *Status of Accounting Research Bulletins*. 39. IAS 16 *Property Plant and Equipment*. 40. IAS 36 *Impairment of Assets*. 41. FAS 144 *Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Lived Assets*. 42. IAS 23 *Capitalization of Borrowings Costs*. 43. FAS 34 *Capitalization of Interest Cost*. 44. Por ejemplo, la IAS 23 incluye entre los gastos que hay que capitalizar conceptos que no están incluidos en el FAS 34, tales como las diferencias de cambio, que bajo el FASB se deben considerar en el cálculo de los gastos por intereses. 45. IAS 38 *Intangible Assets*. 46. FAS 142 *Goodwill and Other Intangible Assets*. 47. FIN 4 *Applicability of FASB Statement No.2 to Business Combinations Accounted for by the Purchase Method*.

nar dicha diferencia. Lo mismo sucede con los activos adquiridos en una transacción cuyo uso sea la investigación y desarrollo, y el FASB ha decidido también eliminar esta diferencia. La última diferencia analizada surge en la contabilidad de los costes de desarrollo. Según el FAS 2⁴⁸, estos deben reconocerse como gastos en la cuenta de pérdidas y ganancias. En cambio, la IAS 38 requiere que, si se demuestra la viabilidad económica del proyecto, estos se capitalicen como un activo. Respecto de esta última diferencia, la convergencia se realizará por parte de ambos reguladores; el FASB prevé permitir la capitalización de los gastos de desarrollo, y a su vez el IASB está considerando si mejora la IAS 38, incorporando aspectos del FAS 86⁴⁹ sobre la contabilidad de *software* para la venta.

3.3.3 Retribuciones post-empleo

Respecto de la contabilidad de las retribuciones post-empleo (incluyendo pensiones), ambos reguladores siguen los mismos criterios básicos: no solo se deben recoger las obligaciones legales, sino también aquellas que deriven de la práctica habitual de retribuciones de la empresa. También coinciden ambos reguladores en que el momento para llevar a gastos las retribuciones debe abarcar el período en el que el servicio se ha prestado, y en la distinción entre planes de aportación definida y de prestación definida.

En las normas internacionales, todas las retribuciones entregadas a los empleados tras su cese (es decir, cuando termina su relación laboral) se denominan «retribuciones post-empleo» y se contabilizan bajo un mismo conjunto de criterios contables recogidos en la IAS 19⁵⁰. Las normas estadounidenses tienen varias referencias a dichas retribuciones en distintas normas. Por una parte, distinguen entre retribuciones después de la jubilación y otras retribuciones post-empleo (prestadas entre el cese del trabajador y su jubilación), y por otra parte, puesto que la contabilidad de las retribuciones después de la jubilación depende del tipo de beneficio prestado, distinguen entre las pensiones y otros beneficios como los seguros de vida o médicos.

A pesar de que en los criterios inspiradores no existen diferencias sustanciales, sí hay áreas relevantes que en la práctica provocan diferencias en los resultados y en el patrimonio neto. Una de ellas está relacionada con el reconocimiento de pérdidas o ganancias actuariales, consecuencia de las diferencias que surgen en la valoración de los activos y pasivos derivados de planes de prestación definida. Actualmente, la IAS 19 permite el reconocimiento de dichas diferencias tanto en resultados (directamente o diferidas a través del enfoque corredor) como directamente en el patrimonio neto, mientras que el FAS 106⁵¹ no contemplaba esta última posibilidad. Con la publicación del FAS 158⁵² en septiembre de 2006, las normas estadounidenses permiten el reconocimiento de las pérdidas y ganancias actuariales tanto en resultados como en el patrimonio neto. A pesar de la modificación sigue existiendo una diferencia importante cuando se reconocen en el patrimonio neto las pérdidas y ganancias actuariales, ya que bajo el FAS 158 la entidad deberá llevar a resultados a lo largo del tiempo el importe recogido en el patrimonio neto, mientras que la IAS 19⁵³ no permite llevar a resultados dicho importe.

Respecto del reconocimiento de activos netos de un plan de prestación definida para el caso en que los activos del plan excedan las obligaciones, las normas internacionales, entre otros factores, limitan su reconocimiento a la existencia de prestaciones económicas para la entidad en forma de reembolsos procedentes del plan o de reducciones en las aportaciones futuras al mismo, a diferencia de las estadounidenses, que no imponen limitaciones.

48. FAS 2 *Accounting for Research and Development Costs*. 49. FAS 86 *Accounting for the Costs of Computer Software to Be Sold, Leased, or Otherwise Marketed*. 50. IAS 19 *Employee Benefits*. 51. FAS 106 *Employers' Accounting for Postretirement Benefits Other Than Pensions*. 52. FAS 158 *Employers' Accounting for Defined Benefit Pension and Other Postretirement Plans—an amendment of FASB Statements No. 87, 88, 106, and 132(R)*. 53. IAS 19 *Employee Benefits*.

Dada la importancia de esta área en la práctica, el desarrollo de una norma armonizada es de especial relevancia. Por una parte, el FASB se encuentra inmerso en un programa de mejora de la contabilidad de las retribuciones posteriores a la jubilación. La primera fase de dicho programa culminó con la publicación del FAS 158 en septiembre de 2006. En él se aclara la contabilidad de los activos o pasivos que surgen de los planes de prestación definida en función del estado de la financiación del plan. La siguiente fase reconsiderará distintos aspectos con el objetivo de elaborar una norma común para 2010. Por otra parte, el IASB tiene previsto publicar un documento con sus puntos de vista preliminares a finales de 2007.

3.3.4 Contratos de seguros

Fuera del MoU, el IASB y el FASB están trabajando para emitir una norma conjunta sobre *contratos de seguros*. El IASB ha publicado un documento con sus puntos de vista preliminares sobre este aspecto⁵⁴. Por su parte, el FASB ha hecho público el documento emitido por el IASB, para solicitar comentarios sobre el mismo⁵⁵ y decidir si incluye en su agenda un proyecto conjunto con el IASB.

3.3.5 Impuesto sobre beneficios

Dentro de los proyectos de convergencia conjunta a corto plazo se encuentra el relacionado con los impuestos sobre beneficios. Tanto el FAS 109⁵⁶ como la IAS 12⁵⁷ siguen un enfoque de diferencias temporarias para el reconocimiento de los activos y pasivos por impuestos diferidos (en adelante, impuestos diferidos)⁵⁸, pero existen diferencias en cuanto a cómo se aplica el método y a ciertas excepciones. A continuación se señalan ejemplos de dichas diferencias.

La IAS 12 prohíbe el reconocimiento de impuestos diferidos por diferencias temporarias que surgen en el reconocimiento inicial de un activo o pasivo que no afecta ni al resultado contable ni al resultado fiscal y que procede de una transacción que no es una combinación de negocios. El IASB ha decidido eliminar dicha excepción para alinearse con el FASB. Por otra parte, tanto el IASB como el FASB presentan una excepción al reconocimiento de impuestos diferidos por inversiones dependientes, asociadas o en negocios conjuntos, pero los condicionantes para aplicarla son distintos. En este caso, ambos reguladores han acordado mantener dicha excepción, pero el IASB alineará su texto con el del FASB.

3.3.6 Inventarios

Respecto de los inventarios, existe una diferencia entre ambas regulaciones que obliga a hacer grandes ajustes al pasar de las normas del IASB a las del FASB en las reconciliaciones del 20-F. Se trata de la valoración de los inventarios por el método LIFO⁵⁹, muy utilizado por empresas de energía bajo la regulación estadounidense, ya que el ARB 43⁶⁰ permite su uso, a diferencia de la IAS 2⁶¹, que lo prohíbe expresamente. Esta diferencia no está explícitamente contemplada en el programa de convergencia.

3.3.7 Reconocimiento de ingresos

Otro asunto relevante es la convergencia a largo plazo en los criterios para el reconocimiento de ingresos. En los últimos años, tanto el IASB como el FASB han estado desarrollando un modelo de reconocimiento de ingresos basado en los cambios en activos y pasivos, con independencia de otros criterios como la exigencia de que ocurran determinados hechos críticos (por ejemplo, que se complete la instalación de un bien vendido o que se produzca la emisión de un anuncio comercial por parte de un medio de comunicación). Actualmente ambos reguladores están trabajando en la elaboración de una norma común. El primer paso en

54. *Discussion Paper Preliminary Views on Insurance Contracts*. 55. *Invitation to Comment, A FASB Agenda Proposal: Accounting for Insurance Contracts by Insurers and Policyholders, Including the IASB Discussion Paper, Preliminary Views on Insurance Contracts*. 56. *FAS 109 Accounting for Income Taxes*. 57. *IAS 12 Income Taxes*. 58. El importe de los activos o pasivos por impuesto diferido será igual a la diferencia entre su valor contable y su base fiscal multiplicado por el tipo impositivo. 59. *Last In First Out (LIFO)*. 60. *ARB 43 Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins, Chapter 4 Inventory Pricing*. 61. *IAS 2 Inventories*.

este proyecto será la publicación de un documento con sus puntos de vista preliminares a comienzos de 2008.

3.3.8 Información complementaria

Por otra parte, la *información comparativa* también presenta diferencias, ya que la IAS 1⁶² requiere dos ejercicios de información comparativa y el FASB no contiene ningún requerimiento en este aspecto. Esta divergencia se abordará en el proyecto a largo plazo sobre presentación de estados financieros.

Otra área que ha formado parte de la convergencia a corto plazo, ya completada, es la *información por segmentos de explotación*. En este caso, se trataba de un proyecto a corto plazo en el que tenía que trabajar el IASB para reducir las diferencias con el FASB. La principal diferencia consistía en que el FAS 131⁶³ requiere que la información sobre los segmentos publicada sea la que utilizan los gestores, en tanto que la IAS 14⁶⁴ requería una segmentación de negocio y geográfica predeterminada y sobre la base de la información presentada en los estados financieros. Para solventar esta divergencia, el IASB ha emitido recientemente una nueva norma, la IFRS 8⁶⁵. En este caso, el enfoque que ha prevalecido ha sido el del FAS 131. La publicación de la IFRS 8 ha generado cierta alarma en algunos sectores, que consideran que la publicación de esta información puede perjudicar la posición competitiva de las entidades, a pesar de que la norma estadounidense se lleva aplicando desde 1997.

4 Epílogo

A día de hoy, más de cien países permiten o requieren el uso de las normas contables internacionales; entre estos países se encuentran los 27 miembros de la Unión Europea, los otros tres miembros del Espacio Económico Europeo⁶⁶, Suiza, Rusia, Australia y Sudáfrica. Japón y China están trabajando para conseguir la convergencia de sus normas contables locales respecto de las normas internacionales. India y Canadá han anunciado que adoptarán las IFRS a partir de 2011. Brasil y México permiten, por su parte, la aplicación de las IFRS.

Por tanto, el mayor problema para la existencia de un único conjunto de normas contables a nivel global es la cuestión de la convergencia entre las normas del IASB y las del FASB. En este sentido, como hemos expuesto en los apartados anteriores, el IASB y el FASB, con el decisivo apoyo de la SEC, están trabajando encarecidamente en el objetivo final de la convergencia entre sus respectivas normas contables.

El IASB se encuentra cómodo en su papel de regulador contable internacional. De hecho, su vocación de regulador contable internacional ha quedado patente con la publicación de la IFRS para PYMES, que es una norma de aplicación para aquellas entidades, no cotizadas y no financieras, que caen fuera del ámbito de aplicación obligatoria de las normas internacionales completas.

El FASB, con el pragmatismo característico de la vida empresarial anglosajona, acepta el avance de las normas internacionales (y contribuye a él) por las ventajas que ello supone para los mercados de capitales: contar con un conjunto de normas contables de alta calidad que pueda utilizarse a nivel global para elaborar la información financiera. Hay que tener presente que a los distintos países les resulta políticamente más aceptable adoptar las normas contables internacionales (o converger con ellas) que las normas emitidas por el regulador contable estadounidense. No conviene olvidar que todo aquello que tiene origen en Estados Unidos frecuentemente viene acompañado de una gran carga ideológica y emocional.

62. IAS 1 *Presentation of Financial Statements*. 63. FAS 131 *Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information*. 64. IAS 14 *Segment Reporting*. 65. IFRS 8 *Operating Segments*. 66. Noruega, Islandia y Liechtenstein.

No obstante, el FASB se reserva el papel de juez y parte en este proceso de armonización contable global. El programa de convergencia permite al FASB participar y tomar decisiones que, en aras de lograr la ansiada convergencia, influyen decisivamente en la evolución de las normas internacionales. En segundo lugar, las normas internacionales tienen un origen y enfoque claramente anglosajón, por lo que su adopción por parte de los distintos países implica necesariamente que la elaboración de la información financiera se tiene que ceñir a las pautas que son tradicionales en el mundo anglosajón.

Una preocupación aireada con frecuencia entre los usuarios de las IFRS es que el proceso de convergencia sea una forma de adoptar las normas del FASB por «la puerta de atrás». En muchos casos, bajo esta preocupación subyace el temor de que, como determinadas normas del FASB están basadas en reglas, el conjunto de normas contables resultante del proceso de convergencia no esté basado en principios.

En este sentido, como hemos expuesto, la convergencia es un proceso en dos sentidos. Hay áreas en las que el IASB se aproxima al FASB (p. ej., gastos de financiación y negocios conjuntos); hay otras áreas en las que sucede lo contrario (p. ej., «opción de valor razonable» y gastos de investigación y desarrollo); existen proyectos conjuntos donde ambos reguladores contables trabajan al alimón (p. ej., combinaciones de negocios y marco conceptual), y hay otros proyectos conjuntos donde uno de los dos reguladores adopta el liderazgo (p. ej., el FASB en el área de valor razonable y el IASB en las áreas de consolidación o contratos de seguros).

Por otra parte, como se ha puesto de manifiesto, el IASB y el FASB consideran que la mejor forma de lograr la convergencia es la elaboración de nuevas normas que sean de alta calidad y comunes para los dos reguladores contables. Estas nuevas normas van a estar elaboradas siguiendo un modelo de regulación contable basado en principios. Para la consecución de este propósito, ambos reguladores están desarrollando un marco conceptual común que esperan que, entre otros objetivos, sirva de fundamento para elaborar normas basadas en principios. A la vista de lo anterior, el temor a que el proceso de convergencia vaya a tener como resultado un conjunto de normas contables basadas en reglas parece infundado.

El proceso de convergencia entre el FASB y el IASB va a tener impacto sobre la supervisión prudencial de las entidades de crédito; no hay que olvidar que la información financiera es el punto de partida para el cálculo de los requerimientos de capital. Las modificaciones que se han realizado, o que está previsto que se realicen, en las normas contables van a obligar a reflexionar sobre el tratamiento prudencial de las operaciones afectadas por estas modificaciones.

Así, la aplicación del valor razonable a un mayor número de partidas obliga a analizar si las pérdidas y ganancias no realizadas deben computar como recursos propios a efectos de solvencia o qué filtros prudenciales deben aplicarse a las mismas. La extensión de uso del método de la participación para los negocios conjuntos, en perjuicio del método de integración proporcional, requerirá analizar la conveniencia de extender este cambio al cálculo de los requerimientos de capital⁶⁷. El proyecto a largo plazo sobre retribuciones post-empleo obligará a fijar el tratamiento prudencial adecuado para las pérdidas y ganancias actuariales.

⁶⁷. Con el método de la participación, el porcentaje de los activos y pasivos de la entidad multigrupo que le corresponde a la entidad inversora figura en una misma partida del activo del balance de esta. Con el método de integración proporcional, los activos y pasivos correspondientes de la entidad multigrupo se integran, sin compensar, en el balance de la entidad inversora.

A pesar de los avances realizados en el proceso de convergencia, existen una serie de factores que pueden afectar negativamente. Entre estos factores se pueden citar:

- Las reacciones de las partes interesadas. Hasta el momento, la SEC y la Comisión de la Unión Europea están contribuyendo decisivamente al éxito del proceso de convergencia. Ahora bien, un cambio de orientación en cualquiera de estas dos organizaciones puede perjudicar seriamente el proceso.
- Un factor estrechamente relacionado con el anterior es el funcionamiento de los mecanismos de adopción implantados en los distintos países. En el caso de la Unión Europea, las normas internacionales no son aplicables hasta que no se completa el procedimiento de adopción. Este procedimiento puede retrasar, e incluso llegar a impedir, la convergencia. Valga como ejemplo lo sucedido con la IFRS 8 sobre información por segmentos, norma emitida por el IASB para converger con el FASB, cuya adopción por parte de la Unión Europea está pendiente debido a las reacciones adversas que ha despertado.
- También existe siempre el riesgo potencial de que ambos reguladores adopten decisiones divergentes en mayor o menor grado. Un ejemplo de estas situaciones serían las diferencias que hay entre la «opción de valor razonable» de la IAS 39 y la del FAS 157.
- Asimismo se pueden producir retrasos, o la falta de cumplimiento, en el programa de convergencia fijado en el MoU. Por ejemplo, en el caso del deterioro de los activos no financieros, que es un área que se considera entre los proyectos de convergencia a corto plazo, y en la que ambos reguladores se comprometieron a trabajar, todavía no se ha hecho público el calendario previsto.
- Por último, conviene tener presente que el programa recogido en el MoU se centra en aquellas áreas en las que la convergencia parece más sencilla de conseguir y deja para más adelante aquellas otras más problemáticas, tales como los instrumentos financieros. Por tanto, a medida que se avance en el proceso, ambos reguladores contables van a tener que hacer frente a mayores dificultades desde un punto de vista técnico.

En conclusión, a pesar de los riesgos derivados de los factores indicados en los párrafos anteriores, a día de hoy se puede afirmar que, efectivamente, el programa de convergencia es una prioridad estratégica para los dos principales reguladores contables, el FASB y el IASB. Ambos reguladores contables están trabajando para hacer sus normas compatibles, para elaborar normas comunes y para coordinar sus programas de trabajo. Además, los dos reguladores, y otras partes interesadas con gran peso, como la SEC o la Comisión de la Unión Europea, se han comprometido públicamente a colaborar para que el proceso de convergencia se complete con éxito. Es decir, existen expectativas fundadas de que, en el medio plazo, se consiga contar con un único marco contable de referencia utilizado a nivel global.

BIBLIOGRAFÍA

- COLLOMB, B. (2007). «Prepared statement before the Open Coordinators Meeting of the Economic and Monetary Affairs Committee of the European Parliament». julio.
- COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS (2007a). *CESR's technical advice on a mechanism for determining the equivalence of the generally accepted accounting principles of third countries*, junio.
- (2007b). *CESR's advice to the European Commission on the work programmes of the Canadian, Japanese and US standard setters, the definition of equivalence and the list of third country GAAPs currently used on the EU capital markets*, marzo.

- DELOITTE. Sitio web: www.iasplus.com.
- (2005). *Some key differences between IFRSs and ISGAAP as of august 2005*.
- ERSNT & YOUNG (2005). *A comparison between International Financial Reporting Standards and US GAAP by The Financial Reporting Group of Ernst & Young*, Ernst & Young LLP United Kingdom.
- FASB. Sitio web: www.fasb.org.
- (2007). «The FASB Report», *Financial Accounting Series*, abril.
- FASB e IASB (2006). *A Roadmap for Convergence between IFRSs and US GAAP-2006-2008. Memorandum of Understanding between the FASB and the IASB*, febrero.
- IASB. Sitio web: www.iasb.org.
- (2007). *INSIGHT. The Journal of the IASB and the IASC Foundation*, tercer trimestre.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE FOUNDATION (2006). *Annual Report*.
- PÉREZ RAMÍREZ, J. (2005). «La perspectiva económica en las normas de información financiera», *Estabilidad Financiera*, n.º 8, pp. 9-38.
- (2003). «El modelo contable IASB: análisis comparativo con la normativa de las entidades de crédito españolas», *Estabilidad Financiera*, n.º 3, pp. 11-70.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (2006). *Similarities and Differences. A comparison of IFRS and US GAAP*, octubre.
- SEC (2003). *Study Pursuant 108(d) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on the Adoption by the United States Financial Reporting System of a Principles-Based Accounting System*, julio.
- TWEEDIE, D. (2007). «Keep it simple, stupid: Can global standards be principles based?», Ken Spencer Memorial Lecture, University of Melbourne, 5 de marzo de 2007.
- VERON, N. (2007). *The global accounting experiment*, Bruegel Blueprint Series, Eur10.

ANEJO 1

Jerarquía de criterios contables

Para analizar las diferencias entre las normas contables internacionales y las estadounidenses, es conveniente tener presente la jerarquía que rige cada conjunto de normas. En particular, hay que destacar la especial estructura de las normas contables en Estados Unidos.

En primer lugar, en el caso de las normas internacionales, para determinar el tratamiento contable aplicable a una transacción o evento es necesario tener en cuenta la siguiente jerarquía normativa¹:

- 1 Las normas e interpretaciones específicamente aplicables a la transacción o evento acaecido. Las normas son las *International Financial Reporting Standards* (IFRS), emitidas por el IASB, y las *International Accounting Standards* (IAS), aprobadas por el antiguo IASC. Las interpretaciones son las elaboradas por el International Financial Reporting Interpretations Comité (IFRIC) y por el antiguo Standing Interpretations Committee (SIC)².
- 2 Las guías de implementación (*implementation guidance*) emitidas por el IASB para las normas específicamente aplicables al evento o transacción. Conviene distinguir entre guías de implementación, que no forman parte de las normas e interpretaciones, y guías de aplicación (*application guidance* o *application supplement*), que figuran como apéndices en determinadas normas e interpretaciones y forman parte de estas.
- 3 Por último, para determinar el tratamiento contable de un evento o transacción, cuando no hay una norma o interpretación que lo regule específicamente, se debe analizar la posible aplicación (por orden de prioridad) de: i) las normas, interpretaciones y guías de implementación que se aplican a áreas similares o relacionadas; ii) el marco conceptual del IASB, y iii) los pronunciamientos de otros reguladores contables que estén basados en un marco conceptual similar al del

¹. La norma vigente sobre la materia es la IAS 8 *Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*. ². En el mismo proceso de reestructuración en el que surgió el IASB, el organismo encargado de emitir las interpretaciones de las normas del IASB pasó de ser el SIC a ser el IFRIC.

IASB (tales como el FASB), otra literatura contable y las prácticas extendidas en la industria.

Las normas internacionales se aplican en la Unión Europea en virtud del Reglamento 1606/2002³. En este reglamento se establece que, a partir del ejercicio 2005, las compañías cotizadas de la Unión Europea tienen que elaborar sus estados financieros consolidados siguiendo las normas internacionales. Además, de acuerdo con el mismo reglamento, los miembros de la Unión Europea pueden permitir o requerir que las normas internacionales se utilicen en los estados financieros consolidados de otras compañías distintas de las cotizadas o en los estados financieros individuales. Ahora bien, las normas internacionales no son directamente aplicables desde su emisión sino que tienen que ser adoptadas por la Comisión de la Unión Europea siguiendo un procedimiento preestablecido. En este procedimiento de adopción, la Comisión cuenta con el asesoramiento de dos comités, el Accounting Regulatory Committee (ARC)⁴ y el European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)⁵.

En segundo lugar, los pronunciamientos contables estadounidenses se ordenan en cuatro categorías⁶:

- 1 Categoría (a). Las normas denominadas *Statements of Financial Accounting Standards* (FAS) y las interpretaciones (FIN) emitidas por el FASB, las *Opinions* del Accounting Principles Board (APB) y los *Accounting Research Bulletins* (ARB) del Committee on Accounting Procedure (CPA).
- 2 Categoría (b). Los *Technical Bulletins* del FSAB, así como, si el FASB no ha realizado objeciones, los *Statements of Position* y las *Industry Audit and Accounting Guides* emitidos por el American Institute of Certified Public Accountants (AICPA).
- 3 Categoría (c). Las posiciones de consenso de la Emerging Issues Task Force (EITF) dependiente del FASB, así como, si el FASB no ha realizado objeciones, los *Practice Bulletins* del Accounting Standards Executive Committee del AICPA.
- 4 Categoría (d). Las *Implementations Guides* publicadas por el FASB, las interpretaciones de las APB emitidas por el AICPA, los *Statements of Position* y las *Industry Audit and Accounting Guides* emitidas por el AICPA cuando el FASB ha realizado objeciones, y las prácticas reconocidas en general o en la industria de la que se trate.
- 5 Además, para determinar el tratamiento contable de un evento o transacción cuando no está especificado por los pronunciamientos recogidos en las categorías anteriores (o la práctica), se debe analizar la posible aplicación (por orden de prioridad) de: i) los criterios contables que se aplicarían para transacciones o eventos similares según las categorías anteriores, y ii) otra literatura contable. Con la expresión «otra literatura contable» se hace referencia a otras fuentes, entre las

3. *Regulation 1606/2002 of the European Parliament and of the Council*, 19 de julio de 2002. 4. El ARC está formado por representantes de los países miembros de la Unión Europea y presidido por la Comisión. Fue creado en 2002. 5. El EFRAG fue creado en 2001 y está formado por expertos de distinta procedencia geográfica y trayectoria profesional (auditores, académicos, analistas, etc.). 6. Las normas contables estadounidenses no contienen una jerarquía de criterios contables. La norma vigente al respecto es el *Statement on Auditing Standards 69 (SAS 69) The Meaning of Present Fairly in Conformity With Generally Accepted Accounting Principles*, emitida por el Audit Standard Board del American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). No obstante, el FASB va a publicar una nueva norma para regular este asunto.

que se encuentran los pronunciamientos conceptuales del FASB denominados *Statements of Financial Accounting Concepts* (CON), las normas e interpretaciones del IASB, los pronunciamientos de asociaciones profesionales o agencias reguladoras, libros de contabilidad y artículos.

Las compañías de Estados Unidos elaboran sus estados financieros de acuerdo con las normas del FASB porque el mismo fue designado por la SEC y el AICPA para esta tarea. La SEC tiene competencia para establecer las normas contables para las compañías cotizadas, pero, a lo largo de su historia, su política ha sido designar un organismo privado para desarrollar esta función.

LA EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE *LEVERAGED BUY OUT* Y SU FINANCIACIÓN:
POSIBLES IMPLICACIONES PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA

María-Cruz Manzano (*)

(*) María-Cruz Manzano pertenece a la Dirección General Adjunta de Supervisión del Banco de España. Este artículo se ha beneficiado de las discusiones mantenidas y del análisis realizado en la *Task Force on Private Equity*, organizada por el Eurosistema en el seno del *Committee on Banking Supervision*, y en el *Working Group on Private Equity*, organizado bajo el auspicio del *Committee on Global Financial System* del BIS. Asimismo, la autora agradece a Julio Segura, Mauricio Ruiz, Adrian Van Rixtel y Rosario Timermans los comentarios y el apoyo recibidos. Este artículo es responsabilidad exclusiva de la autora y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

La evolución de las operaciones de *Leveraged Buy Out* y su financiación: posibles implicaciones para la estabilidad financiera

En este artículo se analiza la evolución de las operaciones de *Leveraged Buy Out* (*LBO*) en Europa y en Estados Unidos. La expansión de estas operaciones en los últimos años está relacionada con algunos factores especialmente importantes: a) la búsqueda de rentabilidades (*search for yield*) en un contexto de bajos tipos de interés y baja apreciación del riesgo; b) la expansión de los mercados de transferencia de riesgos, y c) la aparición de nuevos intermediarios, como los *hedge funds* y los *vehículos de Collateral Debt Obligations* (*CDOs*).

Los factores anteriores han contribuido, en general, a aumentar la liquidez de los mercados financieros, entendida como la facilidad para encontrar contraparte con un bajo coste, facilitando la financiación de operaciones fuertemente apalancadas.

Asimismo, en este artículo se describen la financiación típica de estas operaciones y las diferencias existentes entre Estados Unidos y Europa, analizando los riesgos que los agentes financieros, y en especial el sistema bancario, asumen por su participación en las mismas. Por otro lado, se intenta analizar cómo estas operaciones pueden potenciar los efectos de contagio entre mercados (riesgo sistémico), en el caso de un escenario adverso que afecte negativamente a la percepción del riesgo en los mercados financieros.

1 La actividad de capital riesgo: marco conceptual y factores determinantes

El negocio de capital riesgo y su evolución en los últimos años han estado fuertemente asociados al auge de las operaciones denominadas de *Leveraged Buy Out* (*LBO*), que consisten en la adquisición de empresas mediante un elevado grado de apalancamiento. La actividad asociada a este negocio se denomina *private equity*, que, en general, se define por la industria como inversión en títulos a través de un proceso negociado, incluyendo tanto operaciones de *venture capital* como *buy out*. Sin embargo, en la actualidad en numerosos ámbitos, como es el caso en este artículo, se restringe el concepto de *private equity* a las operaciones de *LBO*.

Las empresas adquiridas en una operación de *LBO* no suelen cotizar en bolsa o, en su caso, es frecuente que dejen de hacerlo, para pasar a ser gestionadas de forma más independiente. Las empresas objetivo de las operaciones de *LBO* son, generalmente, empresas familiares o empresas con planes de expansión que necesitan una reorganización y que presentan fuertes necesidades de financiación.

La organización y estructuración de la financiación de este tipo de operaciones se suelen realizar a través de fondos de capital riesgo, que actúan como patrocinadores. Los fondos de capital riesgo son entidades de capital riesgo¹, destinadas a la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras.

Los fondos de capital riesgo se pueden dividir en dos grandes grupos: los denominados *venture capital funds*, cuyo objetivo son empresas poco maduras que se encuentran en un estado muy primario de desarrollo, y los *buy out funds*, que se dedican a empresas ya establecidas y

1. Actualmente, estas entidades están reguladas en España por la Ley 25/2005, de entidades de capital riesgo. Estas entidades pueden adoptar dos formas jurídicas diferenciadas: las sociedades de capital riesgo (sociedades anónimas que actúan de forma autónoma y sin necesidad de contar con una entidad gestora) y los fondos de capital riesgo (patrimonios sin personalidad jurídica, cuya gestión necesita una entidad gestora). En la actualidad, los fondos dominan esta actividad.

más maduras, como, por ejemplo, empresas familiares que están en proceso de expansión, empresas que se quieren preparar para su cotización en bolsa o que quieren acometer proyectos de expansión y reorganización.

En la mayoría de las operaciones de *venture capital*, la financiación se obtiene mediante aportaciones de capital, mientras que las operaciones realizadas a través de los *buy out funds* tienen una estructura de financiación con un elevado apalancamiento, por lo que estas operaciones reciben la denominación de *Leveraged Buy Outs (LBOs)*.

En los últimos años, las operaciones de *LBO* han experimentado una fuerte expansión, en paralelo con el desarrollo de los mercados de transferencia de riesgo y con la negociación en los mercados secundarios de préstamos y deuda con un grado de riesgo elevado por el alto nivel de apalancamiento del acreditado.

La financiación mediante deuda o préstamos con elevado grado de riesgo recibe, en los mercados de crédito, el nombre de *Leveraged Finance*. Este tipo de financiación ha experimentado en los últimos años una fuerte expansión, en buena medida, gracias a la posibilidad de redistribución del riesgo en los mercados mediante los denominados «derivados de crédito» (*Credit Derivatives*), que, a su vez, han facilitado la adopción de nuevas estrategias de negocio por parte de algunos grupos bancarios, especialmente en Estados Unidos. Estas estrategias, que se engloban bajo el denominado *originate to distribute approach*, consisten en la concesión de financiación para la posterior transferencia de los riesgos a otros agentes y mercados. De esta forma, dicha financiación desaparece de los balances bancarios y pasa a manos de otros agentes que, en algunas ocasiones, movilizan, a su vez, dicha deuda mediante la emisión de nuevos pasivos que tienen como colateral la deuda que han comprado. Este es el caso, por ejemplo, de los *vehículos de Collateralised Debt Obligations (CDOs)*, que emiten deuda tomando como colateral la deuda adquirida.

Estos vehículos adquieren y «empaquetan» deuda de diferente calidad crediticia y proceden a su transformación en otros instrumentos de deuda. Este proceso de transformación de «una deuda en otra» implica cambios en los perfiles de riesgo y, por tanto, diferencias entre los *ratings* del colateral y los *ratings* de la nueva deuda emitida. Estos cambios suponen una ampliación del abanico de posibilidades de inversión, lo que mejora la accesibilidad a estos mercados de un conjunto más amplio de inversores. Como es sabido, estas son fundamentalmente las ventajas del desarrollo de los mercados de transferencia de riesgo que ha tenido lugar en los últimos años.

Los desarrollos mencionados han sido consecuencia tanto de factores estructurales como de factores coyunturales. Entre los primeros, se pueden citar los siguientes:

- i) El desarrollo de la tecnología financiera, que ha permitido ampliar el conjunto de combinaciones rentabilidad-riesgo a disposición de los inversores.
- ii) La tendencia a la homogeneización y/o estandarización de ciertas prácticas y operaciones, y la mejora de las infraestructuras existentes de los mercados financieros, y de los mecanismos de compensación y liquidación de operaciones.
- iii) La coordinación entre supervisores y reguladores, que ha contribuido, entre otros resultados, a una tendencia a la homogeneización en la normativa contable.

- iv) El desarrollo de una supervisión y de una regulación basadas más en códigos de conducta, y en principios, que en reglas.

Por su parte, entre los factores coyunturales hay que destacar:

- a) La larga fase del ciclo expansivo en las economías desarrolladas y la significativa mejoría de los desequilibrios internos en los países emergentes.
- b) La financiación de los desequilibrios globales de la economía, generados por el fuerte déficit estadounidense, y la absorción de los fondos procedentes de los países asiáticos y de los productores de petróleo en los mercados financieros internacionales.
- c) La mejora de las posiciones financieras de los hogares y de las empresas tras el deterioro sufrido a finales de los noventa.
- d) Unas condiciones de liquidez que pueden calificarse de holgadas: tipos de interés históricamente bajos, que, en un contexto de inflación baja, se han traducido en niveles igualmente reducidos del tipo de interés real, y crecimiento significativo de los agregados monetarios y crediticios.
- e) El mantenimiento, en general, de expectativas positivas sobre la duración de la fase expansiva cíclica de la economía, que se ha traducido en ajustes de duración corta y de magnitud no muy significativa ante los *shocks* negativos que han afectado a los mercados con anterioridad a la crisis de los préstamos *subprime* en Estados Unidos.

Los anteriores factores han contribuido de forma simultánea, y en una magnitud relativa difícil de precisar, a una significativa mejora de la accesibilidad de los agentes financieros a las fuentes de financiación, así como a unas mayores posibilidades de redistribución del riesgo entre mercados y agentes económicos, fenómenos claramente interrelacionados.

Durante los últimos años se ha producido un estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés de activos de diferente calidad crediticia (*spreads*), dada la baja apreciación del riesgo existente. Así, las primas de riesgo se han situado en niveles históricamente bajos y convergentes. A este respecto, conviene matizar que los *spreads* vienen determinados no solo por la calidad crediticia de los activos subyacentes, sino también por el apetito por el riesgo de los inversores. Este apetito depende de la aversión al riesgo y del entorno macroeconómico existente [véase Gai y Vause (2005)].

En este entorno, los inversores en los mercados financieros han formulado estrategias orientadas a obtener la mayor rentabilidad posible (*search-for-yield*), aumentando, así, de forma significativa, la facilidad para encontrar contraparte en los mercados financieros. Ello ha contribuido a hacer posible la financiación de las operaciones de *LBO*, cuyo crecimiento ha experimentado un fuerte desarrollo tanto en Estados Unidos como en Europa, después de su ralentización en el año 2000.

Las operaciones de *LBO* representan en torno a un 25%-30% del total de fusiones y adquisiciones que tienen lugar en el ámbito internacional. En el 2006, la distribución geográfica del volumen total de estas operaciones, según nacionalidad de las «empresas objetivo» (adquirida o absorbida), fue de forma aproximada (según datos procedentes de la base de datos de

Thomson-Financial) la siguiente: 48% en Estados Unidos, 35% en la UE, y en Australia y países asiáticos, del 8%.

El apalancamiento de las *LBOs* se instrumenta mediante el endeudamiento directo de la parte adquirente o a través, en un primer momento, de los fondos de capital riesgo que se encargan de gestionar y organizar la operación, sobre todo en el caso de sociedades no cotizadas, asumiendo, al final, la empresa adquirida todo el endeudamiento.

En relación con la disponibilidad de datos sobre las operaciones de *LBO*, hay que señalar que no existen bases de datos oficiales. Sin embargo, el auge de esta actividad y su influencia en la expansión de los mercados en los que se negocian instrumentos de deuda con un grado de riesgo elevado (*leveraged finance*) han hecho que distintos organismos monetarios y financieros, empresas de *rating*, bancos de inversión y distintos intermediarios financieros recopilen datos y realicen análisis de las operaciones de *LBO* y sus implicaciones sobre la estabilidad financiera [véanse, por ejemplo, FSA (2006), Deutsche Bundesbank (2007) y CNMV 2006]. Los principales obstáculos al análisis de las operaciones de *LBO*, su estructura de financiación, la tipología de sus principales inversores y su comparación internacional son la falta de datos y su heterogeneidad.

Dada la expansión de este negocio y la participación de los intermediarios financieros bancarios, el *Banking Supervision Committee* del Eurosistema realizó en el 2006 una encuesta de contenido cualitativo y cuantitativo a las entidades bancarias de mayor tamaño, normalmente las más activas en este negocio, para conocer la magnitud relativa de la implicación de la banca en este negocio y sus posibles implicaciones para la estabilidad financiera [véase BCE (2007)].

Los resultados de la encuesta mencionada confirman la creciente importancia de estas operaciones en la UE, la tendencia al aumento de su tamaño y su elevado nivel de apalancamiento. La exposición del total de bancos encuestados ascendía a 95 mm de euros en junio del 2006. La mayoría de los bancos encuestados parece participar en este negocio por la rentabilidad que ofrece este tipo de operaciones, tanto cuando actúan como colocadores de la deuda como cuando las mantienen en sus carteras.

Otros organismos, como, por ejemplo, la OCDE, también han realizado un análisis sobre las tendencias en el negocio de *private equity* [véase Blundell-Wignall (2007)]. En el seno del BIS (*Bank for International Settlements*), el *Committee on Global Financial System* está elaborando un análisis sobre la actividad internacional de *private equity*, su financiación y sus implicaciones para la estabilidad financiera, cuyos resultados está previsto que se publiquen en los primeros meses de 2008.

Los análisis realizados hasta el momento resaltan la importancia del crecimiento de las operaciones de *LBO*, especialmente, y por orden de importancia, en Estados Unidos, Reino Unido y Europa continental, y, más recientemente, en Japón y Asia. Según algunas fuentes, el volumen de operaciones de *LBO* en el año 2006 alcanzó los 650 mm de dólares y la actividad se repartió de forma bastante equilibrada entre Estados Unidos y la UE.

El número y el tamaño medio por operación han tendido también a aumentar en los últimos años, tanto en Estados Unidos como en Europa. En Estados Unidos el tamaño medio por operación en 2006 se situaba por encima de los 600 millones de dólares y en Europa en torno a los 400 millones de dólares, mientras que el número de operaciones ha sido, en los últimos dos años, mayor en Europa que en Estados Unidos.

La actividad de los fondos de capital riesgo estadounidenses en Europa se considera uno de los factores que han influido en la expansión de este negocio en el espacio europeo. Estas firmas han mostrado su interés en compañías europeas y han captado financiación en los mercados europeos.

A pesar de este crecimiento, según datos disponibles para 2004, el valor de las operaciones de *private equity* completadas no suponía en ningún país más allá del 8% del PIB, porcentaje que casi se alcanza en el caso de Reino Unido, situándose en Estados Unidos alrededor del 3% y en la UE alrededor del 5% [véase Blundell-Wignall (2007)].

Las operaciones de *LBO* han estado asociadas en los últimos años a la obtención de tasas de rentabilidad elevadas, en tanto en cuanto existían oportunidades de inversión muy atractivas, que, por otra parte, y según algunas opiniones [véase Blundell-Wignall (2007)], han resultado insuficientes, en algunos casos, para todos los recursos financieros dispuestos a entrar en esta actividad. Dicha abundancia de fondos buscando posibilidades de inversión ha sido, entre otras, una de las motivaciones de la expansión de esta actividad en Europa de la mano de fondos de capital riesgo estadounidenses. Por otra parte, según la información disponible, y como destaca el informe de la OCDE citado, parece que las operaciones de *secondary leveraged buy out* (traspaso de empresas de un fondo de capital riesgo a otro) han contribuido en cierta forma a engrosar el volumen de operaciones que se ha llevado a cabo en el pasado más reciente. Así, aunque no existen fuentes de información precisas, parece que, mientras que en Estados Unidos, en el período 1988-2000, solo alrededor de un 1% del volumen de las nuevas operaciones de *LBO* correspondía a traspasos entre firmas de capital riesgo, en el período 2003-2006 este porcentaje aumentó hasta el 4,7%.

2 Estructura de la financiación de las operaciones de Leveraged Buy Out y valoración de la deuda

2.1 ESTRUCTURA

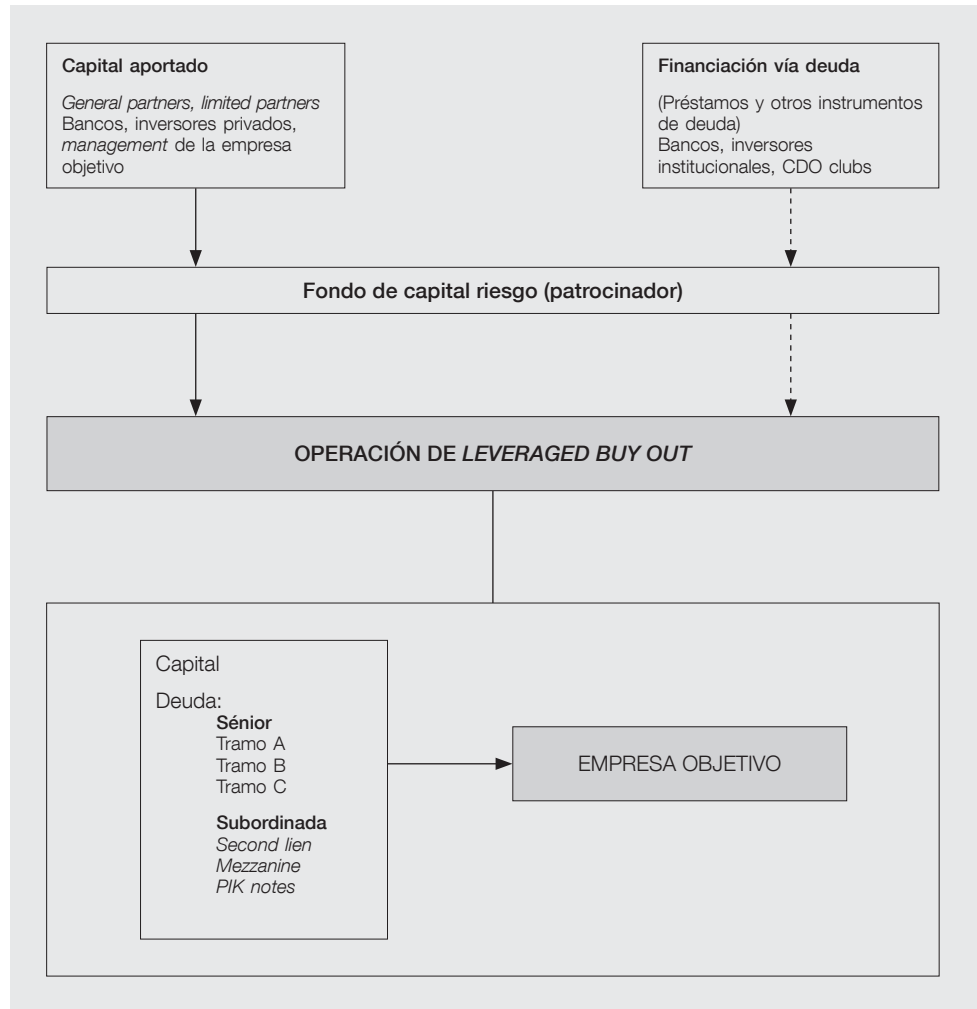
DE LA FINANCIACIÓN

Como se mencionó en la sección anterior, en los últimos años el desarrollo de los mercados de transferencia de riesgo (titulizaciones y derivados de crédito) y la actividad de nuevos agentes, tales como los *hedge funds* y los vehículos de *Collateralised Debt Obligations (CDO)*, han contribuido, de forma significativa, a desarrollar el mercado de *Leveraged Finance*, en tanto en cuanto han aumentado, de forma simultánea, las posibilidades de financiación y el abanico de instrumentos de deuda.

A su vez, la expansión de las actividades de *Leveraged Buy Out* ha contribuido a los desarrollos anteriores y, por tanto, a una mayor adecuación de las características de los instrumentos de deuda a las preferencias de los distintos segmentos de inversores. Es decir, como es habitual, han existido interacciones entre las oportunidades de inversión en el sector real de la economía y la expansión de nuevos productos financieros y agentes dispuestos a aprovechar oportunidades de arbitraje entre diferentes mercados.

La estructura de una operación de *Leveraged Buy Out* y su financiación se representan en el esquema 1. Como se puede observar, los recursos de los que dispone un fondo se componen de capital aportado por inversores financieros o no financieros privados, y por recursos ajenos captados mediante endeudamiento. El capital suele representar en torno al 30% de la financiación total de las operaciones de *LBO* y es habitual que sea aportado por bancos, inversores privados y por los propios gestores del fondo que organizan la operación (*general partners*).

Los gestores del fondo de *private equity*, encargados de organizar la operación y de planificar la financiación, participan en el capital y asumen responsabilidad ilimitada respecto a las obligaciones del fondo, a la vez que es frecuente que asuman la gestión de las empresas objetivo, de forma que se crea un mayor incentivo para una gestión eficiente. Los restantes inversores (*limited partners*) que aportan capital (usualmente, inversores institucionales, *hedge funds*,

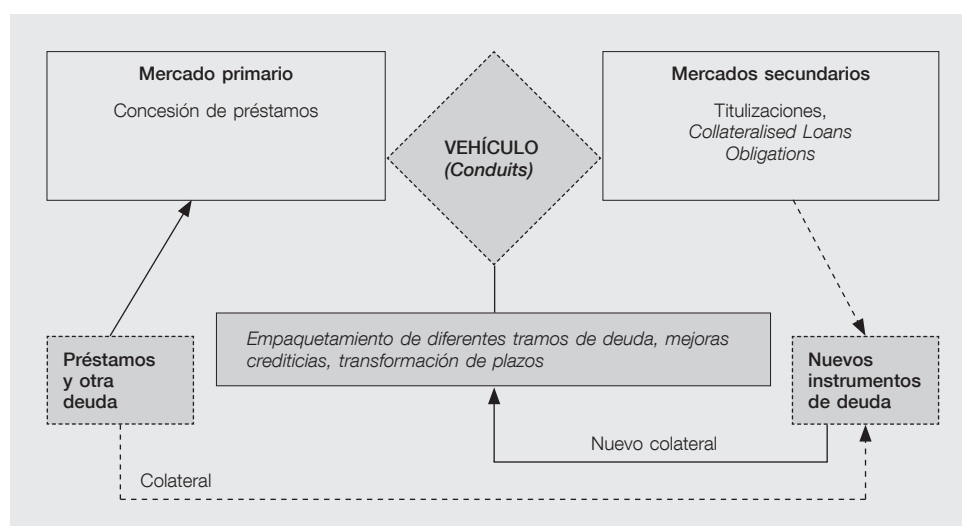


bancos e inversores privados) aportan el grueso del capital (normalmente, un porcentaje por encima del 95% del mismo) y solo pueden perder la cantidad que aportan.

Una vez que el capital de un fondo de capital riesgo está constituido, se buscan empresas objetivo y, cuando se encuentran, se organiza la operación (*deal*) y los *general partners* buscan financiación de terceros, normalmente procedente del sistema bancario. Los bancos que se encargan de aportar la financiación en un primer estadio se ocupan posteriormente, y de forma más o menos rápida, de distribuir la deuda entre otros inversores, bien mediante la sindicación de los préstamos, o bien vendiéndola a fondos o a otros inversores, como los *vehículos* de *CDOs* que compran esta deuda y, usándola como colateral, emiten «nueva deuda» (véase esquema 2).

La deuda de una operación de *LBO* toma la forma de deuda sénior (*senior debt*) y deuda subordinada (*second lien debt*, *mezzanine*, *payment-in-kind notes*). La *senior debt* tiene como colateral los activos de la empresa objetivo y, normalmente, se divide en varios tramos, dependiendo del tipo de amortización y del plazo. El tramo A tiene un plan de amortización fijo y un plazo entre seis y siete años. Los tramos B y C suelen tener amortización al vencimiento (*bullet amortisation*) y plazos de vencimiento mayores. El plazo de la denominada *mezzanine debt* excede habitualmente de los cinco años y se amortiza al vencimiento. La *second lien debt* es un híbrido entre la *senior debt* y la *mezzanine debt*, y los derechos de sus tenedores, en el caso de liquidación de los activos, se sitúan detrás de los de la *senior debt*. Las denominadas *pay-*

(Titulización, CDOs)



ment-in-kind-notes (PIK) son deuda que lleva aparejada una opción para el tenedor para ser pagada con bonos o con acciones, acumulando efectivo y principal de la deuda. El coste del endeudamiento está en relación directa con el tipo de deuda emitida, teniendo en cuenta que el coste de los diferentes tramos (*tranches*) está determinado por el riesgo de los mismos.

La estructura de la financiación de las operaciones de *LBO* depende, en último término, del volumen de cada operación y de las características peculiares de las mismas, sin perder de vista que, en Europa, los inversores demuestran una alta preferencia por la *senior debt*.

La deuda en los primeros estadios de estas operaciones adopta la forma de préstamos por parte de bancos, que suelen organizar créditos sindicados o traspasar la deuda en los mercados secundarios a otros inversores —fundamentalmente, fondos de pensiones, *hedge funds*, fondos de inversión y *vehículos* de CDOs (véase esquema 2)—. La financiación bancaria, al principio de una operación *LBO*, a veces toma la forma de créditos puente (*bridge loans*).

De esta forma, lo usual es que al principio de la operación sean los bancos los que se conviertan en proveedores directos de financiación mediante préstamos (*leveraged loans*). Los *vehículos* de CDOs —y más particularmente los *Collateralised Loan Obligations (CLOs)*, que son CDOs especializados en la compra de préstamos— compran parte de los distintos tramos de los *leveraged loans*, los empaquetan y a veces les proporcionan ayudas crediticias (*credit enhancements*); y, tomando estos paquetes como colateral, emiten, a su vez, nuevos instrumentos de deuda con características distintas de plazo y tramos de riesgo (véase esquema 2). Los *vehículos* de CDOs compran financiación procedente no solo de las operaciones de *LBO*, sino también de otro tipo de operaciones, como, por ejemplo, *titulizaciones* de préstamos hipotecarios².

Los prestamistas obtienen en este tipo de operaciones los intereses pactados de la deuda más las comisiones pactadas. El *cash-flow* de la empresa objeto de la operación proporciona los recursos para hacer frente a la carga de la deuda.

2. Sobre el papel de los CDOs en la reciente crisis de los *subprime-loans* en Estados Unidos y sus efectos de contagio, véase, por ejemplo, Manzano (2007).

Tanto en Estados Unidos como en Europa, algunos bancos especializados³, que se constituyen posteriormente en aseguradores de la financiación necesaria para la operación, asesoran a las sociedades de capital riesgo en la búsqueda de *target companies* y en su evaluación. En dicho proceso de evaluación interviene todo otro tipo de asesores: abogados, especialistas en el sector de que se trate, auditores, etc. Estos bancos cobran cuantiosas comisiones.

Las operaciones de *Leveraged Buy Out* se consideran poco líquidas y la inversión que en ellas se realiza suele tener en la práctica un horizonte entre cinco y siete años. Sin embargo, dada la abundancia de liquidez en los mercados en los años recientes, ha sido relativamente fácil traspasar las operaciones a otros fondos de capital riesgo, o vender las empresas objetivo a terceras partes.

En efecto, la desinversión en estas operaciones se realiza vendiendo los activos de la empresa objetivo al mejor precio posible (puesto que los beneficios de la venta son una parte importante de la rentabilidad para los suministradores del capital en la operación), bien mediante su venta a terceros, bien mediante oferta pública de acciones si la empresa no cotizaba en bolsa, o mediante su venta a otros fondos de capital riesgo (*secondary buy-outs*).

El grado de apalancamiento de las operaciones de *private equity* es muy elevado y ha experimentado una tendencia a crecer en los últimos años. A veces, el apalancamiento aumenta con operaciones de recapitalización, que permiten obtener, en ocasiones, unos dividendos crecientes para los proveedores de capital. La rentabilidad de estas operaciones se basa, en gran medida, en la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de la empresa objeto de la operación, y, dados los bajos costes de la deuda, ha existido un incentivo al apalancamiento.

Como indicadores del grado de apalancamiento de estas operaciones, cabe mencionar la ratio de la deuda en relación con el indicador de rentabilidad *EBITDA* (*earnings before interests, taxes, depreciation and amortisation*). Esta se situó algo por encima del 5% en 2006, frente al 4% en 2002, fecha en la que esta ratio comenzó a experimentar una tendencia creciente [véase Standard and Poors (2006)]. Por otro lado, en 2006 el porcentaje de préstamos sobre el mismo indicador de rentabilidad se situaba en Estados Unidos en torno al 5,2%, y en Europa en torno al 5,5%. Según algunos estudios [véase Goldman Sachs (2007)], parece que esta ratio es mayor para los préstamos procedentes de operaciones de *LBO* que para el total de préstamos de unas características parecidas (otros *leveraged loans*).

Los precios medios de la empresa objetivo en las operaciones de *LBO* han experimentado un fuerte crecimiento en los últimos años, derivado, en medida difícil de cuantificar, tanto de la revalorización de los negocios como consecuencia de la mejora en la eficiencia y de la explotación de las economías de escala en la empresa objetivo como de la fuerte competencia entre fondos de capital riesgo para encontrar proyectos de inversión rentables en un marco de condiciones de financiación muy holgadas. Así, los precios medios de adquisición han aumentado, hasta suponer nueve veces el *EBITDA* en Estados Unidos, mientras que en Europa se situaban en niveles algo más bajos: en torno a siete veces esta medida de rentabilidad.

2.2 LA VALORACIÓN

La proliferación de diversos tramos de préstamos y de deuda con distinta calidad crediticia complica, como es fácil suponer, la valoración de la calidad crediticia de los instrumentos de deuda que tienen, a su vez, como colateral paquetes de aquellos. La mayor parte de estos

3. Entre ellos cabe destacar ING, Royal Bank of Scotland, HSBC, BNP-Paribas, Deutsche Londres y, en menor medida, JP Morgan y Goldman.

instrumentos son calificados por las agencias de *rating* para su comercialización, siendo esta calificación bastante compleja.

Las estimaciones de la probabilidad de impago y la tasa de recuperación de estas carteras de deuda que sirven como colateral son las variables fundamentales que intervienen en la valoración de este tipo de instrumentos y en su *rating*. Dichas estimaciones conllevan numerosas dificultades, tanto por su propia definición como por las correlaciones entre activos financieros. Así, son mucho más complejas que en el caso de una emisión directa de bonos por parte de una determinada empresa no financiera.

A este respecto, conviene también recordar que la probabilidad de impago (*probability of default*) estimada por las agencias de *rating* se calcula a partir de las expectativas de pérdidas mediante modelos analíticos. Mientras que el grado de fiabilidad de estos modelos a lo largo del ciclo ha sido probado en el caso de su aplicación directa a los títulos emitidos por las corporaciones, no ha sido así en el caso de los productos de crédito estructurados, entre los que se encuentran los CDOs, por lo que, como el propio Banco de Pagos Internacionales (BIS) reconoce [véase BIS (2003)], la evaluación del riesgo implícito de los derivados de crédito es compleja hasta para inversores muy sofisticados.

Como ha puesto de manifiesto la crisis de los préstamos *subprime* en Estados Unidos, los problemas en un determinado tipo de activos estructurados pueden originar un efecto contagio a otros productos derivados de un calidad crediticia mayor, a través de dos vías: una disminución generalizada del apetito por el riesgo y una mayor incertidumbre sobre cómo pueden verse afectadas las valoraciones de los distintos instrumentos de deuda. Dada la complejidad de las valoraciones, un aumento de la incertidumbre puede originar más problemas que en otros mercados para encontrar contraparte.

3 El papel de los intermediarios bancarios en las operaciones de LBO en la UE

Los intermediarios financieros no ofrecen información pública detallada de este tipo de operaciones, sobre todo de las condiciones de su financiación. Por ello, hay que recurrir a encuestas o a información proporcionada por agencias de *rating*, ya que las bases de datos privadas sobre adquisiciones no ofrecen tampoco muchos detalles sobre financiación.

La encuesta llevada a cabo por el Eurosistema, mencionada anteriormente, se dirigió, en cada país, a los bancos que se consideró, a priori, que podían ser más dinámicos en este tipo de negocio, y cuyos activos eran al menos de 80 mm de euros. Las entidades europeas que proporcionaron información fueron 41, de las cuales 30 estaban domiciliadas en la UE, y 11 eran entidades filiales de bancos extranjeros que operaban en Londres. Los países que participaron en la encuesta fueron Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Holanda, Austria, Portugal, Suecia, Reino Unido y Dinamarca.

Según datos de esta encuesta [véase BCE (2007)], el riesgo contraído por el total de bancos encuestados se situaba, en junio de 2006, en un nivel alrededor de los 100 mm de euros. Los riesgos contraídos en cada banco se concentraban, en general, en las cinco mayores operaciones en las que los encuestados habían participado. Los riesgos contraídos por los bancos europeos no parecen demasiado significativos ni en relación con el volumen de su negocio, ni en relación con el capital mantenido. Así, en junio de 2006 estos riesgos suponían algo menos del 1% del total de activos, menos del 2% del total de préstamos concedidos, y en torno a un 25% del capital *tier 1*.

Los motivos que tienen los intermediarios financieros para participar en las operaciones de LBO pueden responder a varios tipos de enfoque de negocio: *el modelo de capital turnover*,

en el que se busca la rentabilidad que ofrece este tipo de operaciones, al actuar como colocadores de la deuda en otros mercados; y el *modelo de portfolio*, en el que se mantiene en cartera la financiación concedida en este tipo de operación. En la práctica, el comportamiento de algunas entidades responde a un enfoque mixto entre los dos modelos mencionados.

Según la encuesta realizada, el tamaño medio de las operaciones en las que participaban los bancos europeos era mayor en los casos en los que se seguía un enfoque de *capital turnover* que en los casos en que se seguía el modelo de *portfolio*. No obstante, el tamaño medio de las operaciones en las que las entidades participaban, registraba una tendencia al alza.

En la UE, el apalancamiento de las operaciones de *Leveraged Buy Out* se realiza, fundamentalmente, a través de deuda sénior, y no parece que, en las operaciones de mayor importe, exista un porcentaje mayor de *deuda subordinada*. Así, en 2006 la deuda subordinada representaba, en media, el 11% de la deuda sénior mantenida en la cartera de los bancos europeos y en torno a un 20% en el caso de las filiales de los bancos no europeos que operaban en Londres. No obstante, se observa una tendencia al aumento del nivel de apalancamiento de las operaciones. Como consecuencia, la mediana de los riesgos asumidos por los bancos que reconocían seguir un enfoque de *capital turnover*, en el tramo de deuda subordinada de los *LBO*, era cinco veces la estimada para junio de 2005. Esta evolución parece haberse debido, entre otros factores, y según las entidades encuestadas, a la presión competitiva existente en el mercado por la fuerte demanda de activos con rentabilidades altas y a una situación holgada de liquidez.

A pesar de la evolución descrita, la mayor parte de la deuda asumida por los bancos europeos, en primera instancia, en las operaciones de *LBO* en junio de 2006, seguía siendo de tipo sénior y, dentro de esta, del tramo A (55% del total de la deuda sénior asumida). Dentro de la deuda de los tramos B y C, una parte significativa era deuda con amortización al vencimiento (*bullet loans*). Sin embargo, en el caso de los bancos que manifestaban seguir un enfoque de *capital turnover*, la importancia de la deuda de los tramos B y C asumida superaba a la del tramo A. Respecto al tipo de deuda subordinada, no se detectaban, en el estudio realizado, pautas claras en los bancos encuestados, si bien este tipo de deuda parecía ser transferida de forma rápida a otros inversores.

Por otra parte, según el estudio, la mediana de la distribución de los valores de los máximos de la ratio de la deuda en relación con el indicador de rentabilidad *EBITDA* de las operaciones de *LBO* realizadas se situaba, en junio de 2006, algo por debajo de 8; mientras que la mediana de la distribución de los máximos niveles de la ratio rentabilidad-precio se situaba en torno a un rango de 11-12.

Otra conclusión que se extrae del análisis es que una parte importante de las operaciones de *LBO* en las que han participado los bancos encuestados ha sido producto de recapitalizaciones: aproximadamente, un 15% en junio del 2006, según el valor de la mediana de la distribución. Asimismo, el porcentaje de *secondary LBO* también parece haber registrado una tendencia creciente en los años recientes, situándose en un nivel medio en torno al 22%; si bien este porcentaje, según datos de *Standard and Poor's*, se situaba en el 45% del total de *LBO* en la UE.

Los bancos europeos no parecen ser una fuente de capital significativa en las operaciones de *LBO*. En junio de 2006, el total de capital aportado se situaba, según los datos de la encuesta, en torno a los 12 mm de euros, frente a los casi 100 mm de euros aportados en forma de crédito.

La importancia de los ingresos generados por las operaciones de *LBO* para los bancos europeos no parece haber sido, hasta el momento, demasiado significativa, en contraste con la situación en los casos de Estados Unidos y de las filiales de bancos no europeos que operan desde Londres. Según los bancos europeos encuestados que proporcionaron esta información, los ingresos procedentes de esta actividad solo representaban más de un 5% de sus resultados en un 25% de los casos.

Es interesante destacar que en los resultados de la encuesta no existen diferencias altamente significativas en cuanto a las tendencias observadas.

4 La importancia de las operaciones de LBO y su financiación en el caso español

En el caso español, la actividad de las entidades bancarias se sitúa en línea con las tendencias observadas en el europeo. De las encuestas y de las entrevistas realizadas a un grupo de entidades bancarias, que por su tamaño y actividad se consideró que podían ser más activas en este tipo de negocio, y a partir de contactos con algunas entidades de capital riesgo activas en España, así como con la Asociación de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), se deduce que, por el momento, las entidades bancarias no están desarrollando una actividad significativa en este tipo de negocio.

En España [véanse ASCRI (2007) y CNMV (2006)], en los últimos años se ha producido un gran crecimiento del sector de capital riesgo. Desde los años setenta existía la posibilidad de desarrollar este tipo de negocio, pero su expansión ha registrado un gran impulso desde el año 2005, como resultado, entre otros factores, de la aprobación del nuevo marco legal de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras (Ley 25/2005), que flexibilizó el funcionamiento de estas entidades y el mantenimiento de un régimen fiscal favorable (las plusvalías por la venta de participaciones están exentas en un 99% y los dividendos obtenidos no tributan)⁴.

En 2005, la actividad de capital riesgo en España registró una significativa expansión, debida, en gran parte, al auge de las operaciones de *LBO*, como consecuencia de la actividad de fondos paneuropeos⁵. Así, los fondos de capital riesgo realizaron una inversión algo superior a los 4 mm de euros, frente a 2 mm en el ejercicio 2004, debido a la concentración de las mayores operaciones de capital riesgo llevadas a cabo en España hasta el momento. En 2006, esta actividad fue también significativa, realizándose una inversión de 4,8 mm de euros (un 55,4% de esta inversión se llevó a cabo, según datos de ASCRI, con algún tipo de apalancamiento).

Las entidades bancarias españolas encuestadas no tenían riesgos significativos derivados de las operaciones de *LBO*. Estos suponían menos del 10% del *capital tier 1* y menos del 0,5% del total de activos, niveles significativamente inferiores a los observados en otros países europeos.

La mayoría de las operaciones en las que las entidades españolas han intervenido en los años 2005 y 2006 han sido superiores a 1.000 millones de euros (véase gráfico 1). Del total de riesgo contraído en estas operaciones, en torno a un 28% correspondía a recapitalizaciones. Por otra parte, solo un porcentaje muy pequeño correspondía a *secondary buy-outs* (en torno al 6% en 2006). Las diez mayores operaciones concentraban en 2006 aproximadamente el 54% del riesgo total asumido.

4. Este régimen fiscal favorable se mantiene en la mayoría de países, si bien recientemente ha surgido alguna polémica sobre si debe mantenerse o no. 5. Existen diferencias en estos datos entre las dos fuentes principales en España (ASCRI y EVCA). Mientras que ASCRI tiene en cuenta el destino de la inversión del fondo de capital riesgo, EVCA considera el origen de la entidad de capital riesgo [véase CNMV (2006)].

DISTRIBUCIÓN POR TAMAÑO DE OPERACIÓN



FUENTE: Banco de España.

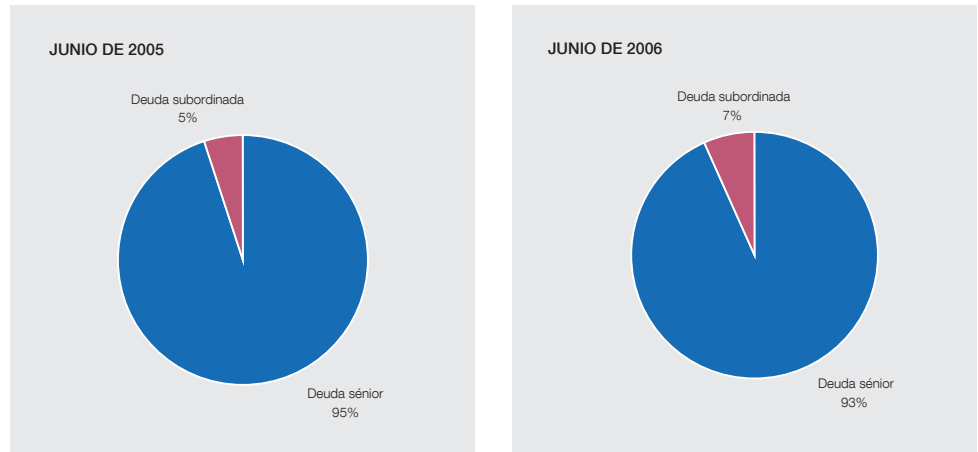
En el caso español, parece que las entidades intervienen en estas operaciones a requerimiento de sus clientes y que, por tanto, su actividad no responde a un enfoque de *capital turnover*, sino, más bien, a un enfoque mixto, en el que prevalecen el conocimiento de las operaciones en las que intervienen y la relación con la clientela. Las entidades manifiestan que, siguiendo las buenas prácticas bancarias, mantienen separadas la gestión de las inversiones que mantienen en cartera en este tipo de negocio y la financiación que conceden.

De acuerdo con los datos proporcionados por algunas de las grandes entidades bancarias españolas, en junio de 2006 la deuda de las operaciones de *LBO* en la que habían participado suponía, en media, entre dos y siete veces la ratio de rentabilidad *EBITDA* de las empresas objetivo. Por su parte, el precio de dichas operaciones representaba, en media, entre cuatro y doce veces dicho indicador de rentabilidad.

Como puede apreciarse en el gráfico 2, la mayor de parte de la deuda asumida por las entidades españolas encuestadas en las operaciones de *LBO* es del tramo sénior (más del 90%), y, dentro de este, el tramo A es el más significativo (véase gráfico 3). No obstante, en los años 2005 y 2006 parece haberse registrado un aumento del peso del tramo de deuda subordinada, de peor calidad crediticia que la deuda sénior, siguiendo la tendencia que se ha registrado en estas operaciones en el ámbito internacional.

ESPAÑA. LBO. DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE DEUDA

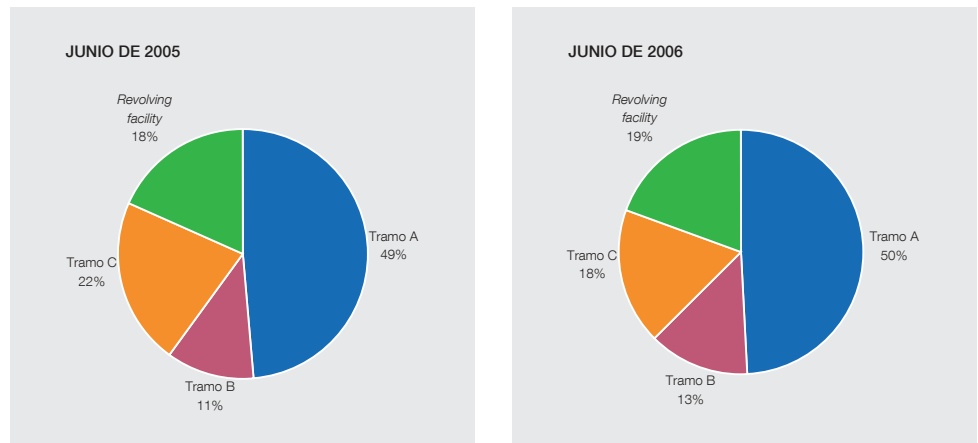
GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

ESPAÑA. LBO. DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA SÉNIOR

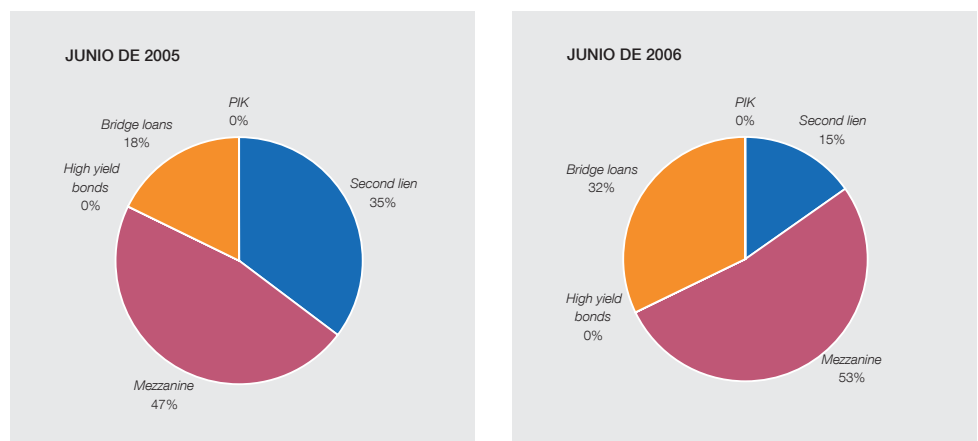
GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

ESPAÑA. LBO. DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA SUBORDINADA

GRÁFICO 4



FUENTE: Banco de España.

Dentro de la deuda subordinada, el tipo que tenía un mayor peso en las entidades encuestadas era la deuda *mezzanine* (véase gráfico 4), composición también en línea con lo observado en otras entidades europeas.

La aportación de los ingresos derivados de las operaciones de *LBO* al beneficio neto consolidado de las entidades objeto del estudio no ha sido significativo, pues apenas llegaba, en media, al 0,3% en 2006.

En general, las entidades españolas contemplan las operaciones de *LBO* como bastante arriesgadas, por el grado de apalancamiento de las mismas. De hecho, a efectos de la dotación de capital no se considera que estas operaciones estén colateralizadas. Las entidades se hacen eco, como el resto de entidades bancarias internacionales, de la fuerte competencia que tiene lugar en este mercado.

Dicha competencia tiene lugar fundamentalmente a través de los *spreads* y comisiones, y a través de una presión sobre las cláusulas de los préstamos (*covenants*). Estas cláusulas establecen los requisitos bajo los cuales los préstamos pueden variar sus condiciones, e incluso cancelarse en función de la evolución de la actividad y resultados de la empresa que ha recibido la financiación.

En conclusión, según los datos proporcionados por algunas de las principales entidades bancarias españolas, los riesgos contraídos en las operaciones de *LBO* no eran significativos, hasta junio de 2006, ni en relación con su actividad ni en relación con los beneficios generados.

5 Las operaciones de LBO y sus potenciales implicaciones para la estabilidad financiera

Al analizar las posibles implicaciones de las operaciones de *LBO* para la estabilidad financiera, hay que tener en cuenta, además de sus repercusiones sobre la actividad económica, los riesgos que se derivan de la financiación de tales operaciones.

En relación con estos riesgos, hay que tener en cuenta el fuerte apalancamiento de estas operaciones y sus implicaciones en caso de un escenario que afecte negativamente al pago de las obligaciones contraídas, y los efectos de contagio entre mercados financieros.

El negocio de *Leveraged Buy Out* en Europa, y más concretamente en España, no parece, en general, representar en estos momentos un porcentaje significativo de los riesgos totales asumidos de forma directa por las entidades.

No obstante, en general, y con anterioridad a la crisis de los préstamos *subprime* en Estados Unidos, las entidades preveían un aumento de su importancia, tanto por la situación holgada de liquidez en los mercados como por las, en general, positivas perspectivas económicas y el desarrollo de los mercados de transferencia de riesgos.

Al analizar la situación de los riesgos asumidos por las entidades bancarias en estas operaciones, hay que tener en cuenta: a) que las entidades bancarias transfieren una buena parte del riesgo asumido directamente en cada operación a otros agentes, y b) que el riesgo asumido proviene no solo de su participación directa en las operaciones de *LBO*, sino también de su relación como *prime brokers* o proveedores de financiación con otros agentes financieros que asumen riesgos derivados de estas operaciones, bien directamente, o bien a través de las propias entidades bancarias que les transfieren sus riesgos (casos de inversores institucionales, *hedge funds* y vehículos de *CDO*).

En este sentido, la reciente crisis de los préstamos *subprime* y sus vías de contagio pueden servir de ejemplo para comprender cómo funcionan los canales indirectos de contagio entre unos agentes y otros, a través de los mercados de transferencia de activos y de los nuevos agentes financieros no bancarios que operan en los mercados [véase Manzano (2007)].

Así, el desarrollo de los mercados secundarios de productos hipotecarios en Estados Unidos ha producido una desvinculación entre los originadores de préstamos y la tenencia de riesgos, a través de la creación y distribución de productos derivados (fundamentalmente, titulizaciones y *CDOs*). Dado que la mayoría de las emisiones de *CDOs* que tenían como subyacente préstamos *subprime* estaban calificadas como triple A o, al menos, por encima del *investment grade*, ha sido posible el acceso a este mercado por parte de intermediarios institucionales, fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros, así como también de inversores extranjeros.

Los problemas acontecidos en los préstamos *subprime* en Estados Unidos —y, por tanto, en parte de los activos que constituyen los *pools* de préstamos que sirven de colateral a bonos titulizados y *CDOs*— se han ido trasladado, con algunos retrasos, a la valoración de estos y a la liquidez existente en dichos mercados. De ese modo, se han producido ciertos efectos de contagio sobre intermediarios financieros no bancarios, que, a su vez, han recurrido a las entidades bancarias que actuaban como sus *prime-brokers* para utilizar sus líneas de crédito disponibles. Esta cadena de relaciones ha hecho difícil una valoración rápida de los efectos de la crisis de los *subprime* con antelación, dada la falta de información suficiente sobre algunas de las contrapartes no bancarias involucradas en estas operaciones.

En los primeros estadios de una operación de *LBO*, las entidades bancarias que participan toman riesgos superiores a los que finalmente acaban expuestas. Esto es así en el caso de las entidades que se comprometen a proporcionar un determinado volumen de financiación y organizan la sindicación de los préstamos o su transferencia a otros agentes financieros. En el caso de la sindicación, existen dos tipos de modelos: i) los bancos se comprometen a proporcionar financiación por un importe determinado y sindicán la operación, comprometiéndose a financiar lo que no sean capaces de syndicar, y ii) los bancos solo se comprometen a syndicar el préstamo, sin hacerse responsables de lo que no puedan syndicar. En cualquier caso, existen retrasos de cierta importancia en la transferencia de la deuda hacia otros participantes en el mercado, que, en caso de un cambio brusco en el sentimiento del mercado, podría originar problemas en algunas entidades, que se verían abocadas a mantener un riesgo mayor que el previsto.

Como se ha señalado en la sección anterior, debido a la rentabilidad hasta ahora observada de este tipo de operaciones, algunos fondos de capital riesgo —y las propias entidades bancarias— reconocen que han existido presiones sobre los proveedores de la financiación para rebajar no solo el coste de la deuda, sino también otro tipo de condiciones ligadas a dicha financiación (*covenant lit*).

En el ámbito internacional, esta presión parece que, en algunos casos, se ha traducido en una mayor relajación sobre los *covenants*, pasándose de imponer unas condiciones sobre la evolución de algunos indicadores del negocio (*maintenance covenants*) a imponer unas determinadas condiciones solo si se producen ciertas circunstancias (*incurrence covenants*) [véase Dew y Ktahi (2007)].

La tendencia al denominado *covenant lit* observada recientemente da mayor flexibilidad a las empresas objetivo, ante un deterioro de su actividad y/o resultados, para corregir su situa-

ción sin tener que enfrentarse a una renegociación de la deuda y/o a su cancelación. Esta flexibilidad es muy positiva si los problemas son transitorios y la empresa utiliza el margen para eliminar una situación de impago o *default*. Sin embargo, esta misma flexibilidad recorta la presión que los acreedores pueden ejercer sobre el acreditado para que mejore su gestión. Así, pudiera ocurrir que, en caso de un mal desenvolvimiento de la empresa en cuestión, estas cláusulas solo supongan un retraso en la aparición de los problemas de impago. En este sentido, no existe una opinión unánime sobre los efectos del denominado *covenant lit*.

El *covenant lit* ha sido más visible en Estados Unidos que en Europa, donde, por el momento, no constituye un hecho frecuente. No obstante, las entidades bancarias consideran que este es un desarrollo que afecta al riesgo de las operaciones y que ha venido, en parte, provocado por la abundancia relativa de financiación en relación con las oportunidades de inversión efectivamente disponibles en el mercado.

En caso de una ralentización de esta actividad, y en un contexto macrofinanciero algo más negativo que el hasta ahora observado, la expansión de las actividades de *LBO* se vería afectada y ello presionaría a la baja sobre las cuentas de resultados de todos los intermediarios involucrados, especialmente de aquellos que cobran cuantiosas comisiones como consecuencia de su función como asesores y aseguradores de su financiación.

En el caso de los proveedores de capital, la rentabilidad para los inversores de estas operaciones (obtenida, fundamentalmente, por la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra de las *target companies*) ha sido en los años recientes muy alta, en un contexto de dinamismo en los mercados financieros. La rentabilidad de estas operaciones, dadas sus características y su expansión en los últimos años, puede resultar altamente sensible a un escenario negativo, provocado, bien por una variación en la situación de liquidez de los mercados, bien por un deterioro de las perspectivas sobre la actividad económica.

Con anterioridad a la crisis de los préstamos *subprime* en Estados Unidos, algunos miembros del sector de capital riesgo admitían que existía mucha liquidez en el mercado (muchos agentes dispuestos a proporcionar financiación), pero que las oportunidades de inversión eran escasas y con unas expectativas de rentabilidad más bajas que las que existían cuando estas operaciones empezaron —hace algunos años— a acelerarse.

Los *riesgos directos* derivados de las operaciones de *LBO* en poder de las entidades bancarias son reducidos, tanto en Estados Unidos como en Europa. En Estados Unidos el modelo de banca denominado *originate to distribute* ha impulsado la transferencia de riesgos hacia otros agentes del sistema financiero, y en Europa, donde este enfoque está algo menos desarrollado, los riesgos contraídos no han sido de una magnitud relativa importante y, en cualquier caso, también los riesgos han sido transferidos no solo a inversores institucionales, *hedge funds* y *CDO* europeos, sino también estadounidenses. Sin embargo, pueden surgir otros *riesgos indirectos*.

En los últimos años, la relación entre las operaciones de *LBO* y el crecimiento de otros productos derivados de crédito, como los *CDO*, ha tenido lugar en los dos sentidos: a) el desarrollo de productos derivados y la mayor facilidad en la transferencia de riesgos han hecho posibles, en gran medida, su financiación y su elevado nivel de apalancamiento, y b) la expansión de las operaciones de *LBO* ha contribuido a intensificar la transferencia de riesgos y el desarrollo de operaciones estructuradas de creciente complejidad, cuya valoración entraña dificultades.

La complejidad de la valoración de los productos derivados de crédito no se circunscribe, obviamente, a aquellos que tienen como subyacente deuda de operaciones de *LBO*, sino que incumbe a todas las operaciones con cualquier tipo de subyacente, como se ha podido comprobar en la reciente crisis de los préstamos *subprime* en Estados Unidos. Por ello, el papel de las calificaciones de las agencias de *rating* en estos mercados se ha convertido en un indicador, si cabe, más relevante que en el caso de productos más simples, como las emisiones directas de deuda corporativa o deuda soberana, para los inversores.

Las calificaciones de estos productos han sido, en general, más altas que las que corresponden a los subyacentes que los respaldan, lo que, unido a los —en general— más altos *spreads* de los *CLOs* (*Collateralised Loan Obligations*) respecto a bonos corporativos o *Asset Backed-Securities* (*ABS*) con *ratings* comparables, ha fomentado su demanda por parte de inversores institucionales (por ejemplo, fondos de pensiones, *hedge funds* y compañías de seguros), e incluso de pequeños intermediarios financieros con infraestructuras de evaluación de riesgos poco desarrolladas. Por otra parte, además, hasta la reciente crisis de los préstamos *subprime* en Estados Unidos, los *ratings* de los *CLOs* han mostrado menos volatilidad que otros productos derivados. Según algunos analistas, en el ámbito internacional las compañías de seguros son los intermediarios que tienen un mayor riesgo contraído por sus tenencias de *CLOs*, seguidos de los *assets managers* (colectivo cuya composición no está totalmente clara) y de los bancos.

En este sentido, hay que señalar que, según datos de Standard and Poors, los *vehículos* de *CDOs* (entre los que se encuentran los *CLOs*) se han convertido en el primer demandante de *leveraged loans* y se estima que representan el 50% del total de su demanda. Los *CLOs* son el segundo tipo de *CDOs* más importante, tras los *CDOs*, sobre *ABS*.

Los rasgos generales mencionados en párrafos anteriores ponen de manifiesto que los potenciales efectos de la financiación de las operaciones de *LBO* sobre la estabilidad financiera se pueden producir a través de distintos intermediarios y mercados, que han contribuido, en los últimos años, a la distribución del riesgo en los sistemas financieros.

Si bien la importancia del sistema bancario como financiador directo de estas operaciones ha tendido a disminuir, ello no quiere decir, necesariamente, que hayan mermado ni su vulnerabilidad ni los riesgos generales para la estabilidad del sistema. En este sentido, las relaciones del sistema bancario con el resto de intermediarios financieros, en su función como *prime broker* o como proveedor de líneas de crédito a los mismos, son un factor que se ha de tener muy en cuenta en la evaluación de los riesgos asumido por este. No hay que perder de vista que, en el año 2006, según algunas estimaciones, la emisión a nivel global de *CLOs* fue de 150 mm de dólares y que el volumen de *leveraged loans* alcanzó los 600 mm de dólares, de los cuales un 55% correspondió a operaciones de *LBO*.

Por otra parte, la mayor interrelación entre mercados e intermediarios financieros ha aumentado: a) la correlación entre la valoración de los precios de los activos, factor muy difícil de tener en cuenta en la estimación de las probabilidades de *default*, y las tasas de recuperación de los diferentes activos, y b) la correlación en el grado de liquidez relativa de los diferentes mercados. Un ejemplo del papel de estas interrelaciones se ha puesto de manifiesto en la crisis de préstamos *subprime* en Estados Unidos y en sus repercusiones en otros mercados y países.

Lo anterior no significa que las mejoras en la redistribución del riesgo en los sistemas financieros sean negativas; por el contrario, contribuyen a una mayor accesibilidad a la financiación

por parte de los agentes económicos. Además, estas mejoras amplían el abanico de inversiones, consiguiendo una mejor adecuación de las preferencias sobre la combinación rentabilidad-riesgo a los instrumentos financieros disponibles. Lo que ocurre es que estas mejoras aumentan las relaciones entre mercados y la sensibilidad a cualquier *shock* que tenga lugar en uno de ellos. En este sentido, la mayor diseminación de los efectos aminora, probablemente, la magnitud relativa de estos sobre el grupo de intermediarios financieros tradicionales. Sin embargo, esta diseminación aumenta la sensibilidad del sistema a cambios en el nivel de incertidumbre, como la crisis de los préstamos *subprime* en Estados Unidos ha mostrado.

Las principales conclusiones de lo anteriormente expuesto son:

- Las implicaciones para la estabilidad financiera de la financiación de las operaciones de *LBO* no difieren, en gran medida, de las que se derivan de la expansión de otro tipo de financiación susceptible de ser transferida a través de los mercados de derivados de crédito.
- El seguimiento de «buenas prácticas» y la existencia de sistemas de control de riesgos apropiados por parte de todos los intermediarios financieros, y no solo de los bancarios, son fundamentales.
- El grado de transparencia en la definición, en el funcionamiento y en los riesgos implícitos de los instrumentos financieros es esencial no solo para la protección al inversor, sino también para una correcta evaluación de sus implicaciones para la estabilidad financiera de los sistemas financieros.
- Es conveniente mejorar las fuentes de datos existentes sobre los mercados de derivados de crédito.
- Se derivarían considerables ventajas de la mejora o creación de las infraestructuras de negociación de los instrumentos de deuda o de aquellos que la tienen como colateral, en términos de recopilación de datos y de estandarización de las operaciones.

BIBLIOGRAFÍA

- ASCRI (2007). *El impacto económico y social del capital riesgo en España*.
- BCE (2007). *Large Banks and Private Equity Sponsored Leveraged Buyouts in the EU*, abril.
- BIS (2003). *Incentive Structures in Institutional Asset Management and their Implication for Financial Markets*, Committee on the Global Financial System.
- BLUNDELL-WIGNALL, A. (2007). *The Private Equity Boom: Causes and Policy Issues*, OCDE.
- CNMV (2006). *Actividades de las entidades de capital riesgo en España*, monografía, diciembre.
- DEUSTCHE BUNDESBANK (2007). «Leveraged buyouts: the role of financial intermediaries and aspects of financial stability», *Monthly Report*, abril.
- DEW, E., y P. KTAHRI (2007). *Covenants and Easing Lending Standards*.
- FSA (2006). *Private equity: a discussion of risk and regulatory engagement*, Discussion paper 06/6, noviembre.
- GAI, P., y N. VAUSE (2005). *Measuring investors risk appetite*, Bank of England, Working Paper n.º 283, noviembre.
- GOLDMAN SACHS (2007). *Rising LBO bank loan risk, banks holding little of it*, 1 de mayo.
- MANZANO, M.-C. (2007). «Los préstamos *subprime* en Estados Unidos: la importancia de sus efectos vía los mercados de transferencia de riesgo y los problemas de su renegociación y/o liquidación», Banco de España, agosto, disponible dirigiéndose a la autora.
- STANDARD AND POORS (2006). «The private equity revolution: are you ready?», *Financial Strategy*, noviembre.

EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS DE EMPRESAS E INDIVIDUOS EN ESPAÑA:
1984-2006

Gabriel Jiménez, Jesús Saurina y Robert Townsend (*)

(*) Gabriel Jiménez y Jesús Saurina pertenecen al Banco de España, y Robert Townsend, a University of Chicago. Los autores agradecen los comentarios muy detallados recibidos de R. Repullo, editor de este trabajo, así como las sugerencias de G. Gil y V. Salas. Los errores que puedan permanecer son de su exclusiva responsabilidad. Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

El objetivo de este trabajo es analizar la evolución del número de relaciones bancarias que mantienen las empresas y los individuos con las entidades de crédito españolas en el ámbito del mercado de crédito. Además, se estudia si existen diferencias en dichas relaciones dependiendo del tipo de entidad (banco o caja) o de las características de los préstamos. La base de datos utilizada es la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIR), con una amplia cobertura de la financiación a empresas y a familias. Los resultados que se obtienen muestran la importancia y la persistencia a lo largo del tiempo de un modelo de banca basado en las relaciones estrechas entre el prestamista y el prestatario. La intensidad de esta relación pone de manifiesto que existen significativas ventajas en este modelo de interacción, tanto para las empresas y los individuos como para los bancos.

1 Introducción

El objetivo de este trabajo es describir las características de las relaciones que los bancos establecen con las empresas, centrandose buena parte del estudio en el número de relaciones. Esta cuestión ha suscitado un elevado interés en la literatura financiera y bancaria, encuadrándose en lo que se conoce como *relationship banking*. Adicionalmente, el trabajo explora las características de las relaciones bancarias con los individuos, una cuestión que, hasta donde llega nuestro conocimiento, no ha sido analizada en la literatura.

La fuente de información que utilizamos es la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España, una base de datos de carácter supervisor que contiene todas las operaciones crediticias llevadas a cabo por las entidades de crédito que operan en España por encima de un determinado importe (6.000 euros desde 1996)¹. Las características de esta base de datos y, sobre todo, su cobertura, la convierten, en la práctica, en una base de datos que contiene al conjunto de la población del crédito bancario a empresas y a una parte muy significativa de la población del crédito a individuos. Los más de 20 años de cobertura de la CIR nos permiten realizar un análisis dinámico de cómo ha variado el número de relaciones a lo largo del tiempo.

El trabajo no explora los determinantes del número de relaciones bancarias ni otros aspectos relevantes de las relaciones bancarias, como puede ser la evolución de la duración de dichas relaciones o cómo el cambio en el entorno competitivo afecta a las mismas. Tampoco se analizan en profundidad los determinantes de las características de los contratos de crédito ni su dependencia del número de relaciones. Tal como atestigua la abundante literatura internacional al respecto, estas cuestiones requieren de un análisis que, claramente, excede los objetivos de este trabajo. No obstante, creemos que la información que se muestra en este trabajo puede ser de interés para los analistas bancarios y el público en general, cubriendo un terreno muy poco estudiado.

El trabajo se estructura de la forma siguiente. En la sección 2 revisamos sucintamente algunas referencias a trabajos teóricos y empíricos sobre relaciones bancarias. En la sección 3 presentamos los resultados del análisis de las relaciones bancarias con empresas, mientras que en la sección 4 se muestran los resultados para individuos. La última sección concluye brevemente este trabajo.

1. El Banco de España publicó por primera vez en 2005 una *Memoria de la Central de Información de Riesgos*, en la que se analiza con mucho detenimiento las características de esta base de datos.

2 Breve repaso de la literatura sobre relaciones bancarias

Elsas (2005) define sucintamente *relationship lending* como un contrato implícito a largo plazo entre un banco y su prestatario. Debido a la interacción repetida entre el banco y su cliente, el primero acumula información privada sobre el segundo, lo que establece una relación estrecha entre ambos. Dicha relación se traduce en beneficios para el cliente en términos de mayor acceso al crédito, alisamiento intertemporal de las relaciones contractuales y una mejor capacidad para hacer frente a situaciones de crisis, aunque también puede comportar mayores costes, en la medida en que la información privada aumenta el poder de negociación del banco, lo que se conoce como *hold-up problem* [Sharpe (1990), Rajan (1992), y Boot y Thakor (2000)].

Un análisis más detallado de las ventajas y los inconvenientes del *relationship banking* se halla en Boot (2000). Entre las ventajas, en primer lugar se encuentra la mayor flexibilidad que otorga la relación bancaria frente a los acuerdos de financiación en el mercado de capitales. La relación bancaria permite una más fácil renegociación de las condiciones crediticias, lo que se traduce en potenciales mayores beneficios para las partes implicadas. La relación bancaria se basa en la confianza mutua, lo que puede permitir llevar a cabo contratos implícitos a largo plazo en circunstancias en las que, dada la información asimétrica o la falta de información, no permiten acceso a la financiación en el mercado o a la financiación bancaria con compromisos explícitos e irrevocables.

En segundo lugar, las relaciones bancarias permiten que los contratos entre prestamista y prestatario puedan acomodar numerosas restricciones (*covenants*), que, a su vez, son un mecanismo para evitar los conflictos de intereses y los problemas de agencia entre ambos. Además, dichas restricciones son mucho más fáciles de cambiar en el seno de una relación bancaria si llega información nueva.

En tercer lugar, los contratos bancarios permiten incluir con mayor facilidad exigencias de garantías. No obstante, dichas garantías son tanto más efectivas cuanto más fácil y posible sea su valoración y seguimiento. La proximidad entre prestamista y prestatario a través de la relación bancaria permite aumentar, por tanto, la efectividad de las garantías.

Finalmente, una relación bancaria estrecha permite un alisamiento intertemporal de las condiciones contractuales, de tal forma que los prestatarios más arriesgados consiguen acceso al crédito en unas condiciones que disminuyen los problemas que de otra forma plantearían estos prestatarios en términos de selección adversa y riesgo moral (*moral hazard*). Implícitamente, el banco está proveyendo un subsidio implícito a los nuevos prestatarios, que espera recuperar en un futuro a través de las rentas informacionales que genera la relación bancaria. Esta es una forma óptima de incentivar la asunción de riesgo por parte de las empresas y los individuos, con las potenciales ganancias de bienestar que ello comporta, por ejemplo, en términos de innovación.

Entre los inconvenientes que Boot menciona respecto a las relaciones bancarias hay que citar dos. En primer lugar, una relación bancaria estrecha reduce la posibilidad de que el banco pueda limitar de forma creíble la extensión adicional de crédito al cliente cuando este experimente dificultades. Si esto es así, los incentivos del prestatario a esforzarse en su proyecto de inversión se reducen, afectando a sus posibilidades de éxito, a sabiendas de que el banco le acabará ayudando en virtud de la relación que tienen establecida. Es lo que se conoce como el *soft-budget constraint problem*. El segundo inconveniente es el ya citado *hold-up problem*, que recoge el hecho de que la información privada obtenida por los bancos a través de la relación con el cliente les puede proporcionar un monopolio de información. Como alternativa a este problema, las empresas pueden acudir a diferentes bancos (relaciones múltiples).

La cuestión de los determinantes del número de relaciones bancarias se aborda en Ongena y Smith (2000) y en Detragiache, Garella y Guiso (2000). Otros aspectos relevantes de las relaciones bancarias son su duración [Berger y Udell (1995), y Ongena y Smith (2001)] o el impacto en el coste de la financiación bancaria [Degryse y Van Cayseele (2000)]. Estos aspectos son obviamente muy relevantes, pero exceden el alcance de este trabajo.

Finalmente, conviene señalar también que algunos autores han mostrado escepticismo respecto al valor de las relaciones bancarias [Fields et al. (2006)], aunque su análisis se circunscribe al valor informativo de los préstamos bancarios recibidos por empresas cotizadas, un segmento muy reducido del conjunto de empresas en la mayor parte de economías.

3 Relaciones de los bancos con las empresas

En esta sección presentamos los datos de las relaciones entre empresas y bancos en el mercado español. Es evidente que las relaciones entre bancos y empresas no se circunscriben solo a operaciones crediticias, sino que incluyen potencialmente también depósitos o la prestación por parte de los bancos de otros muchos servicios bancarios. La información disponible, obtenida de la CIR, solo nos permite analizar la relación a través de operaciones crediticias, al igual que ocurre con la mayor parte de los trabajos empíricos al respecto.

Como se ha mencionado en la introducción, la CIR contiene información de todas las operaciones crediticias concedidas por las entidades de crédito que operan en España por encima de 6.000 euros. Dicho límite mínimo se estableció en 1996 (un millón de pesetas). Con anterioridad, el límite era de 24.000 euros (cuatro millones de pesetas), aunque las entidades, voluntariamente, podían declarar las operaciones por debajo de dicho límite y por encima de los 6.000 euros². En cuanto a las entidades declarantes, a los efectos de este trabajo son todas las de crédito, a saber, bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y los establecimientos financieros de crédito. Estos últimos no se incluyeron en la CIR hasta 1989, junto con las sociedades de garantía recíproca.

La información que los bancos deben proporcionar a la CIR sobre sus operaciones crediticias es extensa. Además de los datos identificativos de la empresa, su localización geográfica y el sector productivo al que pertenece, informan sobre el importe de la operación y sus características (garantías, plazo, instrumento) y sobre la calidad del activo en cuestión. No se recoge, sin embargo, información sobre el tipo de interés de la operación.

Dado el nivel de declaración mínimo, parece razonable pensar que, al menos desde 1996, disponemos de prácticamente la totalidad de la financiación bancaria a empresas en España llevada a cabo por entidades operantes en el territorio español. Para cada empresa agregamos el número de créditos por entidad prestataria, de tal forma que una relación indica que la empresa en cuestión solo opera con una entidad de crédito, pudiendo tener concedidas una o varias operaciones (por ejemplo, un descuento comercial y una operación de *leasing*, o un préstamo y una operación de *factoring*).

El cuadro 1 muestra la evolución a lo largo del tiempo del porcentaje de empresas y del número de relaciones bancarias. En promedio, algo más de la mitad de las empresas solo se relaciona con un banco (52,4%). Esta cifra se ha mantenido relativamente estable a lo largo de los 23 años considerados³, aunque parece observarse una ligera tendencia ascendente en la

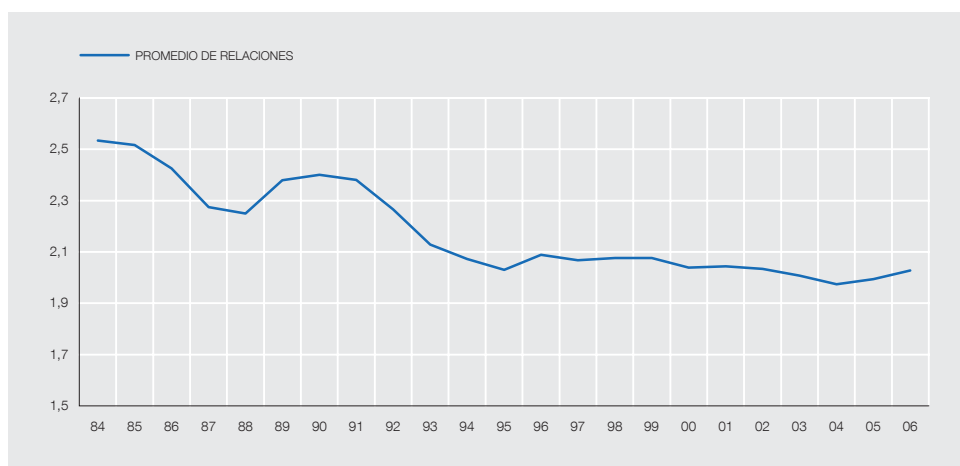
2. La *Memoria de la Central de Información de Riesgos* (2005) contiene un anexo detallado explicando los cambios legislativos ocurridos en sus más de 40 años de existencia. 3. El pequeño salto de la serie que se observa en 1989 es atribuible al aumento del universo de entidades declarantes, como ya se ha mencionado. Parece existir otro salto, de importe incluso menor, en 1996 relacionado probablemente con la ampliación del umbral mínimo de declaración. No obstante, el impacto de ambos cambios es reducido.

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	49,8	49,8	50,5	52,4	52,5	48,4	47,7	47,8	49,7	52,5	53,8	54,9	52,6	53,3	53,3	53,3	53,7	53,6	54,1	54,8	55,9	55,5	55,0	52,4
2	20,8	20,8	21,2	21,3	21,5	22,5	22,6	22,5	22,7	22,5	22,3	22,4	23,1	23,0	23,1	23,2	23,2	23,2	23,2	23,1	22,8	22,9	22,9	22,5
3	10,5	10,6	10,5	10,3	10,4	11,3	11,5	11,6	11,3	10,8	10,5	10,2	10,9	10,6	10,5	10,4	10,5	10,5	10,3	10,1	9,8	9,9	10,0	10,6
4	6,1	6,1	5,9	5,6	5,6	6,3	6,5	6,6	6,1	5,7	5,4	5,1	5,5	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,1	4,9	4,8	4,7	4,9	5,5
5	3,7	3,7	3,6	3,4	3,3	3,8	3,9	3,9	3,6	3,2	3,0	2,8	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,6	2,6	3,1
6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,4	2,5	2,4	2,2	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,9
7	1,7	1,8	1,6	1,4	1,4	1,6	1,7	1,6	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	1,2
8	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8
9	0,9	0,9	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
10	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4
≥11	2,2	2,2	1,9	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0

a. Datos de fin de cada año.

NÚMERO MEDIO DE RELACIONES BANCARIAS

GRÁFICO 1



última década. En términos de importancia relativa, el número de entidades que mantiene relaciones con dos bancos se sitúa a continuación, con un 22,5% de las empresas, mientras que algo más del 10% mantienen tres relaciones bancarias. A medida que aumenta el número de relaciones bancarias, disminuye el número de empresas de forma prácticamente monótona. Finalmente, solo un 1% de las empresas en promedio mantiene más de once relaciones bancarias.

Los resultados anteriores contrastan con Pérez (2007) debido a las diferencias existentes en las bases de datos utilizadas en ambos casos. Nuestra información, basada en el total de la población, muestra una mayor predominancia de las relaciones con un solo banco (55% frente a 25%), lo que, probablemente, refuerza aún más su conclusión sobre la importancia del capital relacional en el sistema bancario español, una parte del stock de capital social de la economía española.

En promedio, el número de relaciones bancarias se sitúa en dos para cada empresa. De nuevo, este dato contrasta con las tres de Pérez (2007), aunque nosotros incluimos todo tipo de empresas, no solo PYME. En Alemania, para una muestra de PYME, el número medio de re-

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	8,5	8,0	9,1	11,0	12,7	11,6	11,5	11,7	12,1	13,3	13,7	14,7	14,2	15,1	14,7	14,8	15,2	16,3	17,0	17,9	18,6	16,9	16,5	13,7
2	7,2	6,6	7,7	9,3	10,7	10,7	11,2	10,7	11,3	11,8	12,1	11,8	11,9	11,4	11,6	11,8	12,0	12,0	12,1	12,9	13,2	12,6	12,2	11,1
3	5,6	5,5	6,2	6,8	7,8	8,9	9,0	9,0	9,3	9,5	9,5	9,6	9,5	9,6	9,3	9,1	9,8	9,3	9,3	9,8	10,0	9,7	9,4	8,8
4	4,2	4,7	4,8	5,4	6,0	6,8	7,3	7,6	7,6	7,5	7,5	7,3	7,8	7,2	7,5	7,2	7,1	7,1	7,1	7,3	7,4	7,4	7,0	6,8
5	3,4	3,7	4,1	4,8	5,2	6,2	6,2	6,3	6,4	6,7	6,1	5,9	6,0	6,2	5,7	5,8	5,9	6,0	6,2	6,1	5,7	6,0	6,1	5,7
6	3,4	2,9	3,4	3,7	4,2	5,2	5,5	5,5	5,8	5,2	5,1	5,0	5,2	4,8	4,6	4,7	4,7	4,7	4,5	4,8	4,9	4,6	4,9	4,7
7	2,6	2,8	2,9	3,2	3,6	4,1	4,7	4,7	4,7	4,2	4,1	4,2	4,4	4,0	4,1	3,8	4,3	4,2	3,9	4,0	4,1	4,1	4,2	4,0
8	2,7	2,6	2,9	2,9	3,8	3,6	3,9	4,0	3,7	4,0	3,8	3,4	3,5	3,5	3,7	3,7	3,6	3,7	3,6	3,3	3,1	3,2	3,3	3,5
9	2,4	2,4	2,3	2,6	2,8	3,1	3,2	3,4	3,1	2,8	3,1	3,1	3,1	2,7	3,1	3,1	2,9	2,9	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,9
10	2,0	2,1	2,5	2,3	2,6	2,9	3,1	3,0	2,6	2,5	2,8	2,4	2,4	2,7	3,0	2,4	2,2	2,4	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	2,5
≥11	58,2	58,7	54,0	48,1	40,6	36,8	34,4	34,1	33,4	32,5	32,0	32,6	31,9	32,7	32,8	33,5	32,3	31,4	30,9	28,5	27,9	30,6	31,6	36,5

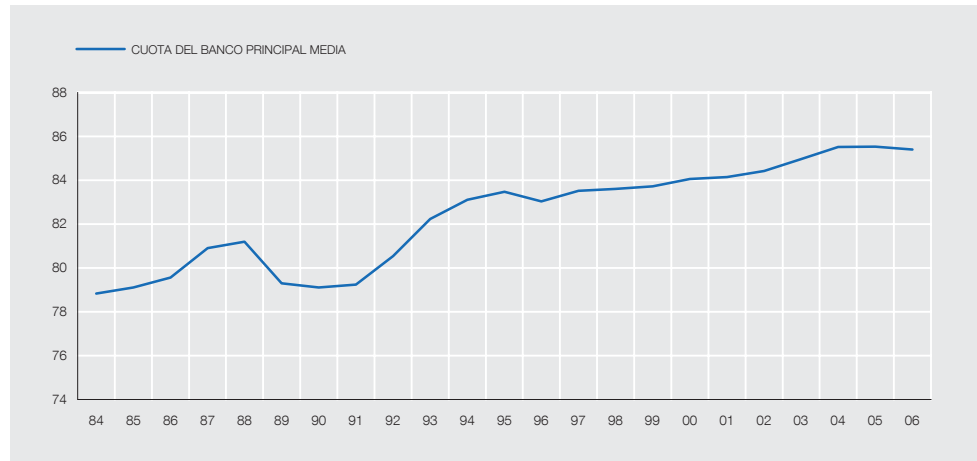
a. Datos de fin de cada año.

laciones es de 1,8. Desafortunadamente, el trabajo de Berger y Udell (1995) no contiene información sobre el número de relaciones bancarias de la muestra de empresas analizada. En cualquier caso, estos resultados están mucho más próximos entre sí que los utilizados en Ongena y Smith (2000), donde el número medio de relaciones bancarias por empresa se acerca a la decena en ambos países. Este último trabajo incluye una muestra muy reducida de empresas, aunque se extiende a lo largo de 20 países europeos.

Detragiache, Garella y Guiso (2000) encuentran, sorprendentemente para ellos, que con datos de una muestra de PYME en 1994 la mediana del número de relaciones bancarias se sitúa en cinco por empresa, con un 89% de empresas que mantienen más de una relación bancaria. Los mismos autores aportan evidencia para Estados Unidos, referida a 1988, con una mediana de dos relaciones por empresa y un 44,5% de las empresas con solo una relación.

En definitiva, los datos del cuadro 1, aun representando al conjunto de la población y no solo a una muestra de PYME, están en línea con los resultados obtenidos en otros países (Estados Unidos y Alemania). Sin embargo, lo que no suele aparecer en la literatura empírica es la importancia relativa de las empresas analizadas en función del número de relaciones bancarias. Como cabía esperar, el cuadro 2 pone de manifiesto que el tamaño de la empresa es una variable que contribuye a explicar significativamente el número de relaciones bancarias. Así, en promedio, las empresas que solo reciben crédito de un banco representan algo más del 13% del crédito bancario total recibido por el conjunto de empresas, mientras que el 1% de empresas con más de diez relaciones concentra algo más de un tercio de dicho crédito total. A lo largo del tiempo, se detecta un ligero aumento del peso relativo de las empresas con solo una relación y un descenso pronunciado hasta principios de los años noventa de la financiación a empresas con más de una decena de relaciones bancarias. A partir de esa fecha su comportamiento ha sido más estable.

Además del número de bancos con los que se relaciona una empresa, es importante conocer cómo es de estrecha la relación con cada uno de ellos, puesto que podría ocurrir que una sola entidad concentrara buena parte de la financiación a la empresa y que el peso de las restantes fuera muy inferior. Esto parece estar pasando en el caso español (véase gráfico 2), que, de forma creciente, muestra un aumento en el promedio de la financiación otorgada por el banco principal, incluso en los últimos años, donde el número medio de relaciones bancarias se ha mante-



nido muy estable. Por lo tanto, a pesar de que el peso relativo sobre el crédito de las operaciones con un solo banco (o con unos pocos bancos) es reducido, hay una importancia creciente de la financiación aportada por el banco principal. Dado que los valores actuales se sitúan en torno al 85%, se pone de manifiesto la importancia que para el sistema bancario español tiene el primer banco. Además, esta importancia no parece haber disminuido a lo largo del tiempo.

Las conclusiones anteriores se ven reforzadas si calculamos el índice Herfindahl promedio de la cartera crediticia de cada empresa. Dicho índice presenta también una tendencia creciente a lo largo del tiempo y se sitúa en 2006 en 81,2, indicativo también de una elevada concentración en la financiación bancaria que reciben las empresas españolas.

Finalmente, el cuadro 3 pone de manifiesto que, como cabía esperar, la presencia del banco principal disminuye a medida que aumenta el número de relaciones, pero, incluso para empresas que obtienen financiación de más de una decena de entidades, el banco principal suministra en promedio un 27,7% de la financiación bancaria que reciben dichas empresas. El banco principal facilita más de la mitad de la financiación a empresas con menos de cinco relaciones, es decir, a cerca del 90% de las empresas españolas que reciben financiación bancaria, representando, en promedio, en torno al 45% del crédito bancario. Además, el aumento tendencial del peso del banco principal se confirma en prácticamente todos los números de relaciones. Por cuestiones de espacio no se incluye el correspondiente cuadro con el índice Herfindahl, pero las conclusiones son muy similares.

Lo anterior pone de manifiesto que no parece que se esté abandonando el modelo de relación bancaria predominante en Europa continental y que fue objeto de intenso debate en el pasado⁴. Por lo tanto, parece que las ventajas de mantener una estrecha relación entre la empresa y el banco deben de superar con creces a los potenciales costes, dado que tanto bancos como empresas tienen cada vez mayores oportunidades para romper dicha relación.

En cuanto a las características de las operaciones crediticias se observa claramente que difieren en función del número de relaciones bancarias. Así, el cuadro 4 muestra que, monótonamente, a medida que aumenta el número de relaciones bancarias disminuye el grado de exigencia de garantías en la operación. Obviamente este comportamiento puede deberse a otras variables explicativas (tamaño de la operación, riesgo de la empresa, finalidad de la operación,

4. Véase, por ejemplo, Elsas y Krahnén (2004), Franks y Mayer (1998), Hanazaki, Horiuchi y Akiyoshi (2000) y Yafeh (2000).

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2	72,5	73,3	73,1	73,5	73,9	73,0	73,3	73,3	73,8	74,2	74,9	74,5	75,3	75,7	76,0	76,1	76,2	76,5	76,6	77,0	77,3	77,7	78,0	75,0
3	58,8	59,0	58,9	59,2	59,6	59,6	59,8	60,0	60,3	60,9	61,3	60,9	62,2	62,7	63,1	63,2	63,3	63,7	63,9	64,4	64,6	65,2	65,4	61,7
4	50,1	50,8	50,6	50,3	50,9	51,2	51,5	51,8	52,1	52,7	52,8	52,6	53,9	54,3	54,6	54,9	55,2	55,2	55,6	56,4	56,6	57,1	57,5	53,4
5	44,2	44,5	44,3	44,3	44,4	45,7	45,8	46,0	46,2	46,9	47,1	46,5	48,1	48,4	48,7	48,9	49,0	49,5	49,9	50,2	50,6	51,0	51,6	47,5
6	40,4	40,7	39,6	40,2	40,6	41,3	42,2	41,9	42,1	42,9	42,8	42,0	43,5	43,5	43,7	44,0	44,3	44,3	45,1	45,4	45,9	46,6	46,9	43,0
7	37,4	37,3	36,8	37,1	37,2	39,1	38,7	38,5	38,5	39,2	39,4	38,6	39,9	39,7	39,8	40,1	40,7	40,7	41,0	41,6	42,3	42,7	42,8	39,5
8	35,1	35,2	33,9	34,4	34,6	35,4	36,1	35,6	35,9	37,3	36,6	35,5	37,1	36,6	37,1	37,4	37,2	37,6	37,9	38,5	39,0	39,2	39,5	36,6
9	32,7	32,4	32,4	32,6	32,4	33,3	33,5	33,5	33,2	34,0	34,5	33,8	34,2	34,2	34,2	34,1	34,8	35,1	35,8	36,1	36,6	36,9	37,0	34,2
10	30,9	30,4	29,8	29,8	30,2	31,8	32,0	32,2	31,6	32,0	33,1	32,2	32,5	32,3	32,4	32,3	32,6	32,7	33,2	33,9	34,1	34,4	34,2	32,2
≥11	26,7	26,2	26,1	26,6	26,6	27,0	27,1	27,4	27,4	28,1	28,0	27,2	27,2	27,3	27,7	27,4	28,7	28,4	28,6	29,0	29,3	29,5	29,1	27,7

a. Datos de fin de cada año.

PORCENTAJE DE CRÉDITOS SIN GARANTÍAS PONDERADO POR EL VOLUMEN DE LA EXPOSICIÓN SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS (EMPRESAS) (a)

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	65,3	68,4	73,0	73,3	72,4	68,5	66,1	64,8	60,3	58,6	59,3	61,5	59,7	60,7	54,2	58,2	56,9	55,7	52,9	49,2	46,1	40,1	42,0	59,4
2	66,3	73,4	72,4	77,2	75,2	73,1	71,5	70,5	66,4	63,9	65,1	65,1	64,1	64,6	65,4	63,5	61,2	58,1	54,2	51,4	50,0	45,5	45,9	63,6
3	69,6	76,5	79,8	80,8	80,8	76,2	75,4	75,6	72,1	69,4	70,0	70,2	70,5	70,7	70,8	70,5	70,5	65,4	62,9	58,9	54,7	51,8	48,9	69,2
4	74,1	78,4	81,9	85,8	83,0	81,3	79,4	78,2	76,0	74,6	72,7	74,8	74,8	76,5	76,4	75,3	74,4	71,3	68,3	63,6	61,6	56,5	53,7	73,6
5	78,3	86,1	87,3	86,3	88,1	83,8	82,4	81,6	78,8	76,2	76,5	76,2	78,7	81,1	79,9	79,2	78,7	76,1	72,3	69,4	66,8	61,1	53,8	77,3
6	78,1	88,2	88,1	89,1	86,5	81,1	85,5	83,6	82,1	77,0	77,5	81,9	79,8	81,6	83,4	82,1	79,6	77,7	76,6	74,1	67,6	62,8	64,8	79,5
7	81,3	87,8	89,5	92,2	85,7	87,0	85,3	83,4	79,0	81,4	81,7	82,1	83,4	85,1	82,2	84,4	82,9	81,7	79,1	75,3	70,5	65,7	68,1	81,5
8	80,5	88,8	91,0	91,3	84,4	84,8	86,3	84,7	85,4	83,3	83,2	80,6	85,0	85,0	86,1	84,6	82,9	81,3	78,2	73,6	72,9	70,5	65,0	82,1
9	83,1	89,4	88,7	86,4	88,6	86,7	87,5	86,9	86,9	83,2	81,7	82,2	86,7	87,5	89,0	87,5	86,9	81,6	80,4	77,1	76,3	69,9	65,4	83,5
10	83,7	88,9	90,5	93,9	87,9	88,4	89,4	89,0	82,9	82,2	80,9	89,1	85,4	85,3	87,3	87,7	85,0	83,0	82,2	81,2	75,4	71,5	69,6	84,4
≥11	85,0	89,1	90,3	92,0	92,5	90,4	89,5	90,1	86,6	85,4	91,7	89,9	91,4	91,8	91,8	92,4	91,9	90,8	89,2	85,8	82,0	78,0	75,1	88,4

a. Datos de fin de cada año.

etc.) y su aportación total solo puede medirse mediante un análisis multivariante⁵. No obstante, resulta significativo que la relación sea monótona y que a lo largo del tiempo se venga produciendo un aumento de las exigencias de garantías, y en mayor medida a aquellas empresas con menor número de relaciones bancarias⁶.

En cuanto al plazo, cuanto menor es el número de relaciones mayor es la financiación a más de un año. De nuevo el comportamiento es monótono salvo para aquellas empresas con más de diez relaciones, en las que la financiación a largo plazo predomina, tal como se muestra en el cuadro 5. A medida que aumenta el número de relaciones, las empresas tienen mayor

5. Un análisis multivariante de los determinantes de las garantías en las operaciones bancarias con empresas puede verse en Jiménez, Salas y Saurina (2006) y en Jiménez y Saurina (2004). 6. El aumento del peso relativo de la financiación a empresas de construcción y promoción inmobiliaria también puede explicar el aumento tendencial que se observa en la exigencia de garantías a las operaciones empresariales (por su mayor riesgo y por su mayor facilidad de aportar dichas garantías), tal como señalan Delgado, Salas y Saurina (2007).

PORCENTAJE DE CRÉDITOS CON PLAZO SUPERIOR AL AÑO PONDERADO POR EL VOLUMEN DE LA EXPOSICIÓN SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS (EMPRESAS) (a)

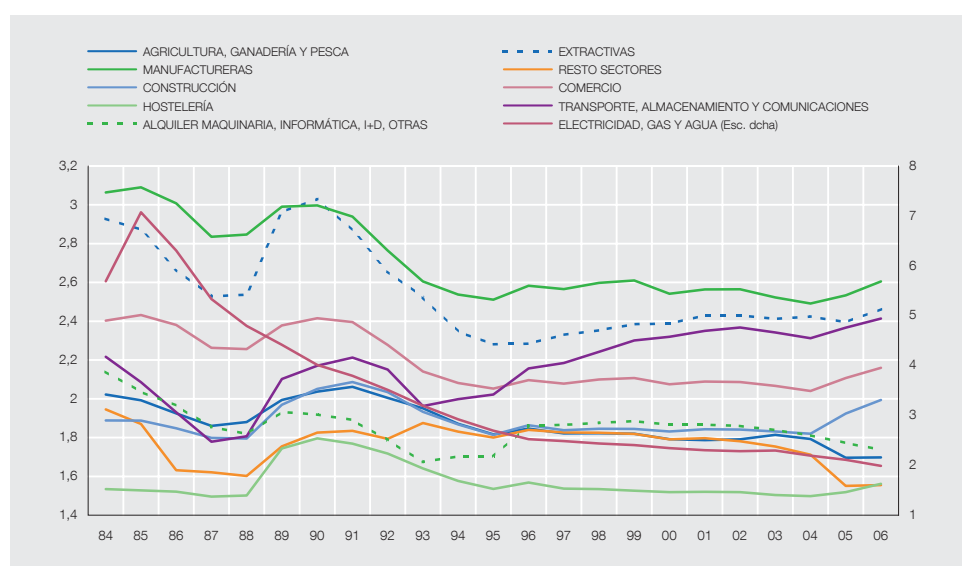
CUADRO 5

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PROMEDIO
1	45,7	45,6	46,1	47,9	48,9	55,6	59,0	60,4	61,1	60,9	61,0	60,7	64,3	66,8	61,2	68,8	63,1	67,8	69,0	69,9	75,0	77,7	77,6	61,5
2	41,7	39,3	41,5	39,8	41,2	50,4	53,2	55,3	55,7	55,8	55,2	55,6	58,3	59,1	59,3	64,2	63,6	66,9	68,5	71,9	73,5	73,9	75,4	57,4
3	38,9	36,7	33,3	35,5	36,9	46,4	48,4	50,3	48,6	49,7	49,8	47,9	50,5	53,6	53,3	58,2	60,5	61,1	62,2	65,7	68,2	68,3	69,8	51,9
4	31,2	30,3	31,5	30,1	31,9	41,6	43,5	45,6	44,9	45,3	45,7	44,7	46,6	47,2	48,3	51,9	52,8	55,5	57,0	60,2	62,5	64,0	66,4	46,9
5	26,3	25,2	26,1	30,4	27,6	38,4	43,5	43,8	42,9	43,4	42,5	40,9	43,1	41,1	44,8	49,1	47,6	52,8	54,0	56,5	57,3	62,9	67,7	43,8
6	28,2	24,9	22,9	24,5	27,4	40,4	40,2	41,8	38,7	42,7	41,0	38,1	43,1	41,0	43,4	46,7	46,5	49,0	50,1	51,2	57,9	58,8	61,8	41,8
7	23,2	22,6	22,4	23,3	29,2	35,0	37,7	42,3	41,0	39,7	38,6	36,2	37,6	40,3	42,1	48,4	47,7	48,7	49,7	51,3	55,7	58,0	58,2	40,4
8	25,1	25,9	24,8	26,3	34,4	36,4	40,4	41,1	36,4	37,6	36,4	41,0	36,5	39,7	40,9	44,4	46,0	49,3	50,6	51,7	52,2	52,8	54,8	40,2
9	24,2	24,1	24,0	27,9	28,6	34,8	37,3	39,0	37,4	37,6	38,6	38,4	42,2	39,9	40,3	47,1	46,1	49,0	48,1	50,1	52,0	52,0	57,6	39,8
10	22,6	21,8	24,9	24,4	30,0	33,8	37,1	36,5	35,7	40,3	38,7	32,6	34,1	40,3	40,4	40,9	42,8	45,8	47,0	49,6	51,2	55,8	54,3	38,3
≥11	58,8	59,5	60,4	60,2	59,2	56,8	55,4	54,3	53,9	53,7	53,9	51,0	51,2	49,4	48,8	49,8	49,5	49,4	50,1	53,0	56,1	55,4	59,5	54,3

a. Datos de fin de cada año.

NÚMERO MEDIO DE RELACIONES BANCARIAS

GRÁFICO 3



capacidad de acceder al crédito comercial (descuento de papel) y menor dependencia de las pólizas de préstamo.

De lo anterior se desprende que el número de relaciones bancarias, probablemente junto con otro conjunto de variables, influye en las condiciones contractuales de las operaciones crediticias. Sin embargo, no es posible aseverar en qué dirección lo hace. Por un lado, cabe pensar que la dependencia de un solo prestatario limita las posibilidades de diversificar los instrumentos con los que se financian las entidades (crédito comercial, financiero, etc.) y se traduce en mayores requerimientos de garantías. Por otro lado, dicha dependencia parece facilitar un mayor acceso a la financiación a largo plazo y el aporte de garantías es consustancial a muchas de las operaciones que se financian (solares, edificios, viviendas, etc.).

La información de la CIR permite clasificar las empresas por sectores y por provincias. Existe una cierta disparidad sectorial en el número de relaciones bancarias (véase gráfico 3). Así, en

TAMAÑO DEL ACREDITADO POR CUARTILES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
Q1	1,10	1,12	1,12	1,11	1,12	1,12	1,13	1,12	1,13	1,11	1,10	1,10	1,13	1,13	1,13	1,13	1,12	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,12	1,1
Q2	1,46	1,53	1,50	1,46	1,43	1,50	1,52	1,53	1,48	1,41	1,39	1,38	1,52	1,49	1,48	1,48	1,48	1,46	1,46	1,44	1,43	1,45	1,46	1,5
Q3	2,37	2,35	2,28	2,18	2,14	2,30	2,35	2,37	2,21	2,08	2,01	1,95	2,04	1,99	1,99	2,00	1,99	1,97	1,96	1,93	1,91	1,93	1,96	2,1
Q4	5,15	5,10	4,81	4,37	4,24	4,51	4,53	4,46	4,19	3,86	3,72	3,66	3,67	3,60	3,63	3,63	3,48	3,45	3,44	3,36	3,30	3,33	3,40	4,0

a. Datos de fin de cada año.

el sector de la hostelería el número de relaciones bancarias, en promedio, es de 1,6, mientras que en el de las empresas de servicios públicos (electricidad, gas, agua) está por encima de tres. Tanto en agricultura como en construcción, el número medio de relaciones es ligeramente inferior a dos, mientras que en el sector manufacturero es de 2,7, en promedio. Estas diferencias sectoriales en el número de relaciones parecen responder fundamentalmente al tamaño de las empresas en cada sector, consecuencia a su vez de las posibilidades tecnológicas y de la forma de organización de las empresas.

En cambio, por provincias, existe mucha menos dispersión. En promedio, el máximo de relaciones bancarias se produce en Barcelona (2,5), mientras que el mínimo está en Ávila (1,8). Madrid presenta una posición intermedia (2,1), con el resto de provincias más pobladas por encima (Valencia, Sevilla y Alicante).

El cuadro 6 confirma el papel que juega el tamaño de las empresas (aproximado por su exposición al crédito bancario) en el número de relaciones bancarias. Si ordenamos las empresas por su tamaño, el primer cuartil muestra un número de relaciones promedio de 1,1, lo que indica que, prácticamente, el 25% de las empresas más pequeñas solo se relacionan con una entidad bancaria. La mediana de tamaños se sitúa en el 1,5, mientras que el percentil 75 está ligeramente por encima de dos. Es decir, prácticamente el 75% de las empresas más pequeñas solo se relaciona como mucho con dos entidades. Finalmente, las empresas de mayor tamaño se relacionan, en promedio, con cuatro entidades, cifra que sigue siendo baja.

Resulta muy interesante separar bancos y cajas de ahorros porque su comportamiento es muy diferente (véanse cuadros 7 y 8, y gráficos 4 y 5). En primer lugar, si la entidad principal es un banco, se observa una disminución tendencial en todos los niveles de relaciones. Lo contrario ocurre cuando es una caja. Esto lo que pone de manifiesto es la ganancia de cuota de mercado de las cajas a costa de los bancos a lo largo del período analizado. Así, en 1984, de aquellas empresas que solo se relacionaban con una entidad, el 72,5% lo hacía con un banco, mientras que para el 24% su prestatario era una caja. En 2006, ambos porcentajes son del 41,3% y del 46,2%, respectivamente. El cambio es todavía más drástico en el segmento de empresas con más de una decena de relaciones bancarias. En 1984, el 90,7% de empresas con más de diez relaciones tenía como entidad de crédito principal a un banco, frente al 8,9% que tenía a una caja. En 2006, ambos porcentajes son del 56,9% y del 35,5%, respectivamente. Por lo tanto, las cajas han ido incrementando su papel como entidad de crédito principal a medida que iban ganando cuota de mercado a los bancos. También el resto de intermediarios (cooperativas, sobre todo) han ganado protagonismo como prestatario principal⁷.

7. Como ya se ha mencionado anteriormente, la caída que se observa en 1989 se debe a la incorporación a la CIR de los establecimientos financieros de crédito (empresas de *leasing*, *factoring*, etc.), muchos de ellos vinculados a bancos.

PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYA ENTIDAD PRINCIPAL ES UN BANCO (a)

CUADRO 7

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	72,5	73,4	73,4	70,8	70,3	57,2	54,7	54,1	55,3	52,5	51,6	52,4	51,7	50,5	48,8	48,4	47,2	45,3	43,6	44,2	42,4	41,7	41,3	54,1
2	78,7	77,4	77,5	75,3	74,1	58,6	56,9	56,1	58,4	56,7	54,9	54,8	50,9	49,5	47,7	46,8	45,2	45,0	43,9	44,0	43,6	43,1	42,4	55,7
3	81,5	80,6	81,0	78,5	78,3	62,3	61,2	60,1	62,0	60,5	58,7	58,6	55,1	53,5	51,8	50,0	48,2	47,8	46,3	47,2	46,7	45,6	44,9	59,1
4	83,6	83,3	83,7	82,0	79,6	64,7	64,1	63,1	64,9	63,0	62,0	61,8	58,6	56,6	54,9	53,5	51,4	50,5	49,6	50,5	50,0	48,7	47,4	62,1
5	85,9	85,1	86,0	81,9	82,0	65,8	65,8	64,8	66,4	63,6	63,0	64,0	60,1	59,4	57,4	55,7	54,1	53,7	52,8	52,9	53,1	52,4	50,0	64,2
6	87,2	85,9	86,5	84,1	83,3	68,3	66,6	66,9	66,4	66,6	66,2	66,4	63,0	61,6	60,3	58,4	56,2	55,4	54,9	55,6	56,2	54,9	52,0	66,2
7	88,9	87,4	87,4	86,4	84,1	69,6	68,5	67,9	68,4	67,8	66,9	66,8	65,3	63,7	61,6	60,5	58,4	55,8	56,9	58,5	57,0	56,4	53,8	67,7
8	88,9	88,2	88,4	85,3	86,4	70,9	67,8	67,6	70,5	69,2	69,2	68,6	66,8	64,3	65,2	62,3	61,8	58,4	57,2	58,2	58,2	57,7	54,6	68,9
9	87,6	89,5	87,3	86,0	84,7	71,2	68,6	69,8	70,7	70,2	67,3	70,1	68,2	65,4	64,7	63,6	62,2	60,9	57,6	59,4	61,6	58,2	56,7	69,6
10	91,8	88,8	90,4	85,4	87,0	73,2	70,7	69,4	70,1	68,3	69,9	68,6	68,3	66,4	67,5	62,3	61,1	57,2	56,6	63,5	60,8	59,1	55,5	70,1
≥11	90,7	90,7	89,2	88,5	87,8	72,3	71,4	71,0	72,3	70,0	70,2	72,6	70,5	69,8	68,2	65,8	66,5	63,3	62,2	61,6	60,8	59,1	56,9	71,8

a. Datos de fin de cada año.

PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYA ENTIDAD PRINCIPAL ES UNA CAJA (a)

CUADRO 8

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	24,0	23,2	23,3	25,9	26,6	27,0	26,8	29,0	31,1	34,8	35,7	36,2	34,1	35,4	37,2	38,2	39,3	40,9	42,5	42,9	45,0	45,7	46,2	34,4
2	18,6	19,9	19,8	21,8	23,0	20,8	21,3	23,1	26,7	29,7	32,1	33,2	33,6	34,6	36,2	36,8	38,4	39,2	40,4	41,9	42,5	42,9	43,7	31,3
3	16,5	17,4	17,0	19,2	19,3	18,8	19,3	21,6	24,5	27,3	29,5	30,2	31,6	33,0	34,1	35,4	36,9	37,8	39,3	39,9	40,6	41,7	42,6	29,3
4	15,3	15,2	14,9	16,1	18,7	16,4	17,9	20,1	22,8	25,8	27,3	27,7	29,3	31,3	32,5	33,0	34,7	36,1	37,3	38,0	38,6	40,1	41,3	27,4
5	13,2	13,6	12,6	16,5	16,6	16,0	16,5	18,8	22,5	25,5	26,6	25,9	28,6	29,3	30,5	32,2	33,0	33,9	34,8	36,6	36,4	37,5	39,7	26,0
6	11,9	12,8	12,1	14,7	15,6	14,2	16,3	18,0	22,3	23,4	25,0	24,2	26,5	27,3	29,3	29,9	32,1	32,6	33,7	34,7	34,4	36,1	38,8	24,6
7	10,4	11,5	11,6	12,3	14,8	12,8	15,0	17,0	21,0	23,5	24,4	24,0	25,0	26,4	28,7	28,7	31,0	33,3	31,9	32,6	34,2	35,0	37,0	23,6
8	10,6	10,8	10,5	14,1	12,8	13,0	14,9	17,4	18,9	21,1	23,2	23,5	23,6	27,1	26,4	28,0	27,7	31,5	31,8	33,2	33,2	33,8	36,4	22,8
9	12,4	10,2	11,7	12,8	13,8	13,1	13,9	15,6	20,6	20,9	24,2	21,5	23,5	26,0	26,7	27,7	27,7	29,1	31,3	31,8	30,9	33,6	35,3	22,4
10	7,6	10,9	9,1	14,1	12,6	11,4	14,1	16,5	19,2	23,4	23,2	23,6	23,6	25,8	23,6	28,4	30,3	32,2	32,6	28,3	30,9	32,8	37,2	22,2
≥11	8,9	8,8	10,4	11,2	11,9	11,9	13,5	15,2	17,5	21,3	22,0	20,7	22,5	23,6	25,3	26,8	25,7	27,4	29,4	30,8	31,2	33,2	35,5	21,1

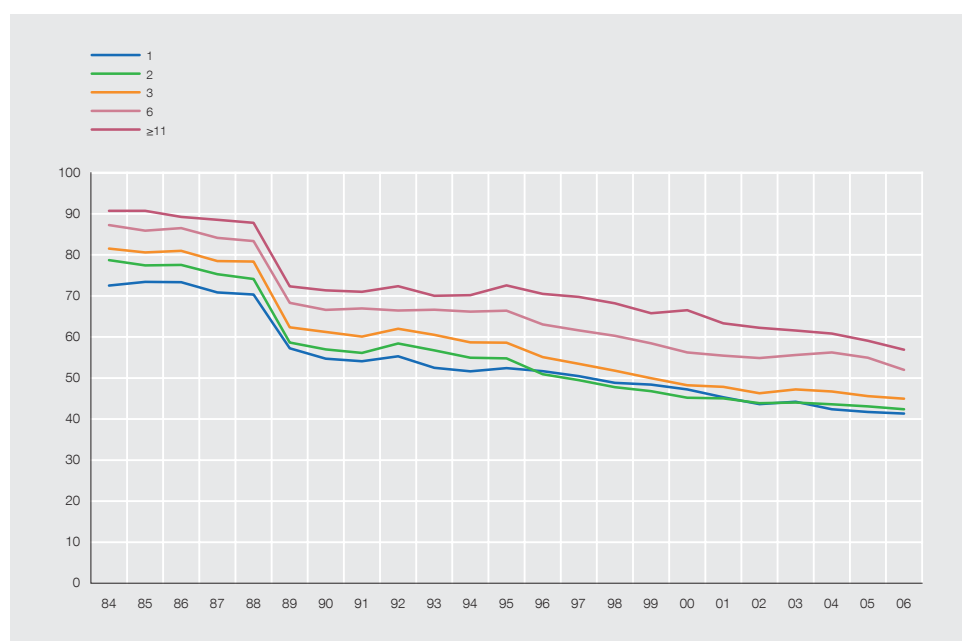
a. Datos de fin de cada año.

Lo anterior pone de manifiesto que, aunque el modelo de *relationship banking* no ha perdido peso en España en el último cuarto de siglo, sus protagonistas sí que han variado, al asumir las cajas un creciente papel como banco principal de un número cada vez mayor de empresas. Un análisis más detallado de este movimiento y de las consecuencias en términos de riesgo asumido por las entidades puede verse en Delgado, Salas y Saurina (2007).

La información de la CIR permite poner en relación el nivel de riesgo en que incurren las entidades con el número de relaciones bancarias. Lógicamente, al igual que ocurría con el resto de características de las operaciones, se trata de una simple correlación, puesto que la determinación del papel que juega el número de relaciones bancarias, o, en general, cualquier variable que mida dicha relación, exige un análisis multivariante. No obstante, se detectan patrones de comportamiento muy claros y persistentes a lo largo del tiempo. Así, la ratio de morosidad presenta un descenso continuado a medida que aumenta el número de relaciones bancarias, particularmente marcado en el tramo de empresas con mayor número de relaciones. Lógicamente, esta relación recoge en parte el efecto del tamaño de las empresas y su relación inversa con el riesgo. Por lo tanto, el *relationship banking* parece facilitar el acceso al crédito a los segmentos de empresas más arriesgadas [en línea con Petersen y Rajan (1994)].

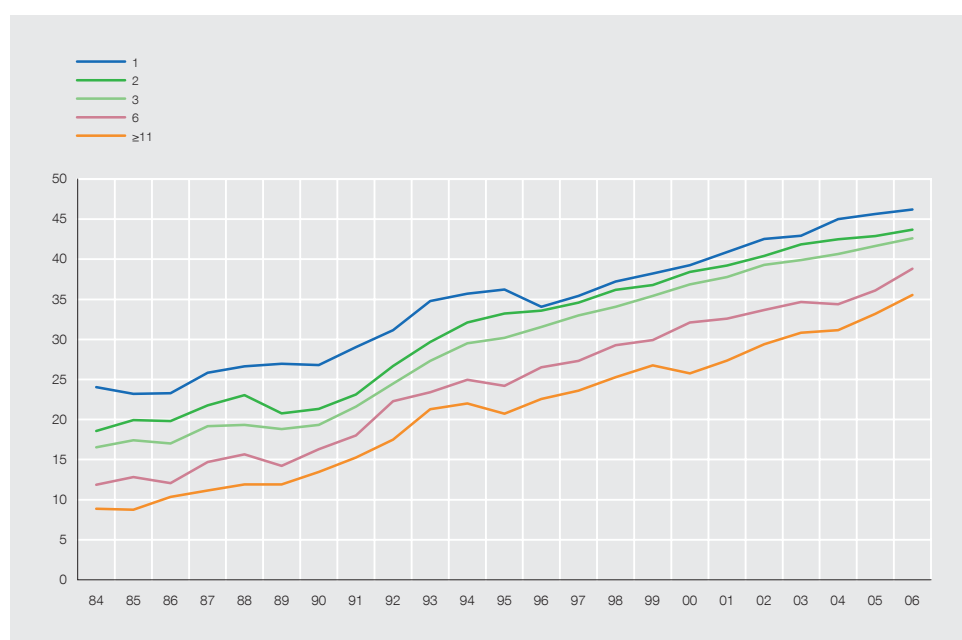
**PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYA ENTIDAD PRINCIPAL ES UN BANCO,
SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS**

GRÁFICO 4



**PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYA ENTIDAD PRINCIPAL ES UNA CAJA,
SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS**

GRÁFICO 5



4 Relaciones de los bancos con los individuos

Todos los trabajos referenciados en este artículo se centran en las relaciones que mantienen los bancos con las empresas. En esta sección vamos a realizar un análisis pionero centrado no en las empresas sino en los individuos. Dicho crédito representa para un número considerable de entidades al menos la mitad de su cartera crediticia.

Por individuos entendemos a las familias y también a los empresarios individuales, es decir, aquellas personas que piden financiación a título individual para desarrollar su actividad empresarial. En la CIR, dichos empresarios individuales aparecen como personas físicas (con NIF), pero desarrollando una actividad empresarial (con código de sector de actividad), a dife-

PORCENTAJE DE INDIVIDUOS SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS (a)

CUADRO 9

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	91,2	89,1	89,3	89,7	89,1	87,9	87,1	86,8	86,3	86,3	87,2	87,4	84,2	84,5	83,7	83,2	82,5	82,1	81,7	80,9	80,0	78,6	76,8	85,0
2	6,4	7,9	8,0	7,9	8,5	9,3	10,0	10,2	10,7	10,7	10,4	10,3	12,7	12,5	13,4	13,9	14,5	14,8	15,2	15,8	16,4	17,4	18,4	12,0
3	1,5	1,9	1,8	1,6	1,6	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	1,8	1,7	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,6	2,8	3,1	3,6	2,2
4	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,5
≥5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3

a. Datos de fin de cada año.

PORCENTAJE DE EXPOSICIÓN DE LOS INDIVIDUOS SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS (a)

CUADRO 10

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	63,3	58,9	61,6	64,8	64,6	62,3	61,9	62,5	64,0	66,0	70,0	72,0	68,5	70,2	69,8	69,6	68,9	68,9	68,8	68,4	67,2	65,4	63,0	66,1
2	15,3	17,8	17,6	17,6	18,3	19,1	19,6	19,5	19,6	19,4	18,6	18,1	20,3	20,0	20,8	21,3	22,0	22,3	22,4	22,7	23,4	24,2	25,1	20,2
3	8,2	8,7	8,2	7,5	7,6	8,2	8,2	8,1	7,8	7,3	6,1	5,6	6,4	5,9	5,9	5,8	5,9	5,8	5,9	5,9	6,4	6,8	7,6	6,9
4	4,3	5,3	4,8	3,9	3,8	4,0	4,0	4,0	3,7	3,3	2,5	2,2	2,5	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	2,2	2,5	3,0
≥5	8,9	9,2	7,8	6,2	5,7	6,3	6,3	5,9	5,0	4,0	2,8	2,2	2,3	1,8	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,8	3,8

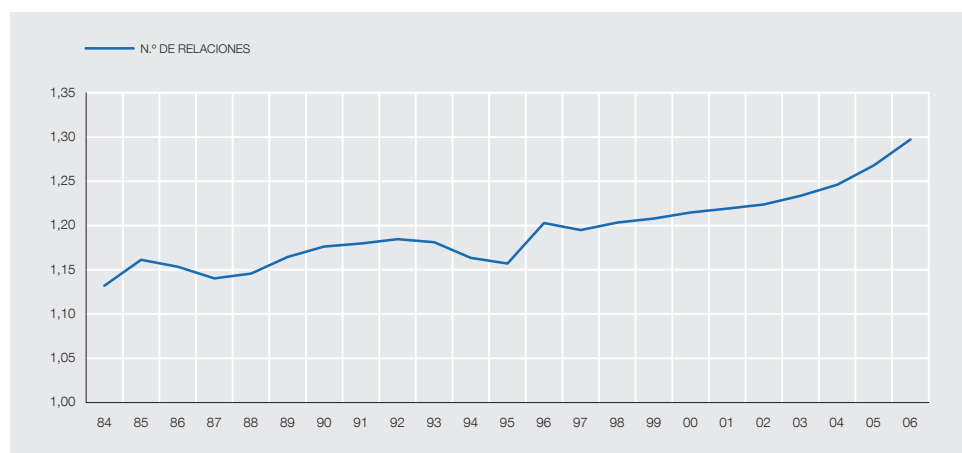
a. Datos de fin de cada año.

rencia del resto de personas físicas, que no presentan código de sector de actividad. Un ejemplo típico es un profesional (médico, abogado, etc.) que pide un crédito para financiar los bienes de equipo que necesita para llevar a cabo su actividad.

A diferencia del caso de las empresas, aquí probablemente no disponemos de la población del crédito bancario a individuos, porque cabe pensar que existe un número significativo de operaciones de crédito al consumo por debajo de los 6.000 euros (o de los 24.000 antes de 1996). No obstante, probablemente sí que aparece representada la población de crédito para adquisición de vivienda, el segmento más importante del negocio con individuos para la mayor parte de las entidades.

El cuadro 9 muestra la evolución del peso relativo del número de individuos con una o más relaciones bancarias, entendidas estas a través del mercado de crédito exclusivamente. En promedio, un 85% de individuos solo tiene como prestatario a un banco. Al igual que en el caso de las empresas, puede ocurrir que dicho individuo tenga varias operaciones con el mismo banco (por ejemplo, un crédito hipotecario y otro para financiar la adquisición de bienes de consumo). No obstante, el promedio esconde un cambio significativo a lo largo del período analizado, con menos del 10% de los prestatarios relacionados con más de un banco en 1984, frente a cerca del 23% en 2006. De forma complementaria, mientras que en 1984 solo un 6,4% de los individuos tenía dos relaciones bancarias, en la actualidad son el 18,4%. Este cuadro pone de manifiesto que, para un individuo, recibir financiación de más de tres o cuatro bancos es muy raro.

En cambio, en términos de volumen prestado (véase cuadro 10), tanto en 1984 como en 2006 algo menos de dos tercios de la financiación bancaria a individuos se concentra en aquellos que solo se relacionan con un prestamista, mientras que ha aumentado la de aquellos que lo hacen con dos entidades, a costa, fundamentalmente, de los individuos que se relacionan con cinco o más entidades.



CUOTA MEDIA DEL BANCO PRINCIPAL SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS (INDIVIDUOS) (a)

CUADRO 11

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO	
1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2	72,2	72,3	72,3	72,3	72,3	72,0	72,5	72,6	73,5	73,6	74,5	74,9	74,2	74,5	75,1	75,1	75,3	75,1	75,7	76,6	77,3	78,4	79,4	74,4	74,4
3	59,3	58,8	58,7	58,7	59,2	58,9	58,7	59,3	59,8	60,2	61,0	60,9	61,3	61,7	62,4	62,5	62,9	62,7	63,5	64,7	65,7	67,1	68,4	61,6	61,6
4	50,6	50,8	51,1	50,0	50,4	49,9	50,4	50,5	51,1	51,4	52,1	51,8	53,2	53,8	54,5	54,6	54,9	55,2	55,7	56,9	58,3	59,7	61,1	53,4	53,4
≥5	41,1	40,6	40,6	41,0	41,0	41,2	40,9	41,6	41,9	43,1	43,8	43,2	44,9	45,9	46,4	46,2	46,8	47,1	48,1	49,4	50,5	51,9	53,0	44,8	44,8

a. Datos de fin de cada año.

Con todo, el número medio de relaciones bancarias de cada individuo registrado en la CIR es de 1,2, con un perfil claramente ascendente (véase gráfico 6), a diferencia de lo que ocurría con las empresas. En media, la cuota del banco principal se sitúa en el 96%, muy cerca del índice Herfindahl (94%). Por lo tanto, en promedio del período analizado, los individuos fundamentalmente reciben financiación de una entidad, aunque esto ha ido cambiando ligeramente a lo largo del tiempo.

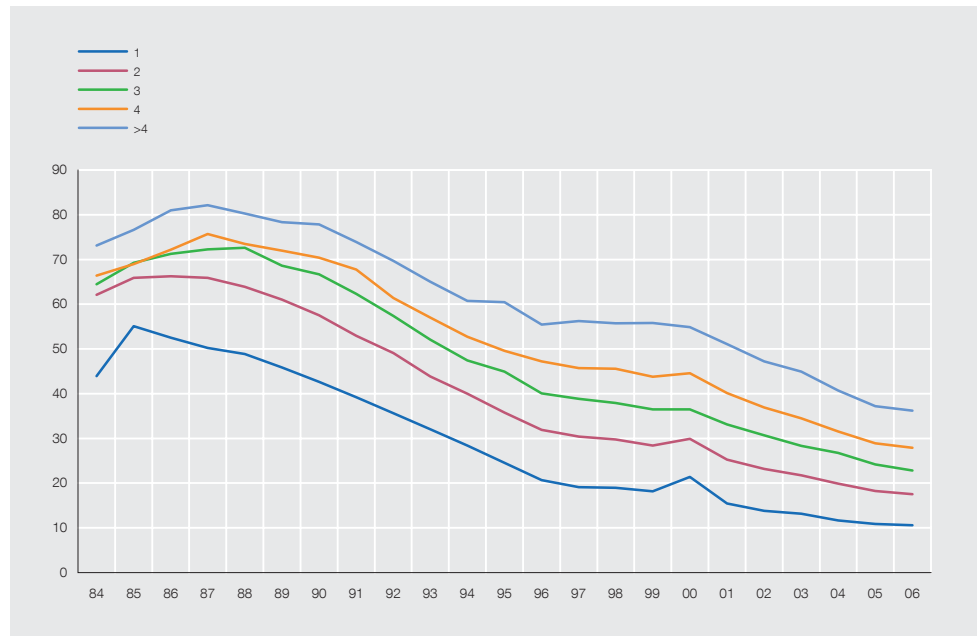
La cuota media del banco principal sigue siendo muy elevada (véase cuadro 11). Incluso si el individuo tiene cinco o más relaciones, el banco principal cuenta con cerca de la mitad de la exposición con dicho individuo. Hasta tres relaciones, el banco principal conserva cerca de dos tercios de la financiación otorgada.

Las características de las operaciones muestran que, a medida que aumenta el número de bancos, las exigencias de garantías disminuyen. Así, con solo una relación, en promedio, únicamente el 29,3% de las operaciones son sin garantía, frente al 61,5% con cinco o más relaciones. No obstante, los datos medios esconden una evolución muy marcada a lo largo del tiempo (véase gráfico 7), que se ha traducido en una disminución del crédito sin garantías, probablemente como resultado de la expansión de la financiación para adquisición de vivienda, que, por norma general, tiene como garantía el propio bien que financia.

En cuanto al plazo (véase gráfico 8), cuanto menor es el número de relaciones bancarias mayor es el porcentaje de operaciones a largo plazo. Así, en promedio, el 90% de las operaciones con individuos que solo tienen un prestamista lo son a más de un año, frente al 60,3% a más de cinco años. No obstante, hay una tendencia muy marcada a aumentar el plazo de las

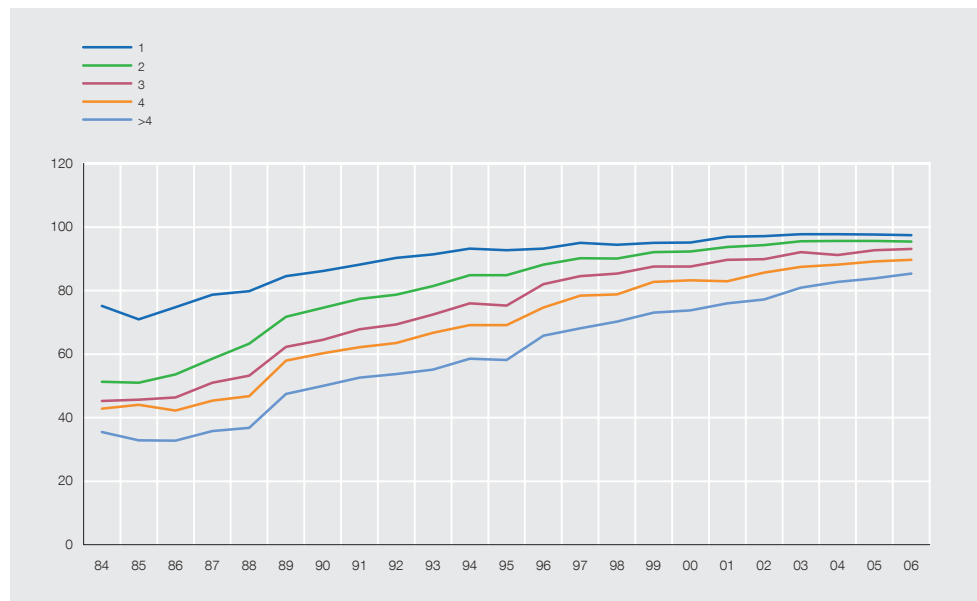
PORCENTAJE DE CRÉDITOS SIN GARANTÍAS PONDERADO POR VOLUMEN DE LA EXPOSICIÓN, SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS (INDIVIDUOS)

GRÁFICO 7



PORCENTAJE DE CRÉDITOS CON PLAZO SUPERIOR AL AÑO PONDERADO POR VOLUMEN DE LA EXPOSICIÓN, SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS (INDIVIDUOS)

GRÁFICO 8



operaciones, independientemente del número de relaciones bancarias, lo cual es indicativo, probablemente, de un mayor recurso a la financiación hipotecaria en más de una entidad, o de la mejora en el acceso al crédito al consumo para un segmento creciente de individuos, en parte resultado de la mayor competencia entre las entidades.

Por tamaño medio del prestatario (véase cuadro 12), el primer 25% de individuos con menor exposición crediticia solo se relaciona con una entidad, mientras que, en el otro extremo, se relacionan con 1,5 entidades. Una parte de las diferencias se debe al distinto comportamien-

TAMAÑO DEL ACREDITADO POR CUARTILES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
Q1	1,01	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,04	1,03	1,03	1,04	1,04	1,05	1,05	1,0
Q2	1,03	1,02	1,02	1,03	1,05	1,05	1,05	1,08	1,09	1,09	1,08	1,08	1,11	1,12	1,12	1,13	1,13	1,14	1,14	1,17	1,18	1,21	1,23	1,1
Q3	1,23	1,10	1,10	1,10	1,10	1,12	1,13	1,15	1,15	1,15	1,14	1,13	1,20	1,21	1,21	1,24	1,25	1,25	1,25	1,26	1,28	1,30	1,33	1,2
Q4	1,45	1,59	1,54	1,48	1,46	1,51	1,51	1,64	1,60	1,57	1,47	1,42	1,53	1,49	1,47	1,49	1,48	1,47	1,47	1,47	1,48	1,51	1,56	1,5

a. Datos de fin de cada año.

PORCENTAJE DE INDIVIDUOS CUYA ENTIDAD PRINCIPAL ES UN BANCO (a)

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	46,2	35,3	36,2	34,7	36,0	29,9	32,5	33,2	38,4	34,3	33,3	32,2	35,4	35,7	36,4	37,4	37,3	37,1	36,4	35,8	35,6	35,2	35,0	35,6
2	59,0	53,5	51,4	47,6	46,4	39,2	38,8	39,2	41,9	39,8	38,7	39,2	39,8	39,3	39,4	39,1	37,8	38,9	38,4	37,6	37,7	36,9	36,6	41,6
3	63,9	61,9	61,9	58,0	58,0	47,2	46,2	45,7	46,7	44,7	44,2	44,8	43,1	42,1	41,6	41,0	39,2	39,8	38,8	38,3	38,2	37,5	37,3	46,1
4	66,3	64,7	65,6	63,1	61,5	51,4	50,4	50,3	49,8	49,2	48,4	48,9	44,5	44,6	44,0	42,4	39,6	41,0	39,3	38,8	39,5	38,2	38,0	48,7
≥5	72,4	72,1	72,1	68,1	69,0	53,6	54,1	54,2	53,2	54,7	51,7	52,0	48,5	45,9	45,0	45,4	42,4	41,7	39,5	40,2	40,8	40,9	40,5	52,1

a. Datos de fin de cada año.

PORCENTAJE DE INDIVIDUOS CUYA ENTIDAD PRINCIPAL ES UNA CAJA (a)

N.º DE RELACIONES	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	PRO-MEDIO
1	49,9	59,6	58,2	60,3	59,8	62,8	60,0	59,4	54,2	56,3	57,0	58,0	52,7	52,3	52,0	51,4	51,5	51,5	51,9	51,6	51,7	51,5	51,8	55,0
2	34,4	39,2	41,0	45,8	47,7	45,0	45,4	46,2	45,8	46,7	48,0	48,5	45,7	46,5	47,1	47,6	48,9	48,6	48,9	48,9	48,7	49,4	49,9	46,3
3	28,8	30,7	30,3	34,5	35,5	32,4	33,7	36,1	38,6	40,5	41,7	41,8	41,7	43,2	44,0	45,0	46,7	46,8	47,3	47,6	47,8	48,6	49,3	40,5
4	27,3	28,3	26,9	30,3	32,9	27,5	27,0	30,1	34,3	36,0	37,1	37,2	40,2	40,6	42,4	43,2	45,5	45,1	47,1	47,2	47,2	48,8	49,0	37,9
≥5	21,6	21,4	22,6	25,9	26,6	23,2	24,4	26,7	31,7	32,4	34,7	34,6	37,6	38,8	40,8	39,9	41,6	44,2	46,5	45,7	46,1	46,8	47,4	34,8

a. Datos de fin de cada año.

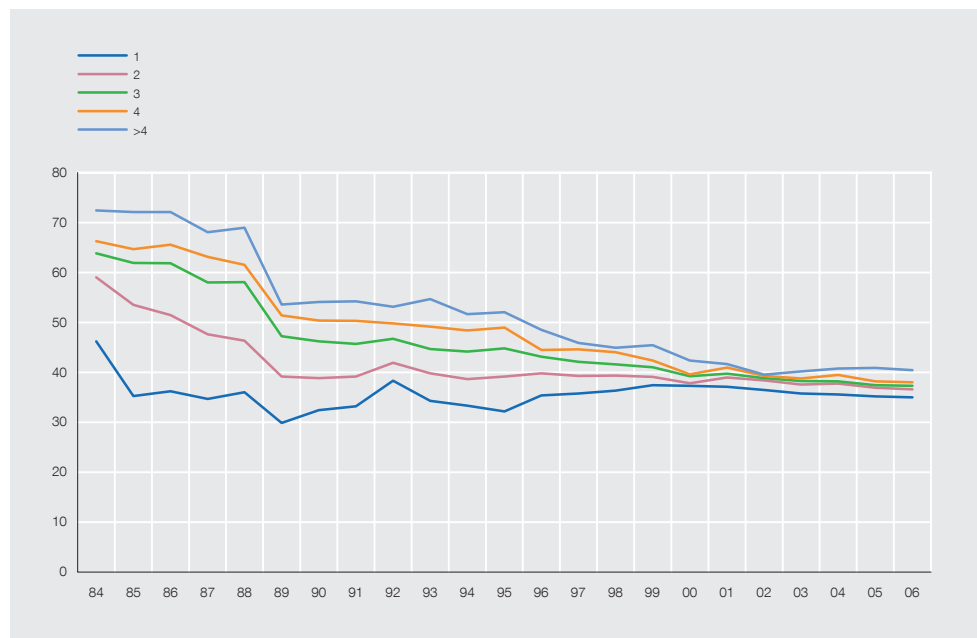
to de los empresarios individuales, que, como cabía esperar, tienen un mayor número de relaciones con entidades (1,4 frente a 1,1). No obstante, se observa que los empresarios individuales, en términos medios, están mucho más cerca del comportamiento de los individuos que del de las empresas (2,2 relaciones de promedio). Por provincias, hay poca variabilidad en promedio (desde el 1,25 de Lleida al 1,13 de Álava), con Madrid y Barcelona cerca del mínimo (1,17 y 1,18, respectivamente).

Al igual que ocurría con las empresas, se aprecia una significativa ganancia de cuota de las cajas frente a los bancos, aunque en este caso menos acentuada y más concentrada en aquellos clientes con mayor número de relaciones bancarias (véanse cuadros 13 y 14 y gráficos 9 y 10).

Finalmente, en cuanto al nivel de riesgo, existe una relación monótona para las ratios de morosidad, tanto para el promedio como año a año, incluso en los más recientes, de tal forma que, al aumentar el número de relaciones bancarias, aumenta el riesgo del prestatario. A dife-

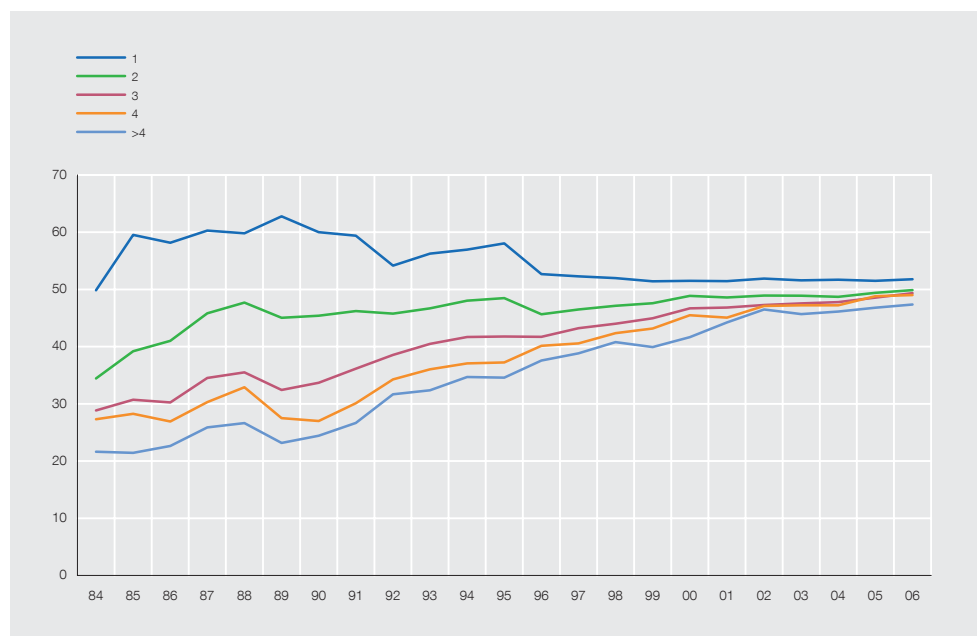
**PORCENTAJE DE INDIVIDUOS CUYA ENTIDAD PRINCIPAL ES UN BANCO,
SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS**

GRÁFICO 9



**PORCENTAJE DE INDIVIDUOS CUYA ENTIDAD PRINCIPAL ES UNA CAJA,
SEGÚN EL NÚMERO DE RELACIONES BANCARIAS**

GRÁFICO 10



rencia de lo que ocurre en las empresas, y dado el importe de las operaciones y su número, si un prestatario no encuentra financiación adicional en su prestamista habitual, es, probablemente, porque este percibe que su capacidad de devolución de los préstamos se va a ver afectada por el nuevo aumento del endeudamiento. Para el nuevo prestamista, la oportunidad de ampliar su cuota de mercado y capturar un nuevo cliente pesa más que el hipotético mayor riesgo que le puede acarrear el nuevo prestamista.

En definitiva, este rápido repaso al número de relaciones bancarias que mantienen los individuos y a sus características más destacadas pone de manifiesto, al igual que ocurría con las

relaciones entre bancos y empresas analizadas en la sección anterior, que el sistema bancario español muestra un elevado peso, aunque decreciente tendencialmente, de la banca relacional, lo que, frente a las posibilidades crecientes de elegir opciones alternativas, seguramente indica que, tanto para los bancos como para los individuos, la exclusividad comporta beneficios mutuos.

5 Conclusiones

En este trabajo eminentemente descriptivo se ha presentado un análisis del número de relaciones que mantienen las empresas y los individuos con las entidades de crédito que operan en España, desde el punto de vista de las interacciones a través del mercado de crédito. En este sentido, este trabajo pretende contribuir a la abundante literatura sobre *relationship banking*, aportando evidencia sobre el caso español a partir de la información contenida en la CIR, una base de datos de carácter supervisor con información sobre todas las operaciones de crédito realizadas en España por encima de 6.000 euros. Un análisis en profundidad de las relaciones bancarias, sus determinantes y su impacto requeriría de un análisis multivariante, que, claramente, se escapa de los objetivos y del carácter de este trabajo.

Al analizar las relaciones entre bancos y empresas, destaca que, en promedio, las empresas españolas se relacionan con 2,2 entidades. Este resultado está en línea con la mayor parte de la literatura empírica internacional. La cuota del banco principal ha crecido ligeramente a lo largo de los últimos años y es elevada (en torno al 85%), lo que pone de manifiesto la vigencia del modelo de relaciones bancarias en el mercado español y, por tanto, su contribución positiva a las dos partes de dicha relación (empresas y bancos). Por otro lado, el número de relaciones bancarias está inversamente relacionado con el grado del riesgo del prestatario, de tal forma que, a mayor número de relaciones y, en general, a mayor tamaño del prestatario, menor es su morosidad. La contribución positiva para las empresas puede deberse a que el modelo de banca relacional permite un mayor acceso a la financiación a largo plazo, sin demasiadas restricciones en función del riesgo del prestatario y, probablemente, con garantías derivadas del propio bien o de la actividad financiada (garantías inmobiliarias). Cabe pensar que a los bancos la estabilidad de la relación y su papel de prestamista principal les aporta una corriente suficiente de ingresos financieros, que compense el mayor nivel de riesgo en que están dispuestos a incurrir al facilitar el acceso al crédito a empresarios con mayor nivel de riesgo. No obstante, este extremo no se ha analizado porque la CIR no dispone de información sobre tipos de interés de las operaciones crediticias. A pesar del mantenimiento del modelo de banca relacional durante los cerca de 25 años analizados, una parte de los actores de dicho modelo ha cambiado, con un creciente protagonismo de las cajas de ahorros, frente a los bancos.

En cuanto a las relaciones entre los bancos y los individuos, de nuevo el modelo de banca relacional predomina, con un número medio de relaciones bancarias de 1,2. No obstante, tendencialmente, se está produciendo un aumento del número de individuos que tienen más de una relación bancaria en el mercado de crédito, algo que no ocurre en las relaciones entre bancos y empresas. En cuanto al riesgo, y en claro contraste también con las empresas, los ratios de morosidad son más altas cuantas más relaciones bancarias tiene el prestatario.

En definitiva, el modelo de negocio bancario, al menos en lo que se refiere al mercado de crédito, se basa en una significativa presencia de la banca relacional, tanto en el segmento de empresas como en el de individuos. Dadas las crecientes oportunidades de ruptura de dicho modelo ante una mayor presencia de competidores en cada mercado geográfico (el número de oficinas bancarias sigue aumentando en España), cabe concluir que dicho modelo aporta significativas ventajas tanto a las entidades como a sus clientes.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2006). *Memoria de la Central de Información de Riesgos, 2005*.
- BERGER, A. N., y G. F. UDELL (1995). «Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance», *Journal of Business*, vol. 68, pp. 351-381.
- BOOT, A. W. A. (2000). «Relationship banking: what do we know?», *Journal of Financial Intermediation*, 9, pp. 7-25.
- BOOT, A. W. A., y A. V. THAKOR (2000). «Can relationship banking survive competition?», *The Journal of Finance*, 55, pp. 679-713.
- DEGRYSE, H., y P. VAN CAYSEELE (2000). «Relationship lending within a bank-based system: evidence from European small business data», *Journal of Financial Intermediation*, vol. IX, pp. 90-109.
- DELGADO, J., V. SALAS y J. SAURINA (2007). «Joint size and ownership specialization in bank lending», Forthcoming in the *Journal of Banking and Finance* (doi:10.1016/j.jbankfin.2007.01.009).
- DETRAGIACHE, E., P. G. GARELLA y L. GUIISO (2000). «Multiple versus single banking relationships: theory and evidence», *Journal of Finance*, 55 (3), pp.1133-1161.
- ELSAS, R. (2005). «Empirical determinants of relationship lending», *Journal of Financial Intermediation*, 14, pp. 32-57.
- ELSAS, R., y J. P. KRAHNEN (2004). «Universal banks and relationships with firms», *The German Financial System*, Oxford University Press.
- FIELDS, L. P., D. R. FRASER, T. L. BERRY y S. BYERS (2006). «Do bank loan relationships still matter?», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 38, n.º 5, agosto, pp. 1195-1209.
- FRANKS, J., y C. MAYER (1998). «Bank control, takeovers and corporate governance in Germany», *Journal of Banking and Finance*, vol. 22.
- HANAZAKI, M., HORIUCHI y AKIYOSHI (2000). «Is Japan's financial system efficient?», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 16, n.º 2.
- JIMÉNEZ, G., V. SALAS y J. SAURINA (2006). «Determinants of collateral», *Journal of Financial Economics*, vol. 81, pp. 255-281.
- JIMÉNEZ, G., y J. SAURINA (2004). «Collateral, type of lender and relationship lending as determinant of credit risk», *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, n.º 9, pp. 2191-2212.
- ONGENA, S., y D. C. SMITH (2000). «What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence», *Journal of Financial Intermediation*, 9, pp. 26-56
- ONGENA, S., y S. SMITH (2001). «The duration of bank relationships», *Journal of Financial Economics*, vol. LXI, pp. 449-475.
- PÉREZ, F. (dir.) (2007). *Banca relacional y capital social en España. Competencia y confianza*, Fundación BBVA.
- PETERSEN, M., y R. RAJAN (1994). «The benefits of lending relationship: evidence from small business data», *Journal of Finance*, 49, pp. 3-37.
- RAJAN, R. G. (1992). «Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's-length debt», *The Journal of Finance*, 47, pp.1367-1399.
- SHARPE, S. A. (1990). «Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylised model of customer relationships», *The Journal of Finance*, 45, pp.1069-1087.
- YAFEH, Y. (2000). «Corporate Governance in Japan: past performance and future prospects», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 16, n.º 2.

DIMENSIONES DE LA COMPETENCIA EN LA INDUSTRIA BANCARIA
DE LA UNIÓN EUROPEA

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández (*)

(*) Santiago Carbó Valverde es catedrático de Análisis Económico en la Universidad de Granada y Francisco Rodríguez Fernández es profesor de Análisis Económico en la Universidad de Granada.
Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

En este artículo se analizan diversas dimensiones de la competencia en los mercados bancarios de la UE 27 y, específicamente, en el sector bancario español, como laboratorio más homogéneo a efectos comparativos. El estudio pone de relieve las discrepancias entre los diferentes indicadores de competencia y concentración como medidas de poder de mercado, a la vez que se trata de explicar sus determinantes empleando indicadores de conducta, de contestabilidad y de control del entorno económico e institucional. El impacto y significación de estos determinantes se contrasta con las propuestas de política de competencia recientes. La evidencia empírica sugiere que el poder de mercado resulta considerablemente más reducido y homogéneo entre los sectores bancarios que conformaban la UE 15 que entre los nuevos Estados miembros. Las principales fuentes de poder de mercado proceden de operaciones que generan comisiones, mientras que la competencia parece haber aumentado en los segmentos de crédito y depósitos. Asimismo, entre los diferentes determinantes y propuestas regulatorias, la promoción de la eficiencia, el control del riesgo y las medidas que favorezcan la contestabilidad y eliminación de barreras de entrada parecen más efectivas para el fomento de la competencia que la apuesta por el incremento de la dimensión mediante la consolidación.

1 Introducción

La integración financiera y las medidas regulatorias vinculadas al mercado único de servicios financieros han dado lugar a importantes transformaciones competitivas en las entidades bancarias de los distintos países miembros de la UE. En lo que a los mercados minoristas se refiere, el proceso de integración tiene como principal objetivo facilitar el acceso de hogares y empresas a los servicios financieros básicos en condiciones homogéneas en precios y servicios. Este objetivo, sin embargo, contrasta con el notable grado de fragmentación que parece persistir todavía en los sectores bancarios minoristas europeos. Asimismo, la complejidad del proceso de integración se ha hecho aún más palpable con la ampliación de la Unión hacia el Este, que implica la creación de un mercado de dimensiones significativamente mayores. A su vez, esta ampliación ha coincidido con una tendencia generalizada hacia una mayor actividad y consolidación transfronteriza.

Dados sus objetivos e implicaciones, el proceso de integración ha despertado el interés por el análisis del poder de mercado en la industria bancaria. La propia Comisión Europea ha mostrado su preocupación por la fragmentación de los mercados y el estado de la competencia en los servicios de intermediación financiera. Sin embargo, son escasos los estudios que permiten una comparación homogénea entre los diferentes países europeos y, hasta la fecha, no se cuenta con estimaciones que comparen diversos indicadores de competencia entre los países de la UE 15 y los nuevos Estados miembros que componen la UE 27. Existen, al menos, tres dimensiones en las que se precisan avances para lograr un diagnóstico más preciso de la realidad competitiva de la industria bancaria de la UE y poder arbitrar políticas acordes con los objetivos de integración y la mejora del acceso a los servicios bancarios. La primera de ellas se refiere a los problemas de medición, dadas las limitaciones que conlleva el empleo de los tradicionales indicadores de concentración y la escasa correlación entre las diferentes alternativas de medición del poder de mercado. La segunda dimensión implica reconocer los factores determinantes de la competencia empleando diferentes indicadores alternativos para contrastar su robustez. En tercer y último lugar, es preciso estudiar la correspondencia entre la significación y efectos estimados de los factores explicativos analizados y las políticas de competencia propuestas para promover la integración y la competencia en la industria bancaria de la UE. Este estudio trata de aportar evidencia en estas dimensiones a partir de tres objetivos:

- i) Analizar los principales problemas de medición de la competencia, la comparabilidad de los distintos indicadores y ofrecer propuestas alternativas para el análisis del poder de mercado de los sectores bancarios de la UE 27.
- ii) Analizar los factores determinantes de los indicadores de poder de mercado. En este sentido, se consideran tanto factores tradicionalmente empleados en este tipo de análisis (como concentración, dimensión, eficiencia o riesgo) como los relacionados con la contestabilidad del mercado y las barreras de entrada (como la apertura de oficinas o la entrada de competidores extranjeros). Asimismo, se emplean variables de control del entorno y el ambiente institucional (como la estructura de propiedad de las entidades bancarias, el tamaño del mercado o las tasas de crecimiento económico) para establecer comparaciones más homogéneas entre países. En este sentido, se realiza, asimismo, un análisis específico del sector bancario español como «laboratorio» más homogéneo.
- iii) Evaluar el impacto de los diferentes determinantes del poder de mercado en relación con las políticas de competencia que marca la agenda regulatoria.

El artículo se divide en cinco apartados, que siguen a esta introducción. En el apartado 2 se describen los principales cambios y propuestas regulatorias en la UE con incidencia actual y potencial sobre la competencia bancaria. El apartado 3 analiza diferentes opciones teóricas y empíricas para la medición de la competencia y se muestran los principales resultados y nuevas hipótesis derivadas de estudios recientes para Europa. En el apartado 4 se estiman, para la UE 27, varios indicadores del grado de competencia (el índice de Lerner, el estadístico H de Panzar y Rosse y el *mark-up* de Bresnahan-Lau) para el período 1995-2005, como principales propuestas para la medición del poder de mercado. Asimismo, se estudian sus principales factores determinantes. El apartado 5 se centra en la estimación de los indicadores de competencia propuestos y sus factores explicativos del sector bancario español, para el período 1986-2005. El artículo se cierra en el apartado 6 con las principales conclusiones y reflexiones finales.

2 Poder de mercado en los sistemas bancarios de la UE: iniciativas regulatorias

2.1 FRAGMENTACIÓN DE MERCADOS: PRECIOS, RIESGO Y ESPECIALIZACIÓN

Las disposiciones normativas en la UE representan uno de los principales elementos que han determinado la evolución de la competencia en la industria bancaria de los distintos países miembros. Los cambios normativos en las tres últimas décadas han sido significativos tanto en contenido como en las propias estrategias y procedimientos legislativos. Al margen de estos cambios en el enfoque, el objetivo genérico del regulador ha sido la consecución de mercados más integrados y mayores niveles de competencia y servicio. Los principales estudios indican, sin embargo, que, mientras que los mercados monetarios y de capitales y la banca de inversión han visto aumentado de forma considerable su integración y competencia [Hartmann et al. (2003), Capiello et al. (2006)], en los mercados bancarios minoristas los avances no han sido tan significativos [Buch y Heinrich (2002), Cabral et al. (2002), Berger et al. (2003)].

En el cuadro 1 se resumen algunos de los principales hitos regulatorios en la industria bancaria europea en los últimos 30 años. La Primera Directiva Bancaria, la aplicación del primer Acuerdo de Basilea (consensuado en el marco del Banco de Pagos Internacionales, BIS por sus siglas en inglés), la Segunda Directiva Bancaria y la Directiva de Servicios de Inversión forjaron los principales pilares de la regulación bancaria europea en base consolidada, a partir de los cuales se instrumentaron principios de tan hondo calado como la licencia única o el control en el país de origen en materia de supervisión de recursos propios. A estas disposiciones se unió, en 1994, la Directiva de Sistemas de Garantía de Depósitos, que cerraba el es-

AÑO	DISPOSICIÓN	PRINCIPALES AVANCES
1977	Primera Directiva Bancaria	Apertura de mercados, armonización de reglas para licencia única
1988	Primer Acuerdo de Basilea (BIS)	Armonización criterios supervisión de solvencia, introducción de ponderaciones por riesgo
1989	Segunda Directiva Bancaria	Establecimiento de los principios de control del país de origen y reconocimiento mutuo
1993	Directiva de Servicios de Inversión	Pasaporte único para servicios de inversión financiera
1994	Directiva de Sistemas de Garantía de Depósitos	Requerimiento de establecimiento de sistemas de protección del depositante
1999-2005	Plan de Acción de los Servicios Financieros	Sistema integrado de medidas para la consecución del mercado financiero único
2002	Directiva de Conglomerados Financieros	Supervisión en base integrada de las actividades transfronterizas de los conglomerados financieros en la UE
2004	Nueva Directiva de Adquisiciones	Legislación sobre actividades de fusión y adquisición en base consolidada
2005	<i>Libro Blanco de la Política de los Servicios Financieros (2005-2010)</i>	Nueva agenda regulatoria hasta 2010. Implementación definitiva de acciones para mercado único bancario minorista
2006-2008	Directiva de Requisitos de Capital, segundo Acuerdo de Basilea (BIS)	Armonización requisitos de recursos propios bajo una más amplia clasificación de riesgos y con diversas opciones de implementación

FUENTE: elaboración propia.

quema de red de seguridad bancaria y, sin embargo, situaba a los países en los que operan las entidades como los responsables del establecimiento y control de estas garantías. Estas medidas se encaminaron, principalmente, a la modernización y liberalización de los sistemas bancarios, incluyendo los ingredientes básicos de la supervisión y re-regulación prudencial.

Desde 1999, la preocupación fundamental se centró en la integración financiera y en la superación de las barreras competitivas y legales para lograr el mercado único de servicios financieros minoristas. Un primer intento fue el Plan de Acción de los Servicios Financieros (*Financial Services Action Plan* o FSAP), impulsado por la Comisión Europea desde 1999 con un paquete de medidas destinadas a la consecución del mercado único de los servicios financieros. Los progresos en materia de integración en servicios financieros minoristas fueron limitados y, en la evaluación de la Comisión Europea de los avances del FSAP, se planteó la necesidad de un cambio de estrategia a su término en 2005, fecha en la que se publicó el *Libro Blanco de la Política de Servicios Financieros (2005-2010)* de la UE. En el recuadro 1 se resumen los aspectos más destacados de esta nueva agenda regulatoria futura de los servicios financieros minoristas en la UE, con especial atención a los aspectos relacionados con el fomento de la competencia. Una parte de este proceso se cerró, de algún modo, en enero de 2007 con la publicación del *Informe final sobre el mercado bancario minorista en Europa*. En este documento, la Comisión Europea alude a los sistemas de control de riesgo como uno de los factores determinantes del grado de fragmentación bancaria en la UE. En este sentido, se considera, por ejemplo, que la promoción, consolidación y homogeneización de los registros de crédito podrían favorecer el servicio y la competencia en una base competitiva de igualdad. Por otro lado, la Comisión Europea identifica, en algunos casos, políticas de precios de las entidades bancarias y, en particular, en las cuentas corrientes y la venta cruzada, mediante la cual se hace referencia a la obligación de un cliente que suscribe un préstamo a contratar un producto adicional. Por otro lado, se alude a los valores excesivamente elevados de las comisiones en algunos casos, y en particular a las comisiones de mantenimiento de cuentas o las comisiones de cancelación en algunos países. De forma similar, existen problemas relacionados con la movilidad de clientes. Es posible que la escasa movilidad observada en Europa se deba

El *Libro Blanco de la Política de los Servicios Financieros* de la Comisión Europea marca la agenda regulatoria entre 2005 y 2010. Las distintas acciones residen sobre cuatro grandes pilares: i) la consolidación dinámica, que implica una implementación completa de las medidas que quedan por adoptar del Plan de Acción de los Servicios Financieros (FSAP), destacando la «urgencia para seguir mejorando la eficiencia de los mercados paneuropeos de productos de ahorro a largo plazo [...] para financiar el enorme déficit de los sistemas de pensiones»; ii) supresión de las barreras económicamente significativas que persisten, con la evaluación económica y jurídica del FSAP en 2009; iii) aplicación, cumplimiento y evaluación continua del marco legislativo vigente, en particular con requisitos verdaderamente comunes en materia de datos y presentación de informes y, en su caso, de bases de datos comunes sobre supervisión, y iv) mejora de la cooperación y la convergencia en materia de control en la UE.

En el ámbito estrictamente competitivo, esta agenda incluye algunos principios de acción específicos. En primer lugar, se pretende integrar el mercado del crédito hipotecario de la UE mediante una nueva Directiva de aplicación desde 2007, con el objetivo de homogeneizar las condiciones de acceso de los clientes. Esta homogeneización se

extiende a las medidas que demarcan los principios de competencia y clarifiquen las normas relativas a los derechos y obligaciones de los usuarios y prestadores de servicios de pagos, con el objetivo de establecer una zona única de pagos (*Single Euro Payment Area*, SEPA) en 2010. Se arbitran, asimismo, acciones para modificar el artículo 16 de la Directiva Bancaria a fin de definir criterios cautelares comunes para clarificar en qué situaciones podrán las autoridades de control bloquear potenciales inversiones y fusiones y adquisiciones (F&A) en los sectores financieros, con el objetivo de fomentar la impugnabilidad de los mercados nacionales. En esta misma dirección se persigue la supresión de cualquier «obstáculo injustificado» para el acceso a todos los tipos de cuentas bancarias (apertura transfronteriza, gastos de cancelación, transferencias) y ampliar el abanico de opciones para los consumidores y reforzarse la competencia entre prestadores de servicios. Por último, en el ámbito del control del riesgo, la Comisión observa, asimismo, con preocupación la concurrencia de intermediarios de crédito no bancarios y, sin perjuicio de los resultados del proceso legislativo de la Directiva relativa al crédito al consumo, las normas nacionales aplicables y garantizar su control con el de los intermediarios bancarios y garantizar la protección del consumidor.

tanto a elevados niveles de satisfacción del cliente como a los costes de cambio o de movilidad apreciados en algunos casos.

Como puede observarse en el recuadro 1, el corolario del paquete de medidas del *Libro Blanco*, en lo que a la fragmentación del mercado se refiere, es la promoción de la eficiencia, el control del riesgo y la vigilancia de los cambios en la especialización de los intermediarios bancarios y no bancarios.

2.2 DIMENSIÓN. REDES DE SEGURIDAD, COMPETENCIA Y FUSIONES

El *Libro Blanco* analiza, asimismo, la dimensión, las fusiones y adquisiciones transfronterizas y la supresión de las barreras al proceso de consolidación. En cualquier caso, conviene preguntarse en qué medida están relacionadas la dimensión y la competencia a la hora de promover la integración en los mercados bancarios minoristas. Si se sitúa la dimensión en relación con los *drivers* estratégicos señalados en el *Libro Blanco* para los mercados minoristas —homogeneización de acceso a los servicios, eficiencia, control del riesgo y especialización—, no parece que el incremento en el tamaño medio de las entidades suponga, de forma necesaria, una mejora en ninguno de ellos. En este sentido, resulta necesario contrastar la dimensión, como factor explicativo del poder de mercado, junto con otros elementos estratégicos de conducta, para determinar su incidencia final sobre la competencia. Esta es, por tanto, una hipótesis contrastable.

En cualquier caso, la Comisión Europea no plantea únicamente el fomento de la actividad transfronteriza por la vía de las fusiones y adquisiciones (F&A). En este sentido, salvaguardar y promover el principio de licencia única y libre entrada de competidores constituye otro de los principales objetivos. La proliferación de oficinas de entidades extranjeras en los estados de la UE se convierte, en este caso, en el ejemplo más representativo de que, más allá de la consolidación, se persigue un incremento de la contestabilidad de los mercados y una mayor homogeneización en las condiciones de acceso. La entrada de nuevas entidades extranjeras (o la apertura de oficinas) —y la respuesta aparejada de los competidores nacionales— puede, asimismo, propiciar un cambio en la densidad y cobertura poblacional de los mercados bancarios que

fomente la homogeneización de los niveles de servicio y la contestabilidad de estos mercados. La significación de estos movimientos es, en cualquier caso, otra hipótesis contrastable.

La regulación que impulsa la integración, la consolidación y los movimientos transfronterizos pueden tener también implicaciones sobre la estabilidad de los mercados bancarios que deben tenerse en consideración. Junto con la financiera, la integración económica ha propiciado una mayor correlación en el ciclo económico entre los distintos países y, por lo tanto, se elimina gran parte de la ventaja de diversificación de riesgos de las entidades que operan a escala transfronteriza [Gropp y Vessala (2004)]. En cualquier caso, los riesgos de contagio aparejados no parecen importantes, dado que los contactos multimercado (país a país) no son aún elevados [Hartmann et al. (2005)]. Las F&A podrían, sin embargo, aumentar este riesgo paulatinamente. Por otro lado, la actividad transfronteriza podría exacerbar el carácter procíclico de la actividad crediticia bancaria en Europa, dado que la magnitud de las operaciones de grandes corporaciones puede incrementar las fluctuaciones reales, aumentando los riesgos agregados, dado que los problemas de asimetrías informativas (selección adversa, riesgo moral, problemas de agencia) aumentan con estas fluctuaciones [Bikker y Metzmakers (2005)]. En cualquier caso, la escasez de datos para el cálculo de probabilidades de impago, diversificación de riesgos y comportamiento procíclico no permite el contraste empírico de la incidencia de estos componentes de riesgo sobre el poder de mercado en la banca europea.

Existen, asimismo, otros riesgos aparejados de la proliferación de F&A y grandes conglomerados, derivados de la existencia de múltiples supervisores y responsabilidades a escala nacional. En este sentido, la supervisión por parte del país de origen implica la existencia de dificultades para las grandes entidades de cumplir las normativas de los distintos países en los que operan y propicia la proliferación de complejas organizaciones con múltiples entidades subsidiarias, lo que, a su vez, supone un riesgo en caso de quiebra, al tener que resolverse el procedimiento siguiendo la regulación de varias jurisdicciones [Dermine (2006)]. En la medida en que la red de seguridad se completa con los sistemas de garantía de depósitos, la consolidación transfronteriza se hace aún más compleja.

3 Medición de la competencia en la industria bancaria: indicadores, procedimientos y coherencia

Las medidas regulatorias analizadas señalan la importancia de factores estratégicos y de conducta —dimensión, consolidación, eficiencia, riesgo— y la contestabilidad de los mercados —entrada de competidores, apertura de oficinas en nuevos territorios— como elementos fundamentales de promoción de la competencia. Con el objetivo de analizar en qué medida estos factores tienen una incidencia significativa sobre el grado de poder de mercado, conviene, en primer lugar, aproximar ese poder de mercado mediante indicadores lo más robustos y homogéneos posible. Como se muestra en esta sección, en la que se proponen algunas alternativas de medición y se analizan sus ventajas e inconvenientes, dicha tarea no está exenta de dificultades metodológicas.

3.1 MEDICIÓN DE LA COMPETENCIA: ENFOQUES

La medición de la competencia en los mercados bancarios se ha convertido en uno de los elementos de estudio de mayor relevancia para reguladores e investigadores, dada la magnitud e importancia que las entidades financieras han adquirido en la economía real, la importancia del acceso a los servicios financieros para hogares y empresas, y la creciente actividad transfronteriza de numerosas corporaciones bancarias. Este análisis ha contado tradicionalmente, al menos, con dos tipos de limitaciones: la disponibilidad de datos y el desarrollo de técnicas econométricas que permitieran aproximar de la forma más certera posible el comportamiento de las empresas y sus funciones de costes y beneficios.

Una parte importante del análisis convencional de competencia bancaria parte del denominado paradigma de estructura-conducta-resultados (SCP o *structure, conduct and performance*).

De forma simplificada, este paradigma se estructura en torno al contraste de dos hipótesis. Por un lado, la «hipótesis de colusión», según la cual un mayor nivel de concentración implicaría menores rentabilidades en los depósitos y más altas comisiones y tipos de interés para los servicios y productos de activo. Como alternativa, la «hipótesis de eficiencia» establece que la rentabilidad de las entidades bancarias que operan en mercados concentrados viene explicada por una tendencia de las instituciones de mayor dimensión a operar de forma más eficiente que las de menor tamaño. Sin embargo, son numerosas las dificultades metodológicas para contrastar este tipo de hipótesis y, en este sentido, no resulta sorprendente la disparidad de resultados que muestran los estudios SCP.

Una de las principales críticas a las aproximaciones empíricas que siguen el paradigma SCP es que hay un número elevado de variables a escala de industria y a escala de entidad y el uso arbitrario de estas medidas (en función de la disponibilidad de unos u otros) puede conducir de forma artificial a obtener evidencia a favor de una de estas hipótesis. Un segundo elemento fundamental de crítica es la definición del mercado relevante —también condicionada por la disponibilidad de datos— y que, en muchos casos, se limita al «mercado nacional» como mercado representativo, lo que no siempre resulta muy informativo desde el punto de vista del análisis de la competencia en mercados minoristas. Otro de los problemas metodológicos fundamentales afecta a las aproximaciones econométricas. En particular, la mayor parte de los estudios SCP surgen como una respuesta alternativa a la dificultad tradicional para aproximar la estructura de costes de las entidades, un escollo que se ha superado en gran medida en las dos últimas décadas. Sin embargo, tal vez el elemento de crítica más representativo de los estudios SCP es su excesiva dependencia de la concentración como medida de poder de mercado. La teoría de «organización industrial» [Cowling y Waterson (1976)] predice que la correspondencia entre el índice de Lerner (L) —como el diferencial entre el precio (P) y el coste marginal (C') dividido por el precio— y el índice de concentración de Herfindahl-Hirschman (HHI) es $L = (P - C')/P = HHI \frac{\alpha}{\epsilon}$. De este modo, dicha correspondencia se halla condicionada por un parámetro «conjetural» (α) que muestra la respuesta de la producción de la industria a cambios unitarios en la producción de una empresa, así como por la elasticidad-precio de la demanda (ϵ). Cuando (α) = 1, se da una solución de monopolio, mientras que, si (α) = 0, se da una solución de Bertrand con $L = 0$. Dadas estas soluciones, puede observarse que la correspondencia entre concentración (HHI) y poder de mercado (L) está basada en supuestos considerablemente restrictivos sobre los parámetros conjeturales y de elasticidad. La contestabilidad del mercado —como la capacidad de los competidores potenciales y actuales para eliminar barreras de entrada y/o responder a las acciones de otros competidores— deviene fundamental en este contexto. En particular, a medida que un mercado sea más contestable, menor será la representatividad de los índices de concentración como medidas de poder de mercado. En este sentido, la concurrencia de cambios en la estabilidad de los mercados bancarios como consecuencia, por ejemplo, de reestructuraciones o liberalizaciones en la industria limita el poder del índice HHI como medida de competencia¹.

A medida que las técnicas econométricas se han desarrollado y la disponibilidad de datos ha mejorado, la mayor parte de estudios empíricos han retomado algunos de los modelos teóricos y proposiciones empíricas de la llamada «nueva organización industrial empírica», que pone el énfasis en los parámetros de conducta, en la demanda y en la estimación de costes e ingresos marginales [Bresnahan (1982, 1989), Lau (1982), Panzar y Rosse (1982, 1987)]. El

1. Por lo tanto, la hipótesis SCP que prevé una relación positiva entre concentración y beneficios se deriva de un modelo excesivamente restrictivo de competencia de Cournot, que no está garantizada ante otras múltiples y probables soluciones de mercado. Esta relación queda aún más limitada si se tiene en cuenta que algunos estudios ya han rechazado empíricamente la hipótesis de competencia a la Cournot en la industria bancaria [Roberts (1984), Berg y Kim (1994)].

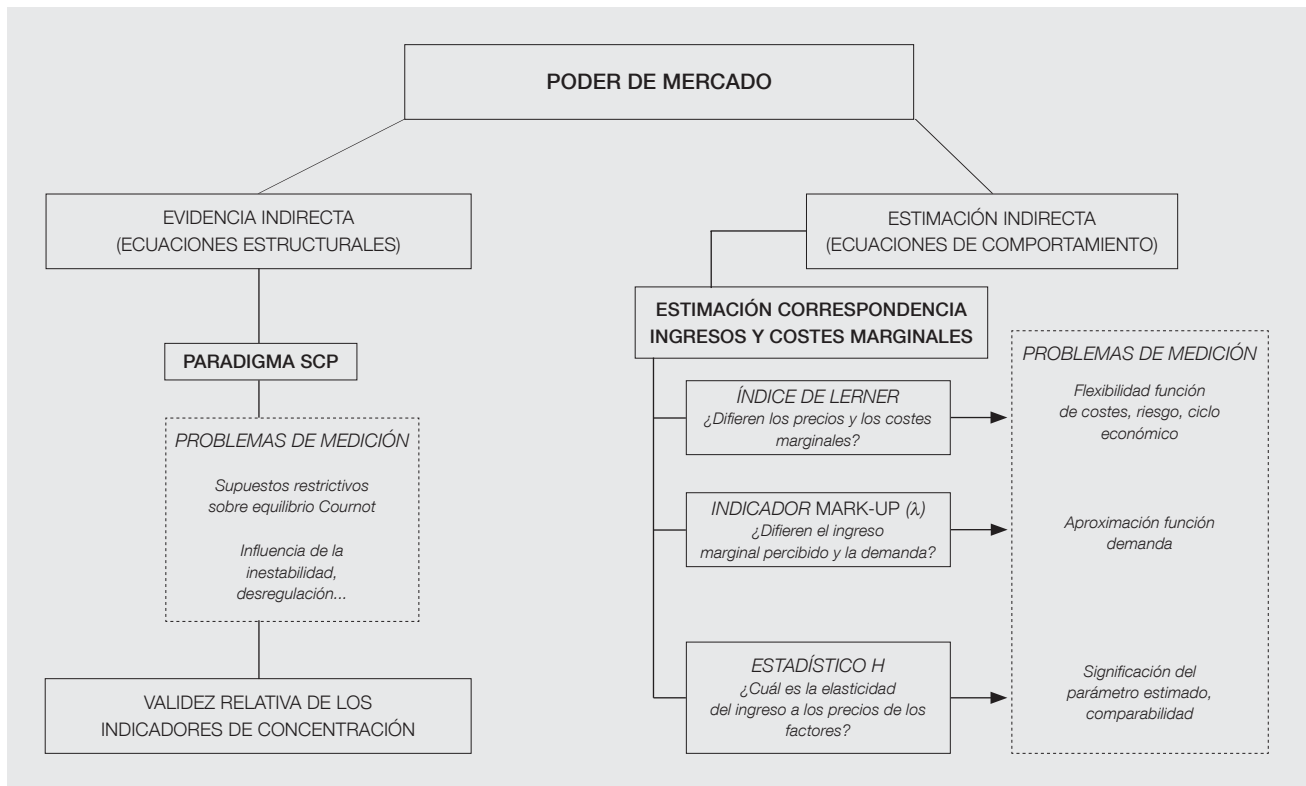
punto en común de las propuestas metodológicas de esta literatura es el desarrollo de ecuaciones de comportamiento donde se trata de aproximar la estructura competitiva a partir de la observación de la conducta. En particular, la igualdad entre ingresos y costes marginales no puede ser observada de forma directa, aunque sí estimada de forma indirecta mediante las relaciones entre precios y costes marginales derivados de esta relación. Entre las múltiples opciones empíricas, tres enfoques han destacado por su uso y su homogeneidad teórica, al derivarse de idénticos supuestos sobre el equilibrio de mercado y la maximización de beneficios:

En primer lugar, la estimación directa del índice de Lerner como principal «regla de conducta» relacionada con la igualdad entre ingresos y costes marginales como criterio maximizador de conducta [Bresnahan (1982)].

En segundo lugar, Bresnahan (1982) y Lau (1982) proponen un modelo empírico alternativo, que incluye parámetros de demanda y en el que se trata de inferir de forma directa en qué medida el ingreso marginal de la entidad se desvía de la curva de demanda como consecuencia del poder de mercado. Siguiendo la terminología de Bresnahan (1982), la función de ingresos marginales «real» viene dada por $p + h(y, S, d)$, donde p es el precio de la industria e y es el vector de producción de las entidades ($y=(Q_1, \dots, Q_m)$), S es un vector de variables exógenas y d un vector que recoge los parámetros de demanda que deben estimarse. El ingreso marginal «percibido» por la entidad es $p + \lambda h(y, S, d)$, donde λ es el parámetro de estructura de mercado que debe estimarse. Este parámetro representa la medida en que las entidades bancarias «reconocen» la distinción entre las funciones de demanda e ingreso marginal, desde $\lambda=0$ (comportamiento de competencia perfecta) hasta $\lambda=1$ (monopolio o colusión perfecta). Por lo tanto, λ es una estimación local de la desviación porcentual de la producción del nivel de equilibrio competitivo. De este modo, los precios se desvían localmente del precio de competencia perfecta en $-\lambda y / (\partial y / \partial p)$ y las cantidades se desvían localmente del nivel de producción competitivo en $-\lambda y$. Dado que mide estas «desviaciones», a este indicador se le conoce como el «*mark-up* de Bresnahan-Lau».

El tercer enfoque empírico es el test no estructural de Panzar y Rosse (1982, 1987). Este test se basa en la observación empírica del efecto que sobre los ingresos a escala de entidad pueden tener las variaciones en el precio de los factores de producción. En este sentido, se define el estadístico H de Panzar y Rosse como la suma de las elasticidades del ingreso total con respecto a los precios de los factores. En un extremo, en competencia perfecta, la entidad mantendrá su *output* constante e incrementará su precio en la misma proporción que aumenten los costes ($H=1$). En el caso del monopolio, un incremento en el coste supone un incremento en el precio, si bien, dado que las entidades maximizadoras operan en el tramo elástico de la función de demanda de mercado, se produce una disminución de los ingresos, de modo que $H < 0$. Sin embargo, resulta difícil determinar el marco en el que $0 < H < 1$, dado que esta situación puede albergar soluciones múltiples dentro de una etiqueta genérica de «competencia monopolística».

Al surgir de idénticos supuestos teóricos, las distintas aproximaciones empíricas para la medición de la competencia deberían producir resultados homogéneos y coherentes. El esquema 1 resume los principales problemas y aproximaciones metodológicas para las medidas propuestas. En lo que se refiere al índice de Lerner, la principal dificultad radica en la estimación de los costes marginales mediante una función de costes lo suficientemente flexible. Asimismo, los precios empleados corresponden a cálculos contables, que, en muchos casos, no permiten una desagregación suficiente de los distintos productos y sus precios y que, a menudo, deben ofrecerse de forma conjunta como precio de los activos totales. El ciclo eco-



nómico es otro de los factores que puede afectar al índice de Lerner, puesto que su evolución puede tener un impacto heterogéneo sobre precios y sobre costes marginales [Maudos y Fernández de Guevara (2004)]. Este tipo de dificultades de medición se extiende al riesgo de la cartera de activos de la entidad, que, igualmente, puede tener una incidencia diferencial sobre precios y costes marginales, dando lugar a variaciones en el índice de Lerner que no están directamente relacionadas con el poder de mercado².

En cuanto al *mark-up* de Bresnahan-Lau, si bien presenta las ventajas de aproximar el comportamiento de la demanda y de tratar de observar directamente la desviación de los ingresos marginales, cuenta con los problemas de medición de costes y precios del índice de Lerner, a los que debe añadirse la dificultad de una correcta aproximación de las funciones de demanda que, en muchos casos, corresponden a diferentes productos y segmentos.

A pesar de contar con la ventaja de la simplicidad de su cálculo, el estadístico H de Panzar y Rosse cuenta, asimismo, con algunas limitaciones metodológicas. En primer lugar, es un indicador de estructura de mercado y no permite aproximar la variación dinámica de la competencia, sino establecer de qué tipo de competencia se trata. Asimismo, su estimación empírica está sujeta a un contraste de hipótesis para analizar si H es menor o igual que 0 o menor que 1, si bien los errores de medición asociados hacen arriesgado inferir, por ejemplo, que H=0,28 represente una situación más competitiva que H=0,22.

3.2 EVIDENCIA EMPÍRICA PARA LA UE: NUEVAS HIPÓTESIS

Los resultados de los distintos estudios empíricos sobre competencia bancaria en Europa presentan evidencia en varias direcciones, no siempre coincidentes. Desde las aproximacio-

2. Martín et al. (2006) ofrecen una revisión de los principales problemas de medición del índice de Lerner derivados de la influencia del riesgo de la cartera de activos.

nes mediante análisis tipo SCP [Molyneux et al. (1994)], hasta las que analizan las variaciones conjeturales en la industria [Neven y Röller (1999)] o la estructura de mercado en sí misma y su evolución mediante el estadístico H o el índice de Lerner [entre otros, De Bandt y Davis (2000), Corvoisier y Gropp (2002), Bikker y Haaf (2002), Goddard et al. (2004), Fernández de Guevara et al. (2005), y Carbó y Rodríguez (2007)], que sugieren distinta intensidad de la competencia e hipótesis y resultados dispares sobre su evolución. El principal elemento común es la conclusión generalista de que no puede rechazarse la existencia de un cierto grado de competencia monopolística.

En cualquier caso, la literatura reciente ha ofrecido algunas explicaciones alternativas que pueden aclarar la disparidad de los resultados. En primer lugar, algunos estudios sugieren que existen importantes diferencias estructurales en los niveles de eficiencia observados en los distintos países europeos, lo que impone una importante restricción de partida [Altunbas et al. (2001), Maudos et al. (2002)]. Carbó, Humphrey et al. (2007a y 2007b) relacionan estas variaciones con influencias externas y del entorno de la entidad bancaria a escala de país, que, una vez descontadas, reducen de forma considerable las diferencias de eficiencia bancaria observadas en Europa. Este resultado incide sobre la necesidad de emplear factores de control de entorno en los análisis de los determinantes de la eficiencia, en particular cuando se considera la heterogeneidad de estos factores en la UE 15 y, en mayor medida, en la UE 27. En este sentido, Herzberg y Watson (2007) señalan que la heterogeneidad institucional de los nuevos países miembros y el desarrollo de su sistema financiero se hallan significativamente por debajo del promedio de la UE 15 y se precisan reformas estructurales para que la integración, en el largo plazo, pueda lograr los efectos deseados en estos países.

En otros estudios se sugiere la hipótesis de «persistencia de beneficios», según la cual la integración financiera en los mercados europeos no es lo suficientemente intensa como para eliminar la capacidad de algunas entidades para establecer barreras de entrada en mercados nacionales y locales [Berger et al. (2000), Goddard et al. (2004)]. En este sentido, la existencia de barreras de entrada subraya, de nuevo, la necesidad de aproximar los niveles de contabilidad de los distintos mercados para poder estimar de forma más certera la eficiencia de las medidas de política de competencia que fomentan esta contestabilidad.

Uno de los aspectos que mayor relevancia parece adquirir a la hora de analizar la competencia en la industria bancaria europea es la tendencia hacia la diversificación y la posible existencia de varios segmentos de mercado de los que se deriva una intensidad competitiva dispar. En particular, algunos estudios sugieren que, mientras que en los mercados de depósitos y créditos se observa una significativa intensificación competitiva, en las operaciones que generan comisiones (seguros, fondos de inversión y pensiones, banca privada, gestión de activos) existe un mayor poder de mercado [Maudos y Fernández de Guevara (2004), Amel et al. (2004), Banco Central Europeo (2005), Carbó y Rodríguez (2007)]. Estas alteraciones en el negocio financiero, en cualquier caso, se ven acompañadas de una creciente competencia de otros intermediarios financieros no bancarios que ofrecen algunos de estos servicios, así como de operadores no financieros, lo que, en principio, debería redundar en una intensificación de la competencia [Lensink y Hermes (2004)].

4 Estimación del poder de mercado en la UE

4.1 ANÁLISIS COMPARATIVO

Para el análisis del caso europeo se emplea la base de datos Bankscope del Bureau Van Dijk, que permite cubrir, para el período 1995-2005, los datos de las entidades bancarias de la UE 27. Debido a los movimientos de fusión y adquisición, el panel de datos es incompleto. Se dispone de información de 3.729 entidades bancarias y el total de observaciones de panel es de 39.933. La estrategia empírica comprende la estimación de los indicadores propuestos en el esquema 1. En particular, se estiman índices de Lerner, estadísticos H de Pan-

zar y Rosse e indicadores *mark-up* de Bresnahan-Lau. Todos los resultados ofrecidos como promedios en los diferentes indicadores corresponden a medias ponderadas, utilizando los activos totales como criterio de ponderación.

a. Precios, costes marginales e índices de Lerner

El índice de Lerner se calcula como la diferencia entre el precio de los activos y el coste marginal de producirlos, en términos relativos respecto a los precios. Los precios surgen del cociente entre los ingresos financieros y por otros productos ordinarios y los activos rentables. El coste marginal se estima a partir de una función translogarítmica cuyas ventajas residen en su flexibilidad (adaptabilidad en forma de «U») y en la ausencia de restricciones sobre la elasticidad de sustitución de los *inputs*. El análisis se realiza para un único *output* (activos totales) y tres *inputs* (depósitos, personal y activos materiales). La función de costes estimada es:

$$\begin{aligned} \ln C_i = & \alpha_0 + \ln Q_i + \frac{1}{2} \alpha_k (\ln Q_i)^2 + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln w_{ji} + \\ & + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^3 \sum_{k=1}^3 \beta_{jk} \ln w_{ji} \ln w_{ki} + \sum_{j=1}^3 \gamma_j \ln Q_i \ln w_{ji} + \\ & \mu_1 t + \mu_2 \frac{1}{2} t^2 + \mu_3 t \ln Q_i + \sum_{j=1}^3 \lambda_j t \ln w_{ji} + \mu_i \end{aligned} \quad [1]$$

donde C_i representa los costes totales (costes financieros más costes de explotación) de la entidad i -ésima; Q_i es el activo total de dicha entidad y w_{ji} es el coste medio de sus factores productivos, para tres *inputs* ($j=1, \dots, 3$), incluyendo los depósitos y otras fuentes de financiación a corto plazo, el coste del factor trabajo (gastos de personal por trabajador) y el de los activos materiales ([amortización y saneamiento de activos materiales + otras cargas de explotación]/activo fijo). Se incluye una forma cuadrática del parámetro de tendencia temporal (t), como aproximación del progreso técnico. La derivación logarítmica de [1] con respecto al precio de los factores permite obtener las ecuaciones que determinan las relaciones entre los *input* (*share equations*):

$$SH_i = \beta_1 \ln w_{1i} + \beta_{11} \ln w_{1i} + \beta_{12} \ln w_{2i} + \gamma_1 \ln Q_i + \lambda_1 t + v_i \quad [2]$$

Los principales resultados se muestran en el cuadro 2, distinguiendo entre precios y costes marginales y el propio índice de Lerner³. La comparación entre países permite observar una mayor dispersión en los precios que en los costes marginales. Así, en los primeros el precio medio total de los activos varía entre el 6,98% de Bélgica y el 15,77% de Rumanía. Tanto estas desviaciones como el propio valor medio son significativamente más reducidas para la UE 15 (8,06%) que para el promedio de la UE 27 (12,54%). En lo que se refiere a los costes marginales, aun cuando las diferencias son menos acusadas, existen asimismo diferencias entre la media de la UE 15 (5,91%) y la de la UE 27 (7,33%). Estos resultados apuntan a que, al margen de los diferenciales entre precio y coste marginal, existen diferencias significativas de eficiencia entre los Estados de la UE 15 y los nuevos miembros. Aun cuando los costes marginales son más elevados en estos nuevos Estados, la diferencia entre sus precios y los de la UE 15 son aún mayores, lo que determina que el índice de Lerner alcance el 32,81% en la UE 27, reduciéndose al 26,03% si se calcula el promedio para la UE 15. Mientras que paí-

3. El procedimiento para la estimación, teniendo en cuenta la endogenidad que puede afectar a las variables de costes y cantidad, es el de variables instrumentales en tres etapas. Los instrumentos incluyen valores retardados de los precios y cantidades de los diferentes *outputs* y de los precios de los *inputs*, valores retardados de los costes y valores retardados del número de empleados. Los resultados del test de sobreidentificación de Sargan garantiza la validez de los instrumentos empleados.

	PRECIO MEDIO ACTIVOS RENTABLES	COSTE MARGINAL ESTIMADO ACTIVOS RENTABLES	ÍNDICE DE LERNER
Austria	7,63	5,99	21,46
Bélgica	6,98	5,60	19,77
Bulgaria	13,23	7,09	46,39
Chipre	9,94	7,14	28,16
República Checa	10,43	7,44	28,63
Alemania	7,32	5,94	18,88
Dinamarca	7,88	5,86	25,63
Estonia	13,95	7,10	49,11
España	7,06	5,70	25,66
Finlandia	8,84	5,51	37,70
Francia	7,11	6,00	15,67
Reino Unido	7,99	5,66	29,11
Grecia	9,76	6,31	35,37
Hungría	12,96	8,16	37,07
Irlanda	8,28	6,00	27,55
Italia	9,42	6,10	35,20
Lituania	15,65	7,22	53,88
Luxemburgo	7,47	6,36	14,82
Letonia	12,8	7,45	41,78
Malta	12,42	7,31	41,18
Holanda	7,32	6,05	17,41
Polonia	11,98	7,20	39,86
Portugal	8,84	6,07	31,34
Rumanía	15,77	7,33	53,54
Suecia	8,32	6,06	27,14
Eslovenia	12,32	7,80	36,71
Eslovaquia	13,21	8,03	39,21
UE 15	8,06	5,91	26,03
UE NM	12,89	7,44	41,29
UE 27	12,54	7,33	32,81

FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

UE NM: Nuevos países miembros más allá de la UE 15.

NOTA: Los valores expresan porcentajes. Los costes marginales se estimaron a partir de funciones translogarítmicas. Los costes marginales estimados son significativos al 1%. Los valores expresados para la UE 15, UE NM y UE 27 son medias simples.

ses como Bélgica, Alemania, Francia, Luxemburgo y Holanda se sitúan por debajo del 20%, otros, como Bulgaria y Rumanía, superan ampliamente el 50%⁴.

b. El estadístico H de Panzar y Rosse

El estadístico H permite aproximar la estructura de mercado subyacente y se define como la suma de las elasticidades del ingreso total con respecto a los precios de los factores. En consonancia con la mayor parte de los estudios previos, se emplea como variable dependien-

4. En este contexto, la ausencia de datos que permitan corregir estos índices en función de los niveles de riesgo asumidos y realizados (probabilidades de impago) constituye una limitación a efectos comparativos que debe tenerse en cuenta.

te el logaritmo de los ingresos totales [De Bandt y Davis (2000), Bikker y Haaf (2002)]. La ecuación para la estimación del estadístico-H corresponde a la especificación logarítmica:

$$\log R_{it} = \sum_{j=1}^i \alpha_j \log w_{it}^j + \sum_{k=1}^k \beta_k \log S_{it}^k + \sum_{n=1}^N \gamma_n X_{it}^n + \varepsilon_{it} \quad [3]$$

Para $t=1, \dots, T$, donde T es el horizonte temporal e $i=1, \dots, I$, donde I es el número de competidores. Los ingresos totales vienen representados por R_{it} y corresponden al logaritmo de la suma tanto de los ingresos financieros como de otros productos ordinarios. El vector w_{it} recoge los precios de los *inputs* (logaritmo del coste unitario del factor trabajo, del capital y de los depósitos). S_{it} es el vector que representa las variables del nivel de capacidad operativa de las entidades bancarias e incluye el logaritmo de los activos totales y logaritmo de la ratio «capital/activos totales», respectivamente. Por otro lado, X_{it} es el vector de variables específicas de la composición del negocio bancario: crédito sobre activos totales y depósitos sobre la suma de depósitos y otra financiación a corto plazo. Las estimaciones se realizan mediante datos de panel, empleando el método de efectos fijos.

Los principales resultados del estadístico H mediante la estimación de la ecuación [4] en cada país de la UE 27 se muestran en el cuadro 3, para el que se han resumido las sumas de las elasticidades de los ingresos a los precios de los factores, obviando otros parámetros de control por simplicidad expositiva. El resultado general es la existencia de competencia monopolística en la mayor parte de los países analizados, siendo el valor estimado de 0,60 para la UE 15 y de 0,71 para la UE 27. Sin embargo, la hipótesis de monopolio no puede rechazarse en los casos de Lituania, Eslovenia y Eslovaquia, y el valor estimado en los nuevos Estados miembros es, en la mayoría de los casos, significativamente inferior que en los países de la UE 15. Asimismo, con objeto de analizar el peso de los resultados por otros productos ordinarios (comisiones y otros resultados de operaciones financieras) sobre la estructura de mercado, se eliminan estos ingresos de la variable dependiente para mostrar solo los financieros. Aunque el estadístico H aumenta en todos los casos, la aplicación de test de diferencia de medias sugirió que estas divergencias no son significativas, lo que indica que el peso de las comisiones en el poder de mercado de las entidades bancarias europeas no es de magnitud suficiente como para producir un cambio significativo en la estructura de mercado⁵.

c. Relaciones de oferta y demanda: el indicador *mark-up* de Bresnahan-Lau

El tercer nivel de evidencia empírica corresponde a la estimación directa de las desviaciones de las cantidades ofrecidas respecto a los niveles de competencia perfecta. El *mark-up* de Bresnahan (1982) y Lau (1982) ha sido aplicado a la industria bancaria por Shaffer (1989, 1993) para los casos de Estados Unidos y Canadá. Con este indicador se estima la medida en que los ingresos marginales percibidos se desvían de la curva de demanda. El objetivo empírico es la estimación del parámetro $-\lambda$, que aproxima en qué medida se desvían las cantidades localmente del nivel de producción competitivo. Esta aproximación comprende la estimación simultánea de dos relaciones, una de demanda y otra de oferta. La función de demanda se especifica como:

$$y_{it} = a_0 + a_1 p_{it} + a_2 PIB_t + a_3 p_{it} z_t + a_4 z_t + a_5 p_{it} PIB_t + a_6 PIB_t Z_t + \mu_i + e_{it} \quad [4]$$

5. La validez de los estadísticos H como indicadores de estructura está condicionada a la existencia de equilibrio a largo plazo en la industria. Este equilibrio se estima reemplazando la variable dependiente de ingresos por una variable de rentabilidad, la ROA o rentabilidad sobre activos. En equilibrio, la elasticidad de la rentabilidad a cambios en los precios de los factores debe ser nula, hipótesis que no puede rechazarse en ninguno de los casos analizados.

	ESTADÍSTICO H (INGRESOS TOTALES)	ESTADÍSTICO H (SOLO INGRESOS FINANCIEROS)
Austria	0,71	0,78
Bélgica	0,77	0,82
Bulgaria	0,39	0,41
Chipre	0,62	0,68
República Checa	0,79	0,82
Alemania	0,71	0,84
Dinamarca	0,48	0,62
Estonia	0,04	0,06
España	0,67	0,78
Finlandia	0,48	0,53
Francia	0,54	0,67
Reino Unido	0,75	0,82
Grecia	0,17	0,23
Hungría	0,74	0,77
Irlanda	0,81	0,88
Italia	0,64	0,72
Lituania	0,06 ^{MP}	0,08 ^{MP}
Luxemburgo	0,87	0,91
Letonia	0,28	0,33
Malta	0,19	0,24
Holanda	0,56	0,68
Polonia	0,61	0,65
Portugal	0,62	0,70
Rumanía	0,43	0,46
Suecia	0,27	0,34
Eslovenia	0,06 ^{MP}	0,08 ^{MP}
Eslovaquia	0,09 ^{MP}	0,10 ^{MP}
UE 15	0,60	0,71
UE NM	0,36	0,39
UE 27	0,49	0,52

FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

UE NM: Nuevos países miembros más allá de la UE 15.

NOTA: Las ecuaciones se estimaron de forma individual para los distintos países. En todos los casos, el coeficiente de determinación fue superior al 95%. Los casos indicados como MP corresponden a estimaciones en las que no se pudo rechazar la hipótesis de monopolio (H estadístico igual o inferior a 0). Los valores expresados para la UE 15, UE NM y UE 27 son medias simples.

PRO MEMORIA: El test de equilibrio a largo plazo garantiza la robustez de las estimaciones a cambios en las condiciones de mercado en todos los casos.

En la ecuación [5], y_{it} representa la cantidad demandada de *output* de la entidad i en el período t , y p_{it} , sus precios. Se incluye una variable exógena que viene dada por el PIB_t , Z_t es otra variable exógena que representa el precio de un activo sustitutivo de los activos bancarios, para lo que se empleó el precio (índice) medio de los activos bursátiles en cada país. Se incluyen varios términos de interacción entre estas variables para aproximar la curvatura de la función de demanda. La ecuación incorpora, asimismo, efectos fijos (μ_i) y un término de error (e_{it}).

La ecuación de oferta precisa de la definición de una función de coste marginal, para lo que se emplea una función traslogarítmica idéntica a la definida en la ecuación [1]. Bajo la asunción de que las entidades bancarias son maximizadoras de beneficios y precio-aceptantes en el mercado de factores, la relación de oferta se define como:

$$p_{it} = -\lambda_{it}/(a_1 + a_3 Z_t + a_5 S_t) + \delta_1 \sum \partial C/\partial Q_{di} + \mu_t + \varepsilon_{it} \quad [5]$$

donde C es la función de costes traslogarítmica. Para la estimación se emplean mínimos cuadrados no lineales con efectos fijos. El procedimiento implica la estimación simultánea de las ecuaciones [4] y [5].

Por simplicidad expositiva, en el cuadro 4 se muestran únicamente la desviación estimada tanto en precios como en cantidades. La desviación de las cantidades respecto a los niveles competitivos en la UE 15 se estima en una reducción del 14,6%, frente al 25,32% de la UE 27. Si bien no existe una correspondencia exacta entre estos resultados y los que ofrece el índice de Lerner, países como Alemania, España, Francia o Reino Unido aparecen de nuevo entre los más competitivos, con desviaciones en precios inferiores al 15%. Estas cifras contrastan sensiblemente con las que arrojan otros Estados, como Estonia, Lituania, Letonia, Eslovaquia o Eslovenia, en torno al 15%. De forma similar, la desviación en precios se estima en un aumento del 9,2% para la UE 15 y de un 14,2% cuando se añaden los nuevos Estados miembros. Las diferencias señaladas entre los distintos países se mantienen, destacando Francia y Reino Unido entre las menores desviaciones (inferiores al 7%), y Bulgaria, Estonia, Lituania y Letonia (por encima del 18%) entre las mayores.

d. Correspondencia entre los indicadores de poder de mercado: evolución temporal

El empleo extendido de indicadores de concentración para aproximar el poder de mercado cuenta, como se señaló anteriormente, con no pocas limitaciones prácticas y metodológicas. El Banco Central Europeo ofrece algunos datos sobre los niveles de concentración en la UE 15, principalmente relativos al índice de concentración HHI y para el período 2001-2005. Con objeto de comparar los indicadores de poder de mercado estimados con las medidas de concentración en el conjunto de la UE 27, se calculan los índices HHI a partir de la información muestral. Como muestra el gráfico 1.A, existe una elevada correlación entre los HHI calculados y los que ofrece el Banco Central Europeo, lo que sugiere que el uso de los primeros a efectos comparativos resulta adecuado.

Cuando se comparan los HHI con los indicadores de poder de mercados estimados para el período 1995-2005, las discrepancias entre los mismos resultan evidentes. Como muestra el gráfico 1.B para la UE 15, el HHI sugiere un incremento paulatino del poder de mercado en el período analizado. Sin embargo, la evolución del índice de Lerner apunta a la existencia de una reducción del poder de mercado en la primera mitad del período y un incremento en la segunda. El *mark-up* de Bresnahan-Lau, por su parte, indica un reforzamiento progresivo de las condiciones competitivas a lo largo del tiempo. Estas divergencias se extienden, como se aprecia en el gráfico 1.C, a la UE 27, si bien en este caso el indicador de Bresnahan-Lau sigue una senda más irregular.

Como sugieren Carbó, Humphrey et al. (2008), estas discrepancias pueden deberse a factores de conducta, institucionales y de entorno que puede corregir, en cierta medida, el análisis empírico, si bien vienen explicadas, asimismo, por diferencias de especialización. Con objeto de analizar la evolución de la competencia según el segmento de negocio, el gráfico 2 muestra el índice de Lerner en créditos y depósitos⁶ en la UE 15 y en la UE 27. En el gráfico 2.A se

6. Para el cálculo de los índices de Lerner en créditos y depósitos, se ha empleado una función traslogarítmica con dos *outputs* (créditos y depósitos), con objeto de derivar sus costes marginales.

**LA DESVIACIÓN DE LOS NIVELES DE COMPETENCIA PERFECTA:
EL INDICADOR *MARK-UP* DE BRESNAHAN-LAU EN LA UE 27**

CUADRO 4

	DESVIACIÓN EN CANTIDADES (REDUCCIÓN) (%)	DESVIACIÓN EN PRECIOS (AUMENTO) (%)
Austria	16,1	8,1
Bélgica	15,2	9,0
Bulgaria	29,8	18,2
Chipre	24,6	17,5
República Checa	21,0	14,2
Alemania	13,2	7,2
Dinamarca	14,5	8,1
Estonia	29,4	19,2
España	13,8	9,2
Finlandia	16,1	9,4
Francia	12,1	6,4
Reino Unido	12,3	6,9
Grecia	18,9	9,5
Hungría	27,6	17,3
Irlanda	16,7	9,5
Italia	18,4	10,1
Lituania	29,4	18,9
Luxemburgo	13,2	7,0
Letonia	30,1	20,1
Malta	25,9	16,6
Holanda	14,1	8,5
Polonia	22,2	12,2
Portugal	16,4	9,2
Rumanía	27,9	17,3
Suecia	18,1	9,8
Eslovenia	28,0	16,9
Eslovaquia	29,1	17,0
UE 15	14,6	9,2
UE NM	27,1	17,1
UE 27	25,2	14,2

FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

UE NM: Nuevos países miembros más allá de la UE 15.

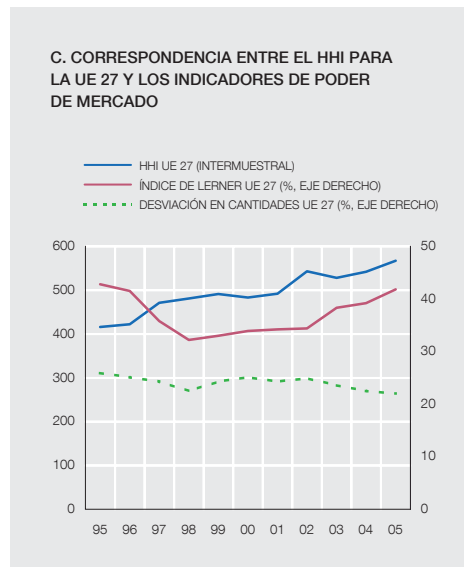
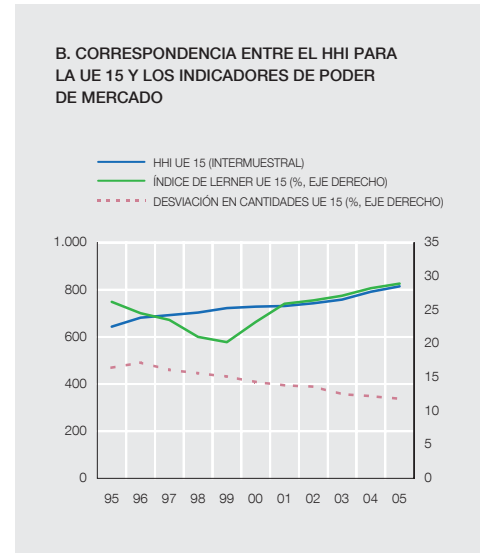
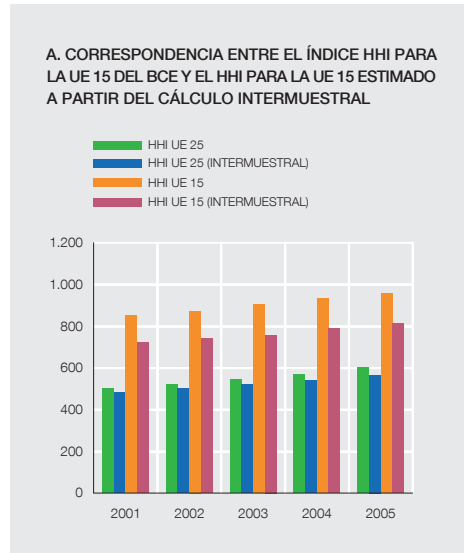
NOTA: Las ecuaciones se estimaron de forma individual para los distintos países. Los valores expresados para la UE 15, UE NM y UE 27 son medias simples.

aprecia un incremento en la intensidad competitiva a lo largo del tiempo en el segmento de créditos en la UE 15. Esta tendencia, no obstante, no se aprecia de forma clara en la UE 27, para la que se observa, incluso, un incremento medio del índice de Lerner en los últimos años del período analizado. En este sentido, con el objetivo de propiciar una mayor integración y homogeneidad en los mercados crediticios europeos, la incorporación de los nuevos miembros parece haber redundado en las discrepancias. En cuanto al segmento de depósitos, el gráfico 2.B muestra que estos productos presentan un índice de Lerner negativo, lo que viene a subrayar el carácter *loss-leader* de los depósitos, que implica un margen negativo en estos servicios para atraer a clientes hacia otros productos.

**CONCENTRACIÓN Y PODER DE MERCADO
EN LA INDUSTRIA BANCARIA DE LA UE**

GRÁFICO 1

Comparación temporal



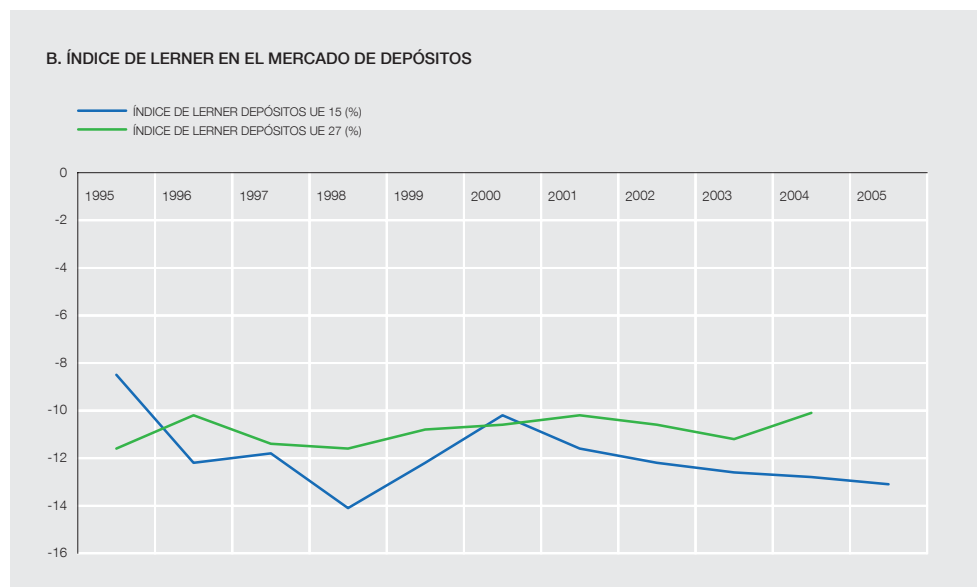
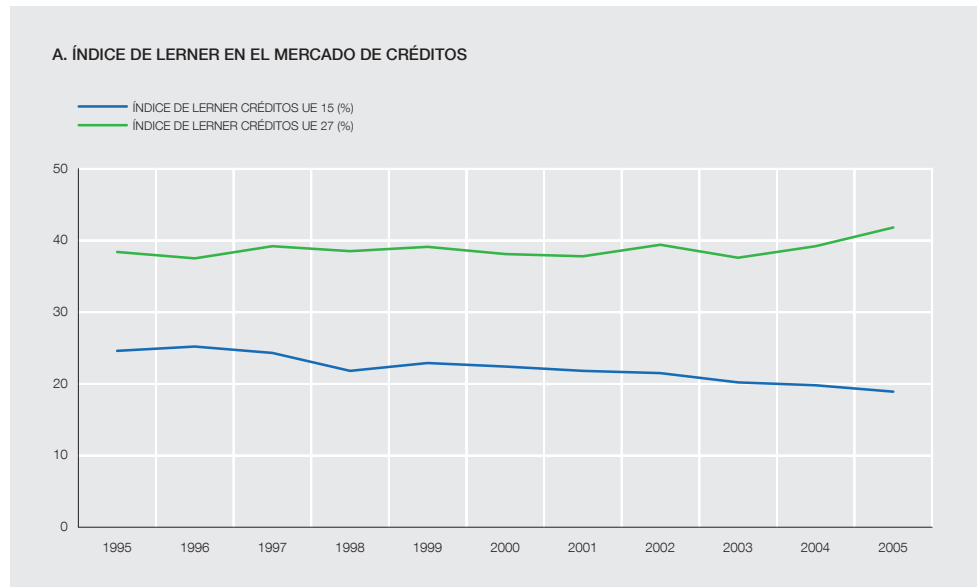
FUENTES: Banco Central Europeo y estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

Otros factores que pueden explicar la discrepancia en los indicadores, como se señaló anteriormente, son la estabilidad del mercado y la contestabilidad. En este sentido, en el período analizado la entrada de competidores parece haber sido una nota dominante en los últimos años. Tomando como ejemplo la apertura de oficinas de entidades extranjeras, el gráfico 3 sugiere que la intensidad de la entrada de nuevos competidores de terceros países —medida a partir de la tasa de crecimiento de las oficinas de entidades extranjeras— ha crecido, en términos generales, a lo largo de todo el período, si bien ha seguido una tendencia irregular, que puede haber alterado, en cierta medida, la estabilidad de los mercados nacionales. En qué medida esta alteración ha resultado significativa debe contrastarse empíricamente.

4.2 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Las estimaciones realizadas permiten observar diferencias significativas entre los distintos países que parecen más destacadas entre los estados de la UE 15 y los nuevos miembros.

Comparación temporal



FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

Asimismo, es posible que los diferentes indicadores presenten una variación considerable en función de la dimensión de las entidades.

Con objeto de ilustrar la sensibilidad de las medidas de competencia estimadas a la dimensión de las entidades y su procedencia geográfica, el cuadro 5 distingue entre las entidades de dimensión reducida (hasta 20.000 millones de euros en activos totales), las de dimensión media (entre 20.000 y 100.000 millones de euros) y las de tamaño elevado (más de 100.000 millones de euros), así como entre la media de los países de la UE 15, la de los nuevos Estados miembros y la del conjunto de la UE 27. Se aprecian diferencias significativas en ambas dimensiones. En primer lugar, si se atiende a los países de la UE 15, se observa que la relación entre dimensión y competencia no está claramente definida, ya que tanto el índice de Lerner como el estadístico H y las desviaciones en cantidades muestran un cierto aumento del poder

Comparación internacional



FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

de mercado al pasar de las entidades de dimensión reducida a las de tamaño medio, y una nueva reducción de este poder de mercado cuando se pasa a las entidades de dimensión elevada. En los nuevos Estados miembros, sin embargo, el poder de mercado disminuye de forma paulatina con la dimensión.

La aplicación del test de diferencia de medias (no mostrado) revela que las diferencias en los indicadores de competencia en la UE 15 en función del tamaño solo son significativas para el índice de Lerner entre las entidades de dimensión elevada y el resto, mientras que en la UE 27 estas diferencias son significativas entre todos los grupos de tamaño mostrados y para todos los indicadores de competencia estimados para estos grupos.

4.3 LOS DETERMINANTES DEL PODER DE MERCADO BANCARIO EN LA UE

La identificación de las diferentes hipótesis contrastables a partir de la literatura previa y las políticas de regulación de la competencia sugieren que existen, al menos, tres grupos de factores cuya incidencia debe considerarse a la hora de analizar los determinantes del poder de mercado: i) factores relacionados con la conducta de las entidades; ii) factores relacionados con la contestabilidad de los mercados, y iii) factores institucionales y de entorno. No obstante, una de las contribuciones más relevantes al considerar estos factores es contrastar si, a pesar de las discrepancias en su evolución temporal, los distintos indicadores de poder de mercado propuestos pueden explicarse por los mismos patrones de conducta de las entidades, una vez que la influencia de los factores del entorno económico e institucional ha sido controlada. Asimismo, al analizar la significación de los distintos factores, puede contrastarse la efectividad potencial de las medidas regulatorias propuestas para fomentar la competencia en la industria bancaria de la UE.

Puesto que tanto el índice de Lerner como el indicador de desviación en cantidades de Bresnahan-Lau pueden estimarse a escala individual, ambos indicadores se emplean como variables dependientes en un análisis de regresión en el que se distingue, para la UE 15 y la UE 27, el impacto de los tres grupos de variables explicadas:

- *Concentración, dimensión, eficiencia y capitalización*: se incluye el índice HHI calculado intermuestralmente en cada país como medida de concentración. La dimen-

		UE 15	NUEVOS MIEMBROS	UE 27
Dimensión reducida	Índice de Lerner (%)	28,27	39,02	34,22
	H-estadístico (ingresos totales)	0,58	0,24	0,46
	Desviación en cantidades (reducción) (%)	14,4	27,6	21,8
Dimensión media	Índice de Lerner (%)	29,72	33,04	31,54
	H-estadístico (ingresos totales)	0,62	0,41	0,51
	Desviación en cantidades (reducción) (%)	14,8	25,1	19,8
Dimensión elevada	Índice de Lerner (%)	24,21	28,14	26,16
	H-estadístico (ingresos totales)	0,60	0,52	0,57
	Desviación en cantidades (reducción) (%)	14,0	22,3	17,2

FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

sión se aproxima por el logaritmo de los activos totales de la entidad, y la eficiencia, a partir de la ratio «costes de transformación/margen ordinario». La ausencia de datos sobre créditos fallidos o provisiones dificulta la medición del riesgo. Por ello, se emplea un indicador de solvencia que muestra la capitalización relativa de la entidad mediante la ratio «recursos propios/pasivos totales». Todas estas variables se calcularon a partir de la base de datos Bankscope del Bureau Van Dijk.

- *Contestabilidad y barreras de entrada:* se incluyen la tasa media de apertura de oficinas en el mercado nacional, el índice de cobertura bancaria (ratio «habitantes/oficina») y la entrada de competidores extranjeros (ratio «entidades extranjeras/total entidades»). Los datos bancarios se obtienen del Banco Central Europeo, y los de población, de Eurostat.
- *Otras variables de control:* con objeto de controlar la especialización y la estructura de propiedad, se incluye una variable ficticia para distinguir entre bancos, por un lado, y cajas de ahorros, por otro (bancos=1; cajas de ahorros=0), a partir de la base de datos Bankscope. Asimismo, se incluyen la tasa de crecimiento del PIB (tomada de Eurostat) y una variable que aproxima el tamaño del mercado bancario mediante el logaritmo de los depósitos totales en ese mercado (tomada del Banco Central Europeo).

Las ecuaciones se estiman mediante técnicas de datos de panel con efectos fijos. Los resultados se muestran en el cuadro 6. En primer lugar, cabe destacar la homogeneidad de los resultados, con independencia del indicador empleado, a pesar de las discrepancias mostradas entre los mismos en su evolución temporal. En ninguna de las ecuaciones la concentración resultó significativa, lo que subraya el escaso poder predictivo de los índices de concentración nacionales como medidas de poder de mercado para los sectores bancarios europeos. Asimismo, la dimensión no parece ser un factor determinante de la intensidad competitiva. Sin embargo, cuanto más eficientes o más capitalizadas están las entidades bancarias europeas, menor parece ser su grado de poder de mercado. En este sentido, no parece plausible la hipótesis de que las entidades que gestionan más eficientemente sus recursos o cuentan con un mayor respaldo en términos de recursos propios ejerzan mayor poder de mercado.

Estimaciones con datos de panel. Modelo de efectos fijos

	(t-estadístico entre paréntesis)			
	ÍNDICE DE LERNER		DESVIACIÓN EN CANTIDADES	
	UE 15	UE 27	UE 15	UE 27
Concentración, dimensión, eficiencia y capitalización				
Concentración [HHI]	-0,0034 (-0,22)	-0,0014 (-0,15)	0,0250 (0,03)	0,0137 (0,09)
Dimensión [log(activos totales)]	0,1692 (1,35)	0,1752 (1,16)	0,1021 (0,85)	0,1719 (0,49)
Eficiencia [costes transformación/margen ordinario]	-0,0424* (-2,17)	-0,0691** (-5,55)	-0,1483** (-5,57)	-0,1254** (-7,92)
Capitalización [recursos propios/pasivos totales]	-0,0111** (-4,99)	-0,0466** (-2,84)	-0,0622** (-5,75)	-0,0752** (-2,77)
Contestabilidad y barreras de entrada				
Apertura de oficinas [% variación oficinas]	-0,0632* (-1,86)	-0,0950** (-2,84)	-0,1911* (-2,03)	-0,1355* (-3,23)
Cobertura bancaria [habitantes/oficina]	-0,0037** (-2,93)	-0,0049** (-3,70)	-0,0068* (-2,48)	-0,0079** (-4,26)
Entrada de competidores extranjeros [entidades extranjeras/total entidades]	-0,0036** (-2,73)	-0,0014 (-1,52)	-0,0085** (-7,91)	-0,0018* (-2,16)
Otras variables de control				
Estructura de propiedad [0=bancos; 1=cajas de ahorros]	0,0548 (0,92)	0,0750 (0,32)	0,0102 (0,85)	0,0155 (0,81)
Tasa de crecimiento del PIB	-0,0011** (-6,01)	-0,0018** (-4,94)	-0,0017** (-7,83)	-0,0073** (-6,42)
Tamaño del mercado [log(depositos mercado)]	-0,0806** (-6,23)	-0,0523* (-1,87)	-0,0224* (-2,12)	-0,0150* (-2,29)
R ²	0,81	0,82	0,91	0,94

FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

(*) Estadísticamente significativo al 5%.

(**) Estadísticamente significativo al 1%.

Por otro lado, la apertura de oficinas, la mejora de la cobertura bancaria (menor número de clientes por oficina) y la entrada de competidores extranjeros están relacionadas positivamente con la competencia bancaria. Estos resultados subrayan el papel de la contestabilidad. En cualquier caso, la entrada de competidores extranjeros tiene un efecto más marcado en la reducción del poder de mercado de las entidades de la UE 15 que en el de los nuevos Estados miembros.

Finalmente, en lo que se refiere a las variables de control, no parecen existir diferencias significativas entre bancos y cajas de ahorros. Asimismo, los mercados donde existe mayor crecimiento económico y los de mayor dimensión parecen presentar menor poder de mercado.

5 El mercado bancario español: medición y análisis comparativo

5.1 EL CASO ESPAÑOL: LA DEFINICIÓN DEL MERCADO RELEVANTE

La organización industrial de los mercados bancarios se caracteriza por la existencia de un número significativo de entidades multimercado y, a su vez, por la relevancia que los mercados locales y/o regionales tienen para un conjunto amplio de intermediarios bancarios. En este sentido, la presencia de una entidad en un determinado territorio y la cercanía al cliente determinan una estructura de mercado relevante distinta para cada entidad bancaria. Por ello, la consideración del mercado nacional como el mercado relevante no está exenta de cierto sesgo, dado que para numerosas entidades esta definición nacional constituye un mercado demasiado amplio en relación con el territorio donde efectivamente realizan sus operaciones.

En este apartado, como complemento al análisis comparativo europeo, se analiza la competencia en el sector bancario español, con objeto de ofrecer tres dimensiones adicionales de la competencia bancaria, que no permiten mostrar los datos disponibles a escala europea: la distinción entre entidades con distinta orientación de mercado (multimercado y regionales); la consideración de mercados regionales; y la perspectiva del largo plazo, dado que se emplea información desde 1986 hasta 2005. Esta última ventaja permite analizar los efectos de los procesos de desregulación y de las estrategias competitivas seguidas por las entidades de depósito en diferentes entornos macroeconómicos y regulatorios.

Desafortunadamente, la disponibilidad de datos en Europa (incluyendo España) no permite llegar a la identificación exacta del negocio de cada entidad en su área de influencia específica, lo que en Estados Unidos se enmarca dentro del concepto de *Metropolitan Statistical Area* (MSA). Sin embargo, para España, sí que existen, al menos, datos por provincias y por Comunidades Autónomas. Se han ilustrado diferencias relevantes en algunos indicadores de competencia en función de la dimensión regional [Fuentelsaz (1996), Maudos (1998), De Juan (1998, 2001), Jaumandreu y Lorences (2002)]. Asimismo, en otros estudios se acometió el análisis de la competencia a partir de indicadores y metodologías de la nueva organización industrial empírica. Algunos de estos estudios se centraron en los efectos de la desregulación para la apertura de oficinas de las cajas de ahorros fuera de sus territorios de origen en 1989 [Gual (1993), Coello (1994, 1995), Jaumandreu y Lorences (2002)]. Los efectos de la desregulación en el poder de mercado también se han analizado en función de la solvencia de las distintas entidades, encontrándose que la desregulación redujo el poder de mercado, si bien las presiones competitivas derivadas afectaron negativamente a la solvencia [Saurina (1997)]. En dos estudios de perspectivas más amplias (1986-1999), Maudos y Pérez (2003) y Carbó et al. (2003) emplean el estadístico H e índices de Lerner y distinguen entre grupos de entidades regionales y multimercado, y entre bancos y cajas de ahorros, encontrando una cierta estabilidad de las condiciones competitivas para el conjunto de la muestra. En cuanto a la evolución de la competencia, el resultado general en estos estudios es que en el entorno post-liberalización no se ha producido un incremento significativo de la misma, salvo en el caso particular de los mercados tradicionales de créditos y depósitos [Maudos y Pérez (2003)]. Sin embargo, la proliferación de nuevos productos y operaciones que generan comisiones ha ampliado los servicios bancarios, lo que, a su vez, ha acarreado nuevas oportunidades para ejercer poder de mercado [Carbó et al. (2003)]. Estos matices se hacen tanto o más evidentes si se tiene en cuenta no solo la competencia desde la óptica de los márgenes y los precios, sino la propia aportación de la vertiente no-precio (calidad de servicio, oficinas, cajeros), como muestran Ayuso y Martínez (2006) para el mercado de depósitos español.

5.2 PRINCIPALES INDICADORES: ANÁLISIS COMPARATIVO PARA ESPAÑA

Para el análisis del mercado bancario español se emplea un panel de datos equilibrado de 38 bancos y 46 cajas de ahorros entre 1986 y 2005, lo que supone 1.680 observaciones de panel. El tratamiento de las F&A requiere el supuesto de que la media ponderada de los datos de las entidades previas a la fusión constituye una aproximación adecuada de lo que habrían sido los datos de la entidad resultante en los años anteriores a la fusión⁷. La información se obtiene de los balances y cuentas de resultados de la Asociación Española de Banca (AEB) y de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA). Con objeto de representar las diferencias entre entidades que operan en diferentes dimensiones territoriales, se distingue entre las entidades multimercado —aquellas que tienen al menos el 50% de su negocio en dos o más regiones diferentes de la de su sede (según el número de oficinas)— y las entida-

7. En cualquier caso, los resultados no varían cuando se considera el panel no equilibrado de entidades que mantiene a cada entidad implicada en una fusión o adquisición de forma individual en los períodos anteriores a este evento de F&A.

des regionales —aquellas que tienen más del 50% de su negocio en una sola región—. Como región se distingue entre las 17 Comunidades Autónomas.

Siguiendo la metodología propuesta en el epígrafe 4.1, se calculan los índices de Lerner, estadísticos H y desviaciones en cantidades para los grupos de entidades definidos. Los principales resultados se resumen en el cuadro 7. En cuanto al índice de Lerner, se distingue, de forma diferenciada, para créditos, depósitos y el total de activos rentables. En lo que se refiere a los créditos, el índice de Lerner medio es del 26,4%. Las entidades multimercado presentan menores precios y costes marginales, y su índice de Lerner en créditos es algo inferior (21,1%) al de las entidades regionales (23,3%). En el mercado de depósitos, sin embargo, el índice de Lerner estimado en promedio es negativo (-11,1%), lo que sugiere que los depósitos actúan como un producto *loss-leader*. Este comportamiento es algo más acusado en las entidades multimercado (-11,8%) que en las de ámbito regional (-10,5%). Cuando se considera el conjunto de activos rentables (incorporando otros productos y comisiones), el índice de Lerner promedio se eleva hasta el 34,5%, siendo poco significativas las diferencias entre entidades multimercado (33,6) y las entidades regionales (34,4). La reducción de los diferenciales cuando se considera el conjunto de activos rentables puede deberse a una mayor dependencia de los ingresos por comisiones en las entidades multimercado en relación con las regionales.

En cuanto a la evolución temporal de los indicadores de competencia seleccionados, se distingue entre un período que comprende el entorno previo a la desregulación de oficinas y una ventana de tres años posterior a la misma (1986-1992), un segundo período que cubre el entorno post-liberalización y de expansión física (en oficinas) de la mayor parte de entidades de depósito (1993-1999), y el período más reciente, con la perspectiva de largo plazo de la liberalización y la consolidación de un modelo de banca más diversificado (2000-2005). Los resultados revelan algunas diferencias significativas en la evolución de los diferentes indicadores. Por un lado, tanto el índice de Lerner como el estadístico H⁸ sugieren que la mayor intensificación competitiva para el conjunto de activos rentables se produce en el período posterior a la liberalización (1993-1999), dado que el primero disminuye y el segundo aumenta de forma considerable. Sin embargo, en el último período (2000-2005) ambos indicadores sugieren un nuevo incremento del poder de mercado en la banca española, en consonancia con estudios previos para España y Europa [Carbó y Rodríguez (2007), Maudos y Fernández de Guevara (2004)]. La excepción, una vez más, la marcan los mercados de créditos y depósitos, para los que sí parece observarse una intensificación competitiva a lo largo del tiempo.

Las discrepancias encontradas entre los diferentes indicadores para la UE se extienden al caso español. De este modo, la estimación temporal de la desviación en cantidades del *mark-up* de Bresnahan-Lau revela que el alejamiento de las cantidades del nivel competitivo se reduce paulatinamente a lo largo del período analizado. Si bien resulta difícil precisar la naturaleza de las diferencias entre este indicador y los anteriores, las desviaciones en cantidades incluyen parámetros de demanda en su estimación y pueden recoger la valoración de los clientes de servicios añadidos a lo largo del tiempo que incrementen su disposición a pagar y eleven, de este modo, las cantidades de referencia estimadas correspondientes al equilibrio competitivo. En cuanto a las diferencias entre entidades, una vez más se revelan los problemas de medición y comparabilidad de los distintos indicadores. Mientras que el índice de Lerner sugiere que la intensidad competitiva es algo más elevada en las entidades de ámbito

8. Para el cálculo del estadístico H se emplea como variable dependiente los ingresos totales (financieros y por otros productos ordinarios). El test de equilibrio a largo plazo —en el que los ingresos totales se reemplazan como variable dependiente por la ROA— sugiere la existencia de este equilibrio, al no poderse rechazar la hipótesis nula de $H=0$.

		ENTIDADES MULTIMERCADO	ENTIDADES DE ÁMBITO REGIONAL	TOTAL ENTIDADES
1986-1992	Precio activos rentables (%)	12,5	13,7	13,1
	Costes marginales (%)	8,1	8,8	8,4
	Índice de Lerner activos rentables (%)	35,3	35,9	35,5
	Índice de Lerner créditos (%)	26,4	29,7	27,8
	Índice de Lerner depósitos (%)	-12,9	-11,6	-12,1
	Estadístico H (ingresos totales)	0,259	0,222	0,234
	Desviación en cantidades (reducciones) (%)	17,26	18,21	17,89
1993-1999	Precio activos rentables (%)	8,3	8,9	8,6
	Costes marginales (%)	5,7	5,9	5,8
	Índice de Lerner activos rentables (%)	31,2	33,6	32,9
	Índice de Lerner créditos (%)	22,1	25,3	23,9
	Índice de Lerner depósitos (%)	-10,1	-9,3	-9,6
	Estadístico H (ingresos totales)	0,578	0,492	0,541
	Desviación en cantidades (reducciones) (%)	15,01	16,92	15,70
2000-2005	Precio activos rentables (%)	7,8	8,3	8,0
	Costes marginales (%)	5,2	5,4	5,3
	Índice de Lerner activos rentables (%)	33,35	34,74	33,82
	Índice de Lerner créditos (%)	18,3	20,1	19,5
	Índice de Lerner depósitos (%)	-12,3	-10,9	-11,7
	Estadístico H (ingresos totales)	0,702	0,679	0,797
	Desviación en cantidades (reducciones) (%)	11,34	12,5	11,99
Total período (1986-2005)	Precio activos rentables (%)	8,3	9	8,7
	Costes marginales (%)	5,5	5,9	5,7
	Índice de Lerner activos rentables (%)	33,6	34,4	34,5
	Índice de Lerner créditos (%)	21,1	23,3	22,5
	Índice de Lerner depósitos (%)	-11,8	-10,5	-11,1
	Estadístico H (ingresos totales)	0,648	0,585	0,611
	Desviación en cantidades (reducciones) (%)	13,26	14,92	14,16

FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

regional, el estadístico H y el cálculo de desviaciones en cantidades sugieren una intensidad algo mayor en las entidades multimercado.

5.3 LOS DETERMINANTES DEL PODER DE MERCADO BANCARIO EN ESPAÑA

En esa sección se replica el ejercicio propuesto para la UE en el apartado 4.3. En cualquier caso, en el análisis para España se cuenta con la ventaja de una mayor homogeneidad y disponibilidad de datos, así como una aproximación más ajustada de los mercados relevantes. Por un lado, los indicadores de concentración pueden calcularse como la media ponderada de los HHI en las regiones en las que actúa la entidad, empleando el número de oficinas como factor de ponderación. Por otro lado, puede contarse con una medida ex-post de riesgo, mediante la ratio «dotaciones para insolvencias_{t-1}/créditos_t». La inclusión de esta variable permite distinguir entre los niveles de riesgo asumidos y el nivel de capitalización de la entidad, algo que no se puede realizar, por falta de datos, para el análisis de la UE anteriormente desarrollado. Para ello, estimaciones en las que el índice de Lerner es la variable dependiente se realizan para dos submuestras, distinguiendo entre el cuartil de entidades con mayor nivel de capitalización —medido según la ratio «capital y reservas/pasivos totales»— y el

Estimaciones con datos de panel. Modelo de efectos fijos

(t-estadístico entre paréntesis)

	ÍNDICE DE LERNER	DESVIACIÓN EN CANTIDADES	ÍNDICE DE LERNER (ELEVADA CAPITALIZACIÓN)	ÍNDICE DE LERNER (REDUCIDA CAPITALIZACIÓN)
Concentración, dimensión, eficiencia y riesgo				
Concentración [HHI]	-0,0321 (-0,80)	-0,0481 (-0,63)	-0,0511 (-1,53)	-0,0662 (-0,64)
Dimensión [log(activos totales)]	-0,1123 (-0,74)	-0,0614 (-0,90)	0,1277 (0,64)	0,1128 (0,92)
Eficiencia [costes transformación/margen ordinario]	-0,0841** (-5,18)	-0,0407** (-3,08)	-0,0704** (-3,41)	-0,08115** (-4,16)
Riesgo [dotaciones para insolvencias _{t-1} /créditos]	0,0377* (2,11)	0,0217** (4,85)	0,0031 (1,41)	0,1282** (3,45)
Contestabilidad y barreras de entrada				
Apertura de oficinas de competidores [% variación oficinas]	-0,0325** (-5,48)	-0,0458** (-7,62)	-0,0374** (-4,56)	-0,0582** (-5,61)
Cobertura bancaria [habitantes/oficina]	-0,0530* (1,98)	-0,0687** (-2,84)	-0,0637** (-3,06)	-0,0801** (-2,93)
Entrada de competidores [nuevas entidades extranjeras/total entidades]	-0,0158 (0,82)	-0,0003 (0,25)	-0,0051 (-0,42)	-0,0069 (-0,83)
Otras variables de control				
Estructura de propiedad [0=bancos; 1=cajas de ahorros]	0,03112 (0,21)	0,1117 (0,61)	0,05126 (0,40)	0,0238 (0,17)
Tasa de crecimiento del PIB regional	-0,0010** (-8,51)	-0,0009** (-10,14)	-0,0013** (-5,97)	-0,0011** (-9,80)
Tamaño del mercado [log(depositos mercado)]	-0,0607** (-4,48)	-0,0478** (-7,40)	-0,0412** (-6,71)	-0,0600** (-5,57)
R ²	0,88	0,93	0,89	0,93

FUENTE: Estimaciones de los autores a partir de datos de Bankscope.

(*) Estadísticamente significativo al 5%.

(**) Estadísticamente significativo al 1%.

cuartil de menor nivel de capitalización. Asimismo, la muestra de entidades españolas permite definir indicadores de contestabilidad más representativos de los mercados relevantes. En particular, el indicador de apertura de oficinas se refiere a la tasa de variación de las sucursales de las entidades rivales en la región (o media ponderada de las regiones, según las oficinas) donde actúa la entidad. Asimismo, la cobertura bancaria se mide a escala individual y la entrada de entidades extranjeras se refiere, igualmente, a la(s) región(es) donde actúa la entidad.

Los resultados se muestran en el cuadro 8. Destaca la coherencia entre los resultados obtenidos para el índice de Lerner y los del *mark-up* de Bresnahan-Lau, una vez controlados los factores institucionales y de entorno. Al igual que para la muestra de la UE, en el sector bancario español no parece existir una relación significativa entre poder de mercado y los indicadores de concentración o de dimensión. Por otro lado, mayores niveles de eficiencia (menor ratio «costes de transformación/margen ordinario») parecen incidir de forma positiva y significativa sobre el poder de mercado, lo cual supone evidencia a favor de que una mayor eficiencia puede dotar a la entidad de capacidad para operar con menores márgenes. El empleo del indicador «dotaciones para insolvencias_{t-1}/créditos» sugiere que existe una prima de poder de mercado para las entidades que asumen mayores niveles de riesgo. En cuanto a la estructura de propiedad, no se encuentran diferencias significativas entre bancos y cajas de ahorros.

Por otra parte, los indicadores de control del entorno y de mercado revelan que las entidades que actúan en regiones con mayores niveles de crecimiento económico o en mercados de mayor dimensión afrontan una mayor intensidad competitiva. Por otro lado, se muestra la coherencia de estos resultados a diferencias en los niveles de capitalización, si bien los niveles de riesgo no parecen constituir una variable significativa de poder de mercado en las entidades que presentan mayores niveles de capitalización.

6 Conclusiones y reflexiones finales

En este artículo se analizan, de modo comparativo, varias dimensiones de la competencia y el poder de mercado en la banca europea y los problemas de medición asociados a las diferentes aproximaciones empíricas. Asimismo, se realiza un estudio similar para España, que se emplea como laboratorio para contrastar la validez de las estimaciones en un entorno institucional y económico más homogéneo, con mayor precisión del mercado relevante (dimensión regional) y en una perspectiva de largo plazo. Los problemas metodológicos asociados a los distintos indicadores empleados habitualmente para la medición del poder de mercado aconsejan el empleo de varias medidas alternativas y, en todo caso, más precisas, a priori, que los índices de concentración, cuya fiabilidad depende, en gran medida, de supuestos muy restrictivos respecto al modelo de oligopolio subyacente al mercado analizado. En este sentido, tanto para el estudio de la competencia en los mercados bancarios en la UE 27 como para el análisis del caso español, se emplean tres medidas alternativas: el índice de Lerner, el estadístico H de Panzar y Rosse y el *mark-up* de Bresnahan-Lau.

Los procesos de integración y consolidación financiera han marcado la pauta de las principales transformaciones en la estructura de los sectores bancarios europeos. Entre los objetivos regulatorios que afectan en mayor medida a los mercados minoristas destacan tanto los encaminados a estimular la eficiencia y la homogeneidad del servicio y mejores precios y condiciones de acceso como los que persiguen una mayor consolidación transfronteriza y, en general, una mayor contestabilidad de los mercados nacionales mediante la entrada de nuevos competidores. Los resultados obtenidos en este estudio arrojan luz sobre la efectividad de algunas de estas medidas, a la vez que muestran ciertas divergencias considerables entre los países de la UE, principalmente entre los nuevos miembros y los Estados de la UE 15.

Cualquiera que sea el indicador de competencia seleccionado, los niveles de competencia bancaria entre los países de la UE 15 son considerablemente más homogéneos que los de los nuevos Estados miembros que conforman la UE 27. En algunos de estos nuevos miembros, el grado de poder de mercado es significativamente elevado, no pudiendo rechazarse, incluso, en algún caso, la hipótesis de monopolio. En cuanto a la evolución de las condiciones competitivas, la disparidad entre los diferentes indicadores hace difícil precisar, tanto para la UE como para España, si las condiciones competitivas han mejorado o empeorado en los últimos años. En cualquier caso, sí que parece que las principales fuentes de poder de mercado proceden de las nuevas operaciones que generan comisiones, mientras que los mercados tradicionales de créditos y depósitos presentan una mayor intensidad competitiva.

En cuanto a los determinantes de la competencia, la eficiencia (en sentido positivo) y el riesgo (en sentido negativo) parecen ser los determinantes fundamentales de conducta que pueden mitigar el poder de mercado. En este sentido, las medidas regulatorias tendientes a la armonización de condiciones competitivas y a la homogeneidad en la gestión y supervisión del riesgo podrían tener un efecto positivo sobre las condiciones competitivas. Sin embargo, el incremento de la dimensión no lleva aparejado ningún efecto significativo sobre la competencia. En contraste, favorecer la contestabilidad de los mercados —favoreciendo la eliminación de barreras de entrada a nuevos competidores y la mejora de la cobertura poblacional en los servicios bancarios— sí que parece una medida más efectiva para la reducción del poder de

mercado en la industria bancaria. En este sentido, la contestabilidad podría tener un efecto más significativo sobre la competencia y la integración que las propias F&A de grandes corporaciones bancarias, al menos en lo que se refiere a los mercados minoristas.

La estimación de estas relaciones para España permite corroborar la ausencia de correlación generalizada entre los indicadores de concentración y el poder de mercado. En cuanto a la relación positiva entre riesgo y poder de mercado (índice de Lerner), podría suceder que un mayor riesgo implicara una mayor prima que aumentara el precio y, por tanto, el índice de Lerner (y ese mayor precio, disminuir a la vez la cantidad demandada). En este sentido, resulta difícil establecer, a partir de este resultado, una relación inversa entre competencia y riesgo. Como señalan Jiménez et al. (2007), puede existir una vinculación directa y positiva entre competencia y riesgo. En particular, un entorno competitivo incita a las entidades a asumir mayores riesgos en su política de concesión de crédito. Asimismo, se pone de manifiesto que la contestabilidad y la eliminación de barreras de entrada son tanto o más relevantes para impulsar la competencia en la escala regional dentro de un mismo país que en la comparación entre diferentes países.

En cualquier caso, las dificultades metodológicas y el propio análisis del poder de mercado en la industria bancaria podrían avanzar de forma significativa a medida que se mejorara la información disponible, de modo que se realicen análisis específicos por segmentos de negocio y para mercados regionales y/o provinciales. Esta limitación se ve influenciada, en todo caso, por los costes que puede implicar para las entidades aportar esta información, así como los acuerdos de confidencialidad que las entidades de depósito mantienen con el regulador. De cualquier modo, dadas sus implicaciones para el bienestar, este tipo de análisis constituye una necesidad imperante para poder evaluar de forma más precisa el impacto final tanto de los significativos cambios en la especialización y en las estrategias competitivas de las entidades bancarias europeas como de las iniciativas regulatorias que persiguen mercados más integrados y mejores y más homogéneas condiciones de acceso para los clientes bancarios en Europa.

BIBLIOGRAFÍA

- ALTUNBAS, Y., E. P. M. GARDENER, P. MOLYNEUX y B. MOORE (2001). «Efficiency in European banking», *European Economic Review*, 45, pp.1931-1955.
- AMEL, D., C. BARNES, F. PANETTA y G. SALLEO (2004). «Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence», *Journal of Banking and Finance*, 28, pp. 2493-2519.
- AYUSO, J., y J. MARTÍNEZ (2006). *Assessing banking competition: An application to the Spanish market for (quality-changing) deposits*, Documentos de Trabajo, n.º 0623, Banco de España.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2005). *EU Banking Structures*, Fráncfort.
- BERG, S. A., y M. KIM (1994). «Oligopolistic Interdependence and the Structure of Production in Banking: An Empirical Evaluation», *Journal of Money Credit and Banking*, 26, pp. 309-322.
- BERGER, A. N., S. D. BONIME, D. M. COVITZ y D. HANCOCK (2000). «Why are bank profits so persistent? The roles of product market competition, information opacity and regional macroeconomic shocks», *Journal of Banking and Finance*, 24, pp.1203-1235.
- BERGER, A. N., Q. DAI, S. ONGENA y D. SMITH (2003). «To what extent will the banking system become globalized? A study of bank nationality and reach in 20 European countries», *Journal of Banking and Finance*, 27, pp. 383-415.
- BIKKER, J. A., y K. HAAF (2002). «Competition, concentration and their relationship: An empirical analysis of the banking industry», *Journal of Banking and Finance*, 26, pp. 2191-2214.
- BIKKER, J. A., y P. A. J. METZEMAKERS (2005). «Bank provisioning behaviour and procyclicality», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 15, pp. 141-157.
- BRESNAHAN, T. F. (1982). «The oligopoly solution identified», *Economics Letters*, 10, pp. 87-92.
- (1989). «Empirical studies of industries with market power», en R. Schmalensee y R. D. Willig (eds.), *Handbook of Industrial Organization*, vol. 2, Elsevier Science Publishers, pp. 1011-1058.
- BUCH, C. M., y R. P. HEINRICH (2002). *Financial Integration in Europe and Banking Sector Performance*, Kiel Institute of World Economics, mimeo.
- CABRAL, L., F. DIERICK y J. VESALA (2002). *European banking integration*, ECB occasional paper n.º 6.
- CAPPIELLO, L., P. HÖRDAHL, A. KADAREJA y S. MANGANELLI (2006). *The impact of the euro on financial markets*, ECB working paper n.º 598.
- CARBÓ, S., D. HUMPHREY y R. LÓPEZ (2007a). «Do Cross-Country Differences in Bank Efficiency Support a Policy of "National Champions"?», *Journal of Banking and Finance*, 31, pp. 2173-2188.

- CARBÓ, S., D. HUMPHREY y R. LÓPEZ (2007b). «Opening the Black Box: Finding the Source of Cost Inefficiency», *Journal of Productivity Analysis*, 27, pp. 209-220.
- CARBÓ, S., D. HUMPHREY, J. MAUDOS y P. MOLYNEUX (2008). «Cross-Country Comparisons of Competition and Pricing Power in European Banking», *Journal of International Money and Finance*, 27, en prensa.
- CARBÓ, S., E. KANE y F. RODRÍGUEZ (2008). «Evidence of differences in the effectiveness of safety-net management in European Union countries», *Journal of Financial Services Research*, 30, en prensa.
- CARBÓ, S., R. LÓPEZ y F. RODRÍGUEZ (2003). «Medición de la competencia en los mercados bancarios regionales», *Revista de Economía Aplicada*, vol. XI, n.º 32, pp. 5-33.
- CARBÓ, S., y F. RODRÍGUEZ (2007). «The determinants of bank margins in European banking», *Journal of Banking and Finance*, 31, pp. 2043-2063.
- COELLO, J. (1994). «¿Son las cajas y los bancos estratégicamente equivalentes?», *Investigaciones Económicas*, 22, pp. 313-332.
- (1995). «El mercado de depósitos a la vista en España: bancos vs. cajas de ahorro», *Revista Española de Economía*, 12, pp. 75-88.
- CORVOISIER, S., y R. GROPP (2002). «Bank Concentration and Retail Interest Rates», *Journal of Banking and Finance*, 26, pp. 2155-2189.
- COWLING, K., y M. WATERSON (1976). «Price-cost margins and market structure», *Economica*, 43, pp. 267-274.
- DE BANDT, O., y E. P. DAVIS (2000). «Competition, contestability and market structure in European banking sectors on the eve of EMU», *Journal of Banking and Finance*, 24, pp. 1045-1066.
- DE JUAN, R. (1998). *The independent submarkets model: an application to the Spanish retail banking market*, DT 9809 del Programa de Investigaciones Económicas de la Fundación Empresa Pública.
- (2001). *Entry and exit in independent submarkets: An application to the Spanish retail banking market*, DT 0105 del Programa de Investigaciones Económicas de la Fundación Empresa Pública.
- DERMINE, J. (2006). «European banking integration: Don't put the cart before the horse», *Financial Institutions, Markets and Money*, 15, pp. 57-106.
- FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J., J. MAUDOS y F. PÉREZ (2005). «Market power in European banking», *Journal of Financial Services Research*, 27, pp. 109-138.
- FUENTELES, L. (1996). «Dinámica de la competencia entre cajas de ahorros españolas», *Investigaciones Económicas*, 20, pp. 125-141.
- GODDARD, J., P. MOLYNEUX y J. O. S. WILSON (2004). «Dynamics of growth and profitability in banking», *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, pp. 1069-1090.
- GROPP, R., y J. VESALA (2004). *Bank contagion in Europe*, Sveriges Riksbank, mimeo.
- GUAL, J. (1993). *Deregulation, integration and market structure in European banking*, European Investment Bank Papers 4, pp. 35-48.
- HARTMANN, P., A. MADDALONI y S. MANGANELLI (2003). «The euro area financial system: Structure, integration and policy», *Oxford Review of Economic Policy*, 19, pp. 180-213.
- HARTMANN, P., S. STRAETMANS y C. DE VRIES (2005). *Banking system stability: A cross-Atlantic perspective*, ECB working paper n.º 527.
- HERZBERG, V., y M. WATSON (2007). *Economic convergence in South-Eastern Europe: will the financial sector deliver?*, SUERF Studies, 2007/2, Viena.
- JAUMANDREU, J., y J. LORENCES (2002). «Modelling price competition under product differentiation and many firms (an application to the Spanish loans market)», *European Economic Review*, 46, pp. 93-115.
- JIMÉNEZ, G., J. A. LÓPEZ y J. SAURINA (2007). *How Does Competition Impact Bank Risk-Taking?*, mimeo.
- LAU, L. (1982). «On identifying the degree of competitiveness from industry, price and output data», *Economics Letters*, 10, pp. 93-99.
- LENSINK, R., y N. HERMES (2004). «The short term effects of foreign bank entry on domestic bank behaviour: does economic development matter?», *Journal of Banking and Finance*, 28, pp. 553-568.
- MARTÍN, A., V. SALAS y J. SAURINA (2006). «Risk premium and market power in credit markets», *Economic Letters*, 93, pp. 450-456.
- MAUDOS, J. (1998). «Market Structure and Performance in Spanish Banking Industry Using a Direct Measure of Efficiency», *Applied Financial Economics*, 8, pp. 191-200.
- MAUDOS, J., J. M. PASTOR y F. PÉREZ (2002). «Competition and Efficiency in the Spanish Banking Sector: the Importance of Specialisation», *Applied Financial Economics*, 12, pp. 505-516.
- MAUDOS, J., y F. PÉREZ (2003). «Competencia vs. poder de mercado en la banca española», *Moneda y Crédito*, 217, pp. 139-166.
- MAUDOS, J., y J. FERNÁNDEZ DE GUEVARA (2004). «Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union», *Journal of Banking and Finance*, 28, pp. 2259-2281.
- MOLYNEUX, P., M. LLOYD-WILLIAMS y J. THORNTON (1994). «Competitive conditions in European banking», *Journal of Banking and Finance*, 18, pp. 445-459.
- NEVEN, L., y H. RÖLLER (1999). «An aggregate structural model of competition in the European banking industry», *International Journal of Industrial Organization*, 17, pp. 1059-1074.
- PANZAR, J. C., y J. N. ROSSE (1982). *Structure, conduct and comparative statistics*, Bell Laboratories Economics discussion paper, Bell Laboratories.
- (1987). «Testing for monopoly equilibrium», *Journal of Industrial Economics*, 35, pp. 443-456.
- ROBERTS, M. (1984). «Testing oligopolistic behavior», *International Journal of Industrial Organization*, 2, pp. 367-383.
- SAURINA, J. (1997). «Desregulación, poder de mercado y solvencia en la banca española», *Investigaciones Económicas*, 31, pp. 3-27.
- SHAFFER, S. (1989). «Competition in the US banking industry», *Economics Letters*, 29, pp. 321-323.
- (1993). «A test of competition in Canadian banking», *Journal of Money, Credit and Banking*, 25, pp. 49-61.

EL PROCESO DE APERTURA DEL SECTOR BANCARIO CHINO
Y EL PAPEL DE LA BANCA EXTRANJERA. SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS

Daniel Santabárbara García (*)

(*) Daniel Santabárbara García pertenece al Departamento de Economía y Relaciones Internacionales del Banco de España.
Este artículo es responsabilidad exclusiva del autor y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

El proceso de apertura del sector bancario chino y el papel de la banca extranjera. Situación y perspectivas¹

El elevado potencial de crecimiento de la economía china y la existencia de un sistema financiero local relativamente poco desarrollado e ineficiente plantean indudables oportunidades de negocio para la banca extranjera. Asimismo, su entrada ha servido como un instrumento en el proceso de reforma y reestructuración bancaria. Sin embargo, la participación de la banca extranjera es hasta la fecha muy limitada, lo que probablemente se explica por la confluencia de una regulación muy restrictiva, un enfoque gradual y a veces poco definido de las autoridades chinas en el proceso de apertura y liberalización, y consideraciones importantes de coste y riesgo para los propios bancos extranjeros. En este artículo se describen los principales hitos en el proceso de apertura del sistema financiero chino, la transición hacia un modelo regulatorio que se inclina al establecimiento de filiales y la toma de participaciones estratégicas (aunque limitadas) en el capital de los bancos chinos; asimismo, se evalúan las perspectivas para la banca extranjera en los próximos años.

1 Introducción

Las casi tres décadas de reformas orientadas a la transición hacia una economía de mercado han transformado China. Desde el comienzo del proceso, en 1978, el crecimiento medio del PIB real se ha aproximado al 10%, la renta per cápita se ha multiplicado por siete y más de 400 millones de personas han abandonado la pobreza, aunque las desigualdades se han ampliado y el desarrollo ha estado muy concentrado geográficamente. China es hoy la segunda economía mundial, en términos del PIB medido en paridad de poder de adquisitivo (PPA), y la cuarta, si se mide a tipos de cambio de mercado².

A pesar de este alto y persistente crecimiento, no todas las áreas de la economía china han progresado en la misma medida. En este sentido, llama la atención la debilidad del sector bancario y el limitado desarrollo de los mercados financieros, que han impedido una intermediación eficiente del ahorro chino³. Cabe esperar, en todo caso, que el desarrollo económico, unido al proceso de reforma y liberalización de los mercados financieros, termine traduciendo en un aumento de la demanda de servicios financieros y en un mayor grado de sofisticación financiera por parte de sus 1.300 millones de habitantes.

La banca extranjera es consciente desde hace tiempo de estas oportunidades, pero ha visto dificultado su acceso al mercado chino por las férreas restricciones regulatorias impuestas por las autoridades, la debilidad de las garantías jurídicas y la ausencia de una cultura financiera basada en la gestión del riesgo, que se deriva del modelo económico seguido por China en los últimos sesenta años.

En este contexto, las autoridades chinas han visto en la banca extranjera un instrumento impulsor del proceso de reforma del sistema bancario chino, que mejora los incentivos de la banca local en la búsqueda de eficiencia y de gestión del riesgo, pero, al mismo tiempo, han mantenido un estrecho control sobre el sistema. El primer paso relevante hacia la apertura se

1. Este artículo incorpora las conclusiones de las entrevistas mantenidas por el autor con diferentes instituciones financieras españolas y extranjeras en Pekín y Shanghai en 2006. El autor agradece la información proporcionada por las entidades entrevistadas, la asistencia técnica de Bing Xu y Enrique Martínez, y los valiosos comentarios de Enrique Alberola, Maitena Duce, Sonsoles Gallego y Daniel Navia. 2. China mantiene el 15% del PIB mundial en términos de PPA y representa un cuarto de la población. No obstante, este desarrollo económico se ha concentrado en las regiones costeras del este y se ha repartido de una manera desigual: el índice de Gini fue igual a 0,5 en 2006 (1 implica máxima desigualdad), frente a un 0,33 en India o 0,41 en Estados Unidos. 3. Estos ahorros financian no solo la inversión doméstica, sino también al resto del mundo, aunque de una manera ineficiente. De hecho, para una inversión doméstica de más del 40% del PIB, un crecimiento del 10% no es un rendimiento muy elevado de la inversión.

produjo con la adhesión a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, donde China se comprometió a abrir gradualmente su mercado bancario a la competencia extranjera, en un plazo de cinco años, e, implícitamente, a reformar e impulsar el desarrollo de sus mercados financieros. Entre otras medidas, desde 2003, las autoridades económicas chinas han alentado la toma (limitada) de participaciones por parte de instituciones financieras extranjeras en bancos locales (en general, de dudosa solvencia y escasa rentabilidad), con el objetivo de mejorar su gestión. Además, en diciembre de 2006, al final del período de transición de cinco años, se introdujo una nueva regulación, que, al menos formalmente, propugna un trato igualitario entre las entidades financieras foráneas y locales.

Pese a este proceso de reforma y apertura, el sector bancario presenta numerosas vulnerabilidades relevantes a efectos de la participación de la banca extranjera, por la elevada incertidumbre en materia regulatoria, la escasa sofisticación financiera y la lejanía cultural evidente para gran parte de los potenciales partícipes extranjeros. Por ello, la entrada en el mercado bancario chino requiere una estrategia cuidadosamente diseñada, un compromiso en términos de recursos y el convencimiento de las ventajas que conlleva el participar en uno de los grandes mercados bancarios mundiales.

2 El sector bancario chino

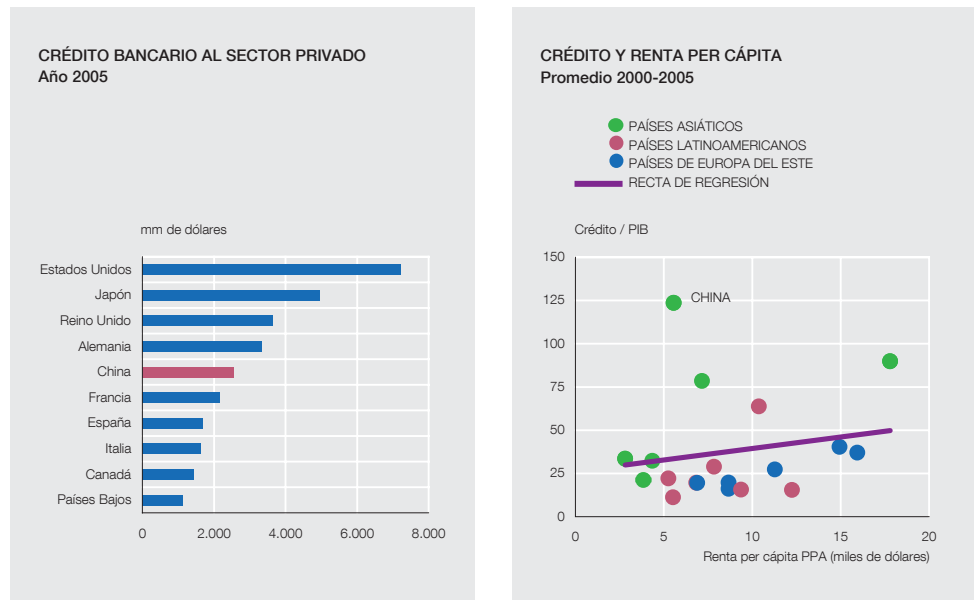
Pese a la falta de desarrollo financiero, en términos cualitativos, el sistema financiero chino es uno de los mayores del mundo por volumen (véase gráfico 1) y es predominantemente bancario. De hecho, el crédito bancario es superior al 120% del PIB —ratio que supera con creces el que le correspondería para su nivel de PIB per cápita— y el sector bancario representa casi el 70% de los activos del sistema, dada la relativamente reducida dimensión de los mercados de valores y de bonos (véase gráfico 2). Esta aparente paradoja viene explicada por las características particulares de la economía China, producto de la transición desde una economía de planificación a una de mercado⁴. Esta circunstancia implica que los bancos han sido utilizados como el instrumento para la financiación de las empresas estatales reestructuradas —especialmente las menos solventes—, entre otras políticas públicas. De hecho, en la actualidad, el sistema bancario chino sigue caracterizándose por la intervención pública en la concesión del crédito y, a pesar de los progresivos avances, por un gobierno corporativo débil y en un marco de supervisión permisivo, en términos generales. En paralelo, las autoridades han controlado estrechamente el desarrollo del resto de mercados financieros, lo que ha provocado que su reforma haya sido más lenta y gradual que en otros ámbitos de la actividad económica, y ello explicaría su papel residual en la intermediación del ahorro entre agentes privados a través del mercado.

La falta de desarrollo en segmentos fundamentales del mercado financiero chino, el fuerte y sostenido dinamismo de su economía y la baja eficiencia implican que el sistema tiene un potencial de crecimiento elevado; de hecho, las actividades de crédito y depósito están creciendo a tasas superiores al 15%. La conjunción de un sector bancario sobredimensionado, débil y poco funcional con este potencial de crecimiento ilustra la importante transformación que aún debe experimentar el sistema financiero chino con el objetivo de modernizarse y orientarse al mercado. Como todos los procesos de liberalización en China, es previsible que la transformación del sistema financiero continúe siendo gradual, prolongada y muy vigilada por las autoridades.

2.1 PROCESO DE REFORMA

En 1979, el sistema bancario chino, como en otras economías planificadas, constaba de un solo banco, el People's Bank of China (PBC), que actuaba como banco central y único banco comercial. Tras la separación de ambas funciones, ya en los años ochenta, el PBC siguió

4. García-Herrero et al. (2006).



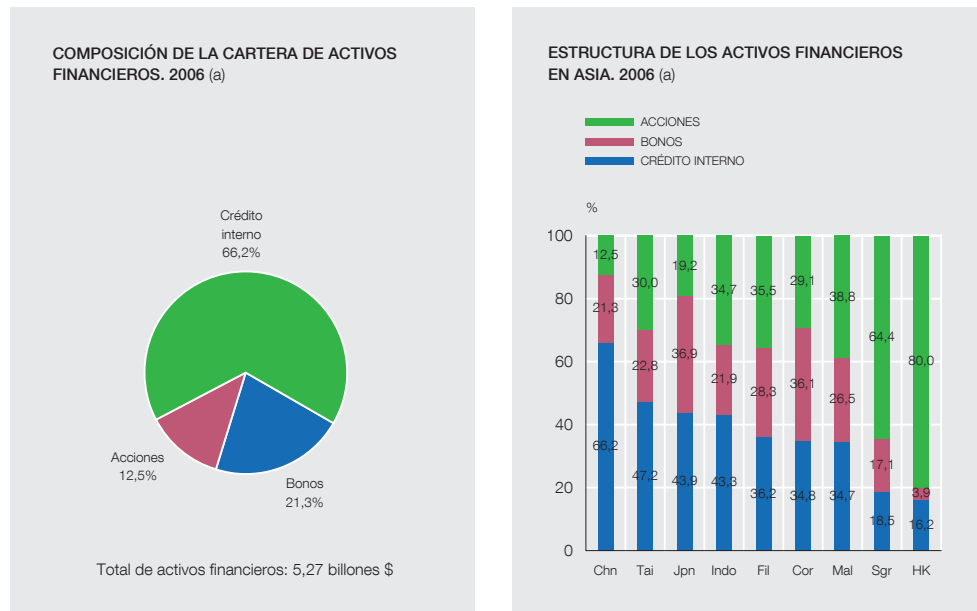
FUENTE: International Financial Statistics (FMI).

a. Dependiendo del país se construye como el crédito al sector privado o crédito a otros sectores residentes (China y países de la Unión Europea).

encargado de la política monetaria y la regulación bancaria, y se crearon cuatro grandes bancos públicos (SOCBs, por sus siglas en inglés) y una serie de entidades financieras de menor tamaño, confinadas a un ámbito local o regional. Los SOCBs se especializaron en la financiación de las áreas consideradas clave para el desarrollo económico del país y su actividad, lo que, en la práctica, se tradujo en la concesión de créditos a empresas estatales con baja solvencia. Ya en los años noventa, desarrollaron una actividad más propia de la banca comercial —cambio facilitado por la creación de tres bancos de desarrollo—, aunque siguieron acumulando préstamos impagados y, en 1998, se produjo su primera reestructuración, que no consiguió mejorar sensiblemente su situación. Por otro lado, a mediados de los noventa, se permitió la privatización parcial de otros bancos comerciales de menor tamaño, los bancos de capital mixto (JSCBs), y las pequeñas cooperativas de crédito de carácter local se fueron reestructurando hacia bancos comerciales urbanos (CCBs).

En 2003, gran parte de las competencias de regulación y supervisión financiera se transfirieron a una nueva institución, la China Banking Regulatory Commission (CBRC), que inició una nueva etapa en la política de reestructuración de la banca china. Las reformas se han concentrado en tres áreas:

- (i) *Reestructuración bancaria*, con la reducción gradual de los préstamos impagados de los balances bancarios y la recapitalización de las entidades viables, pero con escaso capital. En paralelo, se impulsó la entrada de inversores estratégicos extranjeros en las entidades locales y su salida a bolsa, con objeto de aumentar su capital y también mejorar su gobierno corporativo.
- (ii) *Liberalización financiera*, mediante la supresión parcial y gradual de las interferencias gubernamentales, el impulso a la evaluación del riesgo de crédito y la apertura paulatina del sector bancario a la competencia extranjera, con objeto de permitir la concesión de créditos y la determinación de los tipos de interés bajo criterios más próximos a los del mercado.



FUENTE: Banco Asiático de Desarrollo.

a. Septiembre de 2006.

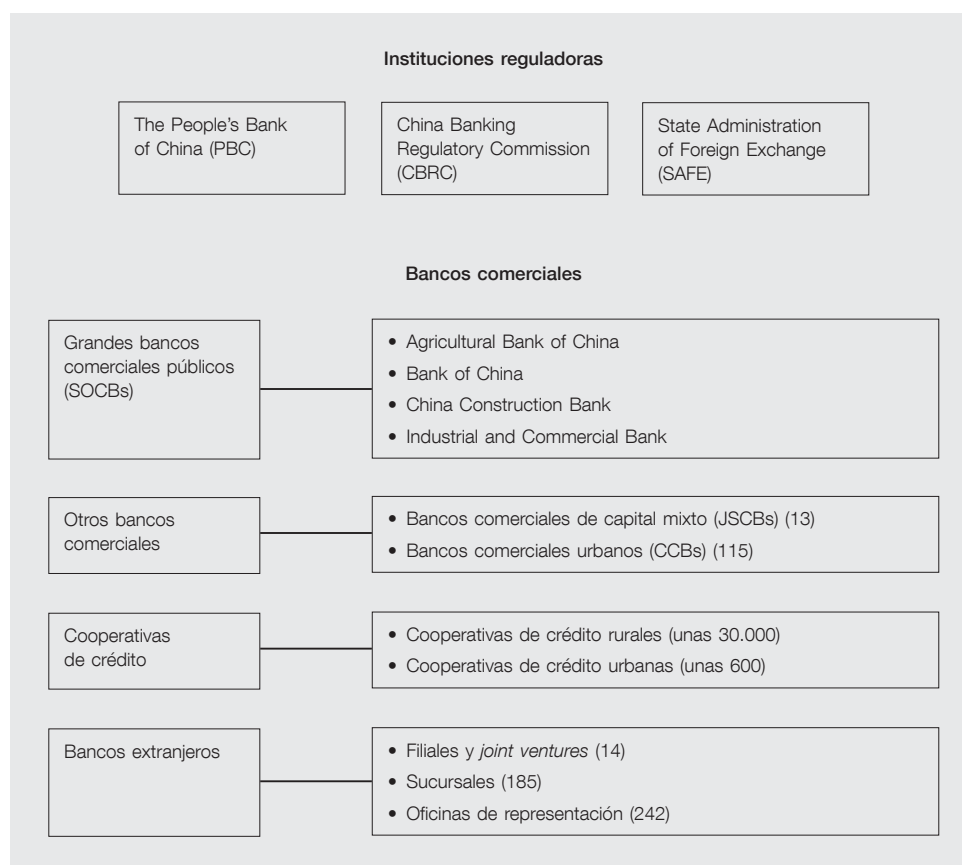
(iii) *Mejora de la regulación y la supervisión bancarias*, con el objetivo de impulsar el gobierno corporativo y la transparencia.

Aunque el proceso de reforma ha supuesto cambios importantes en la estructura del sector bancario chino y le ha dotado de mayor solidez, no puede considerarse completado. La banca china sigue siendo en su mayoría de propiedad estatal, la política de concesión de crédito sigue estando intervenida —y sesgada hacia las empresas controladas por el Estado— y persiste el riesgo de una nueva oleada de préstamos impagados. Además, la rentabilidad y la capitalización del sector bancario chino continúan siendo bajas, en comparación con las de otras economías emergentes. Por tanto, es necesario seguir reforzando la solidez financiera de las instituciones chinas —que podría erosionarse en un contexto de perturbaciones macroeconómicas o de mayor liberalización financiera—, mejorar el gobierno corporativo y asentar las bases de una banca comercial moderna, objetivos que se verían claramente favorecidos por un cambio en la estructura de propiedad.

2.2 ESTRUCTURA DE LA BANCA COMERCIAL CHINA

Como fruto del proceso de reforma, la banca china ha adquirido una estructura *heterogénea*, no solo en términos de rentabilidad, eficiencia y calidad de los activos, sino también en tamaño y ubicación geográfica. En 2006, el sistema bancario comercial chino estaba compuesto por 4 bancos públicos, 13 bancos de capital mixto y 115 bancos comerciales urbanos, algunos de ellos relativamente importantes en su zona de influencia⁵. Existían, además, más de 200 oficinas de representación de entidades extranjeras, 185 sucursales, 14 filiales y *joint ventures*, unas 600 cooperativas de crédito urbano y 30.000 cooperativas rurales (véase esquema 1). El negocio actual de los bancos locales es, por el momento, limitado, ya que estos solo ofrecen un rango reducido de productos y servicios derivados directamente de la captación de depósitos y la concesión de crédito.

5. Además, hay tres bancos estatales de desarrollo que no se incluyen en esta clasificación ya que no son banca comercial stricto sensu.



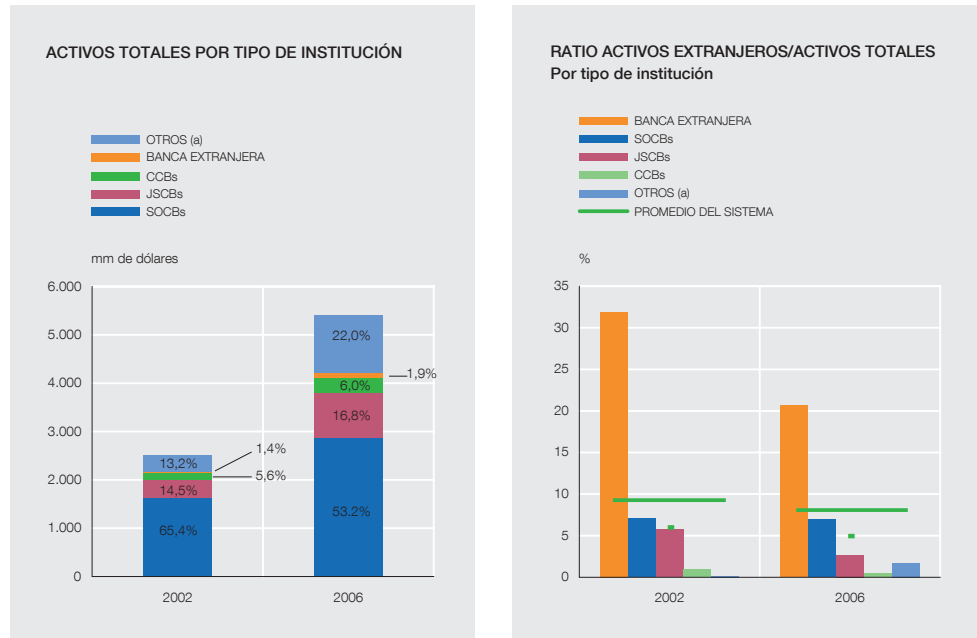
Antes de comentar más en detalle las características de estas instituciones financieras, conviene recordar que el sistema bancario tiene tres instituciones reguladoras: la CBRC, para las labores tradicionales de regulación y supervisión, el PBC, en los elementos de la actividad bancaria que afecten a la política monetaria, y la State Administration of Foreign Exchange (SAFE), para operaciones con moneda extranjera.

Los cuatro *grandes bancos comerciales públicos*⁶ (SOCBs) cuentan con una amplia red comercial nacional y con un estrecho vínculo con las empresas estatales. Es habitual que la dirección esté designada directa o indirectamente por el partido comunista. Aunque la participación de estas instituciones en el total de los activos del sistema bancario se ha reducido paulatinamente, todavía representan más del 50% de los activos totales del sistema (véase gráfico 3); una participación muy elevada de la banca pública en el sistema bancario respecto a los estándares internacionales. Los esfuerzos de reestructuración que ha llevado a cabo la CBRC desde 2003 se han concentrado en estos cuatro bancos, que acumulan la mayor parte de los préstamos impagados (véase gráfico 4). Con la excepción del Agricultural Bank of China, los procesos de reestructuración incluyen la recapitalización con cargo a reservas internacionales, la transferencia de préstamos morosos a compañías de gestión de activos impagados, la entrada de inversores estratégicos internacionales en su capital y su salida a bolsa. A pesar de su escasa solvencia, rentabilidad y capitalización, estas instituciones se encuentran entre las mayores del mundo, con unos activos que, en conjunto, superan los dos billones de dólares (véase cuadro 1).

6. Los bancos públicos son Bank of China, Industrial and Commercial Bank, Agricultural Bank of China y China Construction Bank. Se está considerando otorgar el estatus de gran banco comercial público al mayor banco de capital mixto, el Bank of Communications.

ACTIVOS POR TIPO DE INSTITUCIÓN

GRÁFICO 3

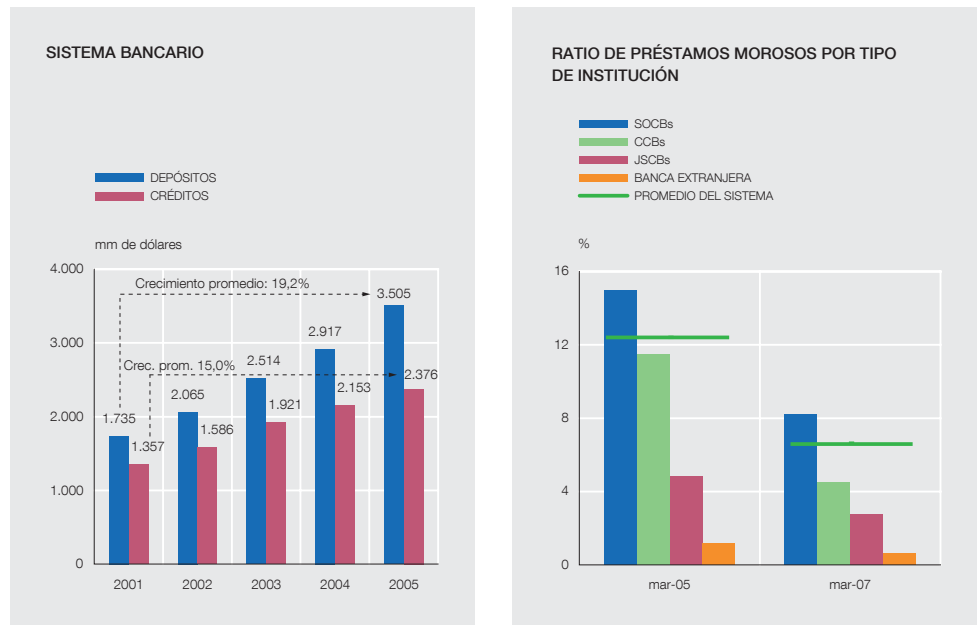


FUENTE: PBC.

a. Incluye cooperativas de crédito y bancos de desarrollo.

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD BANCARIA Y PRÉSTAMOS MOROSOS

GRÁFICO 4



FUENTES: PBC y CBRC.

Existen 13 *bancos de capital mixto* (JSCBs) con licencia de cobertura nacional, que les permite realizar un abanico de negocios similar al de los grandes bancos públicos, aunque con una red comercial mucho más reducida. En la actualidad, ocho de estas instituciones cotizan en bolsa. Estos bancos mantienen una estructura organizativa menos burocrática que la de los grandes bancos comerciales públicos, lo que redundará en una gestión más eficiente. Como muestra de ello, su rentabilidad y su cuota de mercado han aumentado apreciablemente en los últimos años, hasta alcanzar en 2006 casi un 17% de los activos bancarios totales (véase gráfico 3).

INSTITUCIÓN	TIPO	CAPITAL (TIER 1) - RANKING		ACTIVOS	
		CHINA	MUNDO	MILLONES DE DÓLARES	RANKING
China Construction Bank (12/05)	SOCBs	1	11	568.232	4
Industrial and Commercial Bank of China (12/05)	»	2	16	799.745	1
Bank of China (12/05)	»	3	17	587.352	3
Agricultural Bank of China (12/05)	»	4	60	591.190	2
Bank of Communications (12/05)	JSCBs (a)	5	65	176.382	5
China Merchants Bank (12/05)	JSCBs	6	173	90.949	6
China CITIC Bank (12/05)	»	7	188	75.826	7
China Minsheng Bank (12/05)	»	8	247	69.037	9
Shanghai Pudong Development Bank (12/05)	»	9	251	71.067	8
Industrial Bank (12/05)	»	10	297	58.733	10
China Everbright Bank (12/03)	»	11	311	47.655	11
Huaxia Bank (12/05)	»	12	339	44.129	12
Bank of Shanghai (12/05)	CCBs	13	356	29.667	14
Bank of Beijing (12/05)	»	14	370	28.817	15
Guangdong Development Bank (12/03)	JSCBs	15	495	36.456	13
Shenzhen Development Bank (12/05)	»	16	548	28.403	16
Bank of Tianjing (12/05)	CCBs	17	672	8.565	19
Shanghai Rural Commercial Bank (12/05)	BCR	18	683	15.798	17
Hangzhou City Commercial Bank (12/05)	CCBs	19	821	5.734	20
Shenzhen Commercial Bank (12/05)	»	20	839	8.912	18
Bank of Dalian (12/05)	»	21	896	5.088	24
Ningbo Commercial Bank (12/05)	»	22	927	5.452	22
Shenzhen Rural Commercial Bank (12/05)	BCR	23	937	5.221	23
Chongqing Commercial Bank (12/05)	CCBs	24	963	3.772	25
Bank of Nanjing (12/05)	»	25	1.000	5.472	21

FUENTE: The Banker, julio de 2006.

a. Se está considerando otorgarle el estatus de SOCB.

Los 115 *bancos comerciales urbanos* (CCBs) son fruto de la reestructuración de cooperativas urbanas de crédito, y tienen tamaños, ubicación y tipo de especialización heterogéneos. Solo pueden operar en las grandes ciudades y sus zonas de influencia, y su capital está en manos de los gobiernos locales y de inversores privados. Normalmente su estrategia de negocio se centra en la banca minorista, tanto los hogares como las pequeñas y medianas empresas. En la actualidad representan el 6% de los activos.

Por su parte, las *cooperativas de crédito urbanas remanentes* y las *rurales* proporcionan financiación a áreas de desarrollo. Las más importantes en volumen de activos y en número son las rurales, que representan el 11% de los activos del sistema y cuentan, a su vez, con 11 bancos comerciales rurales (BCR), 48 bancos cooperativos rurales y más de 30.000 cooperativas de crédito rural. En la actualidad, las cooperativas de crédito rural están inmersas en un proceso de reestructuración que prevé trasladar el control de la gestión a los gobiernos provinciales o locales.

Finalmente, en China operan directamente unos 75 *bancos extranjeros* de 20 países a través de 185 sucursales y 14 filiales y *joint ventures*. Además, otros 183 bancos extranjeros cuentan

con 242 oficinas de representación. Estas entidades principalmente proporcionan servicios financieros a los clientes de sus países de origen en sus negocios en China, básicamente operaciones de financiación al comercio y de tesorería. Hasta el momento, la participación de la banca extranjera en el sector bancario chino es muy reducida, con un 2% de los activos del sistema, aunque con el 8% de los activos en moneda extranjera (véase gráfico 3). La banca extranjera se ha concentrado principalmente en las ciudades de la región costera del este, las más ricas y con mayor crecimiento. Por país de origen, el mayor número de instituciones proviene de Singapur, seguido de Estados Unidos, Reino Unido, Francia y Japón; las entidades españolas tienen una participación muy inferior.

3 El proceso de apertura a la competencia extranjera

Desde sus comienzos, la apertura del sistema bancario a la competencia extranjera ha estado estrechamente regulada y planificada por las autoridades chinas, acompañándola con el lento proceso de transición hacia una economía de mercado, en el que la banca extranjera está teniendo un notable protagonismo. Con la regulación actual, la banca extranjera puede operar en China a través de establecimientos propios —ya sean sucursales o filiales⁷— o, indirectamente, tomando participaciones estratégicas en algunos de los bancos comerciales chinos. Asimismo, la regulación permite la apertura de oficinas de representación, que no tienen capacidad para prestar servicios financieros en el país.

Desde una perspectiva histórica, el proceso de apertura se inició en la década de los setenta, con el establecimiento de oficinas de representación. Posteriormente, en los años ochenta, comenzó la apertura de *sucursales* en la ciudad de Shenzhen, de manera experimental, modelo que se extendió en los años noventa a Shanghai y posteriormente a otras siete grandes ciudades chinas. En cuanto al tipo de negocio autorizado, las autoridades solo permitieron inicialmente la provisión de servicios financieros en moneda extranjera y a empresas de capital foráneo. En 1996, el PBC, único regulador del sistema en aquel momento, autorizó a algunos bancos extranjeros a desarrollar actividades en moneda local con clientes extranjeros en las áreas de Shanghai y Shenzhen.

Un factor clave en la apertura a la banca extranjera fue la adhesión de China a la OMC, a finales de 2001, que allanó progresivamente el camino para el desarrollo del negocio bancario extranjero en todo el territorio chino, a través del establecimiento de *sucursales*. El acuerdo establecía la liberalización completa del sector bancario, tras un período de cinco años, y la eliminación gradual de las restricciones geográficas y operativas al desarrollo de los servicios bancarios. Desde el momento de la adhesión, los bancos extranjeros fueron autorizados a realizar operaciones en moneda extranjera en todo el territorio y, desde 2003, se les autorizó progresivamente a operar en moneda local, aunque con límites geográficos estrictos, como se observa en el cuadro 2.

En paralelo, desde diciembre de 2003, las autoridades favorecieron la entrada de *inversores estratégicos* en el capital de los bancos chinos, con el objetivo de involucrar a los bancos extranjeros en la gestión, el asesoramiento y la mejora del gobierno corporativo de estas instituciones. En diciembre de 2006, se aprobó una nueva regulación de la actividad de la banca extranjera, que, entre otros aspectos, promueve la creación de *filiales* en detrimento del establecimiento de *sucursales*. Como se observa en el gráfico 5, hasta el momento, la principal vía de entrada del capital extranjero ha sido la adquisición de participaciones en entidades chinas por inversores estratégicos.

7. *Sucursal* es el establecimiento de un banco extranjero sin entidad jurídica independiente, y *filial*, el establecimiento de un banco extranjero con capacidad jurídica independiente y capital propio.

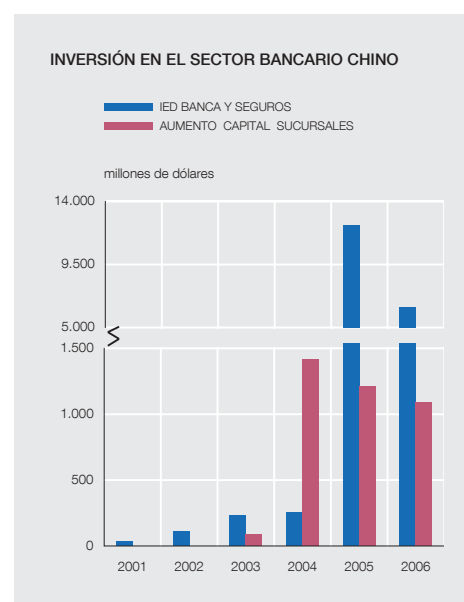
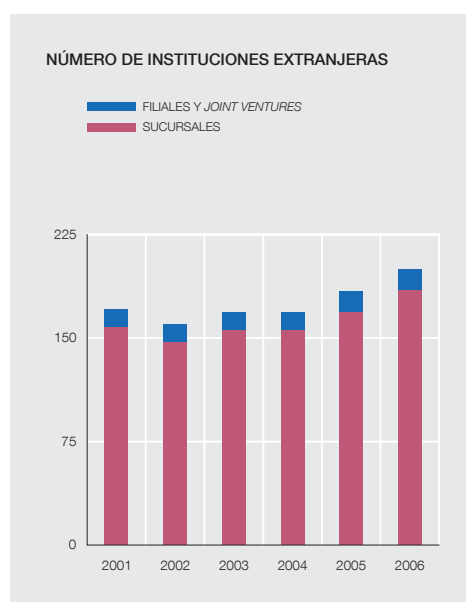
CRITERIO GEOGRÁFICO	LA BANCA EXTRANJERA PUEDE COMENZAR A OFRECER SERVICIOS EN MONEDA LOCAL A (a)		
	EMPRESAS Y PERSONAS FÍSICAS EXTRANJERAS	EMPRESAS CHINAS	PERSONAS FÍSICAS CHINAS
Apertura de Shanghai, Shenzhen	1996	2003	2006
Apertura de Tianjing, Dalian	2001	2003	2006
Apertura de Guangzho, Qingdao, Nanjing, Wuhan	2002	2003	2006
Apertura de Jinan, Fuzhou, Chengdu, Chongqing	2003	2003	2006
Apertura de Kunming, Zhuhai, Beijing, Amoy	2004	2004	2006
Apertura de Swatow, Ningbo, Shenyang, Xian	2005	2005	2006
Eliminación de todas las barreras geográficas	2006	2006	2006

FUENTE: OMC.

a. Los servicios bancarios en moneda extranjera fueron liberalizados en todo el territorio chino tras la adhesión de China a la OMC.

PRESENCIA DE LA BANCA EXTRANJERA

GRÁFICO 5



FUENTES: PBC y CBRC.

3.1 ENTRADA MEDIANTE ESTABLECIMIENTO PROPIO. SUCURSALES Y FILIALES

A finales de 2006, al finalizar el período de transición contemplado en el acuerdo con la OMC, las autoridades chinas endurecieron las *restricciones regulatorias al establecimiento de sucursales* (véase cuadro 3), por motivos de tipo prudencial, basados principalmente en el hecho de que el capital no está radicado en China. Entre las restricciones que actualmente afrontan destaca el que las sucursales solo pueden captar depósitos de clientes chinos por valor individual superior a un millón de yuanes (unos 130.000 dólares)⁸ y se limitan las actividades relacionadas con las tarjetas de crédito, cajeros automáticos, negocio hipotecario y la participación en el mercado primario de bonos. Además, la *CBRC* estableció una serie de requisitos para la

8. La renta per cápita china se sitúa en torno a los 1.300 dólares anuales, por lo que requerir 130.000 dólares (1 millón de yuanes) de depósitos por cliente limita en gran medida el desarrollo de la banca extranjera.

	SUCURSALES	FILIALES/JOINT VENTURES	INVERSIÓN ESTRATÉGICA
Restricciones de negocio	Depósitos en moneda local mínimos por residente de 1 millón de yuanes Límites a operaciones con tarjetas de crédito, cajeros automáticos, negocio hipotecario y de acceso al mercado primario de bonos	Mismo negocio que la banca local Los préstamos no pueden exceder al 75% de los depósitos (desde 2012)	Determinado por el negocio de la entidad adquirida
Capital	200 millones de yuanes 30% de reservas estatutarias	1.000 millones de yuanes 100 millones de yuanes por sucursal 10 millones de yuanes por oficina adicional Capital de las sucursales máximo del 60% del capital total	Mínimo 5% Máximo 20% (individual) y 25% (conjunta)
Ratio capital regulatorio	8% no distribuible por sucursales	8%	8% (no todos los bancos locales lo cumplen)
Restricciones temporales	2 años de oficina de representación 3 años en moneda extranjera (2 con beneficios)	3 radicados en China (2 con beneficios)	3 años de permanencia en la entidad
Otras restricciones	Acceso limitado al mercado interbancario	—	Inversión en un máximo de dos bancos locales Envío de directores independientes Asesoría tecnológica y comercial

apertura y desarrollo del negocio de las sucursales⁹, exigiendo elevadas dotaciones de capital y un período muy prolongado para acceder al negocio en moneda local. Finalmente, el PBC solo permite el acceso limitado de las sucursales al mercado interbancario; solo pueden pedir prestado hasta 1,5 veces su capital, mientras que la financiación *off-shore* se enfrenta a controles sobre los flujos trasfronterizos de la SAFE.

Todo ello supone un importante *coste de entrada* para la operativa de la banca extranjera a través de sucursales. Las restricciones sobre los depósitos prácticamente expulsan a las sucursales del negocio minorista en moneda local, que debe concentrarse en el segmento de clientes residentes con rentas muy elevadas o empresas, y el dilatado proceso de aprobación para el negocio en moneda local —de al menos cinco años— retrasa considerablemente el período de maduración de la inversión. Además, desde el punto de vista de los requerimientos de capital y del acceso al mercado interbancario, la actividad en China requiere cuantiosos fondos que no siempre son fácilmente financiados, ni *on-shore* ni *off-shore*.

Sin embargo, la normativa promulgada a finales de 2006 para el establecimiento de *filiales* (o *joint ventures* con socios locales) establece unos requisitos menos exigentes, provocando un espaldarazo a la anterior vía de entrada. Las *filiales* de bancos extranjeros tienen el tratamiento jurídico de empresas locales, con la idea de que tengan un *trato no discriminatorio* respecto a la banca local y, por tanto, que puedan operar en todo tipo de negocio bancario. La normativa impone un período de aprobación más corto, menores requisitos globales de capital y un acceso más sencillo a la financiación en el mercado interbancario que en el caso

9. Entre ellos, (i) el mantenimiento de una oficina de representación dos años antes de poder solicitar la licencia de apertura de una sucursal; (ii) la exigencia de operar como sucursal en moneda extranjera al menos tres años y como mínimo dos años con beneficios antes de poder operar en moneda local; (iii) la dotación de un *capital operativo de 200 millones de yuanes* (26 millones de dólares) en una divisa extranjera convertible, y (iv) una *ratio de capital regulatorio* del 8%, que, a diferencia de las prácticas de la banca local, debe ser satisfecho por cada sucursal individualmente.

de las sucursales, lo que permite a la banca extranjera que pueda establecer su red de oficinas de una manera más rápida. No obstante, la nueva regulación introduce algunos *requisitos que no se aplican estrictamente a las entidades locales*, en aras de la regulación prudencial o de los objetivos de reestructuración del sistema bancario, como nuevos límites implícitos a la financiación trasfronteriza¹⁰.

Hasta el momento, se ha aprobado la transformación en filiales de las sucursales de cuatro bancos extranjeros, mientras otras ocho han iniciado el mismo proceso¹¹. La rapidez con que la banca extranjera ha acometido esta *transformación* muestra la reducción de las barreras a la entrada.

3.2 ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES EN ENTIDADES LOCALES

La entrada de la banca extranjera a través de la adquisición de participaciones estratégicas en entidades locales se ha utilizado intensamente en los últimos años. Como ya se ha señalado, la introducción de *inversores estratégicos internacionales* se enmarca dentro del proceso de reforma del sistema financiero, no solo para la recapitalización de los bancos locales, sino también para promover la modernización y la transferencia de conocimiento hacia la banca local, la mejora del gobierno corporativo y de la gestión del riesgo, y el establecimiento de mecanismos de control interno. En última instancia pretende alcanzar una reducción de la interferencia pública en la concesión de créditos.

Esta ha sido la forma de entrada más importante desde finales de 2003, alcanzando unas cifras de inversión extranjera directa en el sistema bancario próximas a los 20 mm de dólares en los últimos cuatro años (véase gráfico 5). *Los precios pagados* por estas participaciones en términos absolutos han sido bastante elevados, si se tiene en cuenta la debilidad financiera de las entidades adquiridas (véase cuadro 4). En relación con su valor bursátil actual, sin embargo, pueden resultar reducidos, aunque hay que tener en cuenta que el mercado bursátil chino se encuentra en estos momentos posiblemente sobrevalorado y que los inversores extranjeros han impulsado el proceso de salida a bolsa de estos bancos. Además, existen restricciones a la venta de estas participaciones.

En 2003, la CBRC estableció el *límite de propiedad individual extranjera* en las entidades domésticas en el 20% del capital y el de participación foránea conjunta en el 25%, con aprobación previa de este regulador¹². Además, los principios que regulan la participación de los inversores estratégicos internacionales incluyen un compromiso de participación de largo plazo, un plan de optimización del gobierno corporativo y la cooperación en diferentes áreas de negocio. De acuerdo con ellos, se exige que los bancos extranjeros mantengan una participación mínima del 5% en el banco local en los tres años siguientes a su adquisición, la parti-

10. Estas restricciones son las siguientes: (i) las filiales extranjeras solo podrán emprender negocios en moneda local después de estar tres años radicadas en China, y si se obtuvieron beneficios en al menos dos años, lo que supone que el establecimiento en el mercado local sea un proceso largo, a no ser que se cuente con una presencia en la actualidad; (ii) las filiales deben mantener un capital mínimo de 1.000 millones de yuanes (130 millones de dólares), dotar por cada sucursal de la filial un capital de 100 millones de yuanes (13 millones de dólares) y por cada oficina adicional de una sucursal en cada ciudad, 10 millones de yuanes (1,3 millones de dólares), y que el capital asignado a las sucursales no exceda el 60% del capital total de la filial; (iii) las instituciones financieras extranjeras deben mantener 10.000 millones de dólares en activos totales, por lo que deben tener un tamaño considerable, y (iv) la ratio de préstamos sobre depósitos debe situarse por debajo del 75%, lo que limita la financiación *off-shore*, aunque se ha establecido un período de gracia hasta 2012. **11.** Los primeros son HSBC Bank, Standard Chartered Bank, Bank of East Asia y Citibank, y los que han iniciado el proceso son Hang Seng Bank, Mizuho Corporate Bank, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, DBS Bank, ABN AMRO, Wing Hang Bank, Oversea-Chinese Banking Corp., y JPMorgan Chase Bank. **12.** Estos límites se aplican si los bancos desean mantener su estatus de banco doméstico. Si la participación excede estos límites, la institución se considerará como una *joint venture* o un banco extranjero. En febrero de 2006, la CBRC publicó unas nuevas reglas que extendían estos límites de participación a los bancos comerciales urbanos y las cooperativas urbanas de crédito. Además, el presidente de la CBRC señaló que el límite de participación conjunta no se aplicaría estrictamente a aquellas instituciones que coticen en los mercados de valores.

BANCO ADQUIRIDO	BANCO EXTRANJERO	FECHA (a)	PARTICIPACIÓN (%)	PRECIO (MILLONES DE DÓLARES)
China Everbright Bank	Asian Development Bank (ADB)	oct-96	3,0	20
	International Finance Corporation (IFC)	jun-05	4,9	19
Nanjing Commercial Bank	IFC	nov-01	15,0	27
	BNP Paribas	jun-05	19,2	87
Bank of Shanghai	Hong Kong and Shanghai Banking Corp (HSBC)	dic-01	8,0	63
	IFC	jun-05	10,0	47
Xi'an Commercial Bank	IFC	sep-02	12,4	20
	Bank of Nova Scotia	jun-05	12,5	20,2
Shanghai Pudong Development Bank	Citigroup	ene-03	4,6	73
Nanchong Commercial Bank	DEG, a subsidiary of KFW	ene-03	10,0	4
	Sparkassen International Development Trust	ene-03	3,3	1,5
Qingdao International Bank	Hana Bank	oct-03	72,3	25
Dalian City Commercial Bank	SHK Financial	nov-03	10,0	19,3
	Bank of Nova Scotia and IFC	mar-07	25,0	24
Fujian Industrial Bank Co. Ltd	Hang Seng Bank	dic-03	16,0	208
	IFC	dic-03	4,0	52
	Government of Singapore Investment Corporation (GSIC)	dic-03	5,0	65
Ping An Bank	HSBC	mar-04	10,8	
	HSBC	may-05	9,1	
Minsheng Bank	IFC	jul-04	1,1	23
	Temasek	nov-04	4,6	100
	Hang Seng Bank	jun-05	8,0	
Bank of Communications	HSBC	ago-04	19,9	1.747
	GSIC	ago-04	5,0	65
Huaxia Bank	Deutsche Bank	ago-04	9,9	233
	Sal Oppenheim	ago-04	4,1	96
Shenzhen Development Bank	Newbridge Capital LLC	sep-04	18,0	150
	GE Consumer Finance	sep-05	7,0	100
Jinan City Commercial Bank	Commonwealth Bank of Australia	nov-04	11,0	17
Bank of Beijing	ING	mar-05	19,9	215
	IFC	mar-05	5,0	54
China Construction Bank	Bank of America	jun-05	9,0	2.500
	Temasek	jul-05	5,1	1.460
Bank of China	Royal Bank of Scotland and coinvestors	sep-05	10,0	3.100
	UBS	sep-05	1,6	500
	ADB	oct-05	0,2	75
	Temasek	dic-05	5,0	1.500
Bohai Bank	Standard Chartered	sep-05	20,0	123
Hangzhou City Commercial Bank	Commonwealth Bank of Australia	abr-05	19,9	77
	ADB	nov-06	5,0	30
GuangDong Development Bank	Citigroup	ene-06	19,9	466
	IBM	ene-06	4,7	165
ICBC	Goldman Sachs, Allianz and American Express	mar-06	8,5	3.800
	Kuwait Investment Authority	abr-06	1,0	719
Ningbo Commercial Bank	OCBC	may-06	12,2	70
Tianjin City Commercial Bank	ANZ Banking Group	jul-06	19,9	112
Hangzhou United Rural Cooperative Bank	Rabobank	jul-06	10,0	31
	IFC	ago-06	4,9	
Nan Tung Bank	Morgan Stanley	sep-06	100,0	
Shanghai Rural Commercial Bank	ANZ Banking Group Ltd	sep-06	20,0	252
CITIC Bank	BBVA	nov-06	5,0	648
Chongqing Commercial Bank	Carlyle Group	abr-07	8	39
	Dah Sung Bank	abr-07	17	89

FUENTE: Elaborado por el autor, a partir de informes de las empresas y noticias de prensa.

a. Fecha del acuerdo o publicación.

Este recuadro recopila las principales características de las participaciones más significativas en bancos chinos por parte de bancos extranjeros. Dichas participaciones representan una inversión de más de 20 mm de dólares en el sector bancario chino, en los últimos cuatro años.

Las primeras experiencias de toma de participación de banca extranjera tuvieron lugar con JSCBs que ya contaban con capital privado. Entre ellas, destacan la adquisición por parte de *Citigroup* en enero de 2003 de cerca del 5% del *Shanghai Pudong Development Bank*, el noveno banco del país, por un valor de 74 millones de dólares y, en diciembre de 2003, la de un consorcio liderado por el *Hang Seng Bank* de cerca del 25% del *Industrial Bank* (un banco asentado en la provincia de Fujian y con una participación del 34% por parte del gobierno regional) por 325 millones de dólares. En agosto de 2004, un grupo liderado por el *Deutsche Bank* adquirió por 272 millones de dólares el 18% del banco de *Hua Xia*, el duodécimo banco del país y otro de los bancos de capital mixto. En diciembre de 2005, se otorgó la primera licencia bancaria a un banco de nueva creación con participación extranjera, el *China Bohai Bank*, en el que *Standard Chartered* cuenta con un 19,9% del capital.

A partir de agosto de 2004, el proceso se amplió a los bancos públicos de mayor tamaño, cuando el *HSBC* se hizo con una participación del 19,9% en el *Bank of Communications*, el quinto mayor banco de China, por 1,75 mm de dólares, con la opción de duplicar dicha participación cuando el entorno legal lo permitiera².

Este proceso de privatización parcial continuó en tres de los grandes bancos comerciales públicos. Así, en junio de 2005, el *Bank of America* adquirió el 9% del *China Construction Bank*, por 2,5 mm de dólares y el compromiso para invertir 500 millones adicionales para mantener este nivel de propiedad después de su OPV (en Hong Kong en octubre de 2005), así como una opción de compra que vence en 2010 para aumentar su participación hasta el 19,9%. El *Bank of America* se ha comprometido en una alianza estratégica de siete años de duración que implica la transferencia de 50 empleados al banco chino, la designación de uno de los quince consejeros y la emisión de tarjetas de crédito conjuntas. Como parte del acuerdo, el *Bank of America* se retiró de cualquier otra actividad de banca minorista en China, aunque conserva su presencia en el segmento de banca corporativa. En paralelo, *Temasek* —el fondo de inversión del

Gobierno de Singapur— adquirió un 5,1% del capital de *China Construction Bank* por 1,5 mm de dólares.

En septiembre de 2005, un consorcio liderado por *Royal Bank of Scotland* y *Temasek* acordó comprar sendas participaciones del 10% en el *Bank of China*, el tercer banco del país, por una cifra global próxima a los 6 mm de dólares. Más adelante, sin embargo, *Temasek* redujo su participación al 5% debido a las restricciones impuestas por la regulación china a la participación en varias instituciones locales. Posteriormente, *Merrill Lynch*, que participaba en el consorcio, vendió su participación del 2,5% a dos fondos de Estados Unidos (*Oaktree Capital Management* y *Och-Ziff Capital Management*).

En enero de 2006, *Goldman Sachs*, *Allianz* y *American Express* firmaron un acuerdo de comprar el 8,5% del *Industrial and Commercial Bank of China* por 3,8 mm de dólares. *Goldman Sachs* se comprometió a la formación del personal, el desarrollo de la gestión del riesgo y la mejora del control interno y del gobierno corporativo. En noviembre de 2006, tras largas negociaciones, un consorcio liderado por *Citigroup* e *IBM* adquirió el 25% del *Guandong Development Bank*, aunque el consorcio que lideraban con otras empresas de capital chino adquirió el 85%, lo que ha sido interpretado como un indicio de cierta relajación de los límites a la participación extranjera.

En este contexto, la única operación llevada a cabo por un banco español fue la adquisición en noviembre de 2006 por parte del *BBVA* del 5% del *China Citic Bank* (el séptimo banco comercial) y del 15% del *Citic International Holding*, su filial en Hong Kong, por un total de unos 1,2 mm de dólares. Este acuerdo incluye una opción de compra del 4,9% del *Citic Bank*, que permitirá al *BBVA* alcanzar el 9,9% del capital. El *BBVA* entra con la condición de inversor estratégico exclusivo con un programa de cooperación en banca minorista, corporativa, financiación del comercio y de tesorería en China. El *BBVA* y el *Citic International Holding* pretenden aunar sus sinergias en la región asiática en los segmentos de banca corporativa, financiación del comercio, banca de inversiones y tesorería, y convertir Hong Kong en el centro de distribución de los productos del *BBVA* en Asia.

1. Basado en Berger et al. (2006). 2. Sin embargo, después de esta adquisición, el Ministerio de Hacienda aumentó su participación, con el fin de seguir siendo el accionista de referencia, lo que podría ser indicativo de cierto recelo de las autoridades chinas hacia las participaciones de control en los bancos domésticos.

cipación en la gestión del banco a través del nombramiento de directores independientes y/o el asesoramiento a la dirección local del banco en temas comerciales y tecnológicos. También se prohíbe la participación en más de dos bancos locales, con el fin de evitar conflictos de interés y de poder de mercado.

En 2007, 27 bancos comerciales chinos habían incorporado inversores estratégicos: tres de los cuatro grandes bancos comerciales públicos, once de los trece bancos comerciales de capital mixto, once de los bancos comerciales urbanos y dos cooperativas de crédito.

El cuadro 4 muestra las participaciones realizadas hasta la fecha, mientras que en el recuadro 1 se resumen las operaciones más relevantes. Se observa que el proceso de entrada en

China de la banca extranjera presenta hasta ahora una serie de características bien definidas. Primero, el *gradualismo de las autoridades* se ha manifestado en la apertura inicial a la participación de la banca extranjera solo de los bancos medianos, en cuyo accionariado existía ya propiedad privada china, y la apertura posterior a la participación en los grandes bancos comerciales públicos, a través de procesos de privatización. Segundo, los *recursos financieros comprometidos* por las entidades financieras extranjeras han sido crecientes y han tendido a incorporar, cada vez con mayor frecuencia, opciones de compra destinadas a ampliar en un futuro las participaciones estratégicas. Tercero, la mayoría de *los acuerdos se extienden más allá del negocio bancario tradicional*, incluyendo el de las tarjetas de crédito, la banca de inversión o la gestión de patrimonios. Finalmente, las características de los bancos extranjeros que han tomado participaciones en la banca china también han evolucionado, pasando de participantes «habituales», como grandes bancos de inversión americanos o bancos universales europeos, a la aparición de consorcios, que agrupan a bancos, inversores institucionales privados (por ejemplo, compañías de seguros) e inversores institucionales públicos de economías emergentes (como los fondos de inversión del Gobierno de Singapur). También se observa la presencia de la International Finance Corporation (IFC), el brazo financiero del Banco Mundial, con el objetivo de contribuir a la reestructuración del sector bancario chino. Ante esta heterogeneidad, las autoridades chinas han anunciado que los socios estratégicos se limitarán a la banca extranjera en sentido estricto.

4 Perspectivas y oportunidades para la banca extranjera

El potencial de crecimiento de la economía china, el escaso desarrollo actual del sistema financiero y la expectativa de una mayor liberalización financiera suponen que existe un amplio margen de penetración para la banca extranjera —dentro de los rígidos límites aún existentes—, aunque también riesgos. En los últimos años, el creciente esfuerzo liberalizador por parte de las autoridades y ciertas mejoras en la supervisión y regulación del sistema bancario han creado condiciones más favorables para la participación de la banca extranjera.

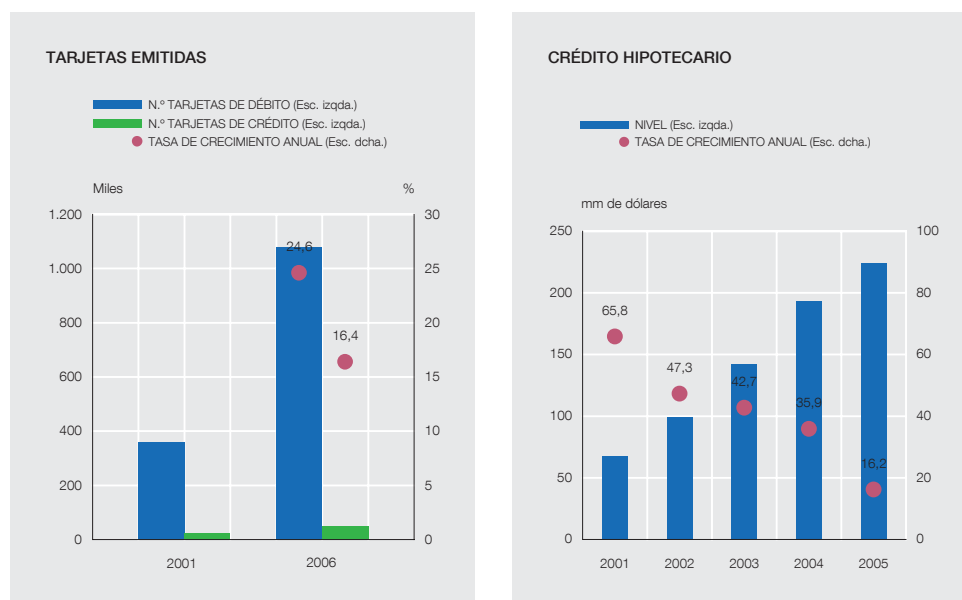
4.1 CRECIMIENTO ORGÁNICO, A TRAVÉS DEL ESTABLECIMIENTO DE SUCURSALES O FILIALES

Hasta ahora, la entrada a través de sucursales o filiales (crecimiento orgánico) ha sido una estrategia empleada por bancos extranjeros que proporcionan *servicios financieros a los clientes de sus mercados de origen*. Entre otras actividades, destacan la intermediación en operaciones de comercio exterior, de inversión extranjera o de ayuda oficial al desarrollo. Además, hay indicios de que el crecimiento orgánico podría ser la estrategia adoptada por la banca *especializada* en segmentos poco desarrollados del mercado chino, que no requieren una vasta red comercial, como por ejemplo, la *banca corporativa, privada o de inversión*.

No obstante, el crecimiento orgánico es una opción estratégica que exige tiempo. La regulación es exigente en términos de capital y en tiempo, ya que son necesarios al menos cuatro años (período de aprobación, y tres años de negocio en moneda extranjera) para que las filiales estén plenamente operativas. Además, esta opción tiene *riesgos* derivados principalmente del escaso desarrollo financiero chino: la infraestructura de mercado es incompleta y el acceso al mercado interbancario puede ser complicado para la banca extranjera, al igual que el acceso a la oficina de registro del crédito. Los cambios en la *definición del modelo* que las autoridades económicas chinas desean para la banca extranjera plantean un riesgo regulatorio adicional. Finalmente, otros elementos que han sido señalados como riesgos relevantes son la endeble articulación del cuerpo jurídico, la importancia de las *relaciones personales*, la *escasez de personal* bien formado y su elevada rotación, las *diferencias culturales* y la falta de experiencia en el mercado chino.

4.2 LA ENTRADA A TRAVÉS DE LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES

La adquisición de una *participación significativa* en los bancos chinos permite a la banca extranjera acceder a su amplia red comercial, por lo que se ha configurado como una estrategia utilizada por las entidades extranjeras para *aprovechar las oportunidades de la red comercial*



FUENTES: PBC y CBRC.

minorista actualmente establecida. En este sentido, más allá del negocio bancario tradicional, los bancos extranjeros están tratando de aprovechar el fuerte potencial de crecimiento en los segmentos de las *tarjetas de crédito/débito*, el *préstamo hipotecario* y al *consumo* y la *gestión de activos*.

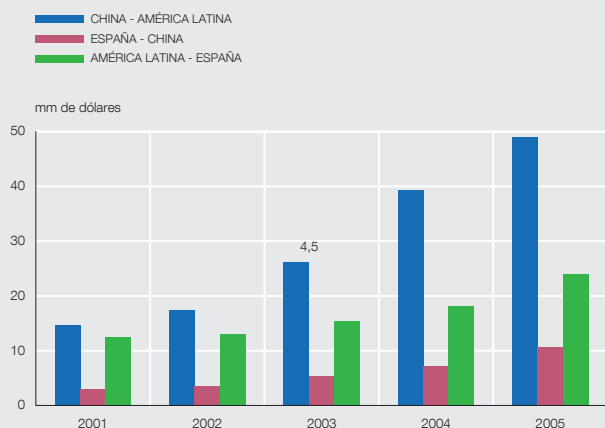
En el caso de las *tarjetas de crédito*, dada su escasa implantación entre la población china¹³, parece existir una importante expectativa de crecimiento, en un contexto de ausencia de buenos sistemas de medición del riesgo de crédito entre las entidades financieras chinas (véase gráfico 6). Algunos bancos extranjeros ya han emitido tarjetas conjuntas con bancos locales. En cuanto al negocio *hipotecario* (y la financiación al consumo, en general), las entidades extranjeras pueden tener un amplio margen de expansión, especialmente tras el reconocimiento y salvaguardia de la propiedad privada de la reciente reforma constitucional. Sin embargo, algunas restricciones importantes para la banca extranjera —y a la competencia— radican en que los asalariados chinos no pueden elegir la entidad donde domiciliar sus pagos —la elige la empresa—, y en que el acceso a los registros de crédito no es automático, lo que dificulta la evaluación del riesgo. Las principales cautelas en este segmento se derivan de la fuerte competencia futura, la falta de cultura financiera de los clientes chinos y los signos de recalentamiento de la economía y del sector inmobiliario. Por último, la banca extranjera parece tener una ventaja comparativa en la *gestión de activos*¹⁴ —tanto domésticos como exteriores—, aunque este segmento aún no está siendo explotado muy activamente.

Sin embargo, la adquisición de participaciones en los bancos chinos no está exenta de riesgos. Por un lado, los *límites a la participación* dificultan el control de la institución local, lo que retrasa la introducción de mejoras. En el caso de los grandes bancos comerciales públicos, el objetivo de salvaguardar intereses estratégicos nacionales hace que su control efectivo sea

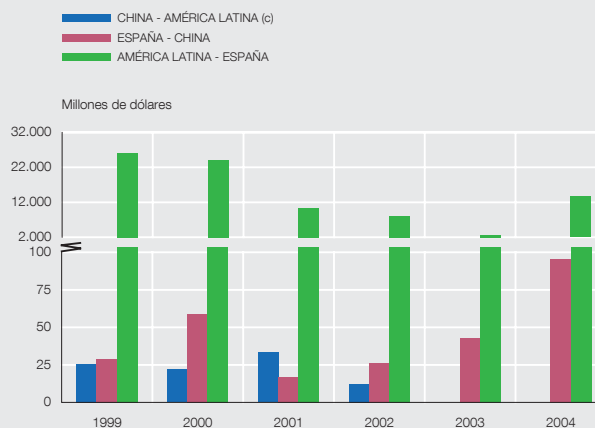
13. Según las estadísticas oficiales, hay 50 millones de tarjetas de crédito, frente a los 1.100 millones de tarjetas de débito, por lo que parece existir un importante potencial de crecimiento de las primeras, en un contexto de ausencia de buenos sistemas de medición del riesgo de crédito entre las entidades financieras chinas. 14. El establecimiento de fondos de inversión por parte de la banca comercial se permitió en 2005 y supone en torno a 60 mm de dólares, un 2% del PIB. Dada la elevada tasa de ahorro de los hogares chinos (el 24% del PIB) y los activos del sistema financiero chino (que superan el 200% del PIB), este segmento tiene una elevada potencialidad.

FLUJOS COMERCIALES Y DE IED ENTRE ESPAÑA, CHINA Y AMÉRICA LATINA

COMERCIO (a)



INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (b)



FUENTES: Direction of Trade Statistics (FMI), Banco de España e International Direct Investment Database (OCDE).

- a. Exportaciones + importaciones.
 b. Entradas + salidas de IED.
 c. No disponibles datos para 2003 y 2004.

El proceso de liberalización del sector financiero chino ha despertado hasta ahora un interés limitado en la banca española. Hasta el momento solo dos entidades han dado pasos relevantes para entrar en el mercado chino. Por un lado, uno de los principales bancos ha adquirido una participación notable en un banco chino de capital mixto y, por otro, una caja de ahorros ha hecho lo propio en uno de los principales bancos de Hong Kong, que cuenta con una presencia relativamente importante en China. En el resto de los casos, la entrada de los bancos y cajas de ahorros españolas en el mercado chino ha estado guiada por el objetivo de ofrecer servicios bancarios a sus clientes (principalmente españoles) en su actividad en China. En general, el negocio bancario se ha centrado en operaciones de financiación a la exportación e importación y en la intermediación de los créditos de ayuda al desarrollo. La banca española en China ha operado mayoritariamente mediante oficinas de representación, lo que, por una parte, supone un coste relativamente bajo y pocos riesgos; pero, por otra, supone una limitación en cuanto a las posibilidades de negocio, ya que requiere la intervención de una entidad establecida o de una oficina del banco en el exterior para formalizar cualquier operación. Para ampliar los servicios financieros ofrecidos, también mantienen acuerdos de colaboración con bancos locales o internacionales con presencia en China.

Parece existir un consenso dentro de la banca española sobre el potencial de crecimiento de China. Sin embargo, la escasa presencia de

las empresas españolas explica que la participación de la banca española haya sido hasta ahora relativamente limitada, pues como se ha señalado la entrada de la banca extranjera ha tendido a ir de la mano de las relaciones comerciales y financieras de las empresas extranjeras. No obstante, también se han identificado algunas oportunidades adicionales para los grandes bancos españoles derivadas de su posición líder en varios segmentos del mercado, de su papel de bancos globales y universales y de las posibilidades de triangulación entre Asia, España y América Latina. De hecho, dada la escasa presencia de la gran banca española en Asia, China o Hong Kong podrían convertirse en núcleos para la distribución de los servicios financieros en esta región y, de esta manera, obtener mayores economías de escala. En cuanto a las posibilidades de triangulación, los flujos comerciales y financieros (IED) entre estas regiones son significativos y su intermediación puede generar estrategias rentables (véase gráfico adjunto). Algunos bancos españoles ya han participado en la canalización de proyectos de inversión y cooperación entre Japón y América Latina, y el reciente y creciente interés de China en abastecerse e invertir en los sectores de materias primas latinoamericanas podría ofrecer oportunidades.

No obstante, las entidades de mediano tamaño presentes en China se enfrentan con el obstáculo de que las inversiones necesarias para desarrollar una red comercial propia o adquirir banca local son muy costosas y con un plazo de maduración prolongado.

altamente improbable. Pero, incluso en el caso de las entidades de tamaño más reducido, no se vislumbra que los límites actuales a la propiedad extranjera vayan a ser elevados. En realidad, se desconoce el *grado efectivo de participación de la banca extranjera en la gestión*, dadas las dificultades de cooperación con los homólogos chinos que se observan en numerosos casos. Además, a pesar de la gestión compartida, los mecanismos internos de información están poco desarrollados, dada la independencia de las sucursales provinciales.

5 Perspectivas y conclusiones

Por otra parte, subsisten importantes deficiencias en la aplicación de una gestión basada en criterios de mercado: los criterios de concesión de crédito siguen siendo débiles desde el punto de vista de la gestión del riesgo (numerosas operaciones de crédito se otorgan sin una evaluación de riesgos y sin colaterales adecuados). En este sentido, la *capacidad financiera* de las entidades locales es incierta, dada la dificultad de evaluar con precisión las políticas crediticias actuales y la posibilidad de que se acumulen nuevos préstamos morosos en el futuro¹⁵.

En los últimos años, las autoridades chinas han involucrado de forma creciente a la banca extranjera en su proceso de reforma del sistema bancario, como vía de mejorar los incentivos para la banca local en la búsqueda de negocios rentables y en la gestión del riesgo, favorecer la transferencia de conocimiento y mejorar el gobierno corporativo, principalmente a través de las participaciones estratégicas extranjeras. El proceso de apertura a la banca extranjera ha estado estrechamente regulado, y su presencia es todavía incipiente —más aún en el caso español—, con una participación inferior al 2% en el total de activos del sistema para el negocio en moneda local, y una escasa capacidad de control en las entidades participadas. Hasta la fecha, el negocio de la banca extranjera se ha centrado más en el segmento de empresas extranjeras, que, en general, operan en divisas. No obstante, el nuevo marco regulador, vigente desde finales de 2006, debería facilitar la expansión de las entidades foráneas, aunque persisten algunas incertidumbres sobre su aplicación práctica.

Los incentivos para la entrada de instituciones extranjeras radican en el elevado dinamismo y tamaño de la economía china y en las oportunidades de negocio —en su mayoría futuras— que genera un sistema financiero poco desarrollado e ineficiente. Si los bancos extranjeros quieren aprovechar estas oportunidades deben diseñar cuidadosamente una estrategia a largo plazo. En cualquier caso, esta estrategia será costosa en términos de tiempo de maduración y de esfuerzo económico. Entender la dinámica del mercado chino, construir una relación fluida con el regulador, salvar los obstáculos de la regulación, encontrar socios locales y formar a un equipo de profesionales habituados a la cultura china es una tarea intensiva en tiempo. Por ello, el establecimiento de *oficinas de representación* ha sido un instrumento útil en las primeras etapas, aunque resulta limitado. El *crecimiento orgánico* —a través de filiales— ha tendido a ser la estrategia más empleada por la banca especializada en banca corporativa, banca de inversión o incluso banca privada, y que ya tenía una presencia relevante en China. Esta estrategia no exige desembolsos tan elevados como la participación en entidades y permite una aproximación más gradual a la cultura empresarial china.

Alternativamente, la *participación en un banco local* ha sido una estrategia para el acceso al segmento minorista que requiere, sin embargo, que se identifiquen sinergias claras entre ambas entidades, se establezcan objetivos comunes y se garantice una cierta capacidad de gestión y de control. Sin embargo, dado el creciente interés de la banca extranjera, tanto reguladores como los bancos locales son cada vez más selectivos y exigentes, lo que ha dificultado la elección de candidatos y ha provocado un aumento de los precios de adquisición. En cualquier caso, los límites a la participación extranjera reducen las posibilidades de control, y no se prevé que aumenten en los grandes bancos comerciales públicos —dado su interés estratégico—, aunque las autoridades han dado señales de que podrían ampliarse en el medio plazo en bancos de menor tamaño.

A pesar de las perspectivas globalmente favorables, se plantean algunas *incertidumbres* o riesgos para la banca extranjera, derivados de la falta de estabilidad del marco regulador y del

15. Pese a su entrada en vigor en 2007, resulta crucial que se produzca el desarrollo completo de la ley de quiebra y su cumplimiento, que permita garantizar adecuadamente las operaciones.

carácter intervencionista del entorno (por ejemplo, en China se mantienen las restricciones sobre los tipos de interés de préstamos y depósitos, que afectan a los márgenes de intermediación, mientras que las operaciones financieras transfronterizas están estrechamente reguladas).

En este sentido, la banca extranjera también afronta los *riesgos de la transición desde un sistema financiero intervenido* —con una banca pública sobredimensionada y heredera de un sistema de planificación— hacia uno moderno y eficiente. En la medida en que la estructura final del sector financiero depende de los resultados de la reforma, el papel que jugará la banca extranjera es todavía incierto. Además, como todos los procesos de liberalización en China, será gradual, prolongado y muy vigilado por las autoridades.

Además de todo lo anterior, también hay incertidumbres en el plano macroeconómico y político. Por un lado, la economía china presenta severas vulnerabilidades, fruto de sus desequilibrios *macroeconómicos* internos y externos, que podrían tener repercusiones sobre la estabilidad financiera. Por otro, en el plano *político*, la necesaria transformación de las instituciones chinas hacia las de una economía de mercado no estará exenta de incertidumbres jurídicas o de nuevos cambios de dirección en el proceso de liberalización, a los que la banca extranjera deberá hacer frente en el futuro.

BIBLIOGRAFÍA

- BERGER, A. N., I. HASAN y M. ZHOU (2006). *Bank Ownership and Efficiency in China: What will Happen in the World's Largest Nation?*
- BOSTON CONSULTING GROUP (2006). *Banking on China*, junio.
- GARCÍA-HERRERO, A., S. GAVILÁ y D. SANTABÁRBARA (2006). *China's Banking Reform: An Assessment of its Evolution and Possible Impact*, CESifo Economic Studies, Oxford University Press, vol. 52(2), pp. 304-363, junio.
- GREEN, S. (2007). «Wolves at the dentist: International banks in China», *Standard Chartered Note*, mayo.
- HOPE, N., y F. XU (2006). *Reforming China's Banking System: How much can Foreign Strategic Investment Help?*, Stanford Center for International Development.
- KPMG y REUTERS (2007). *Retail Banking on China: New frontiers*.
- LEIGH, L., y R. PODPIERA (2007). *The Rise of Foreign Investment in China's Banks-Taking Stock*, IMF Working Paper.
- PRICE WATERHOUSE COOPERS (2007). *Foreign banks in China*, mayo.

LA BANCARIZACIÓN EN LATINOAMÉRICA. UN DESAFÍO PARA LOS GRUPOS BANCARIOS ESPAÑOLES

José María Ruiz (*)

(*) José María Ruiz es inspector de entidades de crédito del Grupo Latinoamérica, de la Dirección General Adjunta de Supervisión, del Banco de España. El autor agradece a los componentes del Grupo Latinoamérica sus aportaciones, sin las cuales no hubiera sido posible el artículo.
Este artículo es responsabilidad exclusiva del autor y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

Las diferencias en las cifras de bancarización entre España y Latinoamérica son mayores que las que se justificarían si solo tenemos en consideración las diferencias de renta. En el presente artículo se pretende, en primer lugar, analizar cuáles pueden ser las causas de esta situación. Así, la principal causa que se apunta es la falta de confianza en los sistemas financieros locales derivada de sus recurrentes crisis. Adicionalmente, la existencia de obstáculos tanto institucionales como técnicos hacen difícil el cambio hacia una bancarización en línea con países como España.

En segundo lugar, tras describir políticas comerciales bancarias que han tenido éxito, se insiste en que los bancos deben ser capaces en sus actuaciones de transmitir a la población «objetivamente bancarizable» la idea de que los beneficios que obtendrán al usar los servicios financieros superarán en todo caso a los costes.

1 Introducción

La bancarización no solo supone ventajas para los bancos al aumentar sus cifras de negocio, sino que existe un amplio consenso en que contribuye al desarrollo económico de los países, mejorando la asignación de recursos. También parece fuera de toda duda que el acceso a los servicios financieros mejora la calidad de vida y las oportunidades de las personas.

Este artículo pretende, en primer lugar, aproximar una respuesta a la pregunta: *¿por qué personas físicas y empresas que estarían bancarizadas en países desarrollados no lo están en Latinoamérica?*¹ Queda, por ello, fuera del alcance de este artículo el acceso de los pobres a los servicios financieros (microfinanzas), así como el de poblaciones dispersas geográficamente.

Una vez acotado el ámbito, hay que reconocer que la respuesta no es fácil, ya que solo es posible acercarse a ella por la vía indirecta de identificar los obstáculos que impiden la bancarización. Para ello, se dividirán en institucionales y técnicos. Los obstáculos institucionales se pueden resumir en una insuficiente defensa de los derechos de propiedad, así como en la falta de mecanismos que incentiven la competencia. Por ello, se considera necesario avanzar en la mejora de la seguridad jurídica y, al menos, reflexionar sobre las normas o situaciones de hecho que limitan la competencia.

Los obstáculos técnicos se presentan tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta. Así, desde el punto de vista de la demanda, se puede mencionar el alto precio de los servicios (significativamente superior al de los países desarrollados), el exceso de requisitos formales exigidos para llegar a ser usuario bancario y la limitada dimensión de la red (sucursales y cajeros) en la región. Desde la oferta, se destaca, por su importancia, la dificultad para valorar el riesgo de crédito en el segmento de las PYMES.

Esta identificación de obstáculos permite deducir qué acciones son necesarias para eliminarlos.

1. Véase Francisco Luzón (2005), donde se hace la siguiente comparación referida a España: «En términos relativos, el tamaño del mercado bancario latinoamericano es pequeño: el negocio bancario de la región —por tal entendemos, la suma de crédito y de los depósitos bancarios más los Fondos de Inversión— apenas es la mitad del que gestionan los bancos y cajas españoles. Teniendo en cuenta que la población española apenas supone el 10% de la que vive en Latinoamérica, aun corrigiendo por el diferencial de renta, resulta evidente que los bancos latinoamericanos para converger a la “normalidad” tienen que crecer muy rápidamente tanto en crédito y ahorro, como en penetración en la población».

En este trabajo se incluyen, a modo de ejemplo, las políticas comerciales emprendidas con éxito por varios bancos en distintos países emergentes, y por último se presentan las conclusiones.

Intencionadamente también se omiten los beneficios que para los países supone tener sistemas financieros profundos y eficientes de cara al desarrollo, pues la literatura sobre este tema es muy amplia².

2 Bancarización: ¿De qué estamos hablando?

La primera duda que surge es qué entendemos por «bancarización». Obtenemos una respuesta clara en la definición dada por Morales y Yáñez³. Los autores definen «bancarización» como el establecimiento de relaciones estables y amplias entre las instituciones financieras y sus usuarios, respecto de un conjunto de servicios financieros disponibles, y establecen tres dimensiones de la misma:

- *Profundidad*: Dimensión asociada a la importancia relativa agregada del sistema financiero sobre la economía. Los indicadores más comunes de profundidad son total de depósitos y créditos sobre PIB.
- *Cobertura*: Dimensión asociada a la distribución de los servicios financieros entre los distintos grupos de usuarios. En este ámbito, los indicadores más comunes son medidas tales como: número de medios de pago sobre la población, o número de cajeros y sucursales por cada 100.000 habitantes, entre otros.
- *Intensidad de uso*: Dimensión vinculada a la cantidad de transacciones bancarias realizadas por una población de referencia.

Esto es, la medición habitual de crédito o depósitos sobre PIB solo nos aporta una de las dimensiones. Así, en los indicadores sobre PIB, Chile se sitúa muy lejos del resto de los países de la región. Pero, cuando la situación chilena se analiza en términos del acceso de las empresas y personas al sistema bancario, el panorama cambia y se observa que solo uno de cada diez chilenos tiene cuenta corriente en un banco, frente a los tres mexicanos o los cuatro brasileños que cuentan con este servicio. Solo cuatro de cada diez chilenos tienen tarjeta de crédito o débito, situación similar a México pero la mitad que en Brasil.

LAS CIFRAS⁴

PROFUNDIDAD

CUADRO 1

Datos de 2005

PAÍS	PIB PER CÁPITA NOMINAL \$	PIB PER CÁPITA \$ PPP	DEPÓSITOS SOBRE PIB (%)	CRÉDITOS SOBRE PIB (%)
España	27.226	26.320	91	119
Argentina	4.799	11.456	16	9
Brasil	4.320	8.258	35	31
Chile	7.121	11.937	57	68
Colombia	2.656	6.501	34	46
México	7.298	9.357	18	14
Perú	2.841	5.170	75	17
Venezuela	5.026	4.664	22	11

2. Se puede consultar: *Sistema financiero y crecimiento económico en Chile*, de Leonardo Hernández y Fernando Parro (2005). En este documento, además de situar el debate sobre bancarización y desarrollo, analizan el caso chileno. 3. *La bancarización en Chile, concepto y medición*, de Liliana Morales y Álvaro Yáñez (2006). 4. Es difícil homogeneizar da-

COBERTURA

CUADRO 2

Datos de 2004

INDICADOR	ESPAÑA	MÉXICO	BRASIL	CHILE
N.º de oficinas por 10.000 habitantes	9,55	0,75	1,33	0,96
N.º de cuentas corrientes por habitante	1,8	0,3	0,4	0,1
N.º de cajeros por 1.000 habitantes	1,2	0,2	0,7	0,2
N.º de tarjetas por 1.000 habitantes				
<i>Débito</i>	1.322	338	607	200
<i>Crédito</i>	517	80	233	176

INTENSIDAD DE USO

CUADRO 3

Datos de 2004, frecuencia anual

NÚMERO DE TRANSACCIONES POR HABITANTE	ESPAÑA	MÉXICO	BRASIL	CHILE
Cheques	4	6	137	19
Pagos con tarjeta bancaria	25	13	8	4

3 La confianza en el sistema financiero

Aunque no hay muchos estudios y encuestas de carácter público acerca de la percepción de la población sobre el sistema financiero, de los que hay se puede extraer la conclusión de que existe una gran desconfianza del público hacia el sistema financiero; pero la desconfianza es un concepto escurridizo, que será necesario aproximar por la vía de los elementos que la generan.

Una idea de cómo se traslada la falta de confianza a la bancarización nos la aporta el trabajo difundido por la Asociación Bancaria de Venezuela, país que, de alguna forma, magnifica las reacciones, pero cuya situación sería extensible al resto. No hay que olvidar que la crisis brasileña de finales de los años ochenta hizo retroceder la bancarización 15 años, al igual que sucedió en México con la crisis de 1994.

Se sigue, por tanto, el análisis realizado por Datanálisis, CA, para la Asociación Bancaria de Venezuela: «Imagen del sistema financiero venezolano, diez años de medición, 1993-2003». En él se define la bancarización como el porcentaje de personas que tienen una o más cuentas bancarias sobre el total de la población de 18 años o más. En el estudio se presentan los resultados de diez años de observación, que se dividen en cuatro períodos denominados: *Crisis bancaria* (octubre de 1993 a noviembre de 1995), donde se cae de un 60% en la bancarización a un 41,9%; *Recuperación* (noviembre de 1995 a enero de 1999), donde, desde los mínimos del período anterior, se alcanza al final el 55,6%; *Fuga de divisas con estabilidad bancaria*, período donde se observa inestabilidad pero sin una tendencia a la baja, situándose la bancarización al final en el 62,2%, y, por último, *Crisis de entorno* (diciembre de 2001 a febrero de 2003), donde se produce una brusca caída, desde el 62,2% al 34,2%. En el trabajo

tos. No obstante, las fuentes originales de los datos reflejados en los cuadros se encuentran en World Economic Outlook Database, del FMI; T. Beck, A. Demircuc-Kunt y M. Martínez Pería (2005), *Reaching out: access to and use of banking services across countries*, World Bank Policy Research Working Paper, y diversas fuentes locales para cada país. Adicionalmente, se han utilizado datos suministrados por el Banco Santander para depurar la información en lo referente a cuentas por habitante y tarjetas de crédito no bancarias; sirva como ejemplo que en el caso chileno las tarjetas de las casas comerciales cuadruplican las bancarias, información que en los anteriores estudios se da agregada.

de Datanálisis se reflejan con claridad las caídas en la bancarización en función de la percepción mejor o peor del entorno.

Es interesante también observar en el trabajo de Datanálisis cuál es el comportamiento por estratificación social entre el máximo de bancarización (diciembre de 2001) y el mínimo (febrero de 2003). Así, los extractos de más renta (A y B) pasan de estar bancarizados en el 96,7% a estarlo en el 80%; las otras categorías lo hacen de la siguiente manera: C pasa del 80,5% al 54%; D lo hace del 63,7% al 36%, y E del 50,4% al 21%. Estas cifras ponen de manifiesto la alta volatilidad a la que se enfrenta el sistema y reflejan que no es un problema de falta de acceso sino de confianza, pues en los momentos mejores se llega al 62% de la población.

Otros análisis parecidos y las propias encuestas sobre cuáles son las instituciones más valoradas en los diferentes países⁵ marcan la falta de confianza como el principal obstáculo para la bancarización.

Obviamente, *las sucesivas crisis* de los propios sistemas financieros en los últimos años⁶ siguen siendo un factor determinante en la generación de desconfianza. No hay que olvidar que los depositantes pasaron por experiencias traumáticas como la congelación de depósitos, la limitación de los tipos de interés, los cambios compulsivos de depósitos en moneda extranjera a depósitos en moneda nacional utilizando tipos de cambio arbitrarios, etc.

Si nos fijamos en los indicadores de profundidad (crédito/PIB y depósitos/PIB) para los países que han sufrido crisis, observamos que el tiempo mínimo necesario para recuperar la situación previa a la crisis es, en el mejor de los casos, de cinco años⁷.

A pesar de que existe algún intento de «medir» la confianza con un indicador cuantitativo, como el Índice de Confianza en el Sistema Financiero (ICSF), que elabora cada mes el Centro de Estudios de la Nueva Economía, de la Universidad de Belgrano, en Argentina (importe de depósitos a plazo fijo del sector privado/base monetaria), los resultados están lejos de ser satisfactorios.

4 Obstáculos que dificultan la bancarización

No es muy arriesgado afirmar que el gran déficit en Latinoamérica (matizable por países) es la «baja calidad» de las instituciones⁸, no solo de las políticas sino también de las que configuran las bases de la economía de mercado.

Parece, pues, que el elemento clave generador de confianza es un *buen diseño de las instituciones*, y entre ellas, la que más afecta a la bancarización es probablemente el derecho de propiedad. Esto significaría, en términos generales, mejorar la seguridad jurídica tanto para depositantes como para los propios bancos a la hora de ejecutar sus derechos. Es necesario reflexionar, por ejemplo, sobre regulaciones que pretenden proteger a un pequeño colectivo de deudores que tienen problemas para cumplir sus compromisos (la inembargabilidad de la vivienda única en algunos países) y que, en realidad, lo que consiguen es excluir del acceso al

5. Véanse las encuestas de opinión de Latinobarómetro: <http://www.latinobarometro.org/uploads/media/2005.pdf>. 6. Desde mediados de los años noventa se han producido crisis en: Brasil, Paraguay, México, Argentina, Uruguay, Colombia, Ecuador, Bolivia, Perú y República Dominicana. 7. Véase José Luis Escrivá (2006). 8. Para tener una idea de la situación de cada país en los aspectos institucionales se puede consultar la calificación *Doing Business* del Banco Mundial: <http://espanol.doingbusiness.org/EconomyRankings>. También es muy útil el Índice de Libertad Económica elaborado por la Heritage Foundation y *The Wall Street Journal*: <http://www.heritage.org/research/features/index/>. La corrupción también es un problema no resuelto, como se puede ver en: <http://www.transparency.org/>. En las tres calificaciones de los países de la región, solo Chile está bien calificado. Como contrapunto, hay que reconocer el gran avance del las llamadas «libertades civiles». La evolución se puede consultar en <http://www.freedomhouse.org>. Este es un indicador de que se está en el buen camino.

crédito a amplísimos colectivos de personas. Esta reflexión se debe hacer extensiva a las legislaciones de quiebras y suspensiones de pagos y al funcionamiento de los sistemas judiciales en temas mercantiles. Particularmente se debe incidir en los procedimientos judiciales de recuperación de activos (acortamiento de plazos, número de procedimientos y costes).

En el mismo sentido operan las normas o situaciones de hecho que limitan la *competencia*, tales como: normas sobre crédito direccionado o privilegiado (Brasil y Venezuela), normas sobre tipos de interés y comisiones máximas, barreras de entrada a determinados mercados propiciadas por una banca pública ineficiente, etc.

Otro elemento que obstaculiza la bancarización, particularmente importante, es el impuesto que grava las *transacciones financieras* (se paga por cada cargo o abono), establecido en muchos países⁹ (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia y Perú). Este impuesto siempre se presenta como una medida de emergencia transitoria, pero una vez establecido no se suele eliminar¹⁰. Aunque a corto plazo puede aumentar la recaudación, a largo plazo se convierte en una seria traba al proceso de intermediación financiera, pues desvía a la informalidad a amplios sectores comerciales, lo que, a su vez, incide en la recaudación de otros impuestos más racionales.

Una vez enumerados los elementos institucionales que más obstaculizan la bancarización, es necesario considerar los aspectos técnicos más importantes que limitan el acceso a los servicios financieros dentro del sistema. Para abordarlos se analizarán desde un doble punto de vista: el del usuario (puedo pero no quiero) y el del banco (aunque quieras, no puedo).

Así, desde el punto de vista del usuario de servicios bancarios, el precio aparece como un factor importante. Los precios de los servicios financieros son considerablemente más altos que sus equivalentes en los países desarrollados¹¹. Ante esta situación, existe una gran tendencia a buscar la solución fácil y equivocada de limitar por ley el precio de los servicios financieros. Deberá ser la competencia y el aumento de volumen lo que permita rebajar el precio; como ejemplo distorsionador tenemos las leyes de usura que cuantifican los tipos de interés máximos¹².

Otro elemento que puede considerar el usuario son los requisitos formales exigidos, pongamos por caso, simplemente para abrir una cuenta; Brasil puede servir de ejemplo (aunque aquí se choca con la prevención del blanqueo de capitales).

También aparecen elementos relacionados con la estructura, como puede ser el reducido número de sucursales bancarias, pues provoca largas esperas para la realización de transacciones y hace que el servicio se perciba como de baja calidad. El aumento del número de cajeros, la atención telefónica y otros canales alternativos están sirviendo de paliativo de la situación, aunque no la han resuelto.

Veamos ahora el otro punto de vista, *el de los bancos*, desde el que se trata de explicar el porqué de la falta de atención a clientes que sí demandan crédito. Así, las grandes corpo-

9. Como curiosidad, este impuesto nace en el continente en 1898, cuando el Gobierno de Estados Unidos decidió gravar los cheques bancarios con un impuesto de dos centavos para financiar la guerra hispano-americana. 10. En este caso hay una excepción, la de Venezuela, que suprimió el tributo en 2006. 11. La CONDUSEF mexicana ha publicado documentos comparativos. 12. El efecto distorsionador en los mercados lo podemos apreciar en Chile, donde, según los bancos, los tipos máximos de interés (tasa de interés de máximo convencional –TIMC–) provocan discriminación en la capacidad de otorgar crédito entre los bancos y las casas comerciales. Esto se debe a que estas últimas no están sujetas a la limitación y, por lo tanto, pueden ofrecer crédito (mediante tarjetas) a tipos muy por encima de la TIMC.

raciones de la región no tienen ningún problema. No sucede lo mismo con las PYMES, las cuales, por el contrario, consideran la falta de financiación como un elemento crítico para su desarrollo. Es en este segmento donde se presentan los principales retos. Los bancos tienen grandes dificultades para evaluar estas empresas, pues presentan generalmente una información contable defectuosa y ni siquiera tienen una cuenta operativa¹³ que permita una aproximación de su capacidad de pago. Ante esta situación, la banca opta por financiar a sectores de menos riesgo.

5 ¿Qué hacer para bancarizar?

No parece condición suficiente, aunque sí necesaria, la eliminación de las trabas enumeradas desde el punto de vista institucional para ir profundizando en la cultura pro mercado.

Tampoco hay que olvidar que el requisito indispensable es el mantenimiento de políticas económicas tendentes a la estabilidad macroeconómica. Esto supone: mantener la disciplina fiscal, que implique un superávit en las cuentas públicas que permita reducir la deuda, provocando *crowding in*; procurar el equilibrio externo y controlar la inflación.

Lo anteriormente expuesto es generador de confianza, pero es necesario «algo más», y es en este «algo más» donde la actuación de los bancos es determinante. Se puede resumir en una única idea, que se debe transmitir a la población objetivamente bancarizable; dicha idea consiste en que los beneficios que se obtienen al bancarizarse son superiores a los costes. Con el ánimo no de sugerir sino de describir, se comentan a continuación políticas comerciales que han tenido éxito en distintos países emergentes. En su elaboración se ha utilizado, entre otras fuentes, la información suministrada por Rubén Montefalcone¹⁴. Atendiendo a una rudimentaria clasificación, tenemos:

– Basadas en tarjetas de débito:

- Standard Bank (Sudáfrica): Ofertó en 1994 el producto E Bank, que consistía en una cuenta depósito orientada a trabajadores de bajos ingresos, con acceso electrónico mediante tarjeta de débito, precios bajos por transacciones en cajeros automáticos y medidas de seguridad especiales (*stop cards* que desactivan la cuenta al ser insertadas en cualquier cajero, definición por parte del cliente de retiradas máximas por día). En el año 2000, tenía 2,6 millones de cuentas, de una población trabajadora total de 11 millones.
- Banco Río, filial del Grupo Santander (Argentina): Consiguió descuentos en redes comerciales por el pago con su tarjeta de débito y fue una buena forma de recomponer las relaciones con los clientes tras la crisis de 2001. Fue rápidamente imitado por el resto del sistema.

– Uso como corresponsales bancarios de grandes distribuidores:

- Banco Azteca (México): Distribución de productos bancarios en las tiendas de la cadena Electra para el segmento de baja renta.

– Uso como corresponsales bancarios de establecimientos comerciales especializados (tales como farmacias o loterías):

¹³. En parte su actividad puede ser informal, y el impuesto a las transacciones financieras las desincentiva a realizar sus transacciones dentro del sistema financiero. ¹⁴. Véase Rubén Montefalcone (2005), *La bancarización en España. Oportunidades en el segmento de no bancarizados en Latinoamérica*.

- Caixa Economica Federal (Brasil): Se habilita al establecimiento para prestar servicios ofrecidos habitualmente por un banco, como el pago de facturas por servicios, la apertura de cuentas de ahorros, la retirada y depósito de efectivo.

Solo son ejemplos de vías para conseguir bancarizar a una población objetivo.

No obstante, a pesar de la dificultad que entraña sugerir políticas comerciales, sí parece que la potenciación de sinergias con grandes redes de distribución comercial puede ser una estrategia de éxito. La relación se podría basar en la obtención de descuentos por uso de tarjeta bancaria en las redes de las empresas de distribución; también se podrían utilizar las cajas de los establecimientos de esas mismas redes como cajeros bancarios que permitan tanto la disposición de efectivo como el ingreso en la cuenta bancaria, los tradicionales premios en las compras con tarjeta, etc. Las tarjetas de débito, originalmente vinculadas a nóminas y distribuidas por la propia empresa, pueden ser un primer ensayo¹⁵.

No deben hacerse bancarizaciones compulsivas. La idea que debe marcar el proceso es la de que no hay atajos. Solo es sostenible, en términos de relación estable, una bancarización basada en la libre voluntad de las personas. Las medidas ensayadas de domiciliaciones obligatorias de nóminas, o transacciones a partir de determinados importes a través del sistema financiero, solo generan más desconfianza.

También se ha de evitar la aplicación mimética de políticas de éxito en otros países. Mucho se ha hablado de la exportación del modelo español a Latinoamérica, pero quizás sea un ejercicio de voluntarismo. Véase un ejemplo: uno de los «productos» que se consideran exportables es el pago de los servicios (gas, agua, electricidad) mediante un cargo en el depósito bancario (como en España). No parece fácil debido a que existe desconfianza, palabra recurrente, en la efectividad de las reclamaciones de los importes pagados si existe discrepancia entre el usuario y el suministrador. Obviamente, para que sea posible, debe haber un compromiso de devolución inmediata por los bancos de las cantidades cargadas y de las compañías admitiendo a su vez el cargo del banco.

7 Conclusión

El establecimiento de un marco institucional estable en el que se garanticen los derechos de propiedad y la implementación de políticas económicas ortodoxas son dos requisitos imprescindibles para avanzar en la bancarización.

La idea que debe regir el proceso incentivador debe ser que, en todo caso, no hay perdedores en la bancarización. No solo los bancos ganan debido al incremento del balance y la diversificación, sino que también gana la clientela: se debe incidir sobre las ventajas que para los clientes tendría el acceso a una oferta mayor de servicios y a mejores precios que los que obtienen del sistema financiero informal o usando medios de pago no bancarios.

Los poderes públicos deben actuar «dejando hacer», sin descuidar el ejercicio de una supervisión financiera eficaz¹⁶.

¹⁵. Se conseguiría adicionalmente potenciar los sistemas de pago; según la conclusión del informe de la Economist Intelligence Unit (2005), *La evaluación de los sistemas de pago en América Latina*: «Los sistemas de pagos electrónicos que funcionan en los principales mercados latinoamericanos se han modernizado considerablemente desde fines de la década de 1990, y en la mayoría de los casos su desempeño es similar al de los países desarrollados». ¹⁶. No se ha hecho referencia al tema de la supervisión, pues en la mayor parte de los países se cumplen razonablemente los estándares establecidos en los «core principles». Se puede consultar un reciente estudio sobre los efectos de la aplicación de los 25 principios en Richard Podpiera (2006), *Does Compliance with Basel Core Principles Bring Any Measurable Benefits?*, IMF.

No se trata de hacer, ni es deseable llevar a cabo, la mimética translación de fórmulas de éxito en otros países suponiendo que darán el mismo resultado allí donde se apliquen (caso particular de exportación del llamado «modelo español»).

En definitiva, los retos son grandes y los esfuerzos deben realizarse por parte de todos: las autoridades de los países, eliminando obstáculos y manteniendo comportamientos económicos ortodoxos, que hagan menos vulnerables a las economías; y las entidades, profundizando en su modernización tecnológica y en el desarrollo de nuevos canales de distribución para aumentar la calidad del servicio, así como mejorando los sistemas de gestión de riesgo, de forma que todo ello contribuya a incorporar segmentos de potenciales clientes hoy no bancarizados.

BIBLIOGRAFÍA

- ASOCIACIÓN BANCARIA DE VENEZUELA (2003). *Imagen del sistema financiero venezolano, diez años de medición, 1993-2003*, Datanálisis, Caracas.
- BECK, T., A. DEMIRGUC-KUNT, y M. MARTÍNEZ PERIA (2006). *Banking services for everyone? Barriers to bank access and use around the world*, Policy Research Working Paper Series 4079, Banco Mundial.
- (2005). *Reaching out: access to and use of banking services across countries*, Policy Research Working Paper Series 3754, Banco Mundial.
- DEMIRGUC-KUNT, A., y R. LEVINE (2001). *Financial structure and economic growth: a cross-country comparison of banks, markets, and development*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (2005). *La evaluación de los sistemas de pago en América Latina*, Documento elaborado para Visa International, Nueva York.
- ESCRIVÁ, J. L. (2006). «Gestión del Riesgo en América Latina», 8.º *Foro Latibex*, Madrid.
- LEVINE, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence*, NBER Working Paper n.º 10766, Cambridge, Mass.
- LUZÓN, F. (2004). «Democracia, mercados y prosperidad», *IV Encuentro con América Latina. Democracia, crecimiento con igualdad y educación*, UIMP, Santander.
- (2005). «Bancarizar a la población: la nueva frontera latinoamericana», *Iberoamérica: El mañana es hoy*, Editorial Comúnica, Madrid.
- (2005). «Diez tesis sobre bancarización», *Seminario Fundación Euro América*, Santiago de Chile.
- MONTEFALCONE, R. (2005). «La bancarización en España. Oportunidades en el segmento de no bancarizados en Latinoamérica», *Seminario Ampliación del Acceso al Sistema Financiero Formal: Bancarización de Personas de Escasos Recursos y PyMEs*, Buenos Aires.
- MORALES, L., y A. YÁÑEZ (2006). *La bancarización en Chile, concepto y medición*, Serie Técnica de Estudios Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago de Chile.
- PODPIERA, R. (2006). *Does Compliance with Basel Core Principles Bring Any Measurable Benefits?*, IMF Staff Papers, Washington.
- SECRETARÍA GENERAL IBEROAMERICANA (2006). *La extensión del crédito y los servicios financieros*, Madrid.

ARTÍCULOS PUBLICADOS EN 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 Corcóstequi, 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

ARTÍCULOS PUBLICADOS EN NOTAS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

- Número 1 – marzo 2002**
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

Estudios e informes

PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)
Informe Anual (ediciones en español e inglés)
Memoria de Actividades de Investigación (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)
Mercado de Deuda Pública (anual)

NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo
Notas de Estabilidad Financiera

ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 55 ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56 JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57 OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58 JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59 JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.ª TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60 ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61 ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62 ENRIQUE ALBEROLA ILLA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63 GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64 FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65 ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66 ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67 JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68 ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70 OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72 MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73 OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.ª DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de las publicaciones estadísticas, Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0631 JAVIER ANDRÉS, PABLO BURRIEL Y ÁNGEL ESTRADA: Bemod: A DSGE model for the Spanish economy and the rest of the euro area.
- 0632 JAMES COSTAIN Y MARCEL JANSEN: Employment fluctuations with downward wage rigidity: The role of moral hazard.
- 0633 RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Inefficient policies, inefficient institutions and trade.
- 0634 RICARDO GIMENO Y JUAN M. NAVE: Genetic algorithm estimation of interest rate term structure.
- 0636 AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ: Using standstills to manage sovereign debt crises.
- 0637 ANTON NAKOV: Optimal and simple monetary policy rules with zero floor on the nominal interest rate.
- 0638 JOSÉ MANUEL CAMPA Y ÁNGEL GAVILÁN: Current accounts in the euro area: An intertemporal approach.
- 0639 FRANCISCO ALONSO, SANTIAGO FORTE Y JOSÉ MANUEL MARQUÉS: Punto de quiebra implícito en la prima de *credit default swaps*. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0701 PRAVEEN KUJAL Y JUAN RUIZ: Cost effectiveness of R&D and strategic trade policy.
- 0702 MARÍA J. NIETO Y LARRY D. WALL: Preconditions for a successful implementation of supervisors' prompt corrective action: Is there a case for a banking standard in the EU?
- 0703 PHILIP VERMEULEN, DANIEL DIAS, MAARTEN DOSSCHE, ERWAN GAUTIER, IGNACIO HERNANDO, ROBERTO SABBATINI Y HARALD STAHL: Price setting in the euro area: Some stylised facts from individual producer price data.
- 0704 ROBERTO BLANCO Y FERNANDO RESTOY: Have real interest rates really fallen that much in Spain?
- 0705 OLYMPIA BOVER Y JUAN F. JIMENO: House prices and employment reallocation: International evidence.
- 0706 ENRIQUE ALBEROLA Y JOSÉ M.^a SERENA: Global financial integration, monetary policy and reserve accumulation. Assessing the limits in emerging economies.
- 0707 ÁNGEL LEÓN, JAVIER MENCÍA Y ENRIQUE SENTANA: Parametric properties of semi-nonparametric distributions, with applications to option valuation.
- 0708 ENRIQUE ALBEROLA Y DANIEL NAVIA: Equilibrium exchange rates in the new EU members: external imbalances vs. real convergence.
- 0709 GABRIEL JIMÉNEZ Y JAVIER MENCÍA: Modelling the distribution of credit losses with observable and latent factors.
- 0710 JAVIER ANDRÉS, RAFAEL DOMÉNECH Y ANTONIO FATÁS: The stabilizing role of government size.

- 0711 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Measurement of capital stock and input services of Spanish banks.
- 0712 JESÚS SAURINA Y CARLOS TRUCHARTE: An assessment of Basel II procyclicality in mortgage portfolios.
- 0713 JOSÉ MANUEL CAMPA E IGNACIO HERNANDO: The reaction by industry insiders to M&As in the European financial industry.
- 0714 MARIO IZQUIERDO, JUAN F. JIMENO Y JUAN A. ROJAS: On the aggregate effects of immigration in Spain.
- 0715 FABIO CANOVA Y LUCA SALA: Back to square one: identification issues in DSGE models.
- 0716 FERNANDO NIETO: The determinants of household credit in Spain.
- 0717 EVA ORTEGA, PABLO BURRIEL, JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ, EVA FERRAZ Y SAMUEL HURTADO: Actualización del modelo trimestral del Banco de España.
- 0718 JAVIER ANDRÉS Y FERNANDO RESTOY: Macroeconomic modelling in EMU: How relevant is the change in regime?
- 0719 FABIO CANOVA, DAVID LÓPEZ-SALIDO Y CLAUDIO MICHELACCI: The labor market effects of technology shocks.
- 0720 JUAN M. RUIZ Y JOSEP M. VILARRUBIA: The wise use of dummies in gravity models: Export potentials in the Euromed region.
- 0721 CLAUDIA CANALS, XAVIER GABAIX, JOSEP M. VILARRUBIA Y DAVID WEINSTEIN: Trade patterns, trade balances and idiosyncratic shocks.
- 0722 MARTÍN VALLCORBA Y JAVIER DELGADO: Determinantes de la morosidad bancaria en una economía dolarizada. El caso uruguayo.
- 0723 ANTÓN NÁKOV Y ANDREA PESCATORI: Inflation-output gap trade-off with a dominant oil supplier.
- 0724 JUAN AYUSO, JUAN F. JIMENO Y ERNESTO VILLANUEVA: The effects of the introduction of tax incentives on retirement savings.
- 0725 DONATO MASCIANDARO, MARÍA J. NIETO Y HENRIETTE PRAST: Financial governance of banking supervision.
- 0726 LUIS GUTIÉRREZ DE ROZAS: Testing for competition in the Spanish banking industry: The Panzar-Rosse approach revisited.
- 0727 LUCÍA CUADRO SÁEZ, MARCEL FRATZSCHER Y CHRISTIAN THIMANN: The transmission of emerging market shocks to global equity markets.
- 0728 AGUSTÍN MARAVALL Y ANA DEL RÍO: Temporal aggregation, systematic sampling, and the Hodrick-Prescott filter.
- 0729 LUIS J. ÁLVAREZ: What do micro price data tell us on the validity of the New Keynesian Phillips Curve?
- 0730 ALFREDO MARTÍN-OLIVER Y VICENTE SALAS-FUMÁS: How do intangible assets create economic value? An application to banks.
- 0731 REBECA JIMÉNEZ-RODRÍGUEZ: The industrial impact of oil price shocks: Evidence from the industries of six OECD countries.
- 0733 PALOMA ACEVEDO, ENRIQUE ALBEROLA Y CARMEN BROTO: Local debt expansion... vulnerability reduction? An assessment for six crises-prone countries.
- 0734 PEDRO ALBARRÁN, RAQUEL CARRASCO Y MAITE MARTÍNEZ-GRANADO: Inequality for wage earners and self-employed: Evidence from panel data.
- 0735 ANTÓN NÁKOV Y ANDREA PESCATORI: Oil and the great moderation.
- 0736 MICHIEL VAN LEUVENSTEIJN, JACOB A. BIKKER, ADRIAN VAN RIXTEL Y CHRISTOFFER KOK-SØRENSEN: A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area.

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0507 JAIME CARUANA: Monetary policy, financial stability and asset prices.
- 0601 JUAN F. JIMENO, JUAN A. ROJAS Y SERGIO PUENTE: Modelling the impact of aging on Social Security expenditures.
- 0602 PABLO MARTÍN-ACEÑA: La Banque de France, la BRI et la création du Service des Études de la Banque d'Espagne au début des années 1930.
- 0603 CRISTINA BARCELÓ: Imputation of the 2002 wave of the Spanish Survey of Household Finances (EFF).
- 0604 RAFAEL GÓMEZ Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: The importance of being mature: The effect of demographic maturation on global per-capita income.
- 0605 JUAN RUIZ Y JOSEP VILARRUBIA: Canales de reciclaje internacional de los petrodólares. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 0606 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y SERGIO GAVILÁ: Posible impacto de Basilea II en los países emergentes.
- 0607 ESTHER GORDO, JAVIER JAREÑO Y ALBERTO URTASUN: Radiografía del sector de servicios en España.
- 0608 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y FERNANDO RESTOY: House prices and real interest rates in Spain.
- 0701 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Los principales rasgos y experiencias de la integración de la economía española en la UEM.
- 0702 ISABEL ARGIMÓN, FRANCISCO DE CASTRO Y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Una simulación de los efectos de la reforma del IRPF sobre la carga impositiva.
- 0703 YENER ALTUNBAŞ, ALPER KARA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Corporate governance and corporate ownership: The investment behaviour of Japanese institutional investors.
- 0704 ARTURO MACÍAS Y ÁLVARO NASH: Efectos de valoración en la posición de inversión internacional de España.
- 0705 JUAN ÁNGEL GARCÍA Y ADRIAN VAN RIXTEL: Inflation-linked bonds from a central bank perspective.

EDICIONES VARIAS¹

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (**).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (*).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (***)).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (*).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (*). (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.

JOSÉ MARÍA VIÑUELA, PEDRO NAVASCUÉS Y RAFAEL MONEO: El Edificio del Banco de España (2006). 25 €.

BANCO DE ESPAÑA: 150 años de historia del Banco de España, 1856-2006 (2006). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

BANCO DE ESPAÑA: Secretaría General. Legislación de Entidades de Crédito. 5.ª ed. (2006) (****).

Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín Estadístico (mensual)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (series anuales y trimestrales²)

Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito³

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (*), (**), (***) o (****), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos, Macmillan (Londres) y Thomson-Aranzadi. Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Además, se difunde en Internet una actualización trimestral de los cuadros de esta publicación. 3. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

BANCO DE ESPAÑA Eurosistema	Unidad de Publicaciones Alcalá, 522; 28027 Madrid Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488 Correo electrónico: publicaciones@bde.es www.bde.es
---------------------------------------	---