

Unión Bancaria, ¿una vacuna contra la crisis?





Contenidos

Resumen ejecutivo

02

1. El impacto del virus

La morosidad, al congelador para ganar tiempo.

07

2. Mercados y jugadores

Respuestas a la competencia creciente y a la rentabilidad menguante.

17



3. Regulación

Que no haya excusas para no prestar... ni para ignorar las fusiones.

27

4. Supervisión

Centrando el tiro en el riesgo.

35

Conclusiones y recomendaciones

47

Resumen ejecutivo

“Si defines un problema correctamente, casi tienes la solución”

(Steve Jobs)

La pandemia de coronavirus ha traído colapso sanitario, desolación social y pérdida de riqueza a la Unión Europea, pero al mismo tiempo ha hecho aflorar algunos de sus valores fundacionales, como la unidad de acción, la cooperación y la confianza mutua. La máxima evidencia de este renovado espíritu de solidaridad es el Plan Europeo de Recuperación o *NextGeneration* EU (dotado con 750.000 millones de euros, de los cuales más de la mitad son ayudas no reembolsables), que rompe el tabú, alimentado durante décadas, de la mutualización de la deuda.

En el ámbito financiero, la COVID-19 también ha puesto en valor la importancia de disponer de un instrumento único como la Unión Bancaria. En la primera crisis sobrevenida desde su creación en 2014, el entramado institucional y operativo de la Unión Bancaria ha servido de escudo, junto a otras instituciones europeas y nacionales, para detener el primer golpe de la crisis sanitaria y económica. La presión de los supervisores facilitó que la pandemia pillara a

los bancos mucho mejor preparados que en la anterior crisis financiera. Sus niveles de CET1, el capital de mayor calidad, se situaron en el tercer trimestre de 2020 en el 15,2% de los activos ponderados por riesgo, frente al 10,6% de finales de 2009. Asimismo, la calidad de los activos ha mejorado sustancialmente. Los préstamos dudosos (NPL, por sus siglas en inglés) pasaron de un billón de euros en 2015 (un 8% del total) a menos de la mitad (485.000 millones, un 2,8%) en septiembre de 2020. Los colchones de liquidez también han venido subiendo de forma sostenida en los últimos años, hasta llegar al 171% en el tercer trimestre de 2020.

Además de este trabajo preventivo, tras la irrupción de la pandemia las instituciones europeas (los reguladores, los supervisores y también los gobiernos nacionales) identificaron correctamente el problema. El riesgo era que la maquinaria de la financiación de la economía colapsara y se adoptaron con rapidez iniciativas para ganar tiempo frente a la crisis. Con ese objetivo se aprobaron moratorias y préstamos garantizados por el Estado, se quitó el componente procíclico de la aplicación de la normativa contable (flexibilizando la clasificación de préstamos y la provisión de pérdidas) y se aflojó, hasta un cierto punto, la presión sobre los niveles de capital. Asimismo, el Mecanismo Único Europeo (MUS) incentivó con medidas concretas las fusiones entre

entidades financieras, a fin de hacerlas más solventes y resistentes, aunque hasta el momento sin mucho éxito, salvo en España, donde se han producido las dos únicas fusiones en Europa de bancos significativos.

El Mecanismo Único de Resolución, que es la segunda columna de la arquitectura institucional de la Unión Bancaria, también añadió cemento al muro anticrisis al adelantar dos años la constitución de un instrumento de refuerzo común (*backstop*), proporcionado por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), de tal forma que en 2022, junto al Fondo Único de Resolución, el sistema ya dispondrá de 100.000 millones para financiar eventuales procesos de resolución bancaria en la zona del euro.

Anestésico eficaz

Estas son las medidas adoptadas, que han funcionado como un anestésico eficaz. La rapidez, la cantidad y la calidad de las decisiones tomadas han permitido al sector financiero navegar la crisis con relativa tranquilidad y mantener a pleno rendimiento la concesión de préstamos a empresas y familias, motor básico de la actividad económica.

Sin embargo, la incertidumbre sobre el impacto de la pandemia sigue siendo muy elevada. ¿Qué pasará en los próximos meses cuando desaparezcan los efectos de la

anestesia? ¿Se disparará la morosidad o se mantendrá en niveles moderados? ¿Serán suficientes las provisiones almacenadas por los bancos ante el previsible deterioro de la calidad de sus activos? ¿Bastarán los niveles de capital existentes? ¿Se encarecerá la financiación? ¿Dejarán los particulares de pedir préstamos? ¿El proceso de fusiones en marcha evitará la quiebra de los bancos en el futuro?

Son preguntas difíciles de contestar en un momento caracterizado por la impredecible evolución de las olas de la pandemia, las dudas sobre el calendario de vacunación y la inseguridad de las estimaciones macroeconómicas.

Esa incertidumbre está en la raíz del renovado enfoque de la supervisión europea, que ha reforzado en los últimos meses su política de control del riesgo, en especial del relacionado con el crédito. Las autoridades del MUS instan a las entidades financieras a reforzar la vigilancia sobre los préstamos dudosos de empresas y familias, con el objetivo de detectar cuanto antes los que no son viables y actuar en consecuencia, a fin de evitar el efecto acantilado, es decir, que los impagos se reconozcan de golpe. El supervisor europeo está también preocupado por sus lagunas en la planificación estratégica y les urge a hacer proyecciones sobre el impacto de la crisis en las provisiones, los niveles de capital y los préstamos en riesgo de impago.

Aceleración en el cambio de modelo

A la espera de que se supere la crisis, lo que parece claro es que algunas de las tendencias que se vienen observando en el sector han llegado para quedarse y previsiblemente van a acelerar el cambio en el modelo de negocio de los bancos. El proceso de digitalización, ya en marcha antes de la pandemia, ha avanzado a grandes zancadas, tanto en las relaciones con el cliente como en la organización interna de las entidades. En la búsqueda de la rentabilidad perdida, el sector debería progresar hacia una especie de *spotifybanking*, en el que la digitalización se va extendiendo a todas las capas del servicio, en detrimento de la operativa bancaria tradicional.

A la aceleración hacia un esquema de funcionamiento decididamente digital, que juega en contra de los modelos de negocio tradicionales, se unen otros riesgos para la banca que no tienen que ver

con la COVID-19, sino que forman parte de realidades preexistentes. La baja rentabilidad, la rémora de la herencia de los activos físicos (con la red de sucursales en el punto de mira) o la creciente competencia pueden llegar a ser determinantes en la configuración futura del sector.

En el caso de los nuevos competidores, la sombra de los gigantes tecnológicos es cada vez más alargada. La pandemia ha revalorizado su importancia en el engranaje de la actividad económica y ha disparado su valor en bolsa, aumentando su



potencia de fuego para emprender nuevos proyectos en el sector financiero. Su protagonismo es creciente, por ejemplo, en la concesión de créditos al sector privado. En esta área del negocio bancario, todavía no es significativa su cuota de mercado a nivel mundial (entre las *bigtech* y las *fintech* solo financian el 1% del total), pero sí su crecimiento exponencial, al haberse multiplicado por cuarenta su volumen de préstamos en seis años.

Además, en el horizonte, aunque no a corto plazo, aparece como reto emergente la figura del euro digital, que vendría a complementar la función del euro físico. Se trata de un proyecto que está en una fase muy embrionaria, pero el Banco Central Europeo (BCE) ha abierto el debate y parece decidido a implantarlo, lo cual puede llegar a reducir (o, al menos, a modificar) el papel de las entidades financieras como intermediarios en el sistema.

Las instituciones de la Unión Bancaria se centraron en 2020 en combatir los efectos de la pandemia en el sector financiero y en la actividad económica, pero sin dejar de lado otros temas que han venido formando parte recientemente de su almacén de prioridades, como la gobernanza o la sostenibilidad. La agenda del Plan Europeo de Recuperación constituye un respaldo al objetivo de incorporar los riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza a la estrategias y procesos de las entidades financieras. También se registraron avances en la política contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. A la espera de la creación de un supervisor único europeo específico, el descubrimiento de distintos casos de irregularidades demuestra que estas actividades pueden afectar a la solvencia y la estabilidad del sistema financiero.

En síntesis, la Unión Bancaria, con sus flagrantes deficiencias (la ausencia de una red común de depósitos y la cacofonía regulatoria en materia de resolución y liquidación, entre las más visibles), ha venido a cumplir, en buena medida, algunos de los principales objetivos con los que se creó en 2014: proteger al sistema bancario europeo de la siguiente crisis y asegurar que sigue haciendo su trabajo como canalizador del ahorro y la inversión. No es poca cosa.







El impacto del virus

La morosidad, al congelador para ganar tiempo.

Cuando la Organización Mundial de la Salud proclamó, el 11 de marzo de 2020, la existencia de una pandemia de coronavirus, se desató una crisis sanitaria, social y económica de magnitud desconocida en la historia reciente. Al contrario que en la crisis de 2008, aquí la banca no era el problema. De hecho, la creación de la Unión Bancaria en 2014 había permitido al sector reforzar sus niveles de solvencia y liquidez. Sin embargo, la previsible espiral venenosa provocada por la propagación de la enfermedad (hundimiento del PIB-destrucción de millones de empleos-impagos masivos) era, y sigue siendo, una amenaza real. Para combatirla, esta vez los reguladores han actuado rápido y han establecido diferentes cortafuegos con el fin de evitar que el incendio llegue a las entidades financieras. Las nuevas normas contables y prudenciales han permitido a los bancos meter la morosidad en el congelador hasta tanto amaine la tormenta. Se trata de ganar tiempo a la espera de que, vacuna mediante, la recuperación económica se haga realidad y los bancos puedan empezar a cobrar los préstamos normalmente y a canalizar la inversión productiva.

Pongámonos en la situación de, digamos, mayo de 2020. Imaginemos que una empresa con un buen historial de crédito, y que ha tenido que cerrar como consecuencia del confinamiento, deja de pagar el préstamo que tiene con su banco durante más de un mes.

Automáticamente, según las reglas contables, el riesgo del préstamo pasa del *stage 1* (situación normal, con el cliente al corriente de pago de su

deuda) al *stage 2* (aumento del riesgo de forma significativa). Eso significa que la entidad debe dotar provisiones por la pérdida esperada durante toda la vida del préstamo y no solo durante un año, como hasta ese momento.

Si lo traducimos a números, las provisiones tienen que multiplicarse por seis o por diez, según los casos. Y si multiplicamos esa multiplicación por el número de préstamos que las empresas han dejado de pagar solo un mes por la pandemia, el resultado es un aumento espectacular en la dotación para provisiones obligatorias, la consecuente entrada en pérdidas del banco en cuestión, la brusca disminución, si no eliminación, de su capacidad para financiar la recuperación de la economía y una amenaza grave para sus niveles de solvencia.

Relajación contable

Por fortuna, ese potencial escenario tenebroso, dibujado en parte como consecuencia del carácter procíclico del sistema contable IFRS 9, no se ha producido. En menos de un mes de *big bang* regulatorio (ver información adjunta), las autoridades de todo el mundo cambiaron las reglas del juego para introducir criterios de flexibilidad normativa que han permitido a las entidades financieras enfrentarse transitoriamente a la situación. El Banco Central Europeo (BCE), la Reserva Federal, la Comisión Europea, la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés), el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) ... todos los reguladores y supervisores se apresuraron a reinterpretar la normativa para facilitar las cosas a los bancos en materia de requerimientos de capital, clasificación de activos y provisiones por pérdidas.

En esta política de manga ancha generalizada, el organismo que más contribuyó a parar el golpe en Europa fue la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés). El 25 de marzo, la ESMA puso los puntos sobre las íes de la normativa contable, desarrollando un documento previo elaborado por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés) y dando la razón a las recomendaciones previas de los supervisores prudenciales.

Lo que vino a decir la ESMA, para alivio de las entidades financieras, es que no hay que ser rígidos en la clasificación de los riesgos y que en la actual excepcional coyuntura se puede ignorar la regla de que las operaciones con importes vencidos con más de 30 días de antigüedad han de ser ubicadas en el *stage 2*. Según su razonamiento, ese periodo de impago no supone necesariamente un incremento significativo en el riesgo, como se interpretaría en circunstancias normales, y por tanto no hay que provisionar el préstamo vencido de acuerdo con las pérdidas esperadas a lo largo de toda la vida de la operación. Fue así como los estados contables de las entidades financieras consiguieron su propio respirador.

El papel de la ESMA fue determinante para desactivar la bomba del aumento del riesgo porque los dos principales reguladores contables (además del IASB, el Consejo de Normas Financieras de Contabilidad, o FASB, por sus siglas en inglés) tienen dinámicas de trabajo muy lentas, y los cambios en el sector tardan muchos años en concretarse. Además, los supervisores prudenciales, como el BCE, no tienen competencia en materia de contabilidad, aunque sí pueden hacer recomendaciones, como de hecho ocurrió en esta ocasión.

El resultado de estos esfuerzos concertados es que, pese a que mucha gente ha dejado de pagar sus préstamos, los niveles oficiales de morosidad de la banca han permanecido muy contenidos durante los últimos meses.

A nivel europeo, los préstamos impagados (NPLs, por sus siglas en inglés), que son los que acumulan un retraso de más de 90 días, se situaron en el tercer trimestre de 2020 en el 2,82 % del total (485.100 millones de euros en términos absolutos). Se prolongó así la tendencia a la baja de este indicador en los últimos años (ver gráfico 1).

En España, los préstamos dudosos, que incluyen no solo los NPL sino también otros que suscitan dudas razonables sobre su reembolso, se mantuvieron todo el año por debajo del 5%, muy lejos del 13,6% que llegó a alcanzar la tasa de morosidad en 2013, según los datos oficiales del Banco de España. La trayectoria de la mora dibuja incluso una línea suavemente descendente, tanto en términos relativos (en octubre el índice cayó al 4,57%, la tasa mensual más baja desde 2009) como absolutos (los dudosos, tras subir en los meses centrales del año, registraron una fuerte bajada en septiembre que se prolongó en octubre).

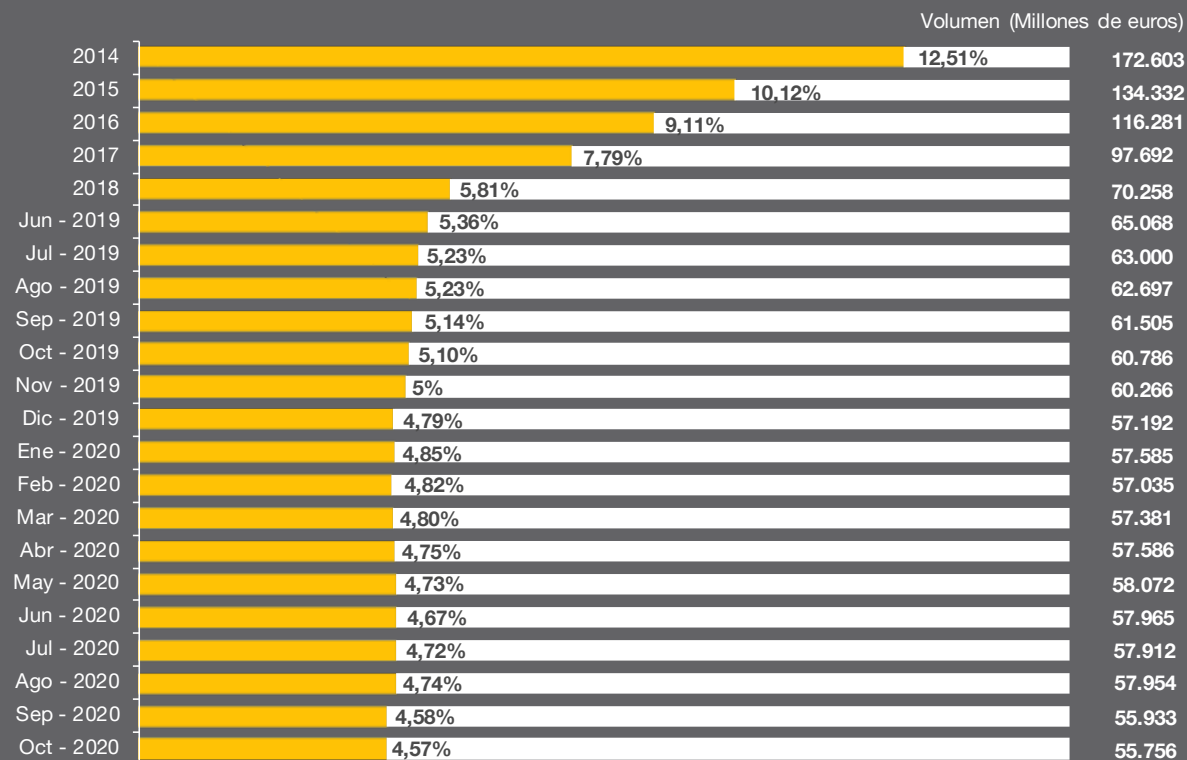
Estos datos confirman la efectividad de las medidas adoptadas para controlar la morosidad. Al mismo tiempo, la ausencia de reflejo estadístico en los préstamos dudosos sugiere que se está produciendo un cierto embalsamiento de las cifras de los deudores en dificultades, con el riesgo de que afloren de golpe a lo largo de 2021 o 2022.





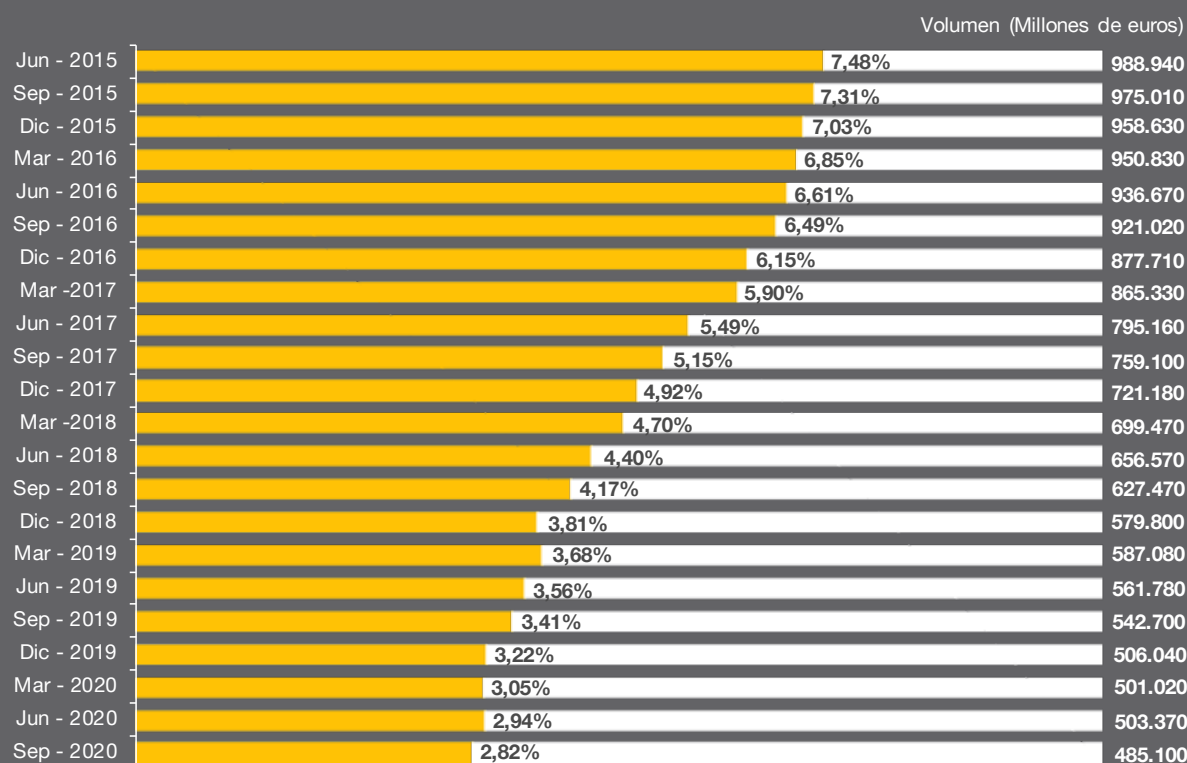
Gráfico 1: Morosidad en España y en Europa

Volumen y ratio de préstamos dudosos en España



Fuente: Banco de España.

Volumen y ratio de préstamos impagados (NPLs) en la Zona Euro



Fuente: Banco Central Europeo.

¿Durante cuánto tiempo se mantendrá hibernada la morosidad? Posiblemente el deshielo comenzará a producirse en marzo de 2021, porque como luego veremos muchos clientes se han acogido a moratorias y carencias en sus préstamos a un año, y fue en ese mes de 2020 cuando se empezaron a solicitar.

Pero el chicle no se estirará mucho más allá, aunque todo depende de la flexibilidad de las autoridades europeas, que en los últimos meses han dado muestras de su inclinación a cambiar de opinión sobre la marcha, en función de la evolución de la situación. El mejor ejemplo es la EBA. El organismo, que inicialmente se puso rígido y trazó la raya del 30 septiembre para la concesión de moratorias generalizadas, tuvo que rectificar dos meses después y amplió ese plazo hasta el 31 de marzo. Con su marcha atrás la EBA reconoció que la llegada de nuevas olas de la pandemia prolongaba la situación de excepcionalidad, haciendo necesaria una prórroga en las condiciones de laxitud contable de los préstamos acogidos a las moratorias, aunque con algunos límites para salvaguardar la prudencia y el rigor en la gestión del riesgo.

Las moratorias y los avales del ICO, los amortiguadores

La gran mayoría de los países europeos tomaron medidas para amortiguar los devastadores efectos económicos de la pandemia, y en particular del confinamiento, en las empresas y en las familias. En el caso de España, el paquete de ayudas se concretó en dos programas: las moratorias para personas físicas o particulares y los avales del ICO para las empresas.

Las moratorias para particulares aprobadas en 2020 son de dos tipos. Por un lado, las legislativas o públicas, de alcance temporal más limitado, y por otro las sectoriales o privadas.

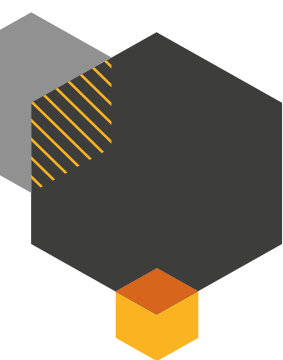
En el primer caso se trata de moratorias obligatorias para los bancos, incluidas en distintos decretos-ley, que benefician a colectivos considerados vulnerables, y que afectan sobre todo a la deuda hipotecaria, aunque también se establecieron para los préstamos personales y separadamente para algunas actividades del turismo y del transporte. En líneas generales, el periodo de aplazamiento que establecieron las moratorias legislativas fue de tres meses. Además, los deudores dejaron de pagar todo el préstamo

(tanto los intereses como la devolución del capital), con lo cual se rompió por completo la disciplina de pago. Dadas estas características de las moratorias legislativas (sobre todo su condición de obligatorias, que impidió a la entidad aplicar criterios de gestión del riesgo) se trata de préstamos débiles, con probabilidad de impago superior a lo normal.

La moratoria sectorial o privada fue aprobada por la patronales del sector (la AEB, en representación de los bancos, y la CECA, que agrupa a las entidades procedentes de las antiguas cajas de ahorros y a las pocas cajas que conservan su naturaleza jurídica inicial), y con la mediación de la EBA, que instó a las instituciones de crédito a una acción concertada para garantizar un tratamiento homogéneo a los deudores con dificultades de pago. En este caso, las condiciones del aplazamiento parecen adaptarse mejor a las circunstancias. En primer lugar, porque se concedieron a doce meses (seis en los préstamos personales), que es un plazo razonable para esperar la recuperación de la economía y por ende de la capacidad de pago de los prestatarios. Además, se otorgaron con carácter potestativo, y los bancos por tanto pudieron realizar un cierto cribado de las solicitudes presentadas. Finalmente, en la moratoria privada el cliente tiene que seguir pagando los intereses del préstamo (la carencia solo se aplica para el capital principal), que, aunque sea una parte minoritaria del total (alrededor del 20%), obliga al deudor a mantener una cierta disciplina de pago.

Según el balance realizado por el Banco de España, hasta el 31 de enero de 2021 se concedieron 1,383 millones de moratorias. De ellas, 584.000 fueron legislativas (222.000 para aplazar hipotecas y 362.000 para préstamos personales). Otras 796.000 se acogieron al régimen sectorial o privado y las destinadas a las actividades turística y de transporte fueron algo más de 3.000. En conjunto, el saldo vivo de los préstamos suspendidos ascendió a más de 56.000 millones (de ellos, más de 31.000 millones correspondientes a los sectoriales), es decir el 8,7% de los más de 650.000 millones del total del sistema.

Si las moratorias se han destinado fundamentalmente a echar un cable a los particulares, el salvavidas de las empresas han sido los préstamos garantizados con el aval del Instituto de Crédito Oficial (ICO). En marzo de 2020 se implementó una nueva línea de préstamos bancarios, válida tanto para renovar o reestructurar deudas anteriores como para financiar nuevas operaciones, hasta un máximo de 100.000 millones, que se cubrió en su



totalidad. Posteriormente, se aprobó un segundo tramo, de hasta 40.000 millones, aunque en este caso solo para nuevas inversiones, y que tuvo mucha menor demanda. En el conjunto de 2020, se aprobaron 945.000 operaciones, la inmensa mayoría concedidas a pymes y autónomos, y la financiación ascendió a casi 115.000 millones. La característica principal de los préstamos ICO es que el Estado asume el 80% del riesgo, en el caso de pymes y autónomos, y del 70% (el 60% para renovaciones) cuando el prestatario es una gran empresa. La mayoría de los préstamos se concedieron con una carencia de entre tres y doce meses para el pago del capital principal (no de los intereses, que sí se están abonando).

Un decreto posterior del Gobierno, publicado en noviembre de 2020, permitió ampliar en un año, hasta un máximo de dos, el periodo de carencia, y también extendió el límite del plazo de amortización, que pasó de cinco a ocho años. Esta nueva patada hacia delante en los préstamos ICO ha provocado una cierta polémica entre las autoridades europeas y las entidades financieras que los conceden. La EBA está poniendo pegas formales a su aplicación porque entiende que al ampliarse el periodo de carencia del contrato original los bancos ya no tienen derecho al beneficio contable y deberán dotar las provisiones correspondientes. Las entidades consideran que esa interpretación choca con el espíritu de las medidas de flexibilización y argumentan que otros países, como Italia, han extendido también el periodo de carencia.

Las empresas han utilizado los préstamos bancarios con aval del ICO para reforzar sus líneas de liquidez, tanto para tapar los agujeros inmediatos producidos por la COVID-19 (pago de salarios, factura de proveedores, alquileres, etc.) como en previsión ante un futuro y potencial escenario de descenso brusco de la demanda de sus bienes y servicios.

En síntesis, la suma de las moratorias y de los préstamos garantizados por el ICO (lo que podríamos llamar cartera de créditos COVID) se eleva hasta más de 170.000 millones, un 14% de la inversión crediticia. Si a ese porcentaje le añadimos el 9% de los préstamos que actualmente están considerados en riesgo (los ordinarios asignados a los *stages* 2 y 3), la cifra absoluta de la cartera crediticia que exige atención por parte de los bancos se dispara hasta los 280.000 millones de euros.

Las ventajas de los préstamos suspendidos (en el caso de las moratorias) o con carencia de capital (lo habitual en los avalados por el ICO) han ido expirando paulatinamente, conforme han

ido venciendo los plazos de carencia contratados. Sin embargo, se espera que el grueso de los pagos asociados a la cartera COVID se reactiven entre marzo y septiembre de 2021, ya que fue en esos meses de 2020 cuando se solicitaron la mayoría de las moratorias y de los avales del ICO, y en muchos casos con efectos durante un año. Es de temer, por tanto, que sea también en ese periodo cuando se dispare la morosidad bancaria. ¿Hasta dónde? La profundidad del agujero dependerá en gran medida de la evolución de las variables macroeconómicas.

Hay que prestar atención, en especial, al empleo, que es el indicador más estrechamente interrelacionado con la capacidad de pago de los deudores. Si el mercado laboral se recupera, el daño en el balance de las entidades financieras será moderado. Sin embargo, la evolución reciente de la pandemia y las sucesivas medidas de contención adoptadas para frenarla, con el consiguiente impacto en la actividad económica, no permiten ser optimistas sobre la morosidad.

Esa es al menos la tesis que defienden los supervisores bancarios. A nivel europeo, el MUS ha insistido reiteradamente en los últimos meses para que las entidades financieras estén preparadas con antelación y articulen los mecanismos de gestión del riesgo apropiados ante el previsible incremento de los impagos, identificando de forma proactiva y cuanto antes a los prestatarios en dificultades. Se trataría de evitar así un efecto acantilado (acumulación de impagos en un mismo periodo) de consecuencias imprevisibles para el balance de las entidades. El MUS ha puesto números a esa creciente preocupación: en el escenario severo que maneja, y que dada la resistencia de la pandemia no es improbable, los NPL pueden llegar a nivel europeo hasta los 1,4 billones de euros, el triple que en el tercer trimestre de 2020. Una montaña de impagados cuya sombra, de materializarse, amenazaría el futuro del sector.

Provisiones para llenar la despensa: la estrategia de la hormiga

En previsión de que las cosas, como parece, vayan a peor en los próximos meses, los bancos están constituyendo progresivamente un colchón extraordinario de provisiones. Es lo que se conoce como *post-model adjustment*, es decir, una fórmula para ajustar las provisiones más allá de lo que establecen los modelos convencionales de estimación del riesgo. Como esos modelos ordinarios no detectan un

incremento de la morosidad, fundamentalmente porque aunque no haya cobros técnicamente no hay todavía impagos, el banco se ve en la obligación de ir acumulando dotaciones, de tal manera que cuando finalmente se produzca el incremento de los préstamos dudosos la despesa de provisiones esté llena. El cálculo del *post-model adjustment* se realiza en función de las previsiones en las variables macroeconómicas más representativas, como el PIB, la inversión, el empleo o el precio de la vivienda. Un deterioro significativo de las proyecciones, como ocurre actualmente, supone un incremento del riesgo de crédito latente y obliga a la entidad a aumentar su dotación para provisiones.

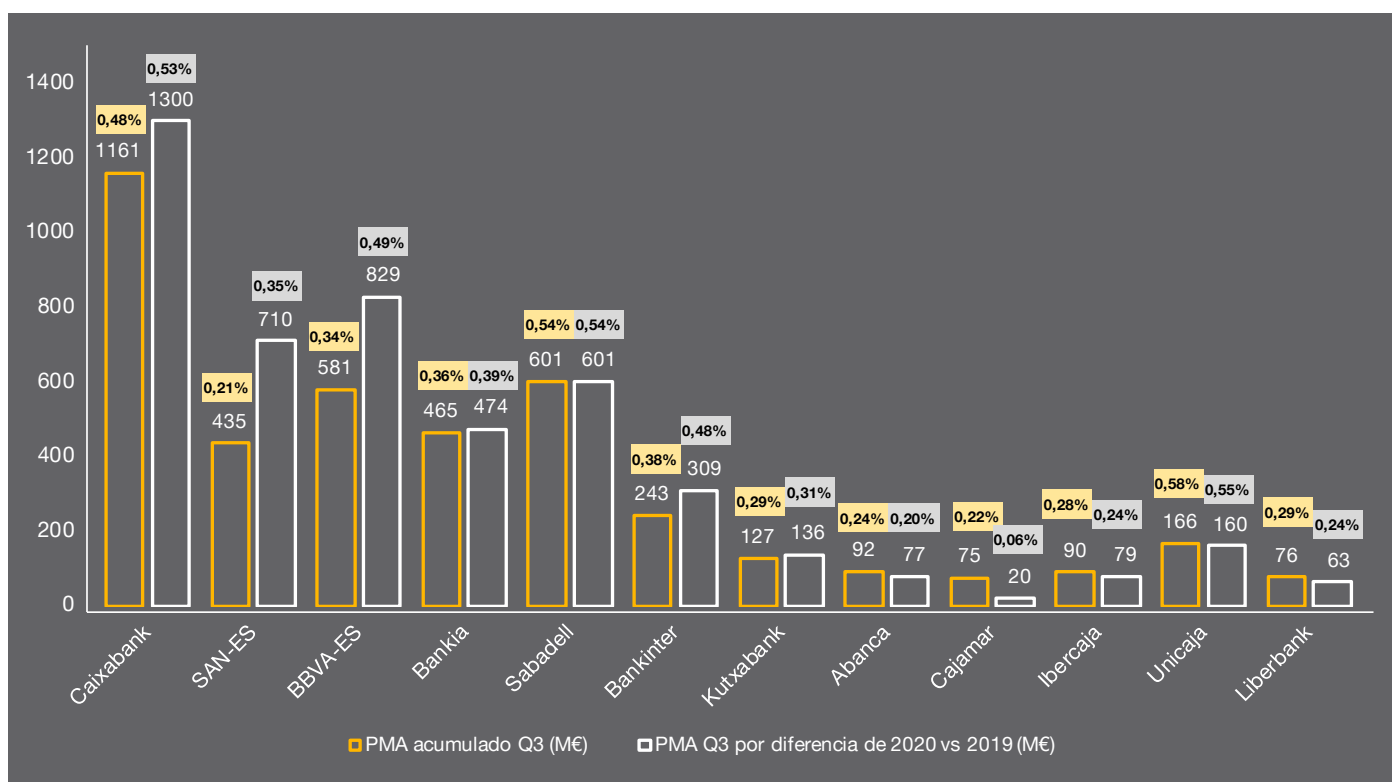
Con la aplicación de esta fórmula profiláctica, que se asemeja a la estrategia de la hormiga de almacenar comida para el invierno, las entidades financieras han dotado en 2020 alrededor de 5.000 millones para provisiones extraordinarias (ver gráfico 2), lo cual equivale pensar que la ratio de morosidad tendrá un aumento de tres puntos porcentuales, pasando del 4,5% al 7,5%. ¿Es mucho o es poco? Nadie lo sabe, porque dependerá de cómo evolucione la crisis, pero las autoridades supervisoras tienden a pensar que los bancos se han quedado cortos y prevén menos problemas de los que cabe esperar en el futuro inmediato.

El efecto inmediato del *post-model adjustment* es un aumento del coste del crédito, un concepto que se define como la relación entre la dotación por préstamos dudosos y la inversión crediticia. En el primer semestre de 2020 el coste del crédito se triplicó con respecto a 2019 y los bancos esperan que en 2021 sea superior al de 2019, aunque sin llegar a los niveles de 2020.

Los bancos ahora son amigos

Una perspectiva que ha cambiado con la pandemia es la de la imagen de los bancos. Tras una década de mala reputación, vinculada a la crisis financiera de 2008-2012 (es conocida la comparación que hizo Christine Lagarde, la actual presidenta del BCE, con la figura del banquero villano de la última versión de la película *Mary Poppins*), las entidades financieras se han convertido durante la pandemia en aliados imprescindibles para mitigar sus efectos económicos y sociales. El decreto de alarma aprobado en marzo en España determinó que la banca era un servicio esencial y que por tanto estaba exenta de las restricciones de circulación, al igual que los comercios de alimentación, las gasolineras o las farmacias, lo cual obligó a mantener las sucursales abiertas, incluso en condiciones de precariedad sanitaria.

Gráfico 2: Ajuste post modelo (PMA) declarado por entidades vs diferencia de Dotaciones del 9M-2020 respecto 9M-2019 (Mill. € y %)



A este esfuerzo del personal de las entidades durante la fase más dura del confinamiento, que permitió atender sin problemas los pagos y operaciones habituales del sistema financiero, se añadió la función de los bancos como canalizadores, en la mayoría de los casos voluntarios, de las moratorias a particulares y de los préstamos del ICO. En lugar de cerrar el grifo del crédito, como hubiera sido su reacción natural ante el aumento del riesgo generado por la recesión, los bancos entendieron que las circunstancias eran extraordinarias y decidieron abrir la mano para salvar la actividad económica. Es cierto, con todo, que las facilidades concedidas por las autoridades supervisoras y reguladoras (como la relajación contable o la garantía de los avales del ICO) también representaron un poderoso incentivo para que las entidades incrementaran sus carteras de crédito. El resultado fue que entre febrero y julio de 2020 el crédito a empresas y particulares aumentó en 43.000 millones de euros, manteniendo lubricado el engranaje de la actividad económica.

Con todo ello, la banca está empezando a percibirse como una industria amiga por parte de las instituciones y de los ciudadanos. No se puede decir, volviendo al símil de Lagarde, que los bancos hayan pasado de villanos a héroes (reconstruir la reputación es una tarea de años) pero ya hay algunas señales de ese cambio de apreciación. Un estudio de la revista *American Banker*, basado en las opiniones de los clientes, ha revelado que tras la pandemia el índice de reputación de los bancos de Estados Unidos ha pasado de 63,2 a 68,6 puntos, sobre un máximo de 100. Por algo se empieza.

Por cierto, ¿la Unión Bancaria ha servido para algo?

La Unión Bancaria se creó en 2012 como respuesta a la crisis financiera. Se trataba de abordar los problemas internos del sector en la Unión Europea (insuficiencia de capital, limitada liquidez, fragmentación de los mercados, interdependencia entre el riesgo soberano y el financiero, prácticas de gobernanza irregulares...) y también de evitar el desbarajuste supervisor y regulatorio que siguió al estallido de la crisis y que seguramente amplificó sus negativas consecuencias. La pandemia es el primer test serio al que se ha enfrentado la Unión Bancaria durante su corta trayectoria y bien puede decirse que ha salido airosa del mismo.

Por un lado, los bancos europeos afrontan la crisis en mucha mejor condición en términos de solvencia de la que tenían en anteriores

episodios, gracias en buena medida a la presión del nuevo supervisor común para reforzar la cantidad y la calidad de su capitalización. Por otra parte, las autoridades europeas han reaccionado con un nivel de rapidez, de coordinación y de homogeneidad difícilmente concebible sin la Unión Bancaria. Asimismo, la combinación de política monetaria y de respuesta supervisora ha evitado los graves problemas generados por el bucle del riesgo soberano y bancario que sufrimos en nuestras propias carnes en la crisis de 2008-2012; no hay más que acordarse de la brutal subida de la prima de riesgo de España o de la sequía de los mercados internacionales de financiación interbancaria. Ahora, la integración europea sigue funcionando con normalidad. La pandemia no ha interrumpido significativamente los flujos de financiación transfronterizos. Al contrario, las empresas siguen buscando fondos en Europa para hacer frente a la crisis y la emisión de bonos comercializados aumentó al 96% en 2020, frente al 93% de 2019 y el 60% de 2007, según datos recopilados por la Asociación para los Mercados Financieros en Europa.

Son éxitos nada desdeñables que muestran los beneficios de contar con estructuras paneuropeas para regular y supervisar las actividades financieras. Pero al mismo tiempo la COVID-19 ha puesto de manifiesto las flagrantes deficiencias de la Unión Bancaria, cuya configuración no acaba de completarse. Dos de los pilares sobre los que se levantó el edificio de la autoridad común (el Mecanismo Único de Supervisión y el Mecanismo Único de Resolución) funcionan a pleno rendimiento. El tercero, el Fondo de Garantía de Depósitos común, está todavía muy lejos de hacerse realidad. Al mismo tiempo, subsisten algunas regulaciones nacionales diferentes, sobre todo en materia de resolución y liquidación, que hacen difícil la construcción de un único campo de juego normativo.

Estas lagunas han impedido hasta la fecha que prosperen fusiones bancarias transnacionales, que era uno de los objetivos en el diseño inicial de la Unión Bancaria. La ausencia de operaciones de consolidación transfronterizas es una de las grandes asignaturas pendientes del proyecto y la pandemia no ha hecho más que ponerla en altorrelieve. De hecho, uno de los principales mensajes que está trasladando el BCE a la opinión pública en los últimos meses es la necesidad de fomentar las fusiones bancarias (si son entre entidades de distintos países, mejor) para afrontar los retos de rentabilidad y de digitalización que tiene planteados el sector, como veremos con detalle en el capítulo 3 de este informe.



Un mes de ‘big bang’ normativo

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) dictaminó que la COVID-19 podía considerarse una pandemia, ante “los alarmantes niveles de propagación de la enfermedad y por su gravedad”. Los reguladores y supervisores europeos reaccionaron con rapidez y en cuestión de un mes inundaron al sector bancario con un *big bang* de nuevas normas (aplazamientos, requerimientos, aclaraciones, flexibilizaciones) para mitigar el impacto del coronavirus. Esta es una cronología de las principales medidas adoptadas hasta finales de abril:

- **12 de marzo.** La Autoridad Bancaria Europea (EBA, en inglés) flexibiliza los requerimientos de capital por Pilar 2R (exigencias obligatorias por encima del mínimo regulatorio) y Pilar 2G (colchón de recomendaciones confidenciales). Además, pospone a 2021 la prueba de resistencia que estaba marcha.
- **18 de marzo.** El BOE publica el real decreto 8/2020, que establece una moratoria obligatoria en el pago de deudas hipotecarias para colectivos vulnerables. Además, se crea una línea de avales del Instituto de Crédito Oficial (ICO) para empresas y autónomos de hasta 100.000 millones de euros, que cubre tanto la renovación de préstamos como nueva financiación por parte de las entidades de crédito.
- **20 de marzo.** El Banco Central Europeo (BCE) considera que el aplazamiento del pago hipotecario por la COVID-19 no debe ser suficiente para calcular provisiones con arreglo al stage 2 (que obliga a reconocer un aumento significativo del riesgo) y recomienda mayor flexibilidad prudencial de los préstamos respaldados por medidas de apoyo público.
- **22 de marzo.** El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) recomienda que los clientes con un buen historial de crédito con impagos por la COVID no entren en las reestructuraciones de deuda con problemas.

- **25 de marzo.** La Autoridad Europea de Mercados de Valores (ESMA, en inglés) es el primer regulador contable en disponer que las operaciones con importes vencidos con más de 30 días de antigüedad no han de ser asignadas necesariamente al stage 2 de clasificación de créditos y por tanto no han de forzar de forma automática el aumento en las provisiones.

La Autoridad Bancaria Europea (EBA, en inglés) también hace un llamamiento en favor de la flexibilidad y el pragmatismo en la aplicación del marco prudencial en caso de moratoria de deudas.

- **27 de marzo.** El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), otro regulador contable, hace suyas las recomendaciones de acomodación en la asignación de riesgos, si bien remite a ajustes posteriores del modelo.
- **30 de marzo.** El Banco de España se alinea también con las tesis de flexibilidad en la clasificación de créditos, pero a cambio exige a los bancos que sean prudentes en sus análisis y comuniquen a la Central de Información de Riesgos (Cirbe) todas las operaciones (con aval público o sin él) con marca COVID.
- **1 de abril.** El BOE publica el real decreto 11/2020, que aclara y amplía el alcance de la moratoria de la deuda hipotecaria. El plazo de duración es de tres meses y se facilitan los trámites para acreditar la condición de estar en situación de vulnerabilidad. Además, se hace extensiva a ciertos préstamos al consumo.

El BCE recomienda a las entidades financieras que a la hora de calcular provisiones concedan una mayor consideración a las previsiones macroeconómicas a medio plazo, en detrimento de las realizadas a corto plazo, que están interferidas por el brusco impacto del coronavirus. De esta forma, se contrapesa el sesgo cortoplacista del IFRS 9.

- **2 de abril.** La EBA publica una guía detallada de los criterios que han de cumplir las entidades financieras en caso de moratorias de la deuda (públicas y privadas) para evitar que los impagos sean clasificados como morosos. Inicialmente, los criterios eran de aplicación para las operaciones anteriores al 30 de junio, aunque con posterioridad se amplió el plazo por dos veces, hasta el 30 de septiembre y hasta el 31 de marzo.
- **8 de abril.** El Banco de España elabora un anteproyecto de modificación de la circular 4/2017 para flexibilizar la aplicación del juicio experto en la clasificación por riesgo de crédito de las refinanciaciones. La nueva norma permite refutar la presunción vigente hasta el momento de que en la concesión de estas operaciones se producía siempre un incremento significativo del riesgo de crédito.



Los que cuentan para la normativa contable

El marco normativo de la contabilidad internacional está definido por dos tipos de organizaciones: las asociaciones profesionales del sector, que establecen los criterios de la información financiera, y las autoridades reguladoras propiamente dichas, que consagran los requerimientos recomendados por las asociaciones profesionales y tienen la capacidad legal para exigirlos a los participantes en el mercado.

Las asociaciones profesionales son por lo general de carácter privado y sus órganos de gobierno están integrados por expertos renombrados del sector (auditores, contables, académicos, abogados, usuarios de la información financiera). Su función consiste en definir las reglas que ha de cumplir la contabilidad corporativa, como por ejemplo los estándares técnicos IFRS o GAAP. Las dos principales asociaciones son las siguientes:

- El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés). Con sede en Londres, es un organismo privado independiente que elabora y desarrolla un conjunto de normas contables de carácter global para ayudar a los participantes en los mercados de capitales de todo el mundo, y a otros usuarios, a tomar decisiones económicas. Es el responsable de la aprobación de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, en inglés), el sistema que regula la elaboración de los estados financieros contables a nivel internacional y que está vigente en 166 países, entre ellos los de la Unión Europea.
- El Consejo de Normas Financieras de Contabilidad (FASB, en inglés). Con sede en Connecticut, es la organización designada en el sector privado para desarrollar los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP, en inglés) en Estados Unidos. Sus funciones y objetivos son similares a las del IASB, pero circunscritos al ámbito normativo estadounidense. El FASB ha colaborado en ocasiones con el IASB para armonizar determinados criterios contables, pero en líneas generales mantiene sus propias recomendaciones, por entender que los estándares del sistema GAAP se adaptan mejor que los del IFRS a las características de las empresas de Estados Unidos.

El reconocimiento y la capacidad legal para exigir el cumplimiento de los criterios establecidos por el IASB y por el FASB corresponde a los organismos que regulan los mercados de valores.

En Estados Unidos, esa función la desarrolla la poderosa Comisión de Bolsa y Valores (SEC, por sus siglas en inglés), que es por tanto la responsable de hacer cumplir los estándares de los GAAP y de asegurar que todos los participantes en el mercado presentan su información financiera de una manera homogénea y comprensible.

En Europa, el organismo gemelo de la SEC es la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, en inglés), que tiene su sede en París. Entre sus múltiples competencias figura la regulación de la información corporativa, que incluye normas contables, auditoría, publicación pública periódica y almacenamiento. La participación de la ESMA en el proceso de flexibilización de la contabilidad financiera en el sector bancario fue decisiva para tranquilizar a las instituciones de crédito sobre la clasificación de sus riesgos durante la pandemia (ver información en el texto principal).





2

Mercados y jugadores

Respuestas a la competencia creciente y a la rentabilidad menguante.

Los bancos no lo tienen bien. El coronavirus ha acelerado procesos de transición que juegan en contra de los modelos de negocio tradicionales, sus competidores son cada vez más fuertes y la presión de reguladores y supervisores continúa siendo alta. Además, su rentabilidad está bajo mínimos. Sin embargo, las entidades financieras cuentan con armas y recursos para defender su posición. En este capítulo profundizamos en el ajedrez del mercado europeo y estadounidense, examinamos los principales puntos de fricción y analizamos las posibles respuestas de los bancos tradicionales para dar la batalla ante los nuevos jugadores.

Las *bigtech*, cada vez más *big*

Las empresas *fintech* y *bigtech* son, tradicionalmente, el núcleo duro de la competencia de los bancos tradicionales. Sin embargo, es cada vez más patente que el principal desafío proviene de los gigantes tecnológicos. Sin minusvalorar el papel de las *fintech*, que tienen una función dinamizadora en algunas áreas del mercado, la potencia de fuego de las *bigtech* y su creciente actividad en muchos servicios financieros les confiere un potencial mucho más transformador. Empresas como Amazon, Google, Apple o Microsoft se diferencian de otros competidores emergentes en la transversalidad de sus operaciones y en su alcance geográfico, y han demostrado que tienen una gran capacidad para incrementar su escala con enorme rapidez. Y además está el tamaño. La crisis de la COVID-19 ha reforzado la posición de los gigantes tecnológicos, como prueba la evolución de su capitalización bursátil en el último año. En promedio, su valor en bolsa se incrementó un 38%. Para ellos, la COVID-19 más que una enfermedad ha sido un reconstituyente.



Gráfico 3: Capitalización de las principales *bigtech*

Compañía	Variación (%)	12 -01 21	20 -01 20
		Cap. Bursátil (Miles de millones de dólares)	
Apple	56,68	2.170	1.385
Microsoft	29,76	1.644	1.267
Google - Alphabet	16,54	1.191	1.022
Amazon	66,14	1.565	942
Facebook	15,69	730	631
Alibaba	11,37	617	554
PayPal	102,92	278	137
Ebay	42,31	37	26
Media	38,03	8.232	5.964

Fuente: PwC.

La positiva evolución de estas empresas en el mercado bursátil contrasta con el castigo que ha sufrido el sector financiero. Pese a la reacción experimentada en el mes de noviembre, cuando la cotización de los bancos se recuperó un 38% en Europa y un 20% en Estados Unidos, su valor en bolsa sigue lejos del nivel de principios de 2020 (un 16,8% por debajo). Las entidades más penalizadas han

sido las del Reino Unido, que han perdido más de un tercio de su valor, afectadas por el riesgo país asociado al proceso del Brexit.

En estas caídas tuvo bastante que ver la restricción impuesta al pago de dividendos y a la recompra de acciones, que fue completa durante la mayor parte del ejercicio y se suavizó en diciembre pasado.



Gráfico 4: Capitalización de los principales bancos de Europa y EE. UU. (Mill. €)

		12.01.2021		20.01.2020		15.12.2017		16.01.2012		20.03.2007							
Banco	País	Variación	Rk	CapBurs (€)	Rk	CapBurs (€)	Rk	CapBurs (€)	Rk	CapBurs (€)	Rk	CapBurs (€)	Rk	Dif Rk 2021-2007	▲CapBurs 2021/2007	Rk	Ayudas recibidas
JP Morgan Chase	USA	-1,3%	1	420.804	1	426.209	1	368.277	3	107.733	4	124.454	▲ 3	3	238,1%	1	16.640
Bank of America	USA	-6,7%	2	286.082	2	306.703	2	302.905	5	52.883	2	169.645	=		68,6%	2	29.952
Citigroup	USA	-19,3%	3	138.325	4	171.496	4	197.692	4	70.941	1	184.817	▼ 2	2	-25,2%	6	29.952
Wells Fargo (+Wachovia)	USA	-32,4%	4	137.430	3	203.331	3	294.816	1	123.253	7	87.144	▲ 3	3	57,7%	4	16.640
HSBC	UK	-40,3%	5	93.807	5	157.129	5	150.260	2	109.633	3	151.304	▼ 2	2	-38,0%	10	0
US Bancorp	USA	-11,7%	6	74.328	6	84.210	7	90.442	7	43.730	21	45.953	▲ 15	15	61,7%	3	4.392
BNP Paribas	FRA	-10,3%	7	56.603	8	63.125	8	78.572	9	39.016	10	72.763	▲ 3	3	-22,2%	5	5.100
Santander	ESP	-27,4%	8	49.505	7	68.177	6	90.750	6	51.521	8	83.933	=		-41,0%	12	0
UBS	SUI	-5,5%	9	44.930	10	47.538	9	69.773	10	36.505	6	91.766	▼ 3	3	-51,0%	15	45.000
Intesa San Paolo	ITA	-7,2%	10	37.683	12	40.617	13	46.940	18	19.470	12	68.638	▲ 2	2	-45,1%	13	0
ING	HOL	-31,3%	11	31.591	11	45.991	10	60.129	16	23.955	13	67.716	▲ 2	2	-53,3%	16	10.000
Credit Agricole	FRA	-15,5%	12	31.182	14	36.918	16	40.258	22	10.622	22	43.857	▲ 10	10	-28,9%	7	3.000
Credit Suisse	SUI	-10,7%	13	30.740	17	34.439	14	45.011	17	21.279	16	58.739	▼ 3	3	-47,7%	14	0
Barclays	UK	-23,6%	14	30.047	13	39.332	19	34.496	12	29.354	14	66.516	=		-54,8%	17	0
Lloyds (+HboS)	UK	-44,6%	15	29.291	9	52.891	12	47.794	15	24.473	20	45.953	▲ 5	5	-36,3%	9	39.700
BBVA	ESP	-20,3%	16	28.405	15	35.664	11	47.835	11	31.591	15	64.255	▼ 1	1	-55,8%	18	0
Nordea Bank	SUE	-4,6%	17	28.072	18	29.424	15	41.282	14	25.014	24	39.958	▲ 7	7	-29,7%	8	0
Royal Bank Scotland	UK	-37,1%	18	22.090	16	35.130	21	33.052	19	17.480	5	92.720	▼ 13	13	-76,2%	22	54.600
Deutsche Bank	ALE	14,2%	19	19.932	22	17.456	20	34.139	13	27.160	19	50.011	=		-60,1%	19	0
Unicredit	ITA	-38,0%	20	18.021	19	29.078	18	35.967	20	16.956	11	70.770	▼ 9	9	-74,5%	21	0
Standard Chartered	UK	-19,6%	21	17.976	21	22.367	22	24.956	8	42.296	25	29.248	▲ 4	4	-38,5%	11	0
Societe Generale	FRA	-41,9%	22	14.858	20	25.561	17	35.973	21	12.840	18	57.287	▼ 4	4	-74,1%	20	3.400
Wachovia	USA	0	-	0	-	0	-	0	-	0	9	79.938	-		-100%	23	0
HBoS	UK	0	-	0	-	0	-	0	-	0	17	58.249	-		-100%	24	0
Fortis	BEL	0	-	0	-	0	-	0	-	0	23	41.791	-		-100%	25	28.700
Total y variación		-16,8%		1.641.702		1.972.786		2.171.319		937.705		1.947.425			-15,7%		287.076
	USA	-11,3%		1.056.969		1.191.949		1.254.132		398.540		691.951			52,8%		97.576
	EUR	-17,4%		391.522		473.988		626.629		315.929		811.484			-51,8%		95.200
	UK	-37%		193.211		306.849		290.558		223.236		443.990			-56,5%		94.300

Fuente: PwC.

Las notables diferencias en capitalización entre el sector bancario y los gigantes tecnológicos tienen una explicación bien sencilla: la rentabilidad. Como después veremos, los bancos tienen unas cuentas de resultados muy débiles, que contrastan con los beneficios, en algunos casos apabullantes, de las *bigtech*.

Los gigantes tecnológicos son por tanto cada vez más grandes, y esa ventaja de tamaño no es solo una amenaza potencial en el sector financiero, sino que se está traduciendo, poco a poco, en un mayor protagonismo en distintos nichos del mercado, desplazando a otros competidores emergentes, como las propias *fintech*. Es el caso de los préstamos. Según estimaciones del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), en 2019 las empresas *fintech* y *bigtech* movieron en todo el mundo créditos por valor de casi 800.000 millones de dólares, frente a los 20.000 millones de 2013. Pero la distribución entre ambos tipos de compañías está cambiando con rapidez.

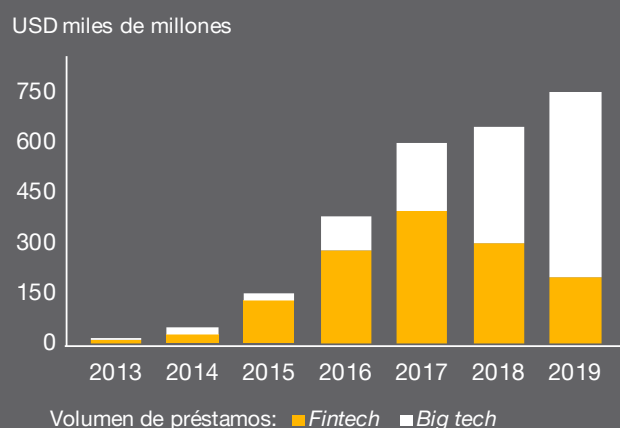
Hasta 2017, eran las empresas de tecnología financiera las más activas en el mercado; en 2019, más del 70% el volumen total de crédito correspondía por el contrario a los gigantes tecnológicos. Son cifras y tendencias que hay que tener en cuenta, si bien es cierto que en términos de *stock* representan menos del 1% del de la totalidad del crédito mundial al sector privado. Los países en los que las *bigtech* tienen mayor protagonismo en la concesión de créditos son sobre todo asiáticos (China, Japón, Corea del Sur), mientras que en Estados Unidos y Reino Unido las empresas *fintech* todavía están por delante (ver gráfico 5).

En síntesis, la tendencia más preocupante para los bancos tradicionales no es tanto la parte del pastel de los préstamos de la que se han apoderado los nuevos entrantes como el crecimiento exponencial de sus cifras, que en términos absolutos se han multiplicado por cuarenta en solo seis años.

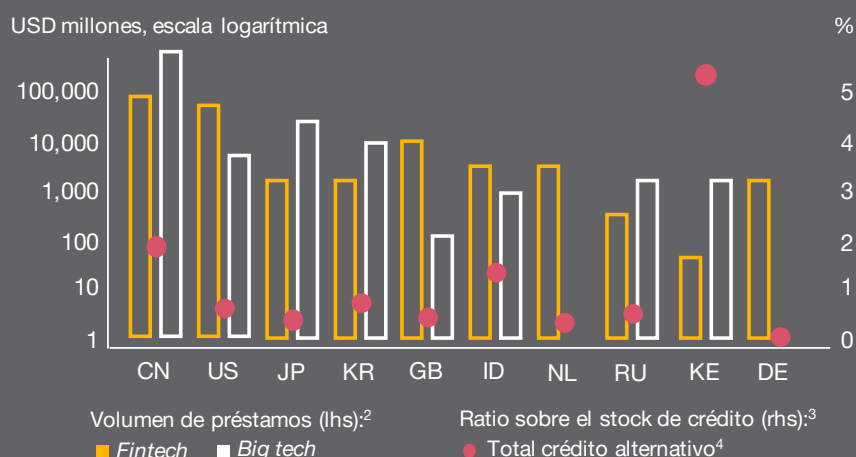
Gráfico 5: El crédito concedido por las grandes tecnológicas, se dispara y supera a las *fintech*



Reparto entre grandes tecnológicas y *fintech*¹



Porcentaje de crédito alternativo sobre el total en el mundo



CN = China, US = Estados Unidos, JP = Japón, KR = Corea, GB = Reino Unido, ID = Indonesia, NL = Países Bajos, RU = Rusia, KE = Kenia, DE = Alemania.

¹ Los datos de 2019 del volumen de préstamos se basan en AU, CN, EU, GB, NZ y US. ² Datos de 2019. ³ Datos de 2018 sobre crédito doméstico proporcionados por el sector financiero. ⁴ El crédito total alternativo es la suma de los créditos de las *Fintech* y las *Big tech* (datos de 2019).

Fuente: IMF World Economic Outlook, World Bank, Brismo.com, Cambridge Centre for Alternative Finance and research partners, WDZJ.com y memorias de las compañías.

El negocio amenazado: flancos débiles y menos débiles

No todos los negocios de la banca tradicional están expuestos en igual medida a la entrada de nuevos jugadores. En líneas generales, el atractivo de cada nicho de actividad es inversamente proporcional a su grado de regulación y supervisión. Estos son los principales frentes del negocio de los bancos susceptibles de ser atacados por los competidores emergentes:

- Captación de depósitos. Los bancos tradicionales siguen teniendo el monopolio. A las entidades financieras alternativas no les interesa entrar en este negocio porque se trata de una actividad regulada que conlleva elevados costes de cumplimiento y supervisión. Es por tanto un nicho muy seguro para la banca tradicional, pero que en las condiciones actuales de liquidez y de financiación barata ofrece más desventajas que ventajas.
- Concesión de créditos. Aquí está cambiando el paisaje bastante deprisa. Como queda dicho, las *fintech* y, sobre todo, las *bigtech* están atacando progresivamente esta parcela del negocio financiero y sus volúmenes de crédito están creciendo a gran velocidad, aunque todavía son pequeños en términos relativos. La proliferación de las salidas a bolsa, como fórmula alternativa para conseguir financiación empresarial, también está haciendo menguar la cuota de mercado de las entidades tradicionales.

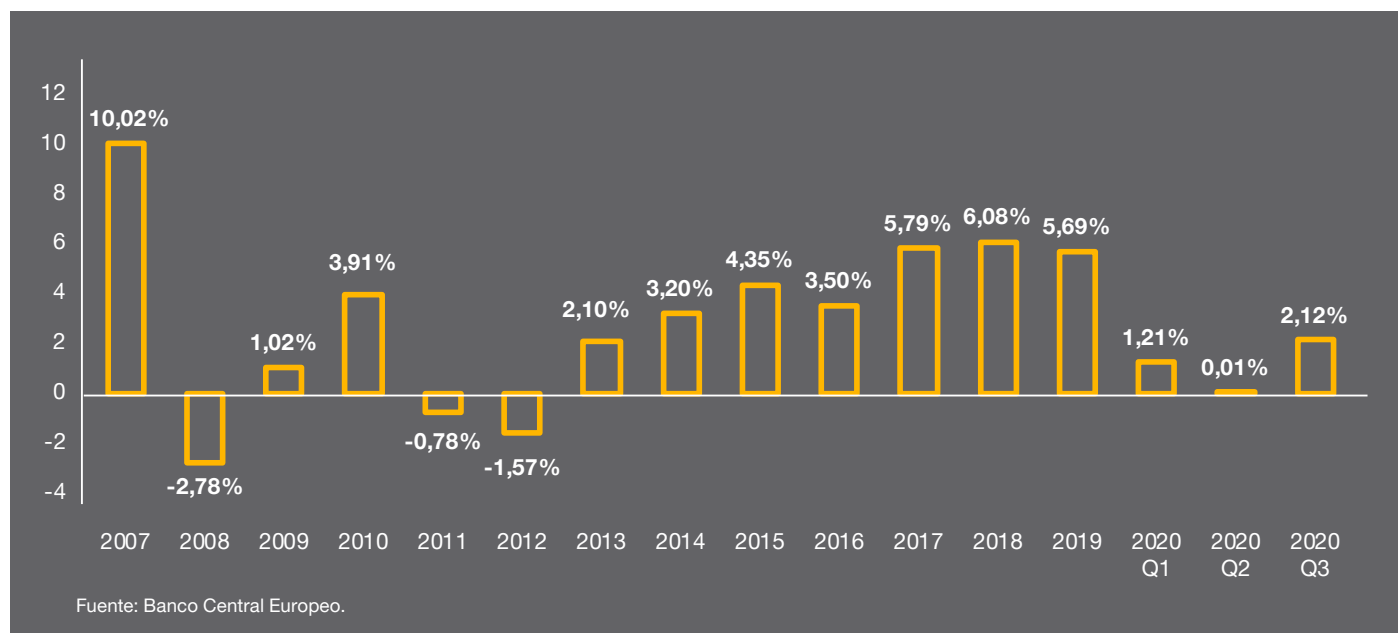
- Sistemas de pago. Por sus jugosas comisiones y su buena relación entre rentabilidad y riesgo son la principal puerta de entrada de los nuevos competidores y están siendo explotados por las *fintech* y por grandes tecnológicas como Amazon, Apple, Google o Facebook. Además, la directiva europea de servicios de pagos PS2, que desarrolla el concepto de *open banking*, hizo posible el acceso a los datos de los clientes de las entidades tradicionales, facilitando así la competencia en los sistemas de pago. Sin embargo, no ha sido así. Los problemas de infraestructura y de adaptación tecnológica han impedido que hasta la fecha la nueva normativa haya tenido un impacto relevante en el mercado.
- Colocación de productos financieros. Otro de los puntos fuertes del negocio bancario tradicional está también amenazado por los nuevos entrantes. El problema es que el principal canal de distribución de productos (fondos de inversión, planes de pensiones, seguros, etc.) es la red de oficinas, que por sus elevados costes y la competencia de la banca online se ha convertido en un lastre y está en pleno proceso de adelgazamiento.

Rentabilidad en mínimos

La pandemia ha acabado por destruir la rentabilidad de los bancos en Europa, ya de por sí en niveles mínimos en los últimos tres años. Según los datos correspondientes al tercer trimestre de 2020, la tasa de rentabilidad sobre el capital (ROE, por sus siglas en inglés) se situaba en el 2,12% (ver gráfico 6), con España



Gráfico 6: ROE en Europa





en los puestos de cabeza de los descensos (-3,6%) por las fuertes dotaciones para provisiones. El ROE fluctúa bastante en función del tamaño y del modelo de negocio. Las entidades dedicadas al *retail* y a los préstamos al consumo siguen teniendo unas cuentas de resultados relativamente saneadas, mientras los bancos sistémicos globales están siendo más castigados. Pero en conjunto al panorama es desalentador. Añade sal a la herida la comparación con los bancos de Estados Unidos. Con datos también del tercer trimestre tienen un ROE del 5,31% y en 2018 y 2019 superaron con desahogo la cota del 10%, una de las referencias que se utiliza para cuantificar el coste de capital y a partir de la cual se considera que un banco aporta valor.

Las sucursales, plomo en las alas

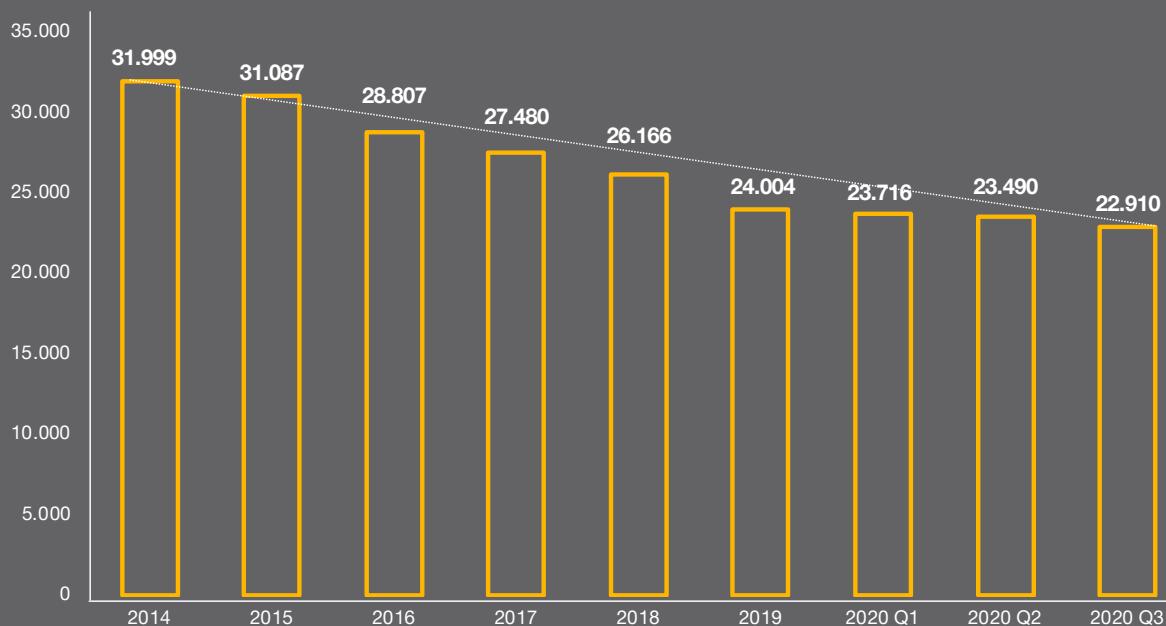
Las oficinas bancarias eran, hasta hace unos años, una sólida barrera de entrada y un eficaz centro de distribución de productos financieros.

Ya no. La digitalización las ha convertido en una pesada herencia (*legacy*, en inglés) que aparece en la diana de todos los planes de reestructuración del sector. ¿Cuál es la situación actual y hasta dónde hay que meter el bisturí?

En España, el número de sucursales se ha reducido de forma continuada en los últimos años. En 2007, las entidades españolas contaban con más de 44.000 oficinas, la que a la sazón constituía la mayor red de Europa. En 2020, la cifra había caído a casi la mitad (ver gráfico 7). Pese a esta notable reducción, España sigue teniendo, en términos relativos, una de las redes más densas de Europa, con 55 oficinas por cada 100.000 habitantes, solo por detrás de Francia, lo cual sugiere que el necesario ajuste en el número de sucursales tiene todavía bastante recorrido.



Gráfico 7: Oficinas bancarias en España



Fuente: Banco de España.

Otra posible aproximación al problema es comparar el número de sucursales bancarias y de oficinas de Correos, entendiendo que ambos establecimientos son servicios básicos similares y que una proporción de uno a uno puede ser una referencia razonable para cubrir las demandas de los ciudadanos. Atendiendo a ese criterio, España cuenta también con un exceso de sucursales bancarias (ver gráfico 8), ya que su número por cien mil habitantes casi triplica el de oficinas de Correos, lo cual confirma la necesidad de seguir perseverando en el proceso de contracción de la red.

Las opciones de la banca: los mecanismos de defensa en la crisis

En este escenario de dura competencia, elevadas exigencias de capital, un pesado legado y muy baja rentabilidad, cabe preguntarse cuáles son los mecanismos de defensa que tiene la banca tradicional para sobrevivir. Veamos algunas opciones:

- **Aprovechar las fusiones.** Es la primera respuesta que se viene a la cabeza. Con justificación: si se hacen bien, las fusiones permiten ajustar costes, ganar en eficiencia y mejorar en solvencia. Pero no resuelven el problema de fondo: que los bancos tienen que cambiar el modelo de negocio.

Para ser rentables, tienen que avanzar hacia una especie de *spotifybanking* en el que la digitalización se extienda progresivamente a todos los servicios, en detrimento de la operativa bancaria tradicional. La pandemia, que ha acelerado la adaptación de los clientes al universo digital, ha hecho más visible la obsolescencia del modelo actual de negocio. La historia nos enseña algunos ejemplos de fusiones o empresas malogradas por no saber adaptarse a las nuevas realidades del mercado (ver información adjunta).

- **Hacer valer la experiencia en la gestión de riesgos.** Es un elemento clave de diferenciación con los nuevos jugadores. Los bancos tradicionales deben hacer valer su experiencia de muchas décadas en este terreno. Sobre todo, ahora. La complejidad de la situación creada por la COVID exige a todos los agentes del mercado refinar su estrategia en la gestión de riesgos y en la recuperación de préstamos dudosos. A la vista de las circunstancias, nunca conocidas, los nuevos entrantes en el sector han empezado a contratar perfiles profesionales especializados en riesgos. Sin embargo, hasta ahora sus resultados son dudosos. En los últimos meses hemos visto diversas operaciones de fondos de inversión y otros actores en las que queda patente que, al contrario que los bancos,



Gráfico 8: Número de oficinas bancarias vs oficinas de correos en Europa (por cien mil habitantes)

País	Sucursales	Oficinas de correos	Sucursales/oficinas de correos	Personas por sucursal bancaria
Francia	55	12	458%	1.818
España	51	19	258%	1.961
Italia	40	32	125%	2.500
Alemania	31	15	207%	3.226
Estados Unidos	25	10	250%	4.000
Australia	23	18	127%	4.348
Canadá	15	16	94%	6.667
Suecia	13	19	68%	7.962
Inglaterra	11	18	61%	9.091

Fuente: PwC, The Economist y UN Population Division.

están poco preparados para valorar los riesgos en una situación de crisis. Los neobancos, que son muy eficaces en la concesión de préstamos, también tienen su punto débil en la gestión de los riesgos asociados a ellos.

- **Pelear en territorio enemigo.** A veces da la sensación de que los bancos han renunciado a presentar batalla en algunos negocios que son más accesibles para los nuevos jugadores. Es el caso de los medios de pago. En oposición a esta inercia negativa, las entidades tradicionales deberían crear estructuras independientes de medios de pago para construir mejores modelos de negocio y mejorar potencialmente su rentabilidad. Algunos de los proveedores del sistema de pagos más importantes tienen retornos sobre el capital (en inglés, ROE) muy superiores a los de los bancos. Paypal, por ejemplo, registró en el último año un ROE del 15,3%. Otra actividad en la que no hay que rendirse es en el tratamiento de datos. Aquí también algunos de los nuevos jugadores, con tecnologías más avanzadas, van por delante, pero se trata de un área estratégica que hay que potenciar. Asimismo, las entidades deben aprovechar las facilidades que ofrecen los *sandboxes* regulatorios para ensayar proyectos novedosos de tecnología financiera, bien por su cuenta o en colaboración con las *fintech* u otros proveedores de servicios financieros. Finalmente, y con el mismo objetivo de disputar el nicho de mercado natural de los nuevos entrantes, es aconsejable crear productos y marcas específicamente digitales para atraer a los clientes más familiarizados con la operativa a través de Internet.

El euro digital, la otra guerra

Además de la batalla que se libra entre los distintos competidores en el mercado financiero, también hay escaramuzas en el frente de las monedas digitales, aunque todavía sin repercusiones en el corto plazo. El Banco Central Europeo (BCE) anunció en octubre, en un informe sometido a consulta pública, sus ideas para la creación del euro digital. El proyecto ha generado tal expectación que recibió un récord de 8.221 comentarios de ciudadanos, empresas y asociaciones.

El objetivo es que, en un plazo que se estima inferior a cinco años, pueda llegar a complementar, no a sustituir, al euro físico. En un

documento lleno de incógnitas (a mitad de 2021 está previsto que se vayan despejando), el BCE enumera pros y contras del euro digital. Las prioridades del proyecto son apoyar la digitalización de la economía europea, mantener el control de la política monetaria, responder a una posible disminución del uso del dinero en efectivo y contrarrestar el empleo potencial de otras monedas digitales, públicas o privadas.

Los riesgos también están descritos. Por ejemplo, puede afectar a la estabilidad financiera, expone al banco central a riesgos de sistemas de pagos y tiene capacidad para alterar el tamaño y la composición del pasivo del Eurosistema. Pero el diseño del euro digital es muy vago y está sujeto a numerosas disyuntivas; online, *offline* o ambos; remunerado o no; anónimo o controlado; de libre acceso o limitado a europeos... Lo que sí parece claro es que el BCE no está interesado en que el futuro euro digital prescinda de los intermediarios, es decir, fundamentalmente de las entidades financieras. En su maremágnum de dudas, el informe parece inclinarse hacia un modelo en el que las transacciones de la moneda digital sean procesadas por un intermediario. De esta forma, sería más fácil integrar el euro digital en las aplicaciones electrónicas actuales y desarrollar servicios innovadores que benefician a particulares y empresas.

Con todo, el proyecto tiene un gran potencial disruptivo y puede llegar a cambiar el papel de los intermediarios financieros en el sistema, en función de cuál sea el diseño final.

Simultáneamente a los primeros pasos del euro digital europeo, Libra, el proyecto de moneda digital de Facebook que disparó las alarmas entre los bancos centrales por su potencial disruptivo, rebajó sus ambiciones. Ahora se llama *Diem* (día, en latín). Además del nombre también ha cambiado el equipo de socios original. Facebook sigue estando en el ajo a través de su filial de monedero electrónico Novi, pero han desaparecido empresas líderes del sistema de pagos, como Visa, Mastercard, Stripe o PayPal, y también compañías como Vodafone o Ebay, que han dejado paso a miembros mucho menos conocidos y de marcado carácter innovador. Pero lo más importante es que la nueva moneda digital estará respaldada en proporción de uno a uno por el dólar, y no por una cesta de divisas internacionales, como se pretendía al principio, lo cual limita su alcance y posibilidades de implantación. Con estos cambios, *Diem*, que tiene previsto su lanzamiento en 2021, pretende superar el rechazo que generó el proyecto inicial de Libra, especialmente entre los reguladores bancarios.



Los casos de Alibaba y Ant: la apuesta por nuevos jugadores

gran éxito en bolsa (recaudó 25.000 millones de dólares en su salida a bolsa en Estados Unidos en 2014, otros 11.000 millones en Hong Kong en 2019), Ant Group intentó repetir la jugada en noviembre de 2020. Sin embargo, la operación de salida a bolsa, por la que la filial esperaba ingresar la friolera de 33.000 millones de dólares, se suspendió. Las razones son oscuras. Oficialmente, se mencionaron problemas regulatorios. Más probablemente la cancelación de la operación tiene que ver con las críticas del fundador de Alibaba, y el hombre más rico de China, Jack Ma, al sistema financiero del país, del que dijo funciona como “una casa de empeños”.

Ant es un floreciente y complejo negocio financiero dirigido a los centenares de millones de chinos que no tienen acceso al sistema financiero tradicional. Incluye una potentísima plataforma de pagos (la antigua Alipay), alrededor de la cual se han creado productos de crédito (cuyo riesgo asumen las entidades convencionales), de inversiones y de seguros en una amalgama imposible de ver en los países occidentales por sus contraindicaciones en materia de competencia. Su punto fuerte es su avanzada tecnología analítica, que le permite procesar un préstamo en tres minutos y entregar el dinero en un segundo, sin necesidad de intervención humana. Sin embargo, las complejas relaciones entre el poder político y económico en China amenazan seriamente la expansión de Ant. El banco central del país asiático criticó a finales de 2020 el gobierno corporativo del gigante empresarial y le ordenó replegarse a su actividad principal como plataforma de pagos.

Al mercado le gustan los nuevos jugadores. No es una tendencia exclusiva de la banca (ahí está el caso del fabricante de automóviles Tesla, que en un año ha multiplicado su cotización bursátil por ocho), pero los inversores perciben que los nuevos entrantes acceden a los otrora cerrados mercados financieros en buenas condiciones para librar la batalla con las entidades tradicionales. La tendencia es especialmente acusada en Asia, donde los gigantes chinos no bancarios están dando dentelladas cada vez más grandes al negocio bancario, especialmente en las actividades del crédito y de los pagos.

El paradigma es Ant Group, la filial de Alibaba que está considerada la *fintech* más grande del mundo. Si Alibaba, el equivalente chino de Amazon, ha sido un

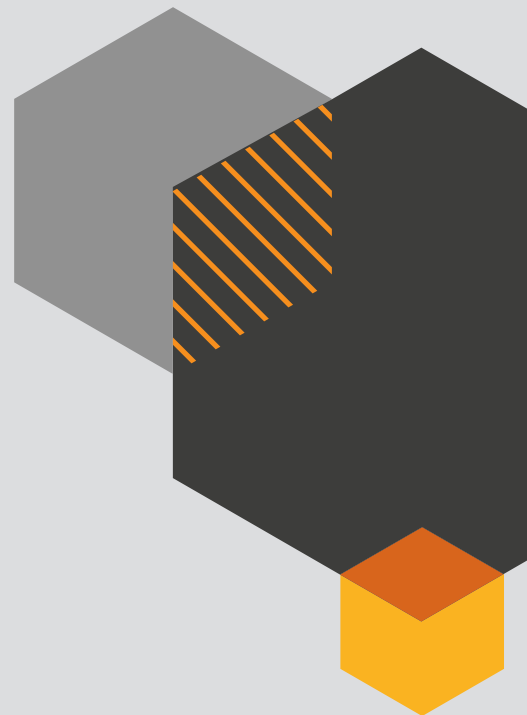




Los coches de caballos y otros errores del modelo de negocio

Las fusiones no siempre son la solución. En Estados Unidos, a principios del siglo XX hubo una ola de operaciones de concentración en el sector de carruajes de caballos, ante la naciente amenaza de los vehículos a motor. Pero no cambiaron su modelo de negocio, o lo hicieron de forma tardía, y acabaron desapareciendo. La única empresa que supo hacer la transición fue Studebaker, una marca de gran prestigio (en uno de sus carruajes viajaba al presidente Lincoln cuando lo asesinaron). Studebaker tenía el capital, las fábricas y la red comercial imprescindibles para producir al mismo tiempo los coches de caballo y los automóviles durante 18 años, hasta que finalmente, en 1920, decidió dedicarse en exclusiva a los vehículos de motor.

Otro caso emblemático de desacierto empresarial en la transición hacia un nuevo modelo de negocio es el de Kodak. El conocido fabricante americano de cámaras de fotos es un ejemplo curioso. Su error no fue tanto ignorar la revolución de la cámara digital (de hecho, fue uno de sus ingenieros el que la inventó) sino su lentitud a la hora de apostar por la nueva tecnología y, sobre todo, su deficiente lectura de las tendencias de mercado. Kodak no vio venir la moda de almacenar las fotos en dispositivos digitales y apostó por la impresión en papel. De esta forma, cuando los teléfonos móviles empezaron a sustituir a las cámaras digitales para hacer fotos (a partir de 2009), la empresa se quedó sin negocio. Ni vendía cámaras ni tampoco imprimía fotografías en papel, de la misma manera que unos años antes había dejado de vender carretes de fotos. Kodak quebró en 2012.





3

Regulación

Que no haya excusas para no prestar... ni para ignorar las fusiones.

La reacción de las autoridades europeas de regulación frente a la crisis de la COVID-19 fue modificar la normativa para proteger la capacidad de los bancos de financiar la economía real. Al margen de la decisión de relajar la normativa contable para atenuar transitoriamente su impacto en los niveles de morosidad (ver el capítulo 1 de este informe), todos los esfuerzos se centraron en asegurar, dentro de lo que cabe dado el contexto, que las entidades financieras cumplen con su función dinamizadora en el circuito de la actividad económica de empresas y familias. En paralelo, se tomaron medidas para facilitar las fusiones entre bancos, de tal manera que la regulación no sea un impedimento para crear entidades más grandes y preparadas para afrontar los retos de rentabilidad y de digitalización que tiene planteados el sector. En corto: que no haya excusas para dejar de prestar ni tampoco para ignorar potenciales operaciones de consolidación.

El núcleo duro de la nueva estrategia de regulación europea es el paquete legislativo aprobado por la Comisión Europea en abril de 2020 y convalidado por el Parlamento Europeo y por el Consejo Europeo dos meses después. El paquete incluye una serie de medidas temporales y excepcionales que modifican el Reglamento de Requerimiento de Capital (en inglés, lo que se ha dado en llamar CRR *quick fix*), flexibilizando condiciones y ampliando distintos plazos establecidos en los Acuerdos de Basilea III.

Contra la falacia de la composición

El propósito final de la reforma legislativa es animar a los bancos a que sigan financiando la economía durante la crisis. Se trata de combatir la llamada falacia de la composición, según la cual lo que es verdadero o bueno para un parte

de un sistema lo es también para el conjunto. De acuerdo con esta analogía, utilizada por Fernando Restoy (presidente del Instituto de Estabilidad Financiera y exsubgobernador del Banco de España), es racional que un banco decida prestar menos en una situación de crisis como la actual, dada la fragilidad de la solvencia de los potenciales demandantes de crédito. Pero si todos los bancos lo hacen a la vez, la crisis se agravará (las empresas cerrarán por falta de liquidez, se derrumbará la inversión, se disparará el desempleo y se resentirá el consumo) y las entidades financieras acabarán en una situación mucho peor. De esta forma, lo que individualmente puede ser verdad o bueno (que un banco debe restringir el crédito en una coyuntura de crisis) termina convirtiéndose en un desastre colectivo.

Para frenar esta amenaza, el paquete legislativo de la Comisión Europea adopta modificaciones en diversas normas, algunas de ellas sustantivas y otras relacionadas con cambios en el calendario de aplicación:

- Se suaviza el cálculo de la ratio de apalancamiento y el calendario del *buffer*. Las entidades bancarias están autorizadas a excluir de la ratio de apalancamiento (es decir, el índice que pone en relación el capital y los activos) los saldos de reservas que tengan con los bancos centrales. De esta manera la ratio tiende a subir (el BCE calcula que con la relajación de la norma se eleva en promedio del 5,36% al 5,66%) y los bancos tienen un poco más de holgura para cumplir con el umbral mínimo de la ratio, que desde el 28 de junio de 2021 es el 3%. Esta medida beneficia sobre todo a algunos bancos de Alemania y Países Bajos, cuya densidad de activos (el indicador que compara los activos ponderados por riesgo con el balance total de las entidades) es baja y por tanto tienen más dificultades para cumplir con la ratio de apalancamiento. Por otra parte, se retrasa un año, hasta el 1 de enero de 2023, la fecha de aplicación del requerimiento de *buffer* (colchón) de la ratio de apalancamiento que el CRR introdujo recientemente para las instituciones de importancia sistémica global.

- Se reduce el consumo de capital de los créditos destinados a las pequeñas y medianas empresas. Se mantiene el factor de reducción de 0,7619 para las exposiciones frente a pymes, pero se amplía su ámbito de aplicación hasta los 2,5 millones de euros (antes era de 1,5 millones). Además, a la parte de la exposición frente a pymes que sobrepase dicho importe se le aplicará un coeficiente reductor de 0,85.
- Se anticipa un año (previsiblemente, al tercer trimestre de 2021) la eliminación de la obligación de deducir totalmente su *software* del CET1, que es una vieja reivindicación del sector. Hasta ahora, el *software*, como todos los activos intangibles, tenía que ser deducido íntegramente del capital regulatorio de los bancos, lo cual desincentivaba la inversión en tecnología propia. Una revisión del Reglamento de Requerimientos del Capital permitió hacer una excepción en el tratamiento de “activos de *software* prudentemente valorados”. De esta forma, a partir de ahora las entidades no tendrán que deducirse alrededor de la mitad del *software*, que es una solución intermedia entre lo que pretendían las entidades financieras y la situación anterior. La entrada en vigor de esta norma estaba pendiente de que la EBA desarrollara los criterios técnicos para su aplicación, a lo que había que sumar un plazo de doce

meses para facilitar la adaptación al nuevo sistema. Ahora, ese plazo ha sido eliminado, y la excepción entrará en vigor en cuanto la EBA tenga listo su trabajo, lo cual ocurrirá probablemente en el tercer trimestre de 2021.

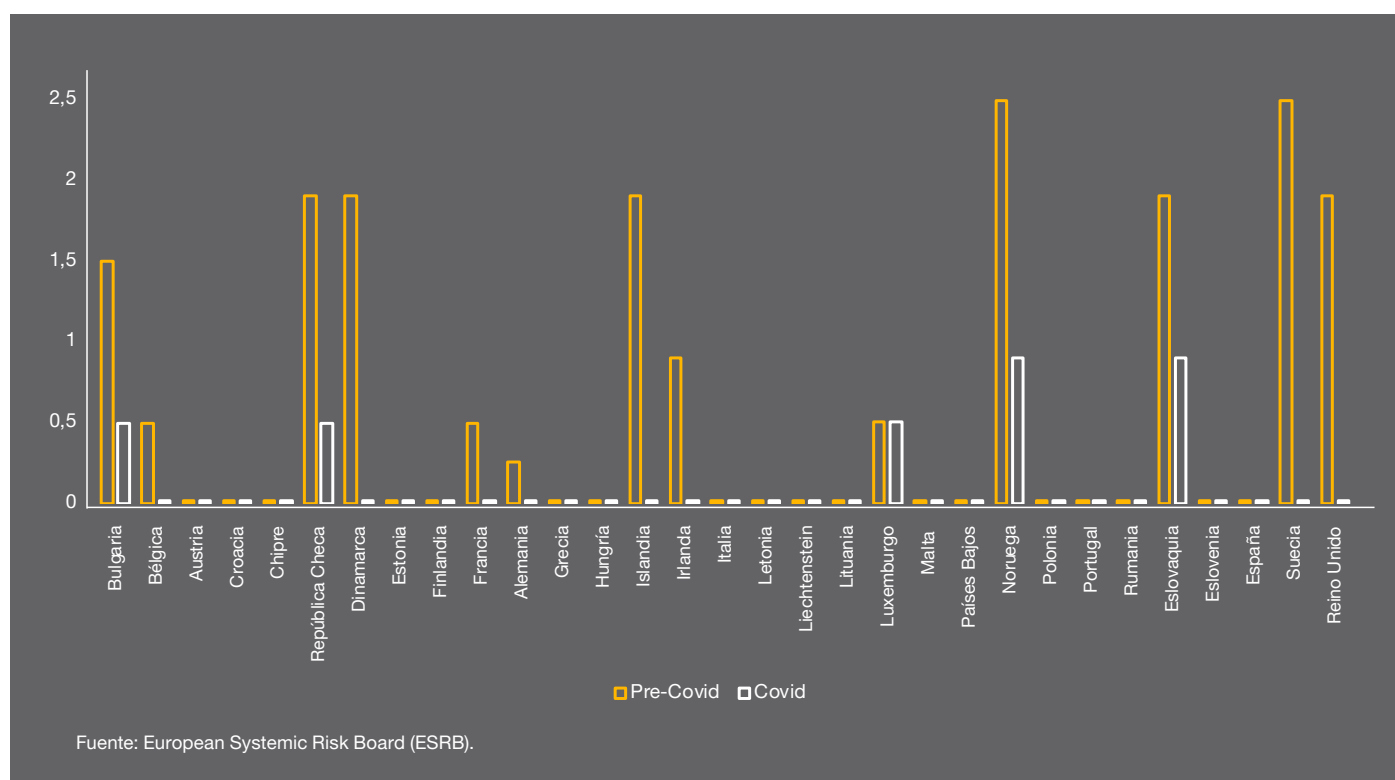
Capital de goma, o no tanto

Desde el punto de vista del capital, el MUS reaccionó al estallido de la pandemia con dos novedades fundamentales que suavizan el cumplimiento de los requerimientos de las instituciones de crédito.

Por un lado, flexibilizó las exigencias, contenidas en la Directiva de Requerimientos de Capital (CRD, por sus siglas en inglés), para alcanzar el nivel mínimo obligatorio de Pilar 2 Requirement (P2R) establecido para cada entidad, de tal forma que además de con CET1 se pueda cubrir hasta en un 43,75% con emisiones de AT1 y *Tier 2*, que son capital de inferior calidad. Esta mayor facilidad para rellenar el P2R supuso adelantar unos meses una disposición de la directiva, que debía entrar en vigor en enero de 2021.

Por otra parte, el supervisor alentó a los bancos a utilizar el tramo de exigencia de capital conocido como *Pilar 2 Guidance* (P2G), que es confidencial y de cumplimiento voluntario. Asimismo, el MUS les pidió que hicieran uso del

Gráfico 9: Variación del colchón contracíclico, por país (%)



buffer (colchón) de conservación de capital, e instó también a las autoridades nacionales a que rebajaran o eliminaran el colchón contracíclico, un instrumento macroprudencial por el que los bancos centrales de cada país pueden establecer un recargo de capital durante los periodos de crecimiento excesivo del crédito (ver gráfico 9). Se trata, en definitiva, de usar los colchones para lo que están, para tirar de ellos en situaciones de crisis como la actual.

El objetivo de este paquete de disposiciones de alivio del capital es que las entidades puedan liberar fondos para prestar a hogares y empresas y apoyar así la recuperación de la economía europea. En concreto, el MUS estima que las dos principales medidas adoptadas aminoran las exigencias de capital en 120.000 millones de euros (90.000 millones del tramo completo del P2G y 30.000 millones de las facilidades para cubrir el P2R).

Esa es la teoría. En la práctica, las medidas para relajar el cumplimiento de las obligaciones de capital no han tenido demasiada incidencia. La nueva composición del Pilar 2R puede hacer la vida más sencilla al director financiero del banco, pero a costa de erosionar la cuenta de resultados, porque las emisiones de AT1 y Tier 2 son más caras. El libre uso del capital destinado

a cumplir el Pilar 2G tampoco es una bicoca, porque ese tramo no se ha eliminado. Están suspendidos sus efectos, pero continúa vigente y en algún momento habrá que reconstruirlo. Y la posibilidad de ignorar el *buffer* de conservación del capital es un tanto utópica. Ningún banco se la plantea, teniendo en cuenta que el mercado difícilmente aceptará que una entidad se quede sin ese grueso cinturón de seguridad, que representa el 2,5% de los activos ponderados por riesgo.

En definitiva, las medidas para flexibilizar las exigencias de capital son más ruido que nueces (ver gráfico 10). Especialmente si se considera que la contrapartida imprescindible impuesta por el supervisor fue que los bancos no dieran dividendo a sus accionistas (una restricción impuesta primero hasta enero y después, suavizada, hasta septiembre de 2021), lo cual ha perjudicado gravemente sus cotizaciones bursátiles.

En cualquier caso, lo que sí está claro es que la irrupción de la pandemia ha detenido el proceso continuado de inflación en los requisitos de capital, una tendencia que de una manera abierta en algunos años y más sutil en otros ha caracterizado la política de supervisión del MUS desde su creación en noviembre de 2014.

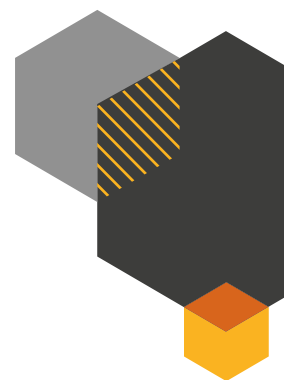
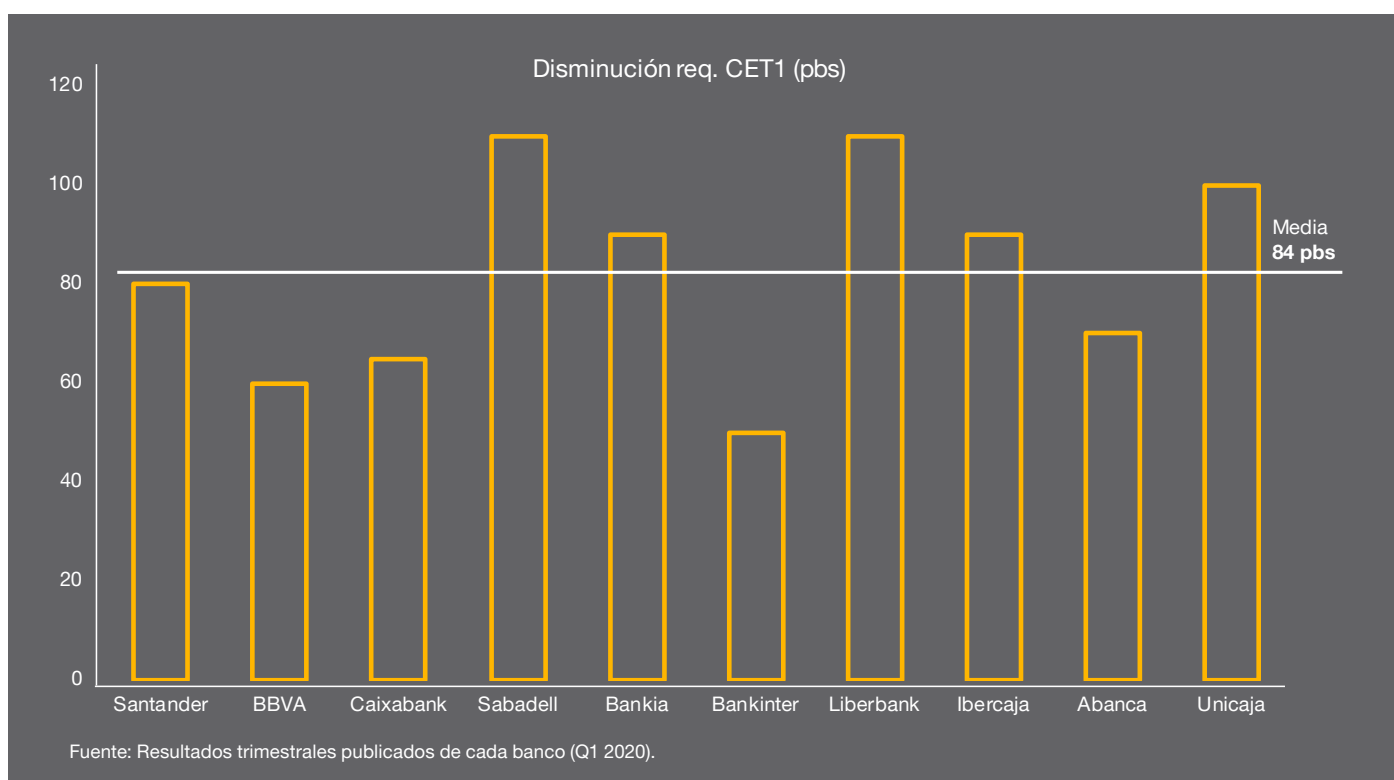


Gráfico 10: Ventajas de las nuevas orientaciones sobre requerimientos de capital (sin incluir recomendaciones de P2G)





Pequeños y sin margen

Los bancos más pequeños y sencillos (o menos significativos, según el argot de las autoridades de supervisión) están preocupados porque, al contrario que los grandes, no tienen ningún mecanismo para suavizar las exigencias de capital. Las entidades significativas se pueden saltar, al menos teóricamente, el colchón del P2G (la recomendación de carácter confidencial que emite el supervisor) y por tanto tienen un cierto margen para incumplir el listón mínimo que tenían antes de la pandemia. Pero en algunos países, entre ellos España, las instituciones no significativas carecen de P2G, y por tanto no pueden usar ese tramo para cumplir con mayor desahogo sus obligaciones de capital. La flexibilidad no les llega a ellos.

Hay vida más allá de la COVID: nuevas directrices de gobierno interno

Además de la respuesta regulatoria a la crisis de la pandemia, hay algunos otros cambios normativos que afectan de lleno a las instituciones de crédito. Por ejemplo, la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) aprobó en 2020 una revisión de sus directrices en materia de gobierno interno de las entidades financieras, con el fin de mejorar los sistemas y procedimientos necesarios para garantizar la eficacia de su

gestión. Se actualizó así la guía llamada GL 11, que había servido de referencia para las entidades desde 2017. Las nuevas recomendaciones, que entrarán en vigor el 26 de junio de 2021, incluyen novedades significativas en los siguientes ámbitos de actuación:

- El papel de los órganos de administración. La guía añade a las responsabilidades tradicionales de los órganos de administración (implementación de la estrategia general y de gestión del riesgo, establecimiento de la política de remuneración, definición de los valores corporativos, etc.) la necesidad de aprobar y supervisar un marco de control interno para garantizar el cumplimiento normativo en materia de blanqueo de capitales y financiación al terrorismo (en inglés, AML/CFT). Esta función ya estaba implícita en recomendaciones anteriores, pero la guía le da realce y la incorpora en una perspectiva integrada del rol de los órganos de administración. Para completar esa referencia a la prevención de esas actividades, se incluyen tres medidas adicionales: la posibilidad de constituir un comité de AML/CFT, el nombramiento de un miembro del órgano de dirección para garantizar el cumplimiento de la normativa europea y la exigencia de que los comités de riesgos y de nombramientos tengan acceso a toda la información relevante sobre la materia. Además, los órganos de



administración deben asegurarse de que el modelo de negocio de la entidad sea sostenible y tenga en cuenta todos los riesgos, incluidos los de naturaleza medioambiental, social y de gobierno corporativo.

- El marco de gobierno. La guía amplía los procesos y mecanismos de gobernanza a todas las matrices y filiales de las entidades financieras, de tal forma que estén bien integrados sobre una base consolidada y subconsolidada. La ampliación del radio de acción afecta a las filiales que no están sujetas a la Directiva de Requerimientos de Capital, incluyendo las que están establecidas en territorios *offshore* (jurisdicciones en el extranjero con ventajas fiscales o de otro tipo). En sentido contrario, se eliminan las directrices relacionadas con la política de externalización, que obligaban a los órganos de administración a su aprobación y revisión.
- La cultura de riesgos y la conducta profesional. Se presta especial atención a la política de igualdad de los empleados. Las entidades deben garantizar que no haya discriminación en su plantilla por motivos de género, raza, color, origen étnico o social, características genéticas, religión o creencias, pertenencia a una minoría nacional, propiedad, nacimiento, discapacidad, edad u orientación sexual. En materia de igualdad de género, es preciso

implementar medidas que favorezcan la igualdad de oportunidades y para mejorar la representación del género infrarrepresentado en los puestos de dirección. Por otra parte, la guía considera que hay que evaluar y gestionar adecuadamente los conflictos de interés reales o potenciales. Además, las entidades deben contar con un marco regulatorio que defina el proceso de decisión y los límites en la concesión de préstamos a miembros de sus órganos de gestión o a partes vinculadas a ellos. Los préstamos deben estar perfectamente documentados, con obligaciones adicionales para los de más de 200.000 euros.

- Los mecanismos de control interno. Es necesario implementar procesos y procedimientos adecuados que aseguren el cumplimiento de la normativa de la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Las entidades de crédito deben evaluar su exposición al riesgo de estas actividades y tomar medidas de mitigación para reducir esos riesgos, incluidos los de carácter operacional y reputacional asociados a ellos. Del mismo modo, han de tomar medidas para asegurar que su personal sea consciente de dichos riesgos y del impacto que pueden tener sobre la entidad y sobre la integridad del sistema financiero en su conjunto.



Fusiones: adiós al bla-bla-bla; bienvenidas las medidas de apoyo

Durante toda su trayectoria, las autoridades de la Unión Bancaria han concebido las fusiones bancarias como una herramienta para solidificar su proyecto. Las fusiones bancarias, decía el MUS a todo el que quisiera escuchar, “pueden jugar un papel importante para eliminar el exceso de capacidad, reforzar la eficiencia de costes y promover modelos de negocio más creíbles y especializados”. Especial hincapié se hacía en las operaciones entre bancos de distintos países, porque “la consolidación transfronteriza puede apoyar la diversificación del riesgo y contribuir a la integración del mercado financiero, un importante objetivo dentro de la Unión Bancaria”.

Con la aparición de la COVID-19, las cosas han cambiado. Y no porque los supervisores hayan modificado su discurso, sino porque han pasado de la teoría a la práctica, del bla-bla-bla de las recomendaciones en abstracto a las medidas concretas para facilitar las fusiones y adquisiciones en el sector. La materialización de ese nuevo enfoque es una guía del MUS cuyo borrador se publicó inicialmente el 1 de julio de 2020. Las principales novedades de la guía son tres:

- Se elimina la penalización del capital vigente hasta ahora para las fusiones y adquisiciones, que obligaban a la entidad resultante a tener un nivel de CET1 equivalente al del banco más solvente. Ahora, para establecer el nivel mínimo se hace la media ponderada del requerimiento que tengan las dos entidades participantes antes de la operación, incluyendo tanto la exigencia obligatoria, o Pilar 2R, como la recomendada, o Pilar 2G. De esta forma, el supervisor reconoce que los costes derivados de una fusión son pagados anticipadamente, mientras que los beneficios se obtienen un tiempo después.
- Se aclara que el fondo de comercio negativo o *badwill* (un apunte contable que se traslada a la

cuenta de resultados cuando el precio de adquisición es inferior a su valor en libros) se puede usar para reforzar el modelo de negocio de la nueva entidad. Este recurso significa que si el *badwill* es, por ejemplo, de 1.000 millones de euros, el banco fusionado podrá dedicar esa cantidad a cubrir los costes de integración (como los vinculados a la reducción de oficinas y de empleos) o a provisionar créditos dudosos. No se admite, sin embargo, que se destinen a retribuir al accionista, aunque en una caja contable general, en la que una cantidad global se distribuye entre diferentes conceptos de gasto, esta limitación es fácil de soslayar. Antes de la crisis, la utilización del *badwill* en operaciones de consolidación ya era aceptada, pero el supervisor europeo no la veía con buenos ojos y solía poner reparos a su aplicación. La guía cierra ese debate.

- Se acepta el uso temporal de los modelos internos preexistentes para calcular los requerimientos de capital de la nueva entidad. De esta manera el supervisor admite que durante un periodo limitado de tiempo (no especificado), y en determinadas condiciones, el banco fusionado funcione con los anteriores modelos internos, en lugar de exigirle inmediatamente una nueva autorización como sería preceptivo. Esta relajación de la normativa es importante porque el uso de modelos internos (un sistema para medir el riesgo de acuerdo con la experiencia individual de cada banco) tiende a reducir los requerimientos de capital, y sin la autorización del supervisor la nueva entidad podría verse obligada a usar el menos favorable enfoque estándar (en el que la ponderación de los riesgos es igual para todos).

Estas ventajas no salen gratis. El MUS advierte que los procesos de consolidación se someterán a una vigilancia reforzada, con especial atención a los riesgos de ejecución. También exige que la nueva entidad cumpla escrupulosamente sus recomendaciones en materia de gobernanza (equipos altamente profesionalizados, clara asignación de responsabilidades, inclusión de independientes...) y de remuneraciones. Pero en conjunto el balance es muy beneficioso para las entidades que se planteen una operación de consolidación corporativa. Intesa Sanpaolo e Ubi Banca (en Italia) y Caixabank y Bankia, y Unicaja y Liberbank (en España), ya han dado pasos decisivos en esa dirección.

Lo que no es probable es que las entidades europeas vayan a promover operaciones transfronterizas. En ese marco territorial, la benevolencia y el empeño del supervisor parecen argumentos insuficientes para encender la mecha de las fusiones, porque no se ven con claridad los beneficios (las sinergias para ahorrar costes, por ejemplo, son escasas) y sí los inconvenientes (regulaciones diferentes y complejas, costes de cumplimiento, barreras culturales, hostilidad de las autoridades nacionales...).



ESG, de la ‘tragedia en el horizonte’ a las pruebas de estrés

Cuando en 2015 Mark Carney, entonces gobernador del Banco de Inglaterra, pronunció su famoso discurso sobre la *tragedia del horizonte*, los supervisores y reguladores bancarios empezaron a darse cuenta de la importancia de los riesgos climáticos para la estabilidad del sistema financiero. Desde entonces, la asociación entre cambio climático y banca ha evolucionado mucho. Por una parte, el concepto se ha ampliado, y ahora se habla de criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) o, en términos genéricos, de sostenibilidad. Por otro lado, se ha pasado del simple reconocimiento del problema a una serie de políticas activas que pretenden integrar los estándares ESG en los procesos de supervisión de las entidades financieras y alinear sus actividades con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Organización de Naciones Unidas.

Esta evolución pareció truncarse con el estallido de la COVID-19, pero en los últimos meses reguladores y supervisores han retomado la hoja de ruta para incorporar los principios de sostenibilidad a su agenda de principales preocupaciones y promover las finanzas sostenibles. El Plan Europeo de Recuperación (o *Next Generation*, en el argot de la Unión Europea), uno de cuyos ejes fundamentales es la sostenibilidad, constituye un rotundo respaldo a este enfoque.

A nivel financiero, un ejemplo claro de la renovada importancia de los riesgos ESG en la política europea es un documento de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en inglés), publicado en noviembre de 2020, en el que se esboza un plan para integrar los criterios de sostenibilidad en las entidades financieras. En él, la EBA destaca la necesidad de mejorar las incorporaciones de los riesgos ESG en las estrategias y procesos comerciales de las instituciones de crédito, mediante el análisis de escenarios ambientales y sociales, el desarrollo de productos sostenibles, el establecimiento

de objetivos estratégicos y el compromiso con los clientes. Asimismo, recomienda integrar esos principios en los marcos de gobierno interno (asignación de responsabilidades específicas, creación de grupos de trabajo especializados, diseño de políticas retributivas, etc.) y gestión de riesgos (alineación con el marco de apetito al riesgo, recopilación de información y desarrollo de métricas de seguimiento).

Si todos esos objetivos pueden considerarse ambiciosos, en tanto en cuanto exigen un giro importante en la estructura, el funcionamiento y la cultura de las organizaciones, más dificultad si cabe entraña la preparación de las entidades para enfrentarse a una prueba de estrés de los riesgos climáticos, similar a la que cada dos años se hace para evaluar la solvencia y la capacidad de resistencia de las entidades financieras europeas frente a coyunturas adversas.

Se trata de un proyecto de compleja implantación. Al contrario que en los test de estrés convencionales -que asumen *shocks* macroeconómicos con indicadores fácilmente reconocibles en un periodo de tiempo determinado- las pruebas de riesgos medioambientales presentan dificultades cuantitativas y de plazos para modelar los escenarios. Pero tarde o temprano acabarán por hacerse (seguramente, en 2022) y las entidades deben organizarse y superar las limitaciones metodológicas y de obtención de datos que hay en la actualidad (ver gráfico adjunto), porque en un futuro no lejano sus resultados influirán en los requerimientos de capital. Una parte relevante de este ejercicio de estrés consistirá en valorar el impacto de la probabilidad de impago de los préstamos concedidos a las empresas con elevados riesgos medioambientales o en sectores con calendario de desmantelamiento (el denominado riesgo de transición) o en el precio de sus bonos.



Gráfico 11: Prueba de estrés de los riesgos climáticos





4

Supervisión

Centrando el tiro en el riesgo.

Más que nunca, la supervisión del sistema financiero europeo se centra en los riesgos. La irrupción de la crisis sanitaria, unida a otras amenazas previas (como los problemas de reputación, el cambio climático o el blanqueo de capitales), ha obligado al Mecanismo Único de Supervisión (MUS) a dar prioridad en su actividad al control del riesgo. Este enfoque, que siempre ha estado presente en la caja de herramientas de las autoridades supervisoras europeas, se considera hoy especialmente relevante para atender sus objetivos tradicionales (fundamentalmente, contribuir a la estabilidad del sistema financiero), mientras las exigencias formales de cumplimiento (requerimientos de capital, inspecciones on site, sanciones, etc.) han perdido peso en su estrategia. En este contexto se enmarca la creciente preocupación del MUS por el rigor en la gestión del crédito (su originación, su clasificación y su seguimiento), en un momento en el que las moratorias pueden servir de pretexto a las entidades financieras para relajar los criterios habituales de vigilancia. Además, el supervisor ha instado a los bancos a perfeccionar la planificación estratégica para anticipar el impacto de la crisis en sus provisiones, sus niveles de capital y sus préstamos dudosos. La nueva organización interna del MUS y el mayor interés por los riesgos asociados al blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo son otros ejemplos de esta renovada perspectiva de la supervisión financiera.

Danièle Nouy, presidenta del MUS entre 2015 y 2019, solía ilustrar su consideración del riesgo en la banca con una historieta sobre los monasterios griegos de Meteora, suspendidos en lo alto de un peñasco y a los que solo se puede acceder a través de una cesta movida con poleas y cuerdas. Nouy contaba que, en cierta ocasión, alguien se fijó en que la cuerda que sostenía la cesta a través de la cual se llegaba al monasterio estaba algo desgastada y preguntó a los monjes cuándo se cambiaba. “Cuando se rompe”, contestaron los monjes. Nouy concluía: eso es precisamente lo que la supervisión bancaria trata de evitar, que se rompa la cuerda. La cultura de la prevención del riesgo ha estado siempre presente en la estrategia del supervisor europeo, pero en los últimos meses se ha hecho más evidente la necesidad de trabajar para anticipar los problemas y actuar con una visión prospectiva de los retos a los que se enfrenta el sector.

Actuar ahora para no lamentarse después

El paradigma del renovado foco de las autoridades supervisoras en la gestión del riesgo de crédito es la carta enviada por el presidente del MUS, Andrea Enria, a los consejeros delegados de los principales bancos europeos en diciembre pasado. En ella, Enria insta a las entidades financieras a identificar y medir adecuadamente los préstamos dudosos de empresas y familias, con el fin de separar el grano (los deudores viables) de la paja (los no viables), y ofrecer una visión real de la calidad de sus activos. El objetivo de la carta es que los bancos no se relajen y actúen cuanto antes en la gestión de sus créditos para evitar en el futuro el temido efecto acantilado, es decir que los impagos se reconozcan de golpe, y reducir el riesgo de prociclicidad que comporta.

La carta hace referencia a distintos aspectos de la estrategia y los procedimientos de la gestión del riesgo de crédito que las entidades deben reforzar. Por ejemplo, subraya que la política de refinanciaciones debe ser rigurosa, de tal forma que los préstamos que se benefician de las mismas estén correctamente clasificados, en especial si no cumplen los criterios de las moratorias de pago. Enria también hace hincapié en la necesidad de perfeccionar los sistemas de seguimiento, desarrollando nuevos indicadores y señales de alerta temprana que permitan detectar con carácter preventivo los problemas de impago. En este sentido, recuerda que los equipos de gestión deben ser independientes desde el punto de vista operativo de los de concesión y clasificación de los préstamos. El supervisor europeo está también preocupado por las deficiencias en la planificación estratégica de las entidades y les urge a hacer previsiones sobre el impacto de la crisis en las provisiones, los niveles de capital y los préstamos en riesgo de impago. Según estimaciones del MUS, en noviembre de 2020 solo 21 de los 113 bancos significativos que supervisa directamente habían hecho proyecciones sobre su nivel de préstamos dudosos o improductivos (en inglés, NPLs) a finales de 2021.

Enria incluía una última recomendación, según la cual su contenido debe ser objeto de debate en el Consejo de Administración del banco, que había de elaborar una respuesta detallada a la misma antes del 31 de enero de 2021. El *timing* de esta instrucción fue mal recibido por las entidades financieras, que entendieron que el plazo concedido para involucrar al Consejo en los procedimientos de gestión del riesgo era demasiado corto, teniendo en cuenta la acumulación de trabajo que en estas fechas supone el cierre del ejercicio.

La carta no hace referencia explícita a la necesidad de aumentar la dotación para provisiones de los bancos europeos, seguramente porque es una materia contable sobre la que el BCE no tiene competencia. Sin embargo, se puede leer entre líneas (“es esencial que las entidades significativas estimen correctamente sus provisiones utilizando parámetros y supuestos realistas”) que el supervisor europeo alberga dudas sobre la suficiencia de las cifras actuales para compensar el impacto del previsible aumento en los próximos meses de la ratio de mora.

Las preocupaciones del supervisor subrayan la importancia de profundizar en el conocimiento sectorial de la cartera de clientes de cada

entidad. Especial atención merecen los préstamos a empresas de sectores económicos hasta ahora considerados seguros, como la hostelería, el ocio y el transporte (lo que se conoce con el acrónimo HOT), que están siendo muy castigados y cuyas curvas de recuperación parecen alejadas en el tiempo. El mayor control del sector de los clientes es clave, no solo para gestionar y clasificar adecuadamente los riesgos de la COVID-19, sino también para que los bancos estén preparados de cara a la prueba de estrés del riesgo climático, que previsiblemente se realizará en 2022 y que afectará a actividades en proceso de desmantelamiento. Asimismo, la sectorización de la cartera facilitará la adaptación al proyecto del Banco de España de regulación del colchón anticíclico de capital, que permite exigir dicho colchón a las exposiciones en un determinado sector económico afectado por desequilibrios.

Cuando despertó, la gobernanza seguía ahí

El mayor foco en el riesgo de crédito, forzado en buena parte por la pesadilla de la pandemia, no significa que los supervisores europeos se hayan olvidado de presionar para la mejora de la gobernanza, que es otro de los mantras que ha inspirado a la Unión Bancaria desde su fundación. Como en el microcuento de Monterroso, el dinosaurio sigue ahí. De hecho, hay en marcha distintas iniciativas para elevar el listón de exigencias.

El MUS está preocupado en especial por los mecanismos para garantizar que la designación de los altos directivos de la banca se hace con los criterios adecuados de capacidad e integridad (el procedimiento conocido en la jerga europea como *fit and proper*, o apto y apropiado). Una directiva de 2013 estableció que el BCE debe aprobar los nombramientos, pero la transposición a las distintas legislaciones nacionales es muy diversa y genera algunas inconsistencias de conceptos (qué se entiende por reputación, integridad, independencia o compromiso de dedicación, por ejemplo) y de plazos (hay países en los que el nombramiento formal se produce antes de que el supervisor dé su beneplácito). Todo ello da lugar, según el supervisor, a que el filtro sea defectuoso. Para remediarlo, prepara una guía de buenas prácticas, más estricta e intrusiva, que pretende resolver las dudas que puedan surgir a la hora de enjuiciar si un directivo es idóneo. Y no solo en los nuevos nombramientos. También se plantea cómo actuar si es necesario tomar decisiones sobre



consejeros ya nombrados que hayan tenido alguna responsabilidad directa o indirecta en casos sobrevenidos de irregularidades. En paralelo, el MUS planea introducir nuevas tecnologías y simplificar los trámites de cumplimiento, tanto para facilitar la operativa a los bancos como, sobre todo, para aliviar su propia carga de trabajo, teniendo en cuenta que cada año recibe alrededor de 3.000 expedientes de *fit and proper*.

Otro aspecto que genera cierta inquietud en el supervisor europeo es la competencia de los consejos de administración de las entidades financieras para gestionar los temas de tecnología de la información. El MUS considera que la inclusión en el consejo de persona o personas con experiencia en la materia refuerza la capacidad de resistencia del banco para hacer frente a potenciales incidentes de ciberseguridad. En este caso, sin embargo, no parece probable que el supervisor establezca reglas de obligatorio cumplimiento sobre este tipo de perfiles profesionales. Más bien, se remite a la necesidad genérica de que el consejo de administración en su conjunto disponga de las perspectivas y las habilidades necesarias para abordar los desafíos del momento y para suscitar un debate saludable en su seno.

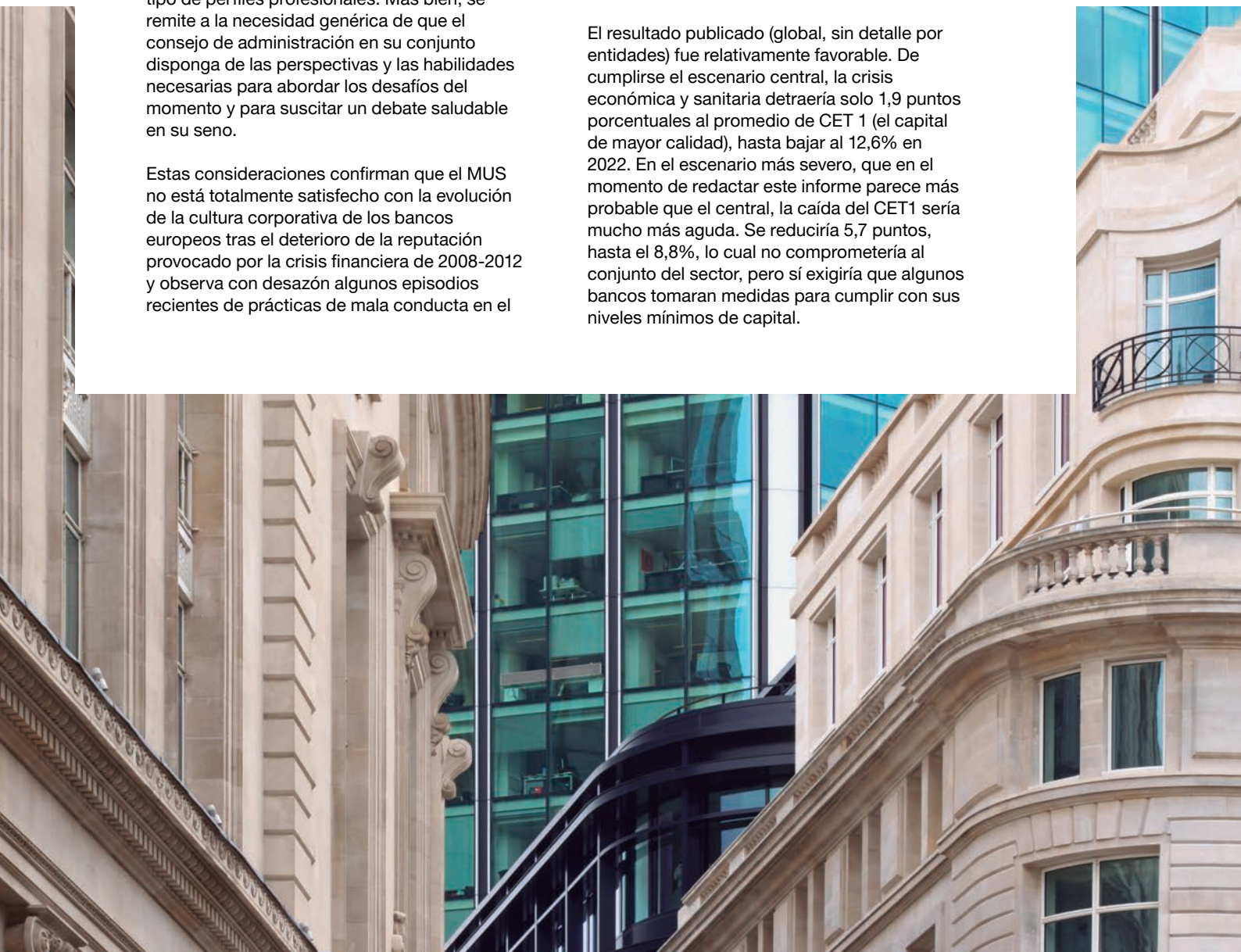
Estas consideraciones confirman que el MUS no está totalmente satisfecho con la evolución de la cultura corporativa de los bancos europeos tras el deterioro de la reputación provocado por la crisis financiera de 2008-2012 y observa con desazón algunos episodios recientes de prácticas de mala conducta en el

sector. Al margen de cómo se resuelva la crisis sanitaria, el supervisor europeo va a seguir empujando en pro de un modelo de gobernanza más sólido y sano.

Las pruebas de estrés, tan necesarias como siempre (o más)

Una de las primeras reacciones de las autoridades bancarias europeas ante la crisis sanitaria fue suspender la prueba de estrés de 2020. No estaban los bancos para meterse en ese berenjenal. Como sucedáneo, el BCE realizó por su cuenta una prueba de vulnerabilidad para estimar el impacto del *shock* económico en el conjunto del sector y calibrar su capacidad de resistencia. Tomó los datos que 86 bancos ya habían suministrado para hacer el test de estrés original, los mezcló con otros nuevos y los contrastó con distintos escenarios macroeconómicos.

El resultado publicado (global, sin detalle por entidades) fue relativamente favorable. De cumplirse el escenario central, la crisis económica y sanitaria detraería solo 1,9 puntos porcentuales al promedio de CET 1 (el capital de mayor calidad), hasta bajar al 12,6% en 2022. En el escenario más severo, que en el momento de redactar este informe parece más probable que el central, la caída del CET1 sería mucho más aguda. Se reduciría 5,7 puntos, hasta el 8,8%, lo cual no comprometería al conjunto del sector, pero sí exigiría que algunos bancos tomaran medidas para cumplir con sus niveles mínimos de capital.



El test de vulnerabilidad, al no publicar resultados individuales, pasó desapercibido en el mercado, pero ofreció al MUS información relevante sobre la situación de las principales entidades europeas y sirvió de base para el Proceso de Revisión y Evaluación Supervisora (SREP, por sus siglas en inglés) que cada año pone deberes a los bancos sobre sus niveles de capital.

La gran incógnita ahora es cómo se va a desarrollar en 2021 la prueba de estrés que tras la suspensión de 2020 cambia el paso y a partir de ahora se realizará cada dos años en los ejercicios terminados en número impar. Las entidades afrontan este nuevo examen con alguna reticencia. Algunas de ellas consideran que la coyuntura real está suficientemente estresada y que no hace falta hacer ninguna simulación para conocer su capacidad de resistencia. Pero el supervisor tiene razones de peso para mantener la prueba. Sus resultados son imprescindibles para aflorar los activos problemáticos e identificar las provisiones correspondientes. Son también fundamentales para determinar la recomendación anual de requerimientos de capital (el Pilar 2G). Además, aunque esto quizás no sea la motivación principal, podrá usar el ejercicio como palanca para presionar a los bancos que saquen mala nota y forzarles a que se fusionen con otras entidades. La consolidación del sector es ahora mismo uno de los principales objetivos estratégicos del supervisor, si no el principal, y toda la munición argumental que pueda recabar para reforzar su tesis es bienvenida.

Un traje nuevo cortado con la misma tela

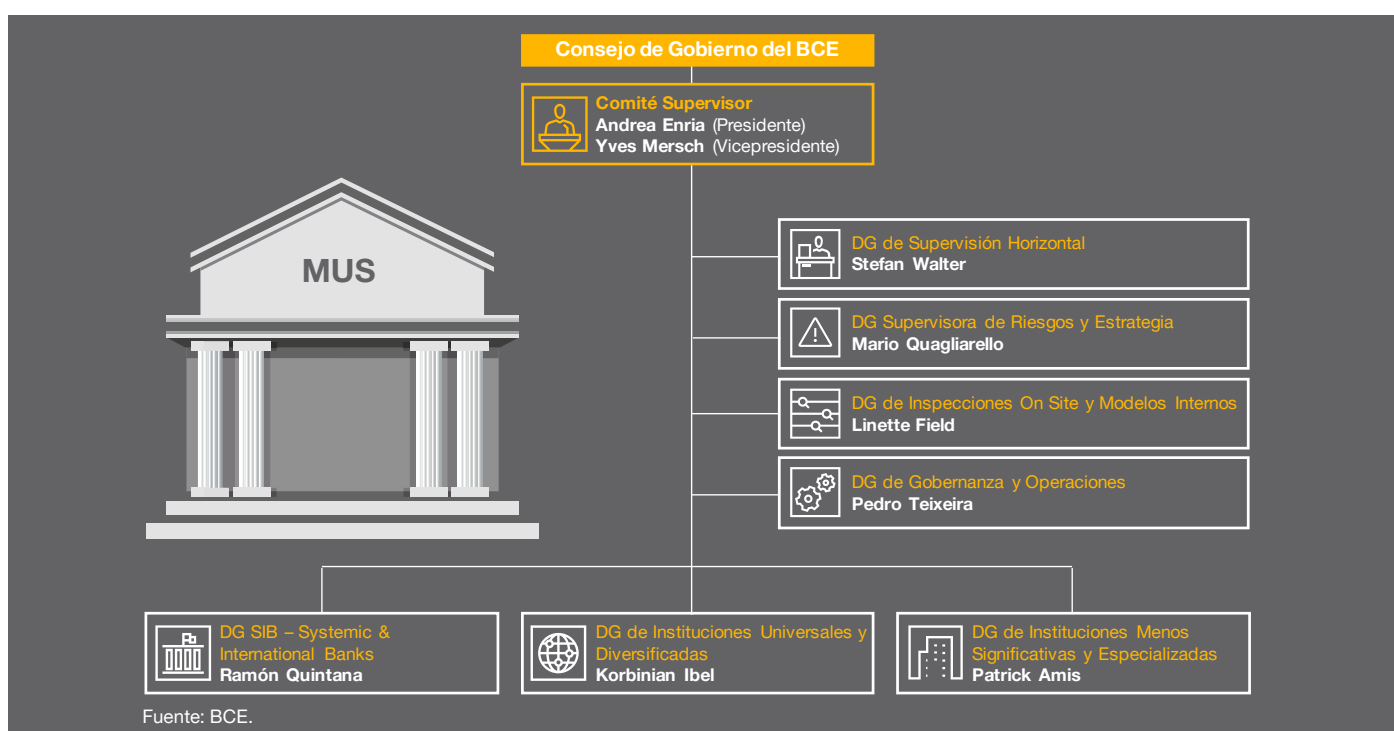
Otra de las iniciativas para reforzar el enfoque de supervisión basada en el riesgo es la nueva organización del MUS, que se anunció en julio de 2020. Tras seis años de funcionamiento con el anterior organigrama, y con la llegada en 2019 del nuevo presidente, Andrea Enria, el supervisor realizó un cambio de estructura interna (ver gráfico 12). Supone ampliar de cuatro a siete sus direcciones generales, tras desdoblar la Dirección General 4, que se encargaba de casi todas las operaciones transversales del organismo.

Además, se mantienen con algunos matices las tres direcciones generales dedicadas a la supervisión sobre el terreno de las instituciones de crédito, que se reparten el trabajo en función de su modelo de negocio: la de Bancos Sistémicos Internacionales (las 23 entidades más grandes, incluyendo a Santander), que pasará a estar dirigida por el español Ramón Quintana; la de Instituciones Universales y Diversificadas (las demás entidades consideradas más significativas, que son 45), y la de Instituciones Menos Significativas y Especializadas (alrededor de 50 bancos medianos, además de la supervisión indirecta de 6.000 bancos pequeños).

Los cambios no son radicales, ni en estructura ni en las figuras de sus responsables, ya que se mantienen como hombres fuertes Ramón



Gráfico 12: Nueva estructura interna del MUS



Quintana, Korbinian Ibel, Patrick Amis y Stefan Walter, los cuatro anteriores directores generales, aunque tres ellos intercambiado sus posiciones. Hay por tanto un cierto propósito de continuidad, pero al mismo tiempo se observan algunas novedades. Se podría decir que es un traje distinto de la misma tela:

- Se potencia la función del riesgo, al asignarle una dirección general específica, que se encargará también de la estrategia supervisora y que operará como una especie de gabinete de apoyo a Enria. La nueva dirección general asumirá las responsabilidades de ser la segunda línea de defensa de la organización. La adscripción de la función de riesgos al presidente no ha pasado desapercibida para las entidades financieras, a las que se exige que su segunda línea de defensa (habitualmente, el Comité de Riesgos) actúe con independencia del área de negocio, según los principios del buen gobierno corporativo.
- La supervisión directa de los 113 bancos se reparte más: las alrededor de 50 entidades menos significativas de tamaño mediano (con activos inferiores a 30.000 millones de euros, entre otros criterios) pasan a depender de la dirección general que se encargaba de la supervisión indirecta de 6.000 entidades.
- Se reparte el poder omnímodo de la antigua Dirección General 4. Sus competencias transversales se distribuyen en cuatro nuevas áreas: Supervisión Horizontal, encargada de la evaluación del conjunto del sector y de elaborar revisiones temáticas,

así como del desarrollo y mantenimiento de metodologías de supervisión y de las pruebas de estrés; Inspecciones *On Site* y Modelos Internos, con una estructura independiente; Gobernanza y Operaciones, que apoya el proceso de decisión y que se ocupará de las autorizaciones y de la innovación, y la ya citada que se encarga de Riesgo y Estrategia.

Más comprensión, menos presión... durante seis meses

La situación excepcional provocada por la pandemia obligó al supervisor europeo a levantar el pie en materia de inspecciones. Tanto por razones sanitarias como por las dificultades que tenían las entidades para operar, el MUS comprendió que era el momento de aflojar la presión e interrumpió las inspecciones *on site* (es decir, las que se llevan a cabo por parte de equipos que trabajan dentro de los bancos), que están consideradas una de las armas más potentes del arsenal supervisor, y las investigaciones relacionadas con los modelos internos. También fue suspendida la aplicación de las sanciones y los remedios derivados de dichas actuaciones. Sin embargo, la tregua duró poco. A finales de septiembre de 2020, seis meses después de tomada la decisión, la autoridad supervisora entendió que la mayoría de las entidades financieras habían reanudado su operativa normal, y restableció su actividad inspectora y sancionadora en los mismos términos en los que venía desarrollándola antes de la pandemia, aunque con vigilancia a distancia.



Contra el blanqueo de capitales: la huella de un banco letón en quiebra

La política de la Unión Europea en la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (AML/CFT, por sus siglas en inglés) ha dado un giro muy significativo, a raíz de lo sucedido con el banco letón ABLV. La entidad quebró en 2018, tras ser acusada por Estados Unidos de canalizar dinero de organizaciones criminales del Este de Europa y para financiar programas de armas de Corea del Norte. El Mecanismo Único de Resolución (MUR) analizó el caso, pero no llegó a intervenir, por entender que la mejor solución era la liquidación ordenada de la entidad de acuerdo con las legislaciones nacionales de Letonia y de Luxemburgo (donde tenía una filial), como así ocurrió. También han hecho bastante ruido las investigaciones en el banco danés Danske Bank, de cuya filial de Estonia se sospecha que blanqueó dinero durante casi una década por valor de 200.000 millones de euros.

Con casos como estos, en los que los sistemas de alerta no funcionaron, las autoridades europeas han asumido la plena conciencia de que este tipo de actividades puede afectar gravemente a la solvencia y estabilidad del sistema financiero y han tomado cartas en el asunto. Las medidas de prevención adoptadas giran en torno a dos ejes, pilotados por el BCE y la Comisión Europea, con distinto plano temporal:

- Reforzar el proceso de supervisión del BCE para garantizar la solvencia. Con ese objetivo, se han intensificado y mejorado los procedimientos de intercambio de información con las cerca de 50 autoridades nacionales que son competentes en materia de blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo. El acuerdo establece que las autoridades nacionales deberán compartir con el BCE (también a la inversa) toda la información relevante (evaluaciones de riesgo, medidas supervisoras, informes y análisis de inspecciones...), tanto por iniciativa propia como a requerimiento de la otra parte. ¿Cómo usa el BCE esta información de más calidad y cantidad? Lo que hace es tenerla en cuenta para mejorar la supervisión, sobre todo, en tres aspectos de su función de vigilancia: la valoración de la adquisición de participaciones significativas en otras empresas o entidades, el juicio sobre el cumplimiento de los criterios de idoneidad de sus gestores (el denominado *fit and proper*) y la incorporación al proceso formal de evaluación y revisión supervisora (en inglés, SREP). Sobre este último punto, la EBA publicó en noviembre de 2020 un documento en el que recomienda vigilar el modelo de negocio (un nivel de beneficios demasiado alto debería ser tomado en consideración), la gobernanza, el capital (riesgo operacional y de crédito) y la financiación (hay que prestar atención, por ejemplo, a la toma de depósitos en territorios de alto riesgo).



Se trata, en definitiva, de elevar la consideración de los riesgos relacionados con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo a una categoría clave en la supervisión de las entidades financieras europeas. Pero el acuerdo de intercambio de información ha permitido también a las autoridades nacionales reforzar sus mecanismos de vigilancia. En el caso de España, el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (Sepblac), que es el supervisor nacional, ha mejorado el modelo de *reporting* que usa para medir el riesgo de estas actividades y su profesionalidad y rigor son reconocidos internacionalmente. El sistema español fue considerado en 2020 por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) “el más efectivo en la implementación de medidas para combatir el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo”. Los recientes cambios en la dirección del Sepblac apuntan además hacia una mayor actividad investigadora en el organismo.

- Si algunas de las medidas para resaltar la importancia de este tipo de riesgos en el proceso de supervisión ya están en marcha (y han empezado a rendir algunos frutos), los planteamientos de la Comisión Europea miran hacia el futuro y están todavía lejos de concretarse. En mayo de 2020, la Comisión aprobó un plan de acción que fue validado en noviembre por el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas. El proyecto tiene dos medidas estrella.

Por un lado, pretende mejorar la armonización de las reglas que rigen en la Unión Europea. Para ello, propone transferir una parte de la directiva de la lucha contra el blanqueo de capital y la financiación del terrorismo, cuya última versión data de 2018, a un reglamento europeo. De esta forma, se reducirá el margen de flexibilidad que tienen los Estados miembros a la hora de trasponer la normas, ya que los reglamentos se aplican directamente a las legislaciones nacionales y se avanzará así hacia la creación de un marco regulador igual para todos (en inglés, *level playing field*).

Por otra parte, el plan de la Comisión Europea recomienda la creación de un supervisor único europeo, a semejanza de los creados en materia de supervisión y resolución. El nuevo órgano sería responsable de vigilar un selecto número de entidades financieras que por sus características (tamaño, geografía, actividad transfronteriza, modelo de negocio) estén más expuestas a los riesgos del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. Lo que no está decidido, y es objeto de un intenso debate político dentro de la Unión Europea, es si el supervisor único será una agencia creada *ex novo* o bien sus funciones serán absorbidas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés). La EBA tiene a su favor que ya ejerce de facto un liderazgo en la materia, al ser el coordinador a nivel europeo de los supervisores nacionales que controlan la actividad de los bancos. Sin embargo, sus competencias se limitan al sector bancario, y el nuevo supervisor debería también controlar a otras entidades financieras (como las compañías de seguros) y no financieras, que también están expuestas a riesgos de blanqueo y financiación del terrorismo. Además, si la EBA asume las nuevas funciones supervisoras tendría que revisar por completo su gobernanza, su estructura y sus recursos.

¿Concentración excesiva o hay margen?

La presión de los supervisores europeos en favor de la concentración en el sector bancario ha suscitado dudas sobre su impacto en la competencia y el potencial riesgo para los clientes. Una de las preguntas clave es cuál es la cuota de mercado máxima que puede alcanzar una entidad sin vulnerar las reglas de la competencia. Una referencia muy genérica, que





podría aplicarse a todos los sectores económicos, sería el 40%. A partir de ahí, saltarían todas las alarmas. Sin embargo, el debate es mucho más complejo. A la hora de aprobar o rechazar una operación de fusión concreta hay que tener en cuenta no solo la cuota de mercado resultante de la misma. También hay que examinar:

- La porción de mercado que tienen los competidores (para analizar si están en condiciones de disputar la hegemonía de la nueva empresa).
- La definición geográfica de lo que es el mercado (si es europeo, nacional, regional o incluso provincial).
- La posibilidad de que los nuevos entrantes (en el caso del sistema financiero, los gigantes tecnológicos y las *fintech*) alteren la estructura actual del mercado.
- Las características de los bienes o servicios que se ofrecen (en qué medida pueden diferenciarse y facilitar posiciones de dominio).

Un indicador que se suele utilizar con frecuencia para medir el grado de concentración de un determinado mercado, y

sus efectos potencialmente dañinos en la competencia, es el denominado índice Herfindahl-Hirschman (IHH). Su simplicidad es al mismo tiempo su principal ventaja (los resultados que arroja son numéricos y permite asignar franjas preestablecidas de concentración) y también su principal inconveniente, ya que no tiene en cuenta factores distintos de la cuota de mercado. Pero en algunos países, como Estados Unidos, funciona como un semáforo al que las autoridades de competencia prestan mucha atención.

Hasta aquí la teoría. ¿Qué ocurre en el mercado bancario de España? ¿Hay riesgo de que las operaciones de concentración en marcha perjudiquen seriamente la competencia? Si aplicamos el IHH en el mercado español, observamos que desde 2007 hasta 2020 el índice se ha más que duplicado (desde los 480 puntos hasta los 1.110), como consecuencia de la drástica reducción en el número de entidades provocada por la crisis financiera.

Si se confirman las fusiones de Caixabank y Bankia y de Unicaja y Liberbank, el índice se situaría por encima de los 1.300 puntos. Ese nivel es intermedio dentro de la Unión Europea (ver gráfico 13) y se puede considerar moderado. En Estados Unidos, por ejemplo, se

determina que un mercado es competitivo cuando el índice no alcanza los 1.500 puntos. A partir de ahí se entra en distintos grados de concentración, hasta llegar al máximo de los 10.000 puntos, que se identifica con una situación de pleno monopolio. Para la Comisión Europea, el umbral de peligro se sitúa en los 1.800 puntos. El Banco de España entiende por tanto que hay cierto margen todavía para otras operaciones de fusión en el sector, además de las ya reseñadas.

Sin embargo, el organismo que debe decidir sobre las operaciones de consolidación en España es la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC). Solo si la fusión afectara a mercados de otros países europeos (lo cual no es el caso en las operaciones planteadas hasta ahora) la facultad

de autorización pasaría a ser de la Comisión Europea. En el momento de redactar este informe, la única operación notificada a la CNMC era la de Caixabank y Bankia, cuya integración supondría una cuota de mercado nacional del alrededor del 25%. La fusión se esperaba recibiera autorización en un plazo máximo de tres meses, previo compromiso de las entidades fusionadas de desprenderse de algunos activos en territorios donde el solapamiento es mayor, con cuotas de mercado de entre el 30% y el 40%, como Baleares, Madrid y Canarias. De todas maneras, si por alguna razón la situación se bloqueara, lo cual parece altamente improbable, la normativa abre la posibilidad de que intervenga el Consejo de Ministros, atendiendo a razones de interés público.

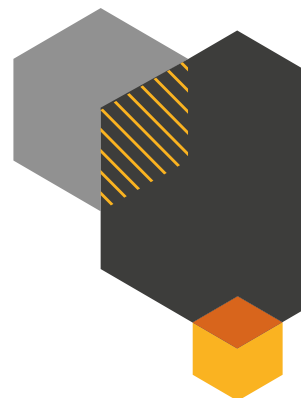
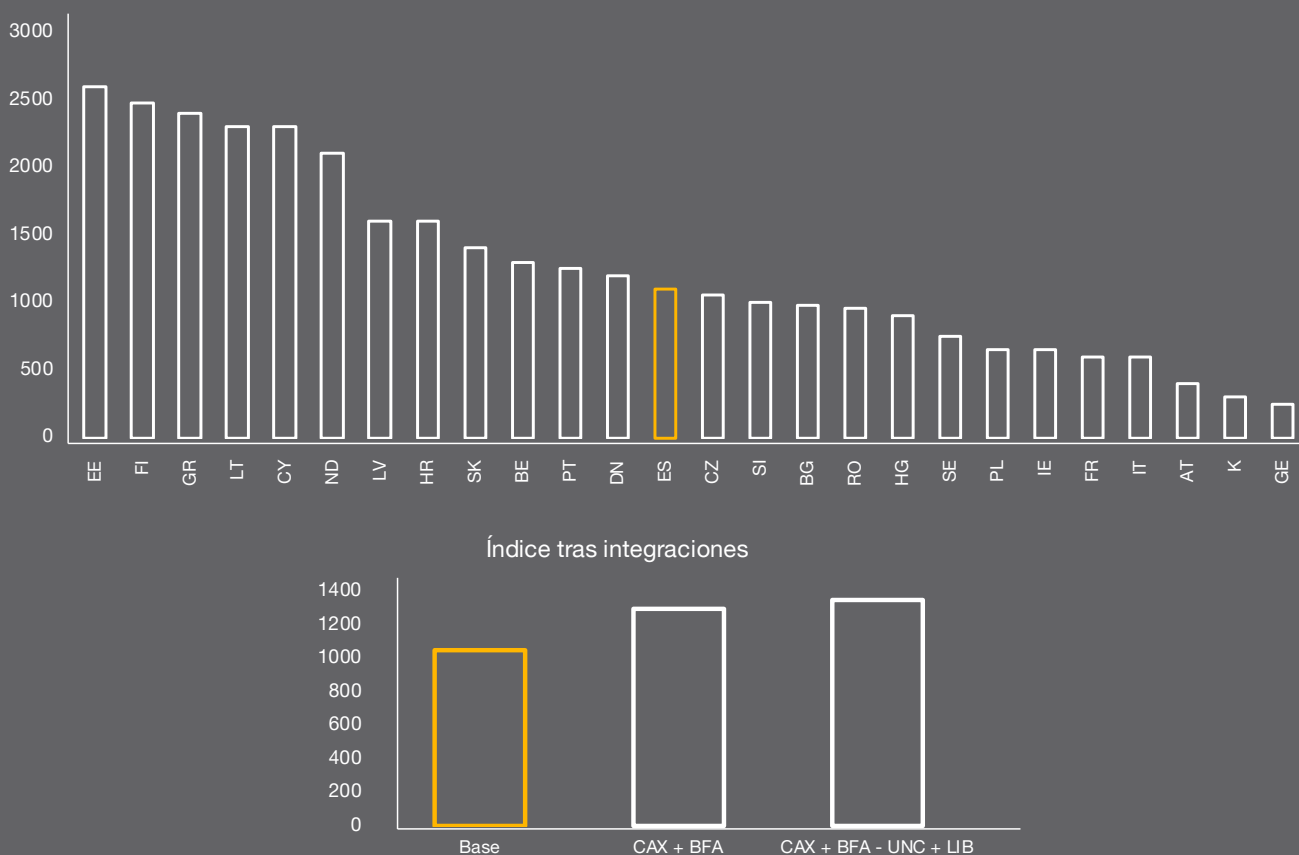


Gráfico 13: Índice Herfindahl-Hirschman (IHH)



Fuente: Banco Central Europeo y Banco de España.



El 'sandbox' español se estrena con arena en los engranajes

marcha este proyecto, considerado estratégico para el desarrollo de productos financieros innovadores y también para una mejor comprensión supervisora de los riesgos asociados a ellos.

En la carrera que el Reino Unido inició en 2016 con la creación del primer *sandbox* europeo, están por delante de España ocho países que ya lo tienen funcionando (Dinamarca, Hungría, Lituania, Letonia, Países Bajos, Malta y Noruega, además del mismo Reino Unido), mientras otros cinco (Italia, Portugal, Austria, Grecia y Estonia) están a punto de estrenarlo. La competencia para atraer proyectos interesantes es, por tanto, muy elevada.

El pasado noviembre entró en vigor en España la Ley para la Transformación Digital del Sistema Financiero. La nueva norma da cobertura a la creación del llamado *sandbox* regulatorio, el esperado espacio controlado de pruebas para los proyectos de tecnología financiera, que se espera tenga aprobada la primera tanda de programas para esta primavera. El *sandbox* llega con cierto retraso, achacable primero a la inestabilidad política (moción de censura en 2018, gobierno provisional, elecciones en 2019) y después a la crisis provocada por la pandemia. El retraso ha impedido que España sea uno de los primeros países en poner en

En el caso de España, además, el *sandbox* nace con el hándicap de que el proceso de aprobación de licencias a las empresas *fintech*, que son las principales interesadas en intervenir en las pruebas, se ha ralentizado en los últimos meses por problemas burocráticos en las autorizaciones administrativas. La falta de agilidad en este trámite ha provocado las quejas de algunas *fintech*, que creen que con la lentitud del proceso se está perdiendo una oportunidad de oro para desarrollar proyectos innovadores y aumentar la competencia en el sector. Las estadísticas confirman que España no tiene una posición destacada en el sector. Según un estudio de la agencia de calificación



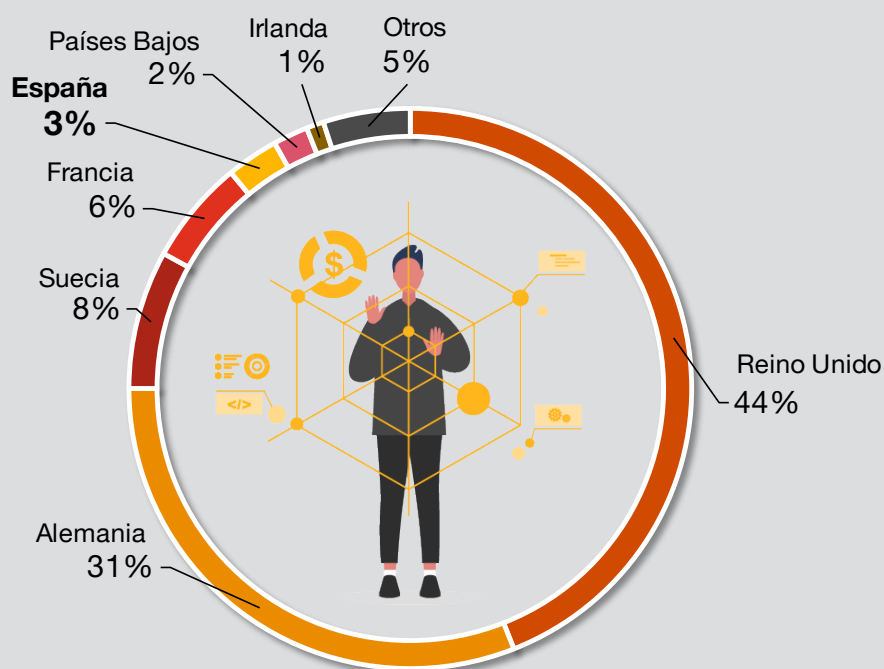
S&P (ver gráfico adjunto), España solo atrae el 3% de las inversiones de las *fintech* europeas, muy lejos de Reino Unido o Alemania, tanto en términos absolutos como en relación con su PIB.

Otro dato: el Banco de España había concedido hasta el pasado noviembre solo ocho licencias para empresas de dinero electrónico (seis en 2019 y dos en

2020), frente a las 206 del Reino Unido. El contraejemplo positivo es Lituania. Su eficiencia y celeridad en la gestión de las licencias ha atraído a numerosas *fintech* de otros países, que se benefician de la normativa del pasaporte europeo, según la cual la obtención de una autorización para operar en cualquier país de la Unión Europea sirve para el resto de los países miembros.



Gráfico 14: Captación de fondos para *Fintech* locales (%)



Fuente: S&P.





Conclusiones y

recomendaciones

La respuesta rápida y coordinada de la autoridades reguladoras y supervisoras a la crisis provocada por la COVID-19 ha permitido al sistema financiero europeo sobrellevar la delicada coyuntura. Más allá de la inevitable erosión en las cuentas de resultados, derivada de la dotación de provisiones, y de la consecuente corrección de las valoraciones bursátiles, el sistema está soportando bien el latigazo de la crisis. La morosidad está contenida, las tensiones de liquidez han sido mínimas y no hay rastro tampoco de problemas graves de solvencia en las entidades europeas.

Hasta el momento.

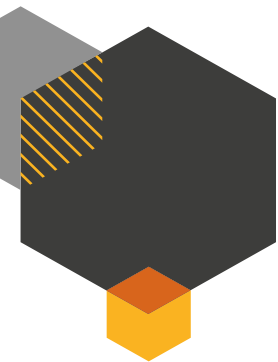
Lo que ocurra a partir de ahora dependerá críticamente de la evolución de la pandemia (vinculada a su vez a la velocidad de los programas de vacunación) y de su impacto coyuntural o duradero en el crecimiento económico y en el empleo, así como de la continuidad o no de las ayudas a empresas y familias aprobadas para hacer frente a la crisis. Como decía el Fondo Monetario Internacional en un reciente informe, los riesgos siguen ahí y “la solidez del sistema financiero puede peligrar” si la esperada recuperación económica se retrasa, es desigual o incompleta.

¿Cómo deberían desenvolverse los bancos en este azaroso entorno, sabiendo además que también han de defender su posición frente a una dura competencia, a las exigencias regulatorias y a la muy baja rentabilidad? La experiencia reciente, las lecciones que nos deja la pandemia y las expectativas para los próximos años sugieren una serie de recomendaciones:

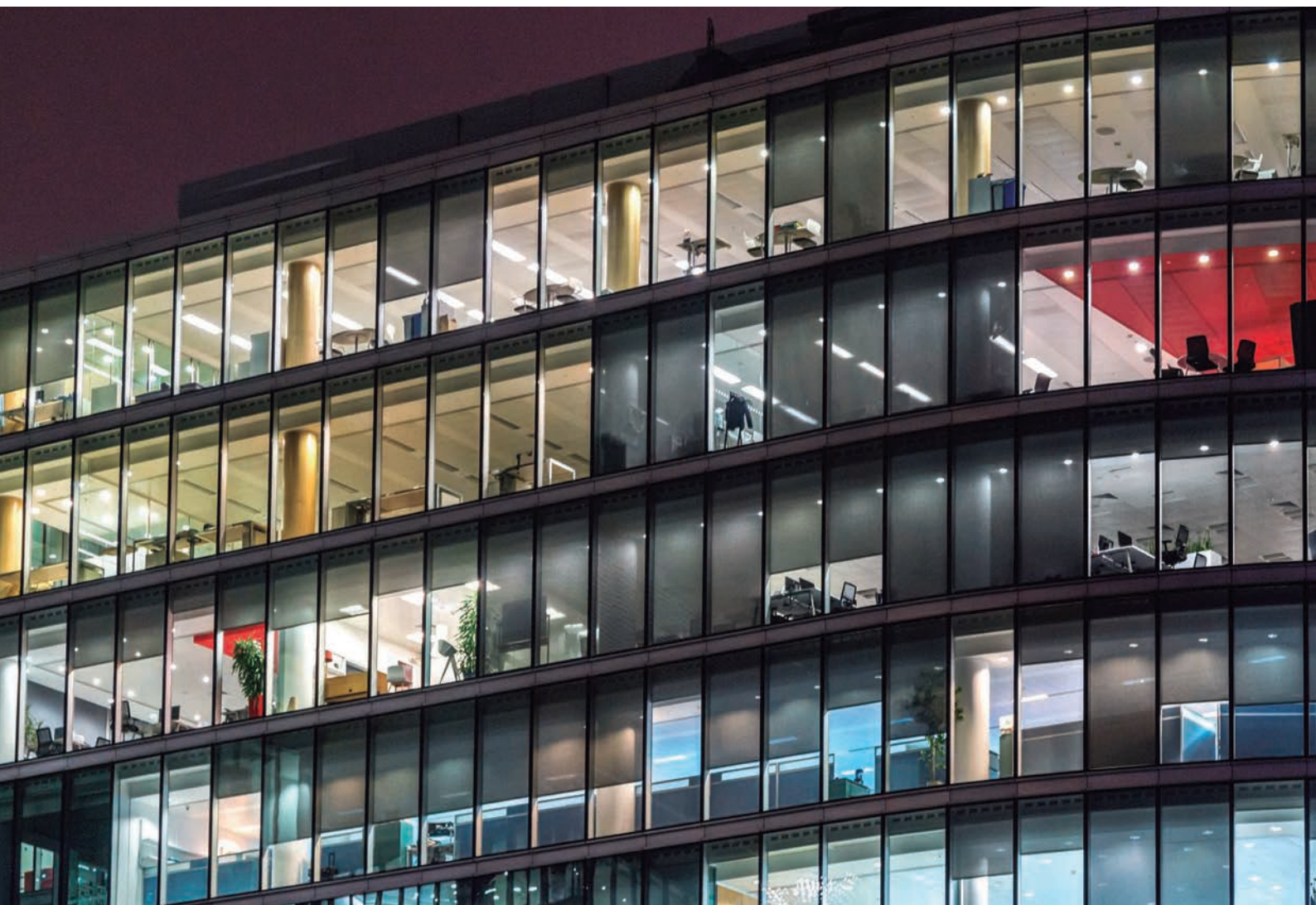
- **Afinar en la gestión de riesgos.** Más que nunca, es el momento de hacer valer la experiencia en la gestión del riesgo de

crédito. La complejidad de la situación creada por la COVID-19 exige a los bancos refinar su estrategia para poder discriminar entre préstamos viables y no viables, entre la iliquidez transitoria y la insolvencia definitiva, y facilitar la recuperación de los dudosos. Especial atención merecen sectores que hasta ahora se consideraban seguros, como la hostelería, el ocio y el transporte, cuyas curvas de recuperación parecen lejanas. La gestión de riesgos es, además, un elemento clave de diferenciación con los nuevos jugadores. Los bancos tradicionales tienen una trayectoria probada en la materia, pero pueden hacerlo mejor si introducen en sus sistemas nuevos indicadores y parámetros de concesión, de alerta temprana y de recuperaciones que permitan prevenir los riesgos antes de que se materialicen. La incorporación de dimensiones no tradicionales, como la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, es también deseable.

- **Pelear cada trozo de su territorio.** Los bancos no deberían renunciar a presentar batalla en aquellas líneas de negocio que son más permeables a la entrada de los nuevos jugadores, como los medios de pago, y que ofrecen un alto potencial de rentabilidad. Una opción es crear estructuras independientes de medios de pago para construir modelos de negocio alternativos. Con el mismo objetivo de disputar el nicho de mercado natural de los nuevos entrantes, es aconsejable crear productos y marcas específicamente digitales para atraer a los clientes jóvenes, más familiarizados con la operativa a través de Internet.



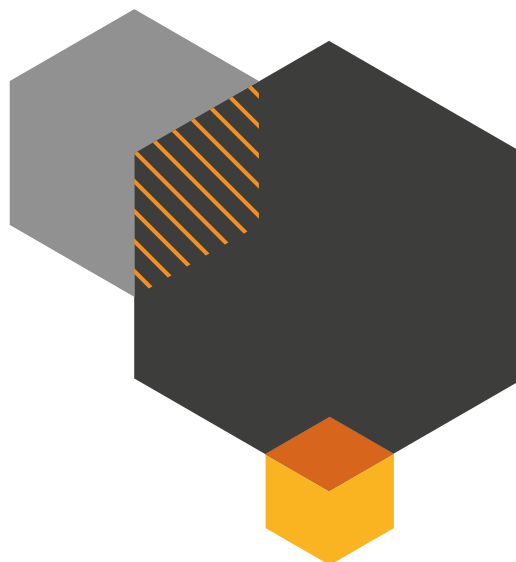
- **Considerar las fusiones.** No es necesariamente la mejor opción, porque las fusiones son incómodas. Comportan riesgos de ejecución y generan problemas estructurales, operativos y de gobernanza. Pero en las actuales circunstancias es una alternativa que se debe tener en cuenta. Las fusiones, si se hacen bien, permiten ajustar costes, ganar en eficiencia y mejorar en solvencia. Además, nos encontramos en un momento propicio: el supervisor europeo está por la labor de hacer de casamentero y ha tendido la alfombra roja, con interesantes incentivos, para animar a las entidades financieras a integrarse. Naturalmente, una fusión no resuelve el problema de fondo: que los bancos tienen que cambiar el modelo de negocio para adaptarse a la digitalización y a los nuevos hábitos de los clientes. Sin embargo, puede ayudar en esa transición necesaria.
- **Exprimir las posibilidades de la innovación.** La recomendación de adoptar lo nuevo suena a vieja, pero ahora hay más oportunidades de subirse a ese tren. Las entidades deben aprovechar las facilidades que ofrecen los *sandboxes* regulatorios para ensayar proyectos novedosos de tecnología financiera, ya sea por su cuenta y riesgo o en colaboración con las *fintech*. En España, la creación del *sandbox* ha llegado con cierto retraso, pero los primeros programas podrían empezar a funcionar esta primavera. Otra actividad crucial es el tratamiento de datos. Algunos de los nuevos jugadores, con tecnologías más avanzadas, van por delante, pero se trata de un área estratégica que hay que potenciar.



- **Anticipar los riesgos del euro digital.** El BCE acaba de lanzar la idea de crear el euro digital, en respuesta a iniciativas públicas y privadas similares fuera de la zona del euro. El proyecto está todavía muy verde y no es probable que se concrete antes de cuatro o cinco años. Sin embargo, el mero hecho de que esté sobre la mesa constituye una amenaza para la posición de las entidades financieras como intermediarios en el sistema financiero. Las primeras reflexiones del supervisor sugieren que es partidario del mantener el *statu quo* y avanzar hacia un modelo en el que las transacciones de la moneda digital sean procesadas por los bancos. Con todo, no está de más que las entidades financieras anticipen los riesgos y hagan fuerza para poner en valor su papel en el diseño final del proyecto.

- **Reforzar la inercia positiva en reputación.** Una de las secuelas de la pandemia es que ha permitido a los bancos restaurar una parte de la reputación perdida con la crisis financiera de 2008. Al contrario que entonces, los bancos no solo no han sido el origen del problema, sino que se han comprometido activamente para formar parte de la solución. En la fase más dura del confinamiento el sistema financiero operó con normalidad y los bancos han venido cumpliendo con creces su función como soporte básico de la financiación de la actividad económica. Es un buen momento, por tanto, para prolongar esa inercia positiva. Una oportunidad para hacerlo es profundizar en su estrategia de sostenibilidad. Las finanzas sostenibles no solo son un buen negocio potencial, sino que son una manera de mejorar la reputación del sector, sobre todo entre los jóvenes, que son una franja de la población particularmente interesada en los desafíos de la sostenibilidad.

La pandemia tiene terribles efectos sanitarios, sociales y económicos. Pero al mismo tiempo puede servir de catalizador para que los bancos europeos hagan de la necesidad virtud y se convenzan de la necesidad de emprender cambios relevantes en su manera de hacer frente a sus propias debilidades.



Bibliografía

- Adam Farkas (2020). *Harmonised ESG approach vital to drive progress on Sustainability*.
- Ana Botín (2020). *The EU's shared purpose requires shared financing*. Artículo publicado en Financial Times.
- Andrea Enria (2020). *An evolving supervisory response to the pandemic*.
- Andrea Enria (2020). *Carta a las entidades significativas sobre identificación y medición del riesgo de crédito en el contexto de la pandemia de coronavirus (COVID-19)*.
- Andrea Enria (2020). *The coronavirus crisis and ECB Banking Supervision: taking stock and looking ahead*.
- Banco Central Europeo (2020). *Report on a digital euro*.
- Banco de España (2020). *Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero*.
- Bank for International Settlements (2020). *Fintech and big tech credit: a new database*.
- Bank for International Settlements/Banque de France (2020). *The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change*.
- BBVA (2020). *De FinTech a BigTech: una respuesta regulatoria en evolución*.
- Bruegel (2020). *Climate risks to European banks: a new era of stress tests*.
- Claudio Borio (2020). *The COVID-19 economic crisis: dangerously unique*.
- Comisión Europea (2020). *Plan de acción sobre prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo*.
- Consejo de la Unión Europea (2020). *Conclusiones del Consejo sobre la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo*.
- Édouard Fernandez-Bollo (2020). *ECB Banking Supervision's role in Anti-Money Laundering/ Combating the Financing of Terrorism (AML/CFT)*.
- Elisabeth McCaul (2020). *Who pays the piper calls the tune: The need for and benefit of strong credit risk management*.
- Elke König (2020). *Entrevista con Financial Times*.
- European Banking Authority (2020). *Draft Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU*.
- Fernando Restoy y Claudio Borio (2020). *Reflections on regulatory responses to the COVID-19 pandemic*.
- Financial Stability Board (2020). *COVID-19 Pandemic: Financial Stability Implications and Policy Measures Taken*.
- José Manuel Campa (2020). *Introductory statement. Annual hearing of the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) of the European Parliament*.
- Kerstin af Jochnick (2020). *Entrevista con Asset News*.
- Margarita Delgado (2020). *Apertura del XXVII Encuentro del Sector Financiero*.
- Mecanismo Único de Supervisión (2021). *Guide on the supervisory approach to consolidation in the banking sector*.
- Mecanismo Único de Supervisión (2021). *Prioridades supervisoras para 2021*.
- Nadia Calviño (2020). *Conferencia anual de la Junta Única de Resolución*.
- Nicolas Véron (2020). *Banks in pandemic turmoil*.
- Pablo Hernández de Cos (2020). *COVID-19 and banking supervision: where do we go from here?*
- Pablo Hernández de Cos (2021). *Entrevista con Central Banking*.
- PwC (2020). *COVID-19. Implicaciones contables*.
- PwC (2020). *Securing your future tomorrow. The future of financial services*.
- Raihan Zamil (2020). *Expected loss provisioning under a global pandemic*.
- Yves Mersch (2020). *El BCE aumenta el nivel de control sobre la gobernanza bancaria. Artículo publicado en Expansión y otros medios europeos*.



Contactos

Alberto Calles

Socio responsable de la Unidad de Regulación
Financiera y Riesgos de PwC España
E: alberto.calles.prieto@pwc.com
T: (+34) 915 684 931

Santiago Martínez-Pinna

Socio de la Unidad de Regulación Financiera
y Riesgos de PwC España
E: santiago.martinez-pinna@pwc.com
T: (+34) 915 684 947

Alvaro Benzo

Socio de la Unidad de Regulación Financiera
y Riesgos de PwC España
E: alvaro.benzo.gonzalez-coloma@pwc.com
T: (+34) 915 684 155

Carlos Caballer

Socio de la Unidad de Regulación Financiera
y Riesgos de PwC España
E: carlos.caballer@pwc.com
T: (+34) 915 685 343

José Alberto Domínguez

Socio de la Unidad de Regulación Financiera
y Riesgos de PwC España
E: jose.dominguez.soto@pwc.com
T: (+34) 915 684 136



El propósito de PwC es generar confianza en la sociedad y resolver problemas importantes. Somos una red de firmas presente en 155 países con más de 284.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal, consultoría y transacciones. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en www.pwc.es

© 2021 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers, S.L., firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.