

AYUDAS DE ESTADO EN TIEMPOS DE CRISIS EL SISTEMA FINANCIERO EUROPEO

FERNANDO JIMÉNEZ LATORRE¹
NERA Economic Consulting

1. INTRODUCCIÓN

Las ayudas de Estado están prohibidas en la UE en la medida en que distorsionan la competencia al favorecer a unas empresas menos eficientes frente a otras más eficientes. Se trata de una intervención pública contraria al mercado, en donde la dinámica es la selección de las empresas más innovadoras y mejor gestionadas, capaces de producir a menores costes y de ofrecer a los consumidores finales mejores productos a menores precios. El proceso de destrucción de empresas es inherente al mercado, careciendo de sentido sostener empresas inviables con cargo a recursos públicos.

No obstante, las ayudas pueden ser legítimas cuando persiguen objetivos de interés general, como pueden ser la cohesión económica y social, la investigación y el desarrollo, o la solución de determinados fallos del mercado. Por eso, la normativa comunitaria establece a un régimen de autorización previa, de forma que bajo determinadas circunstancias las ayudas se pueden legitimar.

La abrupta y profunda crisis económica de los últimos tiempos planteó una serie de problemas que el mercado no podía solucionar. En esencia, el mercado sufría de una crisis generalizada de confianza que impedía el correcto funcionamiento del sistema financiero, consecuencia de la incapacidad de discernir entre

.....
¹ El autor dirige la práctica de competencia en la oficina de Madrid de NERA Economic Consulting, y agradece la colaboración recibida de Javier Coronado Saleh para la elaboración del artículo. No obstante, los errores que se puedan identificar en el mismo son enteramente responsabilidad del autor.

las entidades que tenían problemas de fondo de las que no. En este contexto, la concesión de ayudas públicas que restableciesen la confianza en el sistema parecía necesaria.

Los problemas de fondo de algunas entidades provenían de su activismo en la titulización de hipotecas; o la inviabilidad del modelo de negocio elegido, como la concesión de préstamos a largo plazo con financiación a corto, o la concentración de riesgos en la concesión de préstamos hipotecarios por la totalidad del valor inmueble que servía de garantía real, con la expectativa de subida ulterior del precio de dicho activo, que era más el caso más habitual en España.

Mención especial merecen las ayudas de salvamento y reestructuración (S&R) de empresas en crisis. Los procesos de ajuste o liquidación de empresas son costosos y la intervención puede estar justificada para minimizarlos. En ese sentido, la UE ha desarrollado una serie de criterios de intervención para facilitar la reestructuración o liquidación de empresas en crisis.²

Este último tipo de ayudas debe ser excepcional, limitado temporal y cuantitativamente, y sujeto a una serie de condiciones muy estrictas. El proceso de destrucción de empresas es inherente al mercado, y la selección de las empresas que continúan desarrollando su actividad ha de realizarla el mercado y no las autoridades públicas mediante los mecanismos de protección que éstas adopten.

Las ayudas concedidas a las entidades financieras en la actual crisis económica no tienen precedentes en la historia de la UE por su magnitud y generalización en todos los Estados miembros. Desde el inicio de la reciente crisis financiera, se ha adoptado una sucesión de instrumentos y recursos de apoyo financiero a las entidades, que ha legitimado la concesión de ayudas de Estado, incluidas las garantías públicas, en torno a tres billones de euros, lo que representa más de un 20% del PIB de la UE. Esta cantidad de recursos ha sido concedida en un espacio de tiempo muy limitado, con lo que el análisis crítico sobre el cumplimiento de los estrictos criterios que normalmente se han exigido a las ayudas públicas es pertinente.

La Comisión Europea es la responsable de garantizar que las ayudas otorgadas no distorsionen la competencia, aplicando los criterios de control que se han consolidado a lo largo de los últimos años. En este caso, su papel de control está siendo especialmente complejo, no sólo por la magnitud de las ayudas que se están concediendo, sino por el conflicto en el que pueden entrar la defensa de la competencia, el riesgo sistémico y el riesgo moral (*moral hazard*).

En este contexto se plantean las dudas sobre si la solución al riesgo sistémico ha primado sobre la defensa de la competencia, y si en el proceso de ayuda a las entidades financieras se ha producido o no una serie de distorsiones que han perjudicado a las entidades financieras más eficientes. Igualmente se plantea un

.....
² Comunicación de la Comisión – Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de Salvamento y de Reestructuración de empresas en crisis. Diario Oficial nº 244 de 1 de octubre de 2004, pp.2-17.

conflicto entre la necesidad de facilitar el crédito al sector privado y posibles problemas de riesgo moral.

En caso que se constatare que tales conflictos eran inevitables y que ha prevalecido la solución al riesgo sistémico sobre la defensa de la competencia, la siguiente cuestión es determinar cuál es el tiempo necesario para que vuelvan a prevalecer los criterios de competencia. Este artículo trata de responder a estas cuestiones.

2. PROBLEMÁTICA ECONÓMICA

Antes de entrar en el análisis de las ayudas concedidas a las entidades financieras parece oportuno identificar el tipo de problemas que pretendían resolver. Para ello es necesario conocer el origen y el porqué de las dificultades de las entidades financieras y sus consecuencias.³

2.1. CRISIS FINANCIERA

Desde mediados de 2007, el sistema financiero internacional ha sufrido su mayor crisis desde 1929. Normalmente, el origen de la crisis se identifica con la de los préstamos hipotecarios subprime, concedidos principalmente en EE.UU. y en menor medida en algunos Estados miembros de la UE.

Las causas de la crisis se han atribuido a unas políticas macroeconómicas globales generadoras de un exceso de liquidez y a una pobre supervisión financiera, que en lugar de moderar los riesgos de crisis, los potenció. Consecuencia de estos dos factores, a partir de 2004, se registró una fuerte expansión del crédito, y un cambio en el modelo de negocio de las entidades de crédito que se aproximó al de la banca de inversión, con el auge de la titulización de los préstamos hipotecarios. En este periodo, las entidades financieras buscaron mayores rendimientos de su actividad a través de la titulización de créditos y el cobro de las consiguientes comisiones.

Esta dinámica de titulización de los créditos hipotecarios (Collateralized Debt Obligations CDO) permitió a las entidades financieras sacar de sus balances una parte significativa de su pasivo, y obtener recursos adicionales para aumentar sus operaciones crediticias. La consecuente expansión del crédito facilitó un apreciable incremento de los precios de los activos inmobiliarios y mobiliarios. La contrapartida era que las entidades alcanzaban elevados niveles de apalancamiento. En ocasiones, el endeudamiento de las entidades llegaba a 60 veces sus recursos propios.

³ The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues. Adrian Blundell-Wignal, Paul Atkinson and See Hoon Lee. OECD (2008). NERA Economic Consulting. How Did We Get Here? The Story of the Credit Crisis. Faten Sabry & Chudozie Okongwu.

Además, la pendiente positiva de la curva de interés estimuló que algunas entidades realizasen operaciones de préstamos de largo plazo que se iban financiando con operaciones de corto plazo en los mercados mayoristas, provocando un desajuste en los plazos de las posiciones activas y pasivas de las entidades.

En este proceso, se produjo un significativo error de cálculo del riesgo en el que estaban incurriendo las entidades financieras, tanto por parte de las agencias de *rating*, como de los supervisores bancarios y de las propias entidades. Las agencias de *rating* crediticio no fueron capaces de medir adecuadamente el nivel de riesgo de los activos derivados de créditos inmobiliarios, y les concedieron la calificación de AAA. La misma que a la deuda soberana.

La supervisión bancaria no sólo no fue capaz de detectar el nivel de riesgo que generaba la proliferación de productos derivados de préstamos, sino que además tendió a facilitarlos.⁴ Por una parte, con Basilea I se animó a las entidades a que sacarán de balance este tipo de operaciones. Por otra parte, se exigía a las entidades que cubrieran sus posiciones pasivas con activos AAA, aumentando la demanda de CDOs.

Finalmente, los supervisores bancarios confiaron en exceso en los procedimientos de medida del riesgo de las propias entidades, que contaban con menos experiencia en la gestión del riesgo derivado de las actividades de titulización, frente a la actividad crediticia tradicional, apreciablemente más sencilla. Los sistemas de medida de los riesgos de la nueva actividad posteriormente se revelaron imperfectos.

La delicada situación de las entidades financieras comenzó a ponerse de relieve con la aparición de tensiones inflacionistas y el consecuente endurecimiento de la política monetaria de la FED en EE.UU., a mediados de 2006. Para obtener liquidez las entidades pusieron en venta parte de sus activos, cuyos precios se revelaron inflados, después de un largo periodo de expansión económica.

La caída en los precios de los derivados de los créditos hipotecarios puso de manifiesto su baja calidad, planteando serias dudas sobre la solidez financiera de las entidades. Esto tuvo un impacto directo en los mercados mayoristas, incidiendo a su vez sobre el modelo del negocio de algunos bancos, lo que minaba en mayor medida la confianza entre las entidades. Con ello, se empezaron a registrar restricciones de liquidez importantes en los mercados interbancarios.

Así, se inició un proceso de ajuste que no hacía sino empeorar la situación de las entidades. Por una parte, la caída de los precios de los activos agravaba el elevado nivel de apalancamiento de las entidades. Por otra, las agencias de *rating* al constatar la baja calidad de los CDO disminuían la calificación de estos activos, obligando a los bancos a tomar medidas adicionales para reducir su apalancamiento. Además, la caída de los precios de los activos creaba nuevas necesidades de capi-

⁴ Informe Larosière. The High Level Group on Financial Supervision in the EU, presidido por Jacques Larosière. (Febrero de 2009)

tal, y disminuían la calificación de las entidades, con el consecuente incremento adicional de sus necesidades de capital.

El sistema de supervisión agravaba el proceso en la medida en que el criterio contable a aplicar era el del precio del mercado, y en que la caída de los precios de los activos por la ventas realizadas por algunas entidades provocaba ajustes en los balances del resto de las entidades.

Las primeras dificultades se manifestaron en EE.UU., destacando la adquisición del banco de inversión Verán Stearns por JP Mogan, con el apoyo de la FED, en marzo de 2008, y la intervención de las dos agencias líderes en el mercado hipotecario americano, Freddie Mae y Fannie Mae.

En este contexto, las entidades financieras comenzaron a dudar sobre las garantías de contraparte que se obtenían en los mercados mayoristas, produciéndose una fuerte restricción de liquidez en los mercados mayoristas, que hacía que el mercado interbancario dejase de funcionar como un mecanismo eficiente de distribución de liquidez.

La situación se fue progresivamente deteriorando y la crisis de confianza alcanzó a las entidades financieras no americanas. Las primeras entidades europeas afectadas fueron las británicas, especialmente las más expuestas a deuda colateralizada (CDO) o las que habían seguido modelos de negocio insostenibles. Aunque en menor medida, también quedaron afectadas las entidades que sin haber tomado una posición activa en la titulización de préstamos, habían recibido como contraparte este tipo de títulos, en sus operaciones activas en los mercados mayoristas.

Para evitar la quiebra de esas instituciones y el efecto de contagio al resto del sistema financiero, los Estados miembros intervinieron en favor de estas entidades. Cuando las autoridades americanas dejan caer a Lehman Brothers, a mediados de septiembre de 2008, desapareció la garantía implícita de “demasiado grande para caer”, la confianza en las instituciones financieras llegaba a su nivel más bajo, y los mercados interbancarios dejaron de ser un mecanismo eficiente de distribución de liquidez en el sistema, creando una crisis de liquidez a gran escala.

Los valores de los activos siguieron un proceso de progresiva caída, y a 18 meses del inicio de la crisis habían perdido 16 billones⁵ de euros, lo que representa en torno a 1,5 veces el PIB de la UE, poniéndose en marcha un círculo vicioso, en virtud del cual las entidades vendían parte de sus activos para resolver sus problemas de liquidez, lo que provocaba la caída del precio de los activos, tendiendo a generar problemas de solvencia.

A continuación se presenta un cuadro con la relación de eventos más destacados de la crisis financiera descrita en este apartado.

.....
⁵ Trillones ingleses.

Cuadro 2.1
Eventos de la crisis financiera

Fecha	Evento
05.03.2007	HSBC anuncia elevadas tasas de morosidad de hipotecas subprime.
30.07.2007	El alemán IKB anuncia pérdidas que pueden alcanzar los EUR 700 millones por la exposición al mercado subprime norteamericano.
09.08.2007	El BCE inyecta liquidez "overnight" por EUR 95.000 millones.
17.08.2007	La entidad alemana Sachsen LB es rescatada por las cajas de ahorros.
19.09.2007	El Banco de Inglaterra anuncia diversas ayudas para el Northern Rock Bank severamente apalancado con títulos de crédito hipotecario
12.12.2007	Acción coordinada FED, BCE y Banco de Inglaterra para apuntalar los mercados mayoristas de liquidez.
20.12.2007	UBS, Bear Stearns y otros anuncian la devaluación de la cartera de activos, previamente Fannie Mae anuncia pérdidas y necesidad de capitalización.
15.01.2008	Citi y Merrill Lynch anuncian pérdidas significativas en 2007.
17.02.2008	El Gobierno británico anuncia la nacionalización de Northern Rock.
16.03.2008	Tras de reconocer problemas de liquidez y necesidades de ayuda financiera, Bear Stearns es adquirido por JP Morgan con ayudas de la FED por USD 30.000 millones.
18.06.2008	Lehman Brothers y Morgan Stanley anuncian pérdidas significativas.
30.06.2008	El Gobierno norteamericano anuncia un plan de rescate para Fannie Mae y Freddie Mac. Posteriormente estas empresas se nacionalizan.
15.09.2008	Lehman Brothers anuncia su suspensión de pagos.
18.09.2008	Los británicos Lloyds y HBOS anuncian su fusión.
29.09.2008	Aportación pública de Benelux en Fortis por EUR 11.200 millones.
30.09.2008	Bélgica, Francia y Luxemburgo anuncian una inyección de capital en Dexia.

03.10.2008	La FSA británica incrementa su garantía de depósitos hasta las 50.000 libras. El congreso norteamericano aprueba un plan de rescate para la banca de USD 700.000 millones
07.10.2008	El Gobierno alemán anuncia el rescate de Hypo Real Estate, BNP Paribas anuncia la adquisición de Fortis, el Gobierno islandés interviene buena parte del sistema bancario.
07.10.2008	El ECOFIN anuncia medidas generales para estabilizar el sistema, se propone aumentar las garantías de depósitos.
08.10.2008	El Gobierno británico anuncia un paquete de ayudas generales a la capitalización y garantías para emisión de deuda de corto y medio plazo no titulizadas.
19.10.2008	El Gobierno holandés inyecta EUR 10.000 millones en capital para ING.
25.10.2008	La CE emite una comunicación para enmarcar las Ayudas Generales de Estado en el marco de una "grave perturbación de la economía".
...	

Fuente: FSA, Notas de prensa.

2.2. CRISIS EN LA ECONOMÍA REAL

La caída de los precios de los CDOs reveló el elevado nivel de apalancamiento al que habían llegado las entidades financieras, e iniciaba un círculo vicioso en el que en su intento para sanear su solvencia, ésta no hacía sino deteriorarse. Por una parte vendían parte de sus activos, con lo que se generaba una clara presión a la baja en el precio de estos activos. Por otra, tomaban una posición más restrictiva en sus políticas de préstamos, con lo que la situación real tendía a deteriorarse, con el consecuente impacto sobre la morosidad, y los resultados de las entidades.

En definitiva, la crisis financiera se fue transmitiendo a la económica real.⁶ Como se ha comentado, la restricción del crédito incidía negativamente sobre la demanda, iniciándose con ello la transmisión de la crisis financiera hacia la economía real. Simultáneamente, la fuerte caída de los precios de los activos, tanto mobiliarios como inmobiliarios restringió la demanda de las economías domésticas, a través del efecto riqueza, con el consecuente efecto sobre la desaceleración de la actividad.

Simultáneamente se producía una retroalimentación de la crisis real sobre el sistema financiero, que agravaba los problemas de las entidades. Con la fuerte y

.....
 Informe Anual. Banco de España (2008).

abrupta desaceleración de la actividad económica aumentaban las quiebras de las empresas y el paro, con el consecuente impacto en la morosidad en la cartera de las entidades.

Con todo ello, se ponía en marcha un proceso de desaceleración económica que terminó provocando la recesión más brusca y profunda sufrida por el mundo occidental desde 1945. Según las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional⁷, en el mundo desarrollado, durante el cuarto trimestre de 2008, el PIB se contrajo un 7,8%, esperándose una caída para este año del 3,8%.

En lo que se refiere a las perspectivas para el año que viene, el FMI destaca el necesario saneamiento del sistema financiero que consolide la confianza y permita el crecimiento de la financiación a la economía.

En este contexto de recesión económica, la intervención pública parece que debe ir más allá de la gestión de las políticas de demanda, tratando de garantizar el correcto funcionamiento del sistema financiero. Por tanto, los significativos estímulos de la demanda, con políticas monetarias y fiscales, han de acompañarse de apoyos a las entidades financieras, que permitan la reestructuración de la industria, su viabilidad futura, y el cumplimiento de su función de canalización del ahorro hacia la inversión.

Fue en este contexto de crisis financiera y real, en el que se diseñaron distintos esquemas de apoyo tendentes a garantizar el correcto funcionamiento de los sistemas financieros. Por una parte, se produjo una casi generalizada subida de los mínimos de garantía de los depósitos. En algunos Estados miembros la garantía subió hasta el 100%, en otros subió de forma significativa el mínimo garantizado. Por otra, el BCE y el Sistema Europeo de Bancos Centrales aumentaron sus provisiones de liquidez a las entidades financieras, por ejemplo con la asignación completa en las subastas. Finalmente, los Gobiernos diseñaron mecanismos específicos para financiar a las entidades. Con respecto a esto último, la Comisión trató de establecer unas reglas de coordinación de las iniciativas de los distintos Estados miembros, y vigiló el cumplimiento de los criterios establecidos para la legitimación de las ayudas de Estado.

Los mecanismos de garantía de depósitos y la provisión de liquidez extraordinaria por el BCE no se han considerado como instrumentos de ayudas, en la medida en la que en teoría no son discriminatorias. No obstante, en un contexto en el que unas entidades están con mayores dificultades que otras, unas pocas entidades se pueden convertir en las beneficiarias efectivas de estos mecanismos, generando ciertas distorsiones en los mercados, que no son objeto de análisis en este artículo.

⁷ World Economic Outlook (WEO). Fondo Monetario Internacional (Abril 2009).

3. MARCO ECONÓMICO PARA EL ANÁLISIS

Dentro de las distintas ayudas concedidas a las entidades financieras se pueden diferenciar las que pretenden resolver problemas de liquidez de las que diseñadas para solucionar problemas de solvencia. Las primeras se refieren a un problema transitorio de crisis de confianza, descrito en el punto anterior, que provocó un elevado riesgo sistémico. Las segundas pretenden resolver un problema específico de la entidad financiera, debido a una mala gestión que ha puesto a la entidad en una situación inviable en el medio y largo plazo.

Aunque ambos tipos de ayudas tratan de resolver problemas diferentes, su concesión plantea riesgos similares, como es de selección adversa, el riesgo moral y la distorsión de la competencia. A continuación se tratan los problemas que las ayudas pretenden resolver y los que pueden crear.

3.1. EL PROBLEMA DE LA SELECCIÓN ADVERSA

Las ayudas de Estado destinadas a resolver problemas de liquidez de las entidades financieras pueden justificarse con lo que en la literatura económica se ha conocido con el nombre del problema de Selección Adversa.

De acuerdo con Mas-Colell et al.⁸, el problema de selección adversa surge cuando una de las partes que desea realizar una transacción comercial posee información privada sobre el valor fundamental del activo que se desea comerciar. De este modo, la parte en desventaja no puede discernir con exactitud si el activo es fundamentalmente bueno o malo, lo cual reduce el valor de la transacción, frustrando el comercio y evidenciando con ello un fallo del mercado. En definitiva, las asimetrías de información producen una pérdida de eficiencia, al impedir que se realicen transacciones esencialmente beneficiosas.

En un contexto de crisis de confianza y agudización de la incertidumbre, es posible que bancos esencialmente solventes tengan que afrontar restricciones financieras debido a la dificultad de diferenciarse claramente de instituciones con dificultades. En tal sentido, las ayudas destinadas a instituciones solventes, temporalmente afectadas por la crisis, pueden generar eficiencias al mantener el flujo de recursos para el sostenimiento de entidades viables, que permita la continuidad de sus actividades.

En definitiva, las ayudas de Estado requieren la coordinación de los supervisores de las entidades y de los Gobiernos de modo que, siendo éstos los que en principio poseen mayor información, se pueda discernir entre instituciones que califican para ser asistidas e instituciones que requieren una intervención profunda para rediseñar su modelo de negocio o abandonar de manera ordenada el mercado.

⁸ A. Mas-Colell, M.D. Whinston & R.J. Green. *Microeconomic Theory*

3.2. EL PROBLEMA DEL RIESGO MORAL

Potencialmente, las ayudas de Estado a instituciones financieras pueden traer consigo problemas asociados a lo que en economía se conoce como Riesgo Moral. Los problemas de riesgo moral pueden surgir en lo que en la literatura se ha conocido como relación *principal-agente*. Por ejemplo, este tipo de situaciones se dan en una relación vertical entre distintas partes, en la cadena de valor de un producto, productor (*principal*)-distribuidor (*agente*); o en una simple relación laboral, empresario (*principal*)-trabajador (*agente*). En este caso concreto, la relación sería entre el Estado (*principal*), que aporta recursos financieros, y la entidad financiera (*agente*), que utiliza dichos recursos en la manera que mejor considera.

El problema de riesgo moral surge, entre otras circunstancias, cuando el agente tiene incentivos para actuar en contra de los intereses del *principal*, con el que firma un acuerdo, aprovechando que sus actos son no observables. En la medida de lo posible, el principal, debe incentivar que el agente actúe en forma acorde con los intereses del proyecto común y no de forma unilateral. Sin embargo, dado el contexto de información incompleta e incertidumbre no es posible determinar con claridad si los resultados del proyecto se debieron a las malas acciones del agente o a las malas condiciones del contexto del negocio.⁹

El problema de riesgo moral está latente en los todos los programas de ayudas diseñados para las entidades financieras, toda vez que permiten a las entidades financieras obtener recursos que de otro modo no habrían podido obtener, dadas las condiciones de incertidumbre del mercado.

Estas facilidades pueden jugar en contra de la estabilidad del sistema en el largo plazo, en la medida en la que las entidades tienen incentivos para adoptar un mayor riesgo crediticio (en contra de los objetivos del Estado, si éstos son la estabilidad financiera) al verse beneficiados con recursos a tipos que no necesariamente reflejan el riesgo fundamental de la institución. El problema fundamental, consiste en que el riesgo de las malas decisiones se traslada de la institución financiera a sus acreedores gracias a la acción del Estado, con lo cual un banco puede verse motivado a no mejorar su esfuerzo, aceptando más riesgo, dado el atenuante que el Estado saldrá en su ayuda ulteriormente. Por su parte, los acreedores podrán optar por más riesgo, en detrimento de los bancos no beneficiarios de las ayudas, en el entendido que eventualmente, el Estado se hará cargo de cualquier impago del banco.

⁹ Para mayor claridad, un caso clásico donde se manifiesta el problema de riesgo moral es aquél en el que un individuo, el agente, decide adquirir un seguro que lo cubre frente a un siniestro. La aseguradora, el principal, tiene que afrontar el problema de que el agente, después de la firma del contrato del seguro, no tiene incentivos para esforzarse en procurar minimizar la probabilidad del siniestro. El problema de información surge porque el principal no puede observar las acciones del agente. La prima del seguro y otras condiciones, por tanto, deben diseñarse *ex ante* con el objetivo de incentivar al agente a no actuar en forma displicente.

3.3. EL PROBLEMA DE COMPETENCIA

Otro tipo de problema que pueden plantear las ayudas de Estado es la distorsión de la competencia. La empresa que recibe la ayuda es capaz de quitar negocio a la empresa rival que no recibe ayuda, sea en términos de captación de depósitos o de concesión de préstamos a entidades solventes.

Por ejemplo, este tipo de problemas se plantea en la captación de depósitos. Los ahorradores, grandes y pequeños, pueden verse tentados a aceptar más riesgo contratando a instituciones financieras menos solventes que deben, necesariamente, ofrecer mejores condiciones. No se está sugiriendo que son los ahorradores, con sus decisiones sobre dónde colocar sus recursos, los que deben disciplinar los riesgos tomados por las entidades de crédito, lo que resulta más labor del supervisor bancario y de las medidas de regulación prudencial. Estamos identificando un problema potencial que puede devenir en un falseamiento de la competencia entre bancos, en este caso en el mercado minorista de captación de depósitos.

En el medio plazo, los efectos sobre el falseamiento de la competencia pueden verse multiplicados en una industria como la bancaria donde los costes de cambio son importantes. En un artículo académico, Klemperer (1995)¹⁰ sugiere que los bancos utilizan estrategias con costes de cambio de modo que inicialmente ofrecen productos, por ejemplo depósitos, con altas rentabilidades para captar clientes creando pérdidas en el corto plazo. En el medio plazo, los clientes tenderán a mantenerse con su banco debido a que cambiarse a otra entidad produce elevados costes de cambio, por ejemplo por comisiones de cierre de cuentas, comisiones por el traslado de créditos o por el simple hecho de perder tiempo en realizar los trámites correspondientes. Esto produce un efecto de *lock-in* de los clientes que permite al banco ofrecer una gama de productos que en el medio plazo le reporta un beneficio que compensa las pérdidas iniciales.

3.4. EL PROBLEMA DE LA INVIABILIDAD DEL NEGOCIO

La inviabilidad del negocio surge cuando una entidad no cumple los estándares mínimos de solvencia exigidos por la regulación prudencial o incurre en unas pérdidas crónicas, consecuencia de sus decisiones estratégicas anteriores, que por ejemplo no han diversificado suficientemente su negocio, o se han basado en unas perspectivas que se ha revelado optimistas.

Dado que el sistema financiero se basa en la confianza de los depositantes en la entidad donde tienen sus ahorros, la quiebra de la entidad puede deteriorar

¹⁰ Klemperer, Paul (1995), "Competition when Consumers have Switching Costs: An Overview with Applications to Industrial Organization, Macroeconomics, and International Trade"; *Review of Economic Studies* 62, pp. 515-539.

al resto, especialmente si una buena parte de ellas se encuentran en un contexto adverso.

Así, la intervención tiene sentido, si con ello se consigue la liquidación ordenada de la entidad, o la reestructuración de su negocio que le permita no seguir incurriendo en pérdidas, evitándose con ello el riesgo de contagio en la confianza del resto de las entidades.

4. RACIONALIDAD ECONÓMICA DEL MARCO LEGAL

La UE dispone de un sistema de control de las ayudas de Estado sin parangón en otras jurisdicciones. En este apartado se identifica el marco legal de las ayudas de Estado concedidas a las entidades financieras en el actual contexto de crisis, explicando su racionalidad económica.

4.1. ANTECEDENTES

4.1.1. *El Tratado de la Unión Europea*

El artículo 87 del Tratado de la Comunidad Europea prohíbe las ayudas de Estado que afectan al comercio intracomunitario y que pueden restringir la competencia.

...serán incompatibles con el mercado común, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.

No obstante, también prevé que bajo determinadas circunstancias las ayudas pueden ser compatibles con el Tratado. Por ejemplo, el artículo 87.3.b) admite la posibilidad de autorizar ayudas de Estado en circunstancias de grave perturbación de la economía de un Estado miembro. Igualmente, el artículo 87.3.c) reconoce que determinadas ayudas de salvamento a empresas en crisis pueden ser compatibles con el Tratado.

Podrán considerarse compatibles con el mercado común: ...b) las ayudas ... destinadas a poner remedio a una grave perturbación en la economía de un Estado miembro; c) las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades..., siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común.

Por tanto, se establece un procedimiento que permita la autorización de aquellas ayudas que se consideren compatibles con el Tratado. Hasta la reciente crisis financiera no se habían autorizado ayudas justificadas con base en la grave perturbación de la economía de un Estado miembro. En lo relativo a las ayudas concedidas a empresas en crisis, los criterios de valoración han venido siendo muy restrictivos, tal y como quedan reflejados en las Directrices de 2004¹¹.

4.1.2. Directrices anteriores a la actual crisis

El sistema de control de las ayudas de Estado en la UE se ha venido desarrollando con la experiencia de años de control, durante los cuales se han consolidado una serie de criterios objetivos de evaluación. No es objeto de este artículo identificar la evolución de estos criterios. No obstante, en la medida en la que buena parte de los mismos se han utilizado para valorar las ayudas a las entidades financieras en el actual contexto de crisis, si procede identificarlos, al menos someramente.

Previamente, conviene resaltar que las ayudas a empresas en crisis tienden a distorsionar la competencia y el correcto funcionamiento del mercado, ya que la desaparición de las empresas ineficientes, incapaces de innovar y de adaptarse a las necesidades de los consumidores es consustancial a la dinámica del mercado. Esto es lo que Schumpeter denominó destrucción creativa.¹² Por eso los criterios establecidos para su autorización son especialmente estrictos. De forma resumida, las principales condiciones que se han venido exigiendo para autorizar este tipo de ayudas han sido las siguientes:

1. Viabilidad futura de la empresa beneficiaria de la ayuda.

Por una parte, se exige una reestructuración de la empresa que permita su viabilidad futura. No tiene sentido sostener a una empresa cuya inviabilidad futura es manifiesta. Mantener a una empresa contra los criterios de mercado se hace insostenible y costosa en términos de bienestar social. En un contexto globalizado, la empresa ineficiente sustrae recursos de la economía y saca del mercado a las empresas eficientes, vía impuestos o efectos de expulsión en los mercados de capitales. Por eso, en la evaluación de las ayudas se exige un plan de negocio a medio plazo que demuestre la viabilidad de la empresa.

¹¹ Comunicación de la Comisión - Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis. Diario Oficial n° 244, de 1 de octubre de 2004, pp. 2-17. Disponible en [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52004XC1001\(01\):ES:HTML](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52004XC1001(01):ES:HTML)

¹² Schumpeter, Peter (1975), *Capitalism, Socialism and Democracy*, New York, Harper & Row.

2. Carácter de indispensabilidad.

Se exige que la financiación sea la estrictamente necesaria. Esto se refiere tanto a la magnitud de la ayuda como a su dimensión temporal. Para ello, normalmente se requiere que los términos de la ayuda se ajusten al máximo a las condiciones de mercado. Por ejemplo, se ha exigido la participación del capital privado o del propio beneficiario de la ayuda en la mayor medida posible. Esta participación privada es una garantía de la eficacia del plan de ajuste y de la viabilidad de la empresa en el futuro. Por los mismos motivos se exige que la ayuda sea de una vez por todas, no aprobándose ayudas reiteradas a una empresa.

3. Condiciones para evitar efectos restrictivos de la competencia.

Finalmente, se condiciona la ayuda a que se adopte una serie de medidas como las siguientes. Por una parte, desinversión de activos en aquellas áreas del negocio no rentables. También se puede prever la liquidación ordenada de la sociedad, por eso se ha diferenciado entre medidas de reestructuración y de liquidación. Por otra, la Comisión puede imponer medidas específicas tendentes a limitar los efectos restrictivos de la competencia de las ayudas, como puede ser limitar sus políticas comercial o corporativa.

4.2. DIRECTRICES ESPECÍFICAS PARA LA ACTUAL CRISIS

Dada la gravedad de la crisis del sistema financiero europeo, la proliferación de iniciativas de ayudas que se estaban adoptando en los distintos Estados miembros, la necesidad de tomar acciones coordinadas para evitar efectos de contagio que provocase un nivel de ayudas superior al estrictamente necesario, la Comisión Europea ha aprobado cuatro Comunicaciones que se complementan:

- a) Comunicación Bancaria¹³
- b) Comunicación de Recapitalización¹⁴
- c) Comunicación de Adquisición de Activos Deteriorados¹⁵
- d) Comunicación de Vuelta a la viabilidad¹⁶

¹³ Comunicación de la Comisión - La aplicación de las normas sobre ayudas estatales a las medidas adoptadas en relación con las instituciones financieras en el contexto de la actual crisis financiera mundial. Diario Oficial nº 270, 25 de octubre de 2008, pp. 8-14.

¹⁴ Comunicación de la Comisión - La recapitalización de las instituciones financieras en la crisis financiera actual: limitaciones de las ayudas al mínimo necesario y salvaguardias contra los falseamientos indebidos de la competencia. D.O. nº C 10, 15 de enero de 2009, pp. 2-10.

¹⁵ Comunicación de la Comisión sobre el tratamiento de los activos cuyos valor ha sufrido un deterioro en el sector bancario comunitario. D.O. nº 72, 26 de marzo de 2009, pp.1-22.

¹⁶ Commission Communication. The return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector in the current crisis under the State aid rules.

4.2.1. *Comunicación bancaria*

La Comunicación bancaria se adoptó en octubre de 2008, que era el momento de mayor tensión en los sistemas financieros, tras el deterioro generalizado producido por la caída de Lehman Brothers. Esta comunicación se realizó cuando se constató que el nivel de las ayudas que se iban a conceder podían ir más allá de las dirigidas a entidades concretas, considerándose oportuno realizar un esfuerzo de coordinación que hiciese más eficaces estas ayudas.

Debido a la naturaleza específica de los problemas actuales del sector financiero, tales medidas pueden tener que ir más allá de la estabilización de instituciones financieras individuales e incluir a los regímenes generales.

Por tanto, constituyó el primer intento de la Comisión Europea para tratar de coordinar la reacción de los Estados miembros a la compleja situación que se presentaba, estableciendo los criterios con los que se pretendía garantizar el respeto de los principios establecidos en el Tratado para las ayudas de Estado, y especialmente la no distorsión de la competencia.

Respecto a la base jurídica de estas ayudas, la Comisión indicó que las evaluaría al amparo del artículo 87, apartado 3, letra c) del Tratado, y de las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis. Se indicó que también es aplicable el apartado 3, letra b) del mencionado artículo, dado el nivel de gravedad que había alcanzado la crisis en mercados financieros y de su posible impacto en la economía real de los Estados miembros. No obstante, se recordó que la aplicación del apartado b) debería entenderse de forma restrictiva, no observándose su posible aplicación en otras industrias.

Este apartado debe interpretarse de forma restrictiva respecto a lo que puede considerarse una perturbación grave de la economía de un Estado miembro.

En esencia, se concibieron tres tipos de esquemas de ayudas, los de inyección de liquidez, los de concesión de garantías y los de liquidación ordenada de las entidades. Para los tres se establecieron las siguientes condiciones o requisitos: (i) Necesidad de establecer unos criterios de elegibilidad objetivos y no discriminatorios, de forma que todas las entidades financieras de un Estado miembro, con independencia de su nacionalidad, puedan acceder a los mecanismos generales que se aprueben. (ii) Temporalidad del régimen, para lo cual se establece un procedimiento de revisión periódica, a los 6 meses. (iii) Limitación de la ayuda a lo estrictamente necesario para resolver el problema, pretendiendo que el precio que se pague por los recursos concedidos se aproxime lo más posible al de mercado. (iv) Salvaguardias para evitar posibles abusos y distorsiones indebidas

de la competencia. (v) Exigencia de que la recapitalización vaya seguida de un plan de reestructuración del beneficiario, que será examinado separadamente por la Comisión Europea.

Mención aparte merecen los esquemas de liquidación ordenada, en la medida que la aportación de fondos públicos también puede ser necesaria en el proceso para evitar efectos de contagio al resto del sistema. Cuando el proceso termina con la venta de los activos a otras entidades, se establecen los requisitos que deben cumplir: (i) Que el proceso de venta sea abierto y no discriminatorio. (ii) La venta se haga en condiciones de mercado. (iii) El precio de venta de los activos y pasivos en cuestión deberá ser el máximo posible. (iv) La ayuda se someterá a los criterios de las Directrices de S&R.

En la tabla siguiente se sintetizan los principios y condiciones específicas establecidos por la Comisión Europea con los que se pretenden coordinar las acciones de los Estados miembros, tratándose de limitar los efectos restrictivos de la competencia.

Cuadro 4.1

Condiciones para la compatibilidad de los esquemas de AE

<i>Aspecto</i>	<i>General</i>	<i>Esquemas de Garantías</i>	<i>Esquemas de recapitalización</i>
Elegibilidad	Objetiva y no discriminatoria; abierto a todas las instituciones financieras de un Estado, independientemente de su "nacionalidad"		La objetividad se debe basar en criterios de solvencia y adecuación de capital
Ámbito		Garantías de depósitos minoristas. Garantizar depósitos interbancarios. Garantizar ciertos tipos de deuda de corto y largo plazo (excluyendo tier-2 capital)	
Límites	Mínimo necesario / Proporcionalidad		

Remuneración	Benchmark de mercado	Costes de garantías de mercado, pero considerando las actuales circunstancias Diferir el pago con sobre costes si la institución no es capaz de cubrirlos en el corto plazo	Precio de emisiones de acciones debe tener una orientación de mercado
Falseamiento de la Competencia	No debe permitir el uso de los recursos para expandir agresivamente el negocio	No se debe publicitar la garantía	
Temporalidad	No determinada con revisiones cada seis meses		

Fuente: Elaboración propia.

4.2.2. Comunicación de recapitalización

El objetivo de la Comunicación de recapitalización de las entidades financieras (de diciembre de 2008) era triple. Por una parte, evitar que en los esfuerzos de las entidades por mejorar sus ratios de solvencia se restringiera aún más la financiación a la economía real. O dicho en otras palabras que la capitalización de las entidades se tradujera en un mayor crédito a la economía real. Por otra, evitar una crisis de confianza que condujera a una crisis del sistema (disminuir el riesgo sistémico). En la medida en la que había una clara percepción de que las ratios de solvencia de las entidades tenían que mejorar, los esquemas de recapitalización eran necesarios. Finalmente, había entidades financieras que tenían problemas de solvencia de fondo, cuya reestructuración y en su caso liquidación ordenada eran necesarios para evitar efectos de contagio, y el consecuente riesgo sistémico.

Dados los esquemas de recapitalización que se iban adoptando,¹⁷ la Comisión sintió la necesidad de establecer unos criterios más específicos y precisos que los

¹⁷ Cuando se aprobó la Comunicación, la Comisión ya había autorizado tres esquemas de aportación de capital: Reino Unido (Asunto N 507/08 Financial Support Measures to the banking Industry), Alemania (Asunto 512/08 Support measures for financial institutions in Germany) y Grecia (Asunto N 560/08 Support measures for the credit institutions in Greece). Además, se habían aprobado dos aportaciones de capital específicas: Asunto N 528/08 Netherlands Aid to ING Group; y Asunto NN 68/08 Latvian State support to JSC Parex Banka.

establecidos en la Comunicación Bancaria. En este sentido, el aspecto que más se desarrolló con la nueva Comunicación era el relativo al precio de las aportaciones de capital que se concediesen. Igualmente, se desarrollaron algunos criterios para minimizar los efectos restrictivos de la competencia.

Los criterios establecidos para determinar el nivel de remuneración de las aportaciones de capital se pueden resumir de la forma siguiente.

- Se exige que el precio de la financiación se aproxime lo más posible al de mercado. Para ello, se han de tener en cuenta los niveles de riesgo de la entidad beneficiaria, exigiéndose que la entidad con mayor riesgo tenga que pagar un mayor precio por la financiación.
- Cuanto más próxima esté la financiación a las condiciones de mercado, menores serán las condiciones establecidas en las políticas comerciales de la entidad beneficiaria, las relativas a la remuneración de sus directivos y las de reparto de dividendos. En este sentido, se considera que si a la financiación pública le acompaña financiación privada, ello constituye una garantía de financiación en condiciones de mercado.
- Se establecen algunos indicadores de medida del riesgo de las entidades. Por ejemplo, el nivel de apalancamiento de la entidad, el modelo de negocio que ha seguido, si financiaba préstamos de largo plazo con operaciones pasivas de corto, la calidad de sus activos, etc.
- Igualmente, se indica la relación entre el riesgo y el instrumento que se utiliza para la financiación de la sociedad. Acciones, deuda subordinada, y deuda no subordinada. De modo que cuanto mayor sea su vinculación con los resultados de la entidad, mayor habrá de ser su remuneración.
- Finalmente, se destaca la importancia de introducir incentivos para la devolución del capital público, como mecanismos que hagan que el precio tienda a subir con el tiempo, la limitación en la política de dividendos mientras se mantenga la aportación de capital público, etc.
- Buena parte de estos criterios también se establecían con la idea de limitar los posibles efectos restrictivos de la competencia, ya que cuanto mayor proximidad de las condiciones de la aportación de capital a las de mercado, y menor su duración en el tiempo, menor la posible distorsión de la competencia. En todo caso, se insiste en la posibilidad de limitar la política comercial de la entidad beneficiaria.
- Finalmente, se destaca la necesidad de establecer criterios más estrictos para las ayudas de rescate, para bancos esencialmente insolventes. En este sentido, se exige la presentación de un plan de saneamiento o liquidación a los seis meses de la concesión de ayuda de rescate.

De forma resumida, en el Cuadro 4.2 se reflejan los criterios establecidos en la Comunicación de Recapitalización.

Cuadro 4.2
Criterios AE de Recapitalización

<i>Aspecto</i>	<i>Detalle</i>
Precios y remuneraciones	La remuneración al capital ha de estar en línea con el mercado, el nivel de riesgo del beneficiario y su solvencia*.
Incentivos a la redención de capital público	La remuneración del capital debe incentivar que los beneficiarios busquen recursos privados. Por ejemplo, la remuneración exigible puede ir en aumento con el tiempo.
Prevención de falseamiento de la competencia	<p>Cuanto mayor sea la remuneración exigible al capital, menores salvaguardias para preservar la competencia.</p> <p>Limitar la publicidad de las ayudas obtenidas del Estado en términos de recapitalización.</p> <p>Prevenir el uso de recursos en una política comercial agresiva, restringiéndose al desarrollo debe únicamente buscarse mantener el flujo de crédito normal a la economía real.</p> <p>Las fusiones y adquisiciones pueden ser un vehículo para fomentar la estabilidad financiera y la capitalización. Sin embargo, para no favorecer a los bancos beneficiarios, dichas operaciones deben realizarse mediante procesos de subasta competitivos.</p>

Fuente: Elaboración propia.

4.2.3. Comunicación de adquisición de activos dudosos

Los mecanismos de ayuda anteriormente mencionados fueron eficaces para afrontar el riesgo sistémico pero no para facilitar el crecimiento del crédito al sector privado. Pese a las aportaciones de capital que se habían concedido a las

* De acuerdo con la CE y las recomendaciones del BCE, entre los instrumentos de mercado que deben ser analizados para establecer la posición relativa de riesgo de una institución beneficiaria, se deben considerar los *spread* de CDS (Credit Default Swaps) que son instrumentos derivados que los bancos tienen para "asegurar" sus créditos contra posible *defaults* de sus clientes. De forma efectiva, los CDS no hacen más que trasladar parte del riesgo crediticio de un Banco a un tercero acreedor, por lo tanto el precio del CDS, es decir su *spread*, refleja la percepción de riesgo que el mercado tiene sobre la calidad de los activos del banco en cuestión.

entidades, su situación patrimonial seguía planteando dudas, en la medida en la que se consideraba que buena parte de sus activos tenían un valor muy inferior al contabilizado, y se iban deteriorando progresivamente con la profundidad de la crisis económica. Además, se desconocía el valor aproximado de cierta parte de la cartera de las entidades, y se ignoraba su localización precisa. Por eso, se estimó que la mejor forma de eliminar estas dudas era sacando del balance los activos más dudosos, y, en línea con una iniciativa semejante en EE.UU., algunos Estados miembros diseñaron esquemas complementarios.

Los esquemas de adquisición de activos deteriorados podía constituir una ayuda de Estado en la medida en la que el activo se adquiriera por un precio inferior al de mercado, o si el precio de la garantía de adquisición de los activos no compensa al Estado por la obligación a la que se compromete en virtud de la garantía, en la medida en la que se produjera cierta discriminación entre entidades beneficiarias.

En la medida en la que no existiese un mercado para los activos en cuestión, resulta complejo determinar su valor, y la probabilidad de que la adquisición o garantía se hiciera por debajo de su valor real era elevada. Además, en la medida en la que no se tuviese en cuenta los diferenciales de riesgo entre entidades en las adquisiciones de activos, se produciría una discriminación.

En este contexto, la Comisión Europea estimó oportuno realizar un esfuerzo adicional de coordinación, para evitar que la aplicación de estos esquemas produjera una distorsión de la competencia, tanto entre entidades de distintos Estados miembros, como entre entidades dentro de un mismo Estado miembro, se evitase que las acciones no coordinadas provocase una competencia entre Estados miembro por subvencionar a sus entidades financieras, o se produjese un problema de riesgo moral.

Por tanto, se establecieron unos requisitos generales que deberían cumplir estas adquisiciones de activos dudosos, para que se considerasen compatibles con la normativa de ayudas de Estado. Los criterios se diseñaron a nivel general, de modo que hubiese cierta flexibilidad para que cada Estado miembro pudiera adecuar el esquema de ayudas que mejor se ajustase a las necesidades específicas de sus entidades. En cierta medida, este enfoque de criterios *ex ante* sustituía a un esquema de control *ex post*, que obligase a corregir cada esquema aplicado por considerarse incompatibles con el Tratado. No obstante, esto no quiere decir que la Comisión no tuviera que hacer el debido control *ex post* sobre el cumplimiento de cada esquema con los criterios establecidos. Con este sistema se minimizaban las probabilidades de exigir ajustes *ex post*.

Los principales requisitos establecidos por la Comisión Europea para estos mecanismos se reflejan en el Cuadro 4.3.

Cuadro 4.3

Principales requisitos para esquemas relativos a activos dudosos

<i>Aspecto</i>	<i>Detalle</i>
Identificación del problema	<p>Transparencia <i>ex ante</i> respecto de la dimensión de los activos dudosos, su valor de mercado y la ayuda necesaria para soportar la pérdida. La valoración debe estar a cargo de un agente independiente.</p>
Compartir los costes de la acción	<p>Los bancos son los que deben soportar el máximo posible de las pérdidas ocasionadas por la venta de activos dudosos, además de los costes relativos a la ayuda de Estado.</p> <p>En principio, una vez identificado el importe de activos dudosos y la pérdida relacionada, si esto generase la insolvencia del banco, éste debe ser puesto bajo la administración y posteriormente liquidado. Si esto no fuese aconsejable para sostener la estabilidad del sistema, se puede optar por ayudar al banco comprando sus activos con el compromiso de reestructuración o liquidación futura.</p> <p>Si los costes de las pérdidas no pueden ser cubiertos por los accionistas en el momento de la intervención, estos deben sufrir la carga en el futuro con el correspondiente sobrecoste.</p>
Alineamiento de incentivos	<p>Para evitar comportamientos estratégicos que pueden generar que los bancos retrasen la valoración de sus activos, el esquema debe tener como máximo un periodo de 6 meses para que los bancos se apunten al mismo.</p> <p>Se debe incentivar a la participación de los bancos más afectados, incluyendo la obligatoriedad, si ello fuera necesario.</p> <p>Se debe limitar el uso de los recursos liberados, especialmente no se deben permitir las compras de bancos saludables en detrimento de otros competidores.</p>

Fuente: Elaboración propia.

4.2.4. *Comunicación de vuelta a la viabilidad*

En julio de 2009, la Comisión publicó una nueva Comunicación en la que anunciaba los criterios que aplicaría en la valoración de las ayudas de Estado concedidas a las entidades financieras en procesos de reestructuración, en el actual contexto de crisis financiera y económica.

Esta Comunicación pretende garantizar que el sistema financiero europeo vuelve a una situación de viabilidad y estabilidad que permita cumplir su función de canalización del ahorro hacia la inversión productiva. Más concretamente, persigue un triple objetivo: (i) comprobar la viabilidad en el largo plazo del negocio de la entidad, tras el proceso de reestructuración de las entidades que han recibido ayudas de Estado, (ii) conseguir el adecuado reparto de la carga entre accionistas y administradores de la entidad beneficiaria de las ayudas, (iii) limitar la distorsión de la competencia, en la mayor medida posible. Finalmente, se establece un procedimiento de supervisión.

4.2.4.1. *Restablecimiento de la viabilidad en el largo plazo*

El Estado que conceda una ayuda a una entidad financiera habrá de demostrar que la entidad financiera tiene un plan de negocio que la hace viable en el largo plazo sin recibir ayudas ulteriores. Para ello se deberá partir del diagnóstico de sus problemas, se habrán de especificar los supuestos económicos en los que se basa el plan de negocio de la entidad, y sus activos deberán estar debidamente valorados.

El mencionado plan de negocios se habrá de basar en unos supuestos económicos comunes, y se someterá a una prueba de esfuerzo (*stress test*) con escenarios alternativos más adversos. Igualmente, se habrá de comparar la opción de la ayuda con otras opciones, más orientadas al mercado y menos distorsionadas de la competencia, como la fusión con otra entidad o la división de la entidad en diversas entidades, con el cese de algunas líneas de negocio.

En caso de enajenación de la entidad, se aplicarán los mismos requisitos que los establecidos para valorar las ayudas de reestructuración: viabilidad en el largo plazo, reparto de la carga y mínima distorsión de la competencia. Además, en estos casos se establecen una serie de requisitos más concretos. Entre otros, se puede destacar la necesidad proceder a la enajenación mediante un proceso competitivo, transparente, objetivo y no discriminatorio; la obligación que tendrá la entidad adquirente de probar la viabilidad del negocio conjunto; y la prohibición de que la adquisición se financie con ayuda pública.

Todo ello, sin perjuicio del cumplimiento de los procedimientos y criterios establecidos para el control de concentraciones empresariales, de modo que aunque la concentración facilite la estabilidad y viabilidad del sistema financiero, si la consolidación plantea problemas de competencia, se habrán de aplicar los remedios adecuados. Si el adquirente no ofreciese estos remedios la operación de concentración no podría autorizarse.

No obstante, la participación de fondos públicos en el proceso de venta no se ha de considerar necesariamente como ayuda pública. Este puede ser el caso si el valor de la entidad que se adquiere es negativo, y su liquidación comporta unos mayores costes de los necesarios para conseguir la enajenación a otra entidad.

4.2.4.2. *Reparto de la carga*

El criterio de reparto de la carga pretende minimizar los problemas de riesgo moral que las ayudas pueden provocar, haciendo que la entidad o sus accionistas soporten una parte sustancial de las consecuencias de su comportamiento pasado. Así, se establecen los siguientes criterios. Por una parte, se exige que la ayuda se limite al mínimo imprescindible, debiendo la entidad beneficiaria de la ayuda o sus accionistas participar en la financiación de la reestructuración en la mayor medida posible.

En este sentido, en dicha financiación se han de utilizar en primer término sus propios recursos. Por ejemplo, absorbiendo pérdidas con cargo a capital, o enajenando parte de sus activos o líneas de negocio. No obstante, en la medida en la que las circunstancias del mercado pueden impedir el adecuado reparto de la carga en el corto plazo, se concibe una especie de cláusula transitoria, que permite que se posponga el reparto de la carga a un momento ulterior.

Por otra, se establece un criterio de destino de la ayuda, obligándose a que se dirija a cubrir los costes inherentes al proceso de reestructuración. En este sentido, se prohíbe destinar la ayuda a financiar actividades que puedan distorsionar la competencia. Curiosamente, se acepta una excepción a este criterio, permitiéndose la adquisición de una entidad o la financiación de nuevas inversiones con fondos públicos, cuando ello fuera imprescindible para conseguir la viabilidad económica de la entidad.

Adicionalmente, se establecen algunas limitaciones en la política de reparto de dividendos, por ejemplo prohibiéndose que la entidad beneficiaria de la ayuda reparta dividendos con cargo a reservas pasadas. En el mismo sentido, se prohíbe a la entidad beneficiaria que remunere su capital, o deuda subordinada mientras no sea capaz de generar los beneficios necesarios.

4.2.4.3. *Distorsión limitada de la competencia*

Finalmente, se pretende minimizar la distorsión de la competencia, reconociéndose que mientras que las ayudas pretenden evitar los riesgos sistémicos, también pueden crear problemas de competencia y de riesgo moral. Después de todo, la ayuda va destinada a las entidades que en el pasado siguieron políticas comerciales que no pudieron seguir sus rivales y las ayudas les permitirán mantener sus ventajas competitivas, alterando el contexto competitivo justo (*level playing field*).

Para minimizar los riesgos de distorsión de la competencia se establecen unos criterios generales de intervención en las políticas comerciales o corporativas de las entidades beneficiarias de las ayudas. En función de estos criterios se podrán imponer determinadas condiciones, estructurales o de comportamiento. Como ejemplo de remedio estructural se puede citar la desinversión de determinados activos o líneas de negocio. El ejemplo de comportamiento típico es el que limita el crecimiento de la entidad, sea con estrategias comerciales o corporativas.

En lo que a los criterios de valoración se refieren, por una parte, se dice que se realizará un análisis caso por caso. Por tanto, la necesidad de imponer condiciones que resuelvan los problemas de competencia o de azar moral que plantea cada ayuda específica se valorarán en sus propios méritos.

Para cada ayuda en concreto, uno de los criterios de valoración se establecerá en función de la magnitud y de las características de la ayuda concedida. Cuanto mayor sea la magnitud de la ayuda concedida y mayor su proporción respecto de los recursos propios de la entidad, más estrictas serán las medidas limitativas de sus políticas comerciales y corporativas.

Igualmente, se tendrá en cuenta la proximidad de las condiciones de la ayuda a las de mercado, de modo que cuanto más próximas estén, menores serán las limitaciones que habrán de imponerse a su política comercial.

El mismo criterio se aplica en función de reparto de la carga, de modo que cuanto mayor sea la financiación privada en el proceso de reestructuración de la entidad, menores serán las limitaciones necesarias.

Adicionalmente, se habrán de tener en cuenta las condiciones de mercado específicas de la entidad beneficiaria. Cuanto mayor sea su cuota de mercado, mayor el riesgo de distorsión de la competencia y mayores serán las limitaciones que se habrán de imponer en sus políticas comerciales.

Finalmente, sensible al refuerzo del mercado interior, la Comisión europea tendrá en cuenta la medida en la que la ayuda acabe favoreciendo no sólo los prestamos concedidos en el Estado miembro de la entidad beneficiaria, sino también en otros Estados miembros. Esto significa que si en el plan de negocio de la entidad figura la expansión del crédito fuera del Estado miembro donde desarrolla la parte principal de su negocio, ello será bien valorado por la Comisión Europea.

4.2.4.4. Supervisión de los procesos de reestructuración

Se establecen unas breves directrices de notificación de los planes de viabilidad, y la necesidad de comunicar a la Comisión el plan de viabilidad de la entidad a los seis meses de la concesión de la ayuda, y posteriores informes de seguimiento.

En general, los Estados miembros deberán informar a la Comisión sobre la puesta en práctica de estos programas de ayudas, incluyendo las previsiones de salida del capital de las entidades correspondientes y la valoración de la viabilidad de las entidades correspondientes y en su caso la reestructuración prevista.

4.3. APLICACIÓN PRÁCTICA

A continuación se mencionan algunos ejemplos de ayudas concedidas bajo algunos de los esquemas descritos hasta ahora. Las primeras medidas adoptadas en Europa se dirigieron a entidades expuestas de manera significativa a CDOs, que en ocasiones financiaban estos activos con operaciones de corto plazo en los mercados mayoristas.

La entidad británica de crédito hipotecario Northern Rock fue una de las primeras víctimas europeas de la crisis de 2007. La Comisión autorizó las garantías concedidas a la entidad como medidas de rescate, hasta que se procediese a la reestructuración de la sociedad. Actualmente, la Comisión decidió abrir una investigación formal sobre esta ayuda que está pendiente de conclusión.

Bear Stearns fue la siguiente entidad que cayó por la crisis. WestLB también se vio afectada por la caída del precio de su cartera y con la ayuda de su propietarios estableció una cobertura sobre sus activos dañados de 5.000 millones de euros.

El caso de Bradford and Bingley constituye un ejemplo adicional de medidas tomadas para la liquidación ordenada de una entidad, garantizando la protección de los depositantes, y la venta de su cartera de clientes a Abbey National.

Los casos de los bancos alemanes IKB y Sachsen LB constituyen ejemplos de aportaciones de líneas de liquidez privadas acompañadas de ciertas reestructuraciones, sin las cuales no podrían haber continuado sus negocios.

En la medida en la que la congelación de los mercados interbancarios, en agosto de 2007, no podía conceder las facilidades crediticias ofrecidas. Una *pool* de Cajas (Landesbanken) se comprometieron a ofrecer una línea de liquidez de 17 millones de euros a Sachsen LB. Las ayudas se notificaron a la Comisión Europea, que consideró que hubo una significativa participación privada, y que se habían adoptado medidas compensatorias para minimizar la distorsión de la competencia.

Sachsen finalmente se vendió a la caja Landesbank Baden-Württemberg, dejando fuera de la adquisición a la filial que se dedicaba a las inversiones en activos estructurados, Ormond Quay para lo que se creó una nueva entidad, a la que el Estado de Sajonia ofreció una garantía de 2.750 millones de euros.

La Comisión consideró que se trataba de una ayuda de rescate, compatible con el Tratado, en la medida en la que estaba limitada a 6 meses y no superó lo estrictamente necesario para permitir el plan de reestructuración. Además, hubo participación privada, y medidas limitadoras de la competencia, como la venta de la filial dedicada a los activos estructurados, así como el compromiso de abandonar la financiación inmobiliaria en 2011.

En julio de 2008 se procedía a la liquidación del banco danés Roskilde, otorgando la plena protección de sus acreedores, ayuda que fue aprobada por la Comisión Europea.

En septiembre de 2008 la confianza en las instituciones se deterioró significativamente con la quiebra de Lehman Brothers. En dicho mes, el banco hipotecario

Bradford and Bingley entró en dificultades y las autoridades británicas diseñaron un paquete de medidas para garantizar la estabilidad de la entidad, proteger a los depositantes y facilitar su liquidación ordenada, mientras que la cartera de depósitos se vendía al Abbey Nacional, a través de un proceso competitivo.

También Hypo Real Estate sufrió una crisis de liquidez debido a su estrategia de financiar operaciones de largo plazo con operaciones de corto plazo. Un conjunto de bancos alemanes, junto con el Gobierno federal proveyeron garantías de préstamos. La comisión autorizó la medida bajo el compromiso de que presentarían un plan de reestructuración.

Como ejemplo de solución a los problemas de solvencia de una entidad mediante su adquisición por otra, mediando fondos públicos, se puede citar el siguiente caso. BNP Paribas adquiere distintas entidades del grupo Fortis: Fortis Bank of Belgium, Fortis Bank of Luxemburg y Fortis Insurance Belgium. Esta operación fue notificada el 29/10/08 y aprobada con compromisos por la Comisión Europea el 3/12/08. No consta que el proceso de venta a BNP Paribas se realizase por un sistema competitivo.

Previamente, el 29/09/08 el Estado belga adquiere el 49,9% del capital de la entidad por 4,7 billones de euros y el Banco Central de Bélgica hace a la entidad beneficiaria de Asistencia de Liquidez de Emergencia. Posteriormente, el 5/09/08 el Estado belga adquiere el 50,01% restante por otros 4,7 billones de euros. Simultáneamente, el mismo día el Estado belga adquiere el 24% del Vehículo Especial creado para la adquisición de Activos Deteriorados de Fortis. El 28/11/08 se autorizó el mecanismo de garantías públicas concedido a Fortis por el Estado belga.¹⁸

En lo que se refiere a los esquemas generales, hasta la fecha, se han notificado 28 esquemas a la Comisión Europea,¹⁹ 12 de garantía, que alcanzan un máximo de 2.300 millones de euros; 10 de recapitalización que alcanzan un valor de 273.840 millones de euros, 5 que combinan ambos, y uno de adquisición de activos. Además, diez Estados miembros han adoptado intervenciones específicas en favor de algunas entidades financieras.

Finlandia, Irlanda, Letonia, Holanda y Portugal notificaron esquemas de garantía. Francia, Dinamarca, Italia, Eslovenia y Suecia notificaron esquemas de garantía primeramente, y después de recapitalización. Austria, Alemania, Hungría, Grecia y el Reino Unido diseñaron esquemas que combinaban medidas de garantía, de capitalización y otras intervenciones en el capital. España notificó un esquema de adquisición de activos, más tarde uno de garantía y más recientemente uno de reestructuración.²⁰

¹⁸ Caso N 574/2008

¹⁹ Report from the Commission; State Aid Scoreboard-Spring 2009 Update- Special Edition on State Aid Interventions in the Current Financial and Economic Crisis

²⁰ Real Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.

5. CONCLUSIÓN

La Comisión Europea se ha enfrentado al control del mayor programa de ayudas públicas concedidas en la historia de la UE por su magnitud, que ha alcanzado un nivel superior al 20% del PIB de la UE; por la rapidez en la que se han tenido que tomar las decisiones, provocada por la necesidad de restablecer la confianza en el sistema financiero; y por el enfoque, ya que hasta ahora no se habían concedido ayudas debido a la grave perturbación económica registrada en las economías de los Estados miembros, cuando el sistema financiero europeo sufrió una crisis de confianza sin precedentes, que llevó a la recesión más abrupta y profunda vivida en la UE.

En este contexto, el esquema de control se ha basado en el establecimiento y aprobación de unos principios generales *a priori*. La Comisión europea fue aprobando una serie de comunicaciones que trataban de coordinar los esquemas de ayuda que parecían más convenientes, las mencionadas Comunicaciones Bancaria, de Recapitalización, de Adquisición de Activos Deteriorados, y de Valoración de Reestructuración para la Vuelta a la Viabilidad de largo plazo. Igualmente, se han aprobado los esquemas generales que han venido diseñando los Estados miembros para asistir a sus respectivas entidades con dificultades, así como las ayudas específicas de salvamento y reestructuración. En este sentido, la Comisión Europea ha hecho un esfuerzo extraordinario de coordinación entre los Estados miembros.

No obstante, estas iniciativas previas a la concesión de las ayudas específicas a las entidades financieras no son la parte esencial del control de los apoyos otorgados. Lo primordial es el control *a posteriori*, es decir la valoración específica de cada una de las ayudas concedidas, y en su caso la imposición de medidas correctoras o la exigencia de su devolución. Este ejercicio está en gran medida pendiente.

Esta efectiva vigilancia por parte de la Comisión Europea es especialmente importante por diversos motivos. En primer lugar, por los conflictos con los que se han planteado las ayudas en cuestión. Así, se observa que los objetivos de promoción de la competencia han entrado en conflicto con el riesgo sistémico. Ante esta tesitura, ha primado evitar el riesgo sistémico, relegando el mantenimiento de las condiciones de competencia para un momento ulterior.

En ocasiones se observa que no se han exigido las debidas limitaciones en las políticas comerciales o corporativas de las entidades, constatándose políticas agresivas de captación de depósitos de entidades que han recibido importantes ayudas públicas, como el ejemplo citado de ING o el caso específica de la Caja Castilla-La Mancha, en España, u operaciones corporativas tras concesiones de ayudas públicas significativas, como el caso de BNP Paribas/Fortis.

Además, los planes de ayuda se han sucedido unos a otros, los esquemas de apoyo se han alejado de las condiciones de mercado, con frecuencia no ha habido participación privada en las reestructuraciones de las entidades, y los criterios de reparto de la carga se han pospuesto.

Igualmente se observa cierto conflicto entre la concesión de las ayudas y el riesgo moral. Por una parte, la delicada situación de buena parte de las entidades en cuestión se debe a un excesivo crecimiento del crédito concedido en el pasado. Por otra, en lugar de exigir el rápido saneamiento de su situación patrimonial, se ha incentivado la concesión de préstamos adicionales. Incentivos que pueden tener su justificación para evitar una mayor profundidad de la crisis en la economía real, pero que introducen incentivos incorrectos en la gestión de las entidades y en sus políticas de inversiones.

En segundo lugar, porque buena parte de las ayudas concedidas están condicionadas a que las entidades procedan a los esquemas de reestructuración necesarios para garantizar la viabilidad financiera de la entidad, en el largo plazo, o en su caso proceder a su liquidación ordenada. La valoración de buena parte de los correspondientes ajustes y reestructuraciones está pendiente.

Finalmente, porque las ayudas tienen una vocación de temporalidad, debiéndose devolver tan pronto lo permitan las condiciones económicas. Como regla general, los Estados miembros los deben revisar regularmente los apoyos concedidos, al menos cada 6 meses, e informar de ello a la Comisión Europea para su adecuado control.

En este contexto, es probable que como resultado de los programas de ayudas que se han venido concediendo, así como de las ayudas específicas, las entidades que finalmente superen la crisis no sean exclusivamente las más eficientes y mejor gestionadas, sino que se están incluyendo las que no habrían sobrevivido sin las ayudas recibidas.