



# Análisis del Informe de Fiscalización de la Cour des Comptes sobre las ayudas públicas a las entidades de crédito

---

**Andrés Fernández Díaz**

Catedrático de la Universidad Complutense  
Consejero Emérito del Tribunal de Cuentas

## INTRODUCCIÓN

El 6 de febrero de 2009 el Presidente de la República Francesa enviaba una carta al Presidente de la Cour des Comptes en la que le pedía que la alta institución de control llevara a cabo cuantas investigaciones fueran útiles para verificar el buen uso o empleo de garantías, dotaciones de capital y otras ayudas públicas puestas a disposición de las entidades de crédito con el propósito principalmente de comprobar si se han cumplido los compromisos para la financiación de la economía.

El objetivo de la Cour no es otro sino el de evaluar, dentro de los límites de su competencia y de las investigaciones realizadas, el plan o dispositivo de apoyo y sostén al sector financiero, lo que ha supuesto controles sobre la Sociedad de Financiación de la Economía Francesa (SFEF) y la Sociedad de Participación del Estado (SPPE), así como sobre la Dirección General del Tesoro y de la Política Económica, el Banco de Francia y la Comisión Bancaria, sin olvidar las auditorías a los presidentes o directores generales de los seis primeros grupos bancarios franceses y del grupo Dexia.

El informe consta de tres capítulos y una conclusión general, a la que hay que añadir un glosario muy oportuno, dada la novedad de algunos términos y cuestiones en esta coyuntura tan peculiar, así como las respuestas y alegaciones de la Ministra de Economía, Industria y Empleo, del Presidente Director General de la Sociedad de

Participación del Estado (SPPE), del Gobernador del Banco de Francia y del Presidente de la Sociedad de Financiación de la Economía Francesa (SFEF).

El primero de los capítulos se ocupa de la crisis financiera y de las reacciones del Estado, considerando los factores de la crisis financiera y su encadenamiento, los efectos de la misma en el sistema bancario francés, una respuesta coordinada al nivel internacional y, más concretamente, en el marco europeo y, finalmente, el dispositivo del plan de apoyo francés.

El capítulo segundo aborda el análisis de los primeros elementos de evaluación del dispositivo o conjunto de medidas tratando la situación de la SFEF y la refinanciación del sector bancario, por una parte, y la de la SPPE y la solvencia del sector bancario, por otra. A ello hay que añadir las contrapartidas de la economía, así como las primeras consecuencias para las finanzas públicas.

Se dedica el capítulo tercero a considerar cómo se prepara la salida de lo que la Cour de Comptes denomina «dispositivo», para lo cual se plantea la necesidad de alcanzar el saneamiento de los balances bancarios, de volver a una financiación normal, de analizar las remuneraciones y de proteger el interés patrimonial del Estado.

En la parte final del Informe propiamente dicho, dedicada a sacar algunas conclusiones y a proponer unas primeras recomendaciones, la Cour reconoce la rapidez y eficacia con las que se ha aplicado el Plan francés de ayudas, el papel desempeñado por la SFEF y la SPPE, la demanda o exigencia del Estado a las instituciones de crédito de cumplir con su cometido en el ámbito del Plan financiando a las empresas, a las economías domésticas y a las colectividades territoriales, a lo que hay que añadir la imposición de compromisos éticos a los dirigentes y operadores del mercado.

En cuanto a las recomendaciones que formula el órgano fiscalizador, tratan sucesivamente, como tendremos ocasión de ver más adelante, de cómo preparar la salida del dispositivo, de proteger el interés patrimonial del Estado y de cuestiones relativas al funcionamiento de las sociedades SPPE y SFEF.

En su Informe la Cour se propone, en esencia, obtener unas primeras respuestas a las cuestiones siguientes:

- ¿Por qué se consideró necesario poner en marcha el sistema o plan de ayudas y apoyo?
- ¿Se han alcanzado los objetivos?

- ¿Se van a respetar los compromisos contraídos por los bancos beneficiarios?
- ¿Cuál es el impacto en las finanzas públicas?
- ¿Cuáles son las condiciones para la salida o conclusión del dispositivo?
- ¿De qué garantías dispone el Estado para defender el interés general, así como sus intereses patrimoniales en estas instituciones?

Aunque como es lógico nuestra síntesis y el comentario siguen el orden y el contenido del Informe, vamos a proceder a una exposición menos farragosa y a prescindir de la distinción de todos y cada uno de los apartados del texto, agrupándolos dentro de cada capítulo, con las separaciones que resulten aconsejables mediante los triples asteriscos correspondientes.

Dicho cuanto antecede, parece obligado hacer explícita la motivación del análisis que ahora emprendemos y que no es otra sino el hecho destacable de que un órgano de control externo, como es en Francia la Cour des Comptes, haya llevado a cabo en tiempo real un primer Informe de Fiscalización de la actuación estatal ante la crisis financiera y bancaria. Llama la atención la rapidez y eficacia desplegadas al elaborar el Informe aún en plena crisis y al poco tiempo de haberse tomado las distintas medidas por parte de las autoridades monetarias y financieras.

En términos técnicos, y recordando la definición y tipos de control, si el criterio adoptado para la clasificación es el temporal y de contenido podemos hablar, como sabemos, de control preventivo, sucesivo y consuntivo<sup>1</sup>. Ateniéndonos a esta tipificación cabe decir, con matices, que estamos ante un Informe de «control sucesivo», pero con una distancia extremadamente corta entre la actuación pública y el momento de fiscalización de la misma, hasta el punto de poder decir, como el propio subtítulo sugiere, que se trata de una primera aproximación.

## **LA CRISIS FINANCIERA Y LA REACCIÓN DEL ESTADO**

El sistema financiero mundial atraviesa una crisis profunda desde mediados de 2007 que ha derivado en una grave recesión económica, constituyendo el elemento desencadenante la aparición de falta

---

<sup>1</sup> FERNÁNDEZ DÍAZ, Andrés (1999): pp. 40-44. PEDROCHE ROJO, Luis (2003): páginas 40-41.

de pago de un gran número de hogares americanos titulares de hipotecas a tipos variables en un contexto de abundancia de liquidez y de bajos tipos de interés. Esta crisis se ha propagado al conjunto del sistema bancario mediante la titulación, y posteriormente al mercado de refinanciación a corto plazo, dando lugar a una crisis financiera que tiene su origen, como vemos, en una crisis bancaria, provocando, a su turno, un fuerte impacto en la economía real. Comparándola con la de 1929 podemos decir que es nueva por su carácter global, y original por su modo de propagación de los países desarrollados a las economías emergentes<sup>2</sup>.

A crear esta situación han contribuido diferentes factores que ya se apuntaban en la introducción y que aquí comentamos muy brevemente, destacando lo esencial y remitiendo para más detalle al lector al contenido del propio Informe de la Cour.

El primero de los factores a considerar es el movimiento o proceso de desintermediación bancaria, que se ha producido de forma más acentuada en los Estados Unidos que en Europa, fenómeno que ha tenido lugar debido a que el comportamiento de los mercados de capitales ha supuesto para las empresas la posibilidad de financiarse directamente en los mismos sin pasar por la fase intermedia de los bancos.

Consiste el segundo de los factores en la búsqueda de rentabilidad de los fondos propios gracias a la titulación que, como sabemos, es la conversión de un préstamo o activo no negociable en títulos negociables, como bonos de titulación hipotecaria u obligaciones con garantía colateral. En el contexto al que nos referíamos con anterioridad en cuanto a los tipos de interés y a la liquidez, los bancos se han visto incitados por su accionariado a mejorar el rendimiento de sus fondos propios, y por ello aumentar el efecto de apalancamiento<sup>3</sup> entre sus fondos y el total de su balance. Este fenómeno se ha observado en las entidades de créditos americanas, pero también en las europeas.

El procedimiento de la titulación permite teóricamente una mejor diversificación de los riesgos, así como ampliar la cantidad de fondos disponibles para préstamos y, por tanto, para la financiación del crecimiento. Pero el corolario es la incertidumbre sobre el riesgo real en que se incurre en la medida en que el poseedor final del crédito no

---

<sup>2</sup> Cour des Comptes (2009): p. 3.

<sup>3</sup> De forma sencilla puede definirse el apalancamiento como la utilización de deuda para mejorar la rentabilidad esperada del capital propio.

es ya quien otorgó la ayuda financiera. De hecho, una vez que el crédito titulizado se ha intercambiado varias veces en el mercado, es difícil saber quién es el que asume el riesgo de falta de pago correspondiente al crédito inicial. La banca ha utilizado masivamente esta técnica, en particular en el ámbito de los empréstitos inmobiliarios, disminuyendo así su riesgo y aumentando su capacidad de conceder préstamos en los mercados. Pero, claro está, todo ello al elevado precio de no comprobar la solvencia de los prestatarios y de dejar el campo libre a los comisionistas.

La Cour des Comptes señala como tercer factor la transformación del riesgo de liquidez, pues la crisis financiera venía a demostrar que la liquidez que a todas luces parecía muy abundante podía desaparecer bruscamente.

La caída fulminante del valor de los activos utilizados en garantía ha provocado el frenazo brutal de la circulación de cantidades considerables de activos, propagándose entonces la falta de liquidez de un mercado a otro. Todo ello, en definitiva, contribuye a poner de relieve los límites del nuevo modelo financiero de los bancos, que en vez de conservar en sus balances los préstamos que otorgan los ceden de manera que pueda aumentar el efecto apalancamiento, estrategia que ha hecho más compleja la adecuación entre su activo y su pasivo y que da lugar a la aparición de nuevos riesgos.

Los efectos de la contabilidad a «valor justo» o de «justo valor» constituye otro de los factores que tiene en cuenta el Informe en la visión general de la crisis que proporciona en este capítulo primero. Se trata de que las normas internacionales de información financiera imponen que cada vez más los elementos del balance se contabilicen a su «justo valor», cuyo montante implica la valoración de activos y de pasivos sobre la base del mercado (*mark-to-market*) o de una estimación a partir de un modelo (*mark-to-model*).

El justo valor mejora la información de los inversores, que de forma continuada, trimestre tras trimestre, disponen de una evaluación afinada de sus plusvalías o minusvalías, así como del perfil de riesgo de las empresas. Pero la contrapartida es, sin embargo, una fuerte volatilidad del valor de los activos y de los pasivos y una desconexión entre el valor financiero de la empresa y su actividad económica.

Con el fin de remediar algunos de los efectos negativos el Consejo de Normas Contables Internacionales (IASB) considera la necesidad de proponer un cambio en las normas contables de justo valor, modificando, en concreto, la norma IAS 39, lo que ha permitido a

varios grupos bancarios contener sus depreciaciones de activos en el segundo semestre de 2008<sup>4</sup>.

Llegado a este punto, el Informe, basándose en cuanto antecede, entra ya a definir y explicar, aunque de manera concisa, el crac de los préstamos hipotecarios a (en) riesgo. Dichos préstamos hipotecarios o «subprimes» designan un tipo de crédito inmobiliario surgido de una hipoteca sobre un inmueble que financia su adquisición. Los titulares de tales empréstitos son, en general, inversores en el mercado inmobiliario o economías domésticas de rentas modestas, de manera que los intermediarios financieros que conceden estos préstamos exigen, como remuneración de su riesgo, un tipo de interés variable indicia-do con el tipo principal del Banco Central americano, además de la propia hipoteca sobre el inmueble como garantía de la operación.

Este tipo de prácticas se ha extendido, aunque con menos intensidad, a países europeos, como el Reino Unido, Irlanda y España. Francia no se ha visto afectada debido a que el acceso a la propiedad no tenía comparación con el experimentado en Estados Unidos, a que los préstamos inmobiliarios se daban a tipos fijos y a que se basaban en la renta de los clientes y no en el valor de los activos.

Volviendo al origen de la crisis, cuando las autoridades monetarias americanas adoptaron una política de subidas de tipos de interés, que pasaron del 1% en 2004 a más del 5% en el 2007, aumentaron los intereses de los préstamos hipotecarios hasta el punto de que los titulares de las hipotecas no podían atender los pagos, perdiendo en el primer trimestre de 2007 su vivienda 437.495 hogares americanos. La falta de pago dio lugar a un impacto en cascada sobre el conjunto de los balances bancarios, tocando de lleno al primer banco de crédito, así como al conjunto de entidades bancarias en las que los inversores habían adquirido créditos titulizados.

Esta visión es completada al comentar el Informe de la Cour el último apartado de los dedicados a destacar los factores de la crisis, al que titula «La conmoción del sistema financiero y la aparición de un riesgo sistémico global»<sup>5</sup>. De hecho, el equipo redactor nos sitúa en el 15 de septiembre de 2008, fecha en la que la quiebra del banco americano de inversión Lehman Brothers viene a dar un giro definitivo en el agravamiento de la crisis financiera y bancaria, lo que provoca una profunda pérdida de confianza en la solvencia en las instituciones financieras, una fuerte aversión al riesgo que favorece las emisiones de

---

<sup>4</sup> HUEHES, Jennifer (2008).

<sup>5</sup> Cour des Comptes (2009): pp. 10-11.

préstamos del Estado con la mejor calificación (AAA) y una parálisis de intercambios en los mercados financieros y monetarios. Grandes entidades financieras americanas o europeas, entre los que encontramos bancos del Reino Unido, Bélgica, Holanda o Alemania, así como bancos islandeses, conocieron grandes dificultades, sucediendo lo mismo con el grupo Dexia, del que hablaremos más adelante.

Finalmente se nos recuerda que para el conjunto del año 2008 los índices bursátiles mundiales, que habían progresado fuertemente en los años anteriores, cayeron más del 40%, habiéndose convertido la crisis financiera en una crisis de confianza generalizada de los inversores y de los bancos entre ellos, congelándose el mercado de préstamos entre bancos y cambiando radicalmente las expectativas económicas de las empresas y de los hogares, lo que a se vez condujo a una contracción del crédito y al frenazo del consumo y de la inversión.

\* \* \*

Se plantea la Cour des Comptes en este mismo primer capítulo de su Informe los efectos de la crisis financiera y económica en los bancos franceses.

En su informe anual de febrero de 2009, en la parte dedicada a las autoridades de control y de regulación del sector financiero, la Cour ha puesto de manifiesto que las autoridades de regulación se han tenido que enfrentar durante la última década a tres cuestiones de gran importancia: la rapidez de las innovaciones financieras, la internacionalización de los agentes y los drásticos movimientos del mercado.

Dejando constancia de las virtudes o ventajas del sector financiero francés, en particular el modelo de banca universal, que constituye un factor de estabilidad, las reglas relativas a la gestión de empresas de seguros y una exposición comparativamente más limitada que la de otros países a productos de alto riesgo, la Cour reclamaba en ese informe un reforzamiento de la gestión de los riesgos operativos de las entidades de crédito francesas, la aplicación de principios más rigurosos de gobernanza y un control externo más profundo y reforzado.

Volviendo al informe sobre «Las ayudas públicas a las entidades de crédito» que estamos comentando, queda claro que ante la crisis el sistema bancario francés aparece como un sistema mejor regulado y poseedor de una base bien sólida, aunque teniendo que contar con los factores de riesgo ya analizados con anterioridad. Entre los problemas inevitables se menciona la crisis de liquidez en el mercado interbancario que, paradójicamente, se presentaba en un contexto de



liquidez abundante, apareciendo las primeras dificultades de financiación en el mes de agosto de 2007 y caracterizándose el año 2008 por el recurso cada vez más importante a la refinanciación vía los bancos centrales nacionales, como lo demuestra la política seguida por el Banco Central Europeo (BCE).

Las aportaciones por el Eurosistema de cantidades masivas de liquidez en euros y en divisas, rápidamente han situado al sistema bancario en un exceso de liquidez, que en lugar de ser destinado a préstamos entre bancos se ha colocado en el Banco Central bajo la forma de facilidades de depósito. Su cuantía ha pasado de algunos cientos de millones de euros antes de la crisis a más de 300.000 millones en enero de 2009, de los cuales 70.000 correspondían a los bancos franceses. Pese a que en los bancos no faltaba la liquidez, se han mostrado reticentes a la concesión de préstamos, dando lugar a una profunda crisis de confianza de los profesionales sobre la solidez y el valor real de los balances bancarios.

Puede afirmarse, como de alguna manera hemos insinuado, que los grandes grupos bancarios franceses parecen haber soportado mejor la crisis financiera que la mayor parte de sus homólogos extranjeros, debido a su modelo económico tradicional o modelo de «banca universal», así como, entre otras, a las características que ya mencionábamos. Pero los bancos tendrán que hacer frente en 2009 y 2010 a los efectos económicos en la segunda fase de la crisis, destacando entre los mismos el encarecimiento de los costes de refinanciación, el crecimiento de impagos por parte de las empresas, así como el aumento del conjunto de costes inherentes a los riesgos de un crédito.

Como sucedió con los grandes bancos internacionales, los bancos franceses han sufrido una fuerte contracción de su capitalización bursátil. Así, en el periodo 1 de junio de 2007 al 27 de febrero de 2009, el *Crédit Agricole* ha perdido el 68% de su valor; el *BNP Paribas*, el 74%, y la *Société Générale*, el 80%. Sin embargo, las primas de riesgo de los bancos franceses se encontraban el 4 de mayo de 2009 entre las menos elevadas del sector bancario.

Por otra parte, y como señala el Informe de la Cour que ocupa nuestra atención, tal como puede verse en el Cuadro nº 1, ningún grupo bancario francés figura entre los diez bancos que han registrado las depreciaciones más importantes ni entre los diez que se han beneficiado de las mayores recapitalizaciones<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Cour des Comptes (2009): p. 17.

**CUADRO N.º I.**  
**LAS DIEZ PRINCIPALES DEPRECIACIONES Y RECAPITALIZACIONES**  
**DEL SECTOR BANCARIO EN EL MUNDO (31/3/2009)**  
**(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)**

Depreciaciones	Cuantía	% cap. bur.	Cuantía	% cap. bur.	Recapitalizaciones
Wachovia	101,9	113	109,3	47	Citigroup
Citigroup	88,3	38	78,5	37	Bank of America
Mirill Lynch	55,9	87	48,0	42	Royal Bank of Scotland
UBS	50,6	43	44,7	30	JP Morgan Chase
Washington Mutual	45,3	136	41,8	37	Wells Fargo
Bank of America	42,7	20	32,6	28	UBS
HSBC	42,2	19	29,9	46	Merill Lynch
JP Morgan Chase	33,3	22	26,6	29	Barclays
HBOS	25,5	35	24,6	37	Morgan Stanley
National City	25,2	151	24,2	85	Commerzbank

Fuente: Bloomberg, Banque de France y Cour des Comptes.

Antes de la intervención del Estado, los ratios de solvencia de los grandes grupos bancarios franceses eran claramente superiores a las exigencias prudenciales mínimas, fijadas en el 4%. El Cuadro nº 2 recoge los datos correspondientes a los distintos grupos, así como al valor total medio, que es el 8,3%<sup>7</sup>.

Pero con todo ello el producto neto bancario de los seis principales bancos conoce un retroceso de 100.000 millones de euros, así como un alza muy importante en el coste de riesgo, presentando pérdidas las actividades de financiación y de inversión.

Para completar la visión del comportamiento de la banca francesa ante la crisis es preciso referirnos a las repercusiones en dos grupos importantes: Dexia y Natixis. El Informe de la Cour se detiene en ellos porque se han visto especialmente afectados por la crisis financiera y bancaria.

<sup>7</sup> Cour des Comptes (2009): p. 20.

Nota: En el texto del Informe este cuadro aparece con el número 3 (Tableau nº 3).

**CUADRO N.º 2.**  
**RATIOS DE SOLVENCIA DE LOS SEIS GRANDES GRUPOS**  
**(EN MILES DE MILLONES DE EUROS Y EN %)**

	Fondos propios de base	Riesgos ponderados	Ratio fondos propios de base sobre riesgos ponderados al 30/06/2008
Crédit Agricole	51,5	615	8,3
BNP Paribas	41,8	535	7,6
Société Générale	30,3	361	8,2
Crédit Mutuel	25,6	261	9,7
Caisse d'Épargne	18,6	229	8,3
Banque Populaire	14,4	188	9,6
<b>Total</b>	<b>182,2</b>	<b>2.189</b>	<b>8,3</b>

Fuente: Communication financieré des groupes y Cour des Comptes.

Dexia se funda en 1996 como consecuencia de la fusión del Crédit Communal de Belgique y del Crédit Local de France. Opera con tres entidades: Dexia Banque Belgique (DBB) en Bélgica, Dexia Crédit Local (DCL) en Francia y Dexia Banque Internationale en el Gran Ducado de Luxemburgo (BIL).

Son tres las causas principales que han supuesto para el grupo una crisis de liquidez y las pérdidas registradas en 2008, año en el que las cuentas de Dexia arrojaban un resultado neto deficitario por un importe de 3.300 millones de euros. Estas causas son: una estrategia de crecimiento internacional concebida a un ritmo excesivo, el crecimiento igualmente exagerado de un conjunto de activos financieros financiado a corto plazo con el fin de beneficiarse de los márgenes entre el rendimiento de los títulos y el coste de la refinanciación y, finalmente, una subestimación manifiesta del riesgo de liquidez.

Natixis nace en el año 2006 de la fusión de Natexis Banque Populaire (grupo Banque Populaire) con IXIS Corporate & Investment Bank (grupo Caisse d'Épargne). Los dos accionistas no han contado con los medios necesarios para ejercer una auténtica gobernanza de su filial y se han dado cuenta demasiado tarde, a pesar de las advertencias del Secretario General de la Comisión Bancaria de que estaban desarrollando actividades de mercado muy complejas sin disponer de los equipos competentes para ello.

Tocada de lleno por la crisis de préstamos hipotecarios, ha visto perder en menos de dos años casi el 95% de su valor en bolsa, y en diciembre de 2008 anunciaba una pérdida de 450 millones de euros

como consecuencia del escándalo Madoff, estimándose unas pérdidas de 2.800 millones de euros en ejercicio 2008 y de 1.900 millones en el primer trimestre de 2009.

\* \* \*

En todos los países del mundo la quiebra del sistema bancario hubiera representado un coste insoportable para los depositantes, para la economía y para el empleo. Por ello era absolutamente necesaria una respuesta de los Estados. Los planes de ayudas y apoyos a los bancos son siempre preferibles a no hacer nada, incluso si ello comporta costes para las finanzas públicas, pues, aunque dicho coste sea importante, a largo plazo es inferior a los daños potenciales para los depositantes y para la economía, y en ello pone un énfasis especial el Informe de la Cour.

La intervención de los Estados ha sido rápida, relativamente coordinada, y eficaz en la medida en la que ha salvado al sistema bancario mundial de la quiebra. Por su parte el plan de ayuda francés ha permitido evitar que los bancos estuviesen expuestos a un riesgo sistémico, como se ha podido observar, por ejemplo, en los Estados Unidos. Igualmente dicho plan ha contribuido a anular el riesgo de pánico entre los ahorradores, como el que se ha vivido en el Reino Unido, y, finalmente, ha favorecido el mantenimiento de la actividad de préstamos de los bancos franceses, a pesar de las caídas de los mercados que limitaban su acceso a la financiación.

La respuesta que los Estados han dado y están dando ante la crisis la vamos a sintetizar a continuación, distinguiendo por una parte el ámbito internacional y por otra el marco de la Unión Europea, con una referencia especial, obviamente, al caso de Francia. Desde el 9 de agosto de 2007 las tensiones observadas en el mercado interbancario monetario han obligado al Eurosistema a garantizar durante algunos días liquidez en cantidad ilimitada en el día a día y, por otra parte, a ampliar la duración de las operaciones de refinanciación.

La cuantía total de las refinanciaciones facilitada a los bancos por el Eurosistema supera hoy –afirma el Informe–, los 960.000 millones de euros, en contraste con los 450.000 millones que había antes de la crisis. Por otra parte, el 60% de la refinanciación es a tres meses, cuando ese mismo porcentaje, antes de la crisis, tenía una duración de tan solo una semana.

Estas y otras actuaciones en la misma línea ponen de manifiesto que el apoyo del Eurosistema constituye, por tanto, un elemento clave en el dispositivo de ayudas públicas a las entidades de crédito.

En los días que siguieron a la caída de Lehman Brothers, a la cuasi-nacionalización de la aseguradora AIG y al anuncio del Plan Paulson se impuso la necesidad de una respuesta concertada a nivel internacional, limitada hasta entonces a los Bancos Centrales. Francia, que presidía la Unión Europea durante seis meses, ha jugado un papel muy activo en la organización de esta respuesta. El Consejo de Ministros encargado de la economía y de las finanzas (ECOFIN) del 7 de octubre se comprometió a tomar todas las medidas necesarias para reforzar la solidez y la estabilidad del sistema bancario. El 10 de octubre, el G-7 vino a definir principios claros, y desde el 12 de octubre, y a iniciativa del Presidente la República, el Eurogrupo, ampliado al Primer Ministro del Reino Unido, adoptaba un plan anti-crisis fundado sobre los principios definidos por el G-7, que eran los siguientes: proteger a los ahorradores, asegurar la financiación de la economía y evitar la quiebra de las instituciones financieras de todo el sistema.

La cumbre de Washington del 15 de noviembre planteó, a su turno, unas primeras recomendaciones: potenciación presupuestaria, coordinada y concertada, nueva regulación de los mercados financieros, reforma de la gobernanza económica mundial y rechazo del proteccionismo. Meses después, en la cumbre de Londres de abril de 2009, se tomaron varias decisiones importantes:

- Triplicar los medios del Fondo Monetario Internacional y reformar la gobernanza de las instituciones financieras internacionales.
- Conjugar los planes de fortalecimiento presupuestario nacionales por una cuantía total de más de cinco billones de dólares.
- Reforzar y mejorar la regulación financiera
- Apoyar las exportaciones, así como el logro de negociaciones, con vistas a una mayor apertura del comercio internacional.

En el seno de la Unión Europea, en el primer trimestre de 2009, 23 Estados miembros han adoptado un plan de ayuda a los bancos que asciende a un total de tres billones de euros, de los cuales:

- 2,285 billones para los sistemas de garantía, correspondiendo a Francia, 265.000 millones de euros, situándose en cuarta posición, después de Dinamarca, Alemania y el Reino Unido.
- 273,84 miles de millones para los mecanismos de recapitalización, destinándose a Francia la cantidad de 24.000 millones, asimismo en cuarta posición, después de Alemania, el Reino Unido y España.

– 400.000 millones para rescates muy específicos, como el de Dexia y el de Fortis.

Al igual que Alemania y el Reino Unido, Francia ha puesto en marcha un plan combinando garantía de financiación y de recapitalización.

Por su parte los Estados Unidos han elegido una opción diferente basada en dos planes de sostén al sector bancario: por una parte, el Plan Paulson (Trouble Asset Relief Program o TARP), y por otra el Plan de Estabilidad Financiera (Finance Stability Plan) o Plan Geithner. El primero de ellos es un programa de rescate de activos comprometidos adoptado en octubre de 2008 y dotado de 700.000 millones de dólares, que tenía por finalidad financiar las recompras de activos tóxicos de los bancos. De esta cantidad, 350.000 millones se han utilizado para recapitalizar los bancos y para refinanciar los préstamos al sector del automóvil. En cuanto al Plan Geithner, que en febrero de 2009 viene a modificar el anterior, los puntos clave son los siguientes: en primer lugar, las aportaciones a fondos propios a través de títulos híbridos que pueden transformarse en acciones ordinarias, siempre que cumplan los tests de resistencia (*stress tests*); en segundo lugar, la creación de una sociedad de capitales mixtos bajo la forma de un partenariado público-privado, sociedad que puede utilizar de 500.000 millones de dólares a un billón, con el fin de financiar con un mecanismo de subasta el rescate de activos tóxicos; en tercer lugar, la disponibilidad por parte de la Fed de 200.000 millones de dólares con el fin de rescatar derivados de crédito al consumo y a la pequeña y mediana empresa, cantidad que se incrementa en otros 100.000 millones y ampliada a los derivados de crédito inmobiliario comercial. Por el efecto apalancamiento, la FED debería poder rescatar títulos por valor de hasta un billón de dólares; finalmente, 50.000 millones de dólares se deben dedicar a ayudar a las economías domésticas que por falta de pago estén amenazadas de embargo a fin de contener la depreciación de los activos inmobiliarios en los balances bancarios.

En términos generales puede afirmarse que los límites de ayudas anunciadas por los Estados, tanto en Europa como en los Estados Unidos, son muy elevados, como puede comprobarse en el Cuadro nº 3, aunque estas cuantías no tienen por qué utilizarse en su totalidad. En realidad establecer límites tan elevados persigue recuperar lo más rápidamente posible la confianza en los mercados. Finalmente es preciso destacar que algunos bancos europeos han considerado que no tienen necesidad del apoyo público, como es el caso de Barclays, HSBC, Santander y Deutsche Bank.

**CUADRO N.º 3.**  
**LÍMITES DE AYUDAS ANUNCIADAS POR ALGUNOS ESTADOS**  
**(EN MILES DE MILLONES)**

		Refinanciación	Recapitalización	Deslastre*
Estados Unidos	Dólares	1.400	250	450
Reino Unido	Euros	250	37	–
Alemania	Euros	400	80	
Francia	Euros	265+55 en garantías	40	–
Italia	Euros	–	20	–
España	Euros	100	–	30 à 50
Países Bajos	Euros	200	20	–
Suiza	Dólares	–	–	60
<b>Total</b>	<b>Euros</b>	<b>2.370</b>	<b>351</b>	<b>468</b>

Fuente: Banque de France y Cour des Comptes.

\* En el Informe aparece el término *défaillance*, que es un neologismo inglés derivado de la palabra *defeasance*, surgida en el marco de la creación en Estados Unidos en 1934 de la entidad pública Home Owner Loan Corporation. No es, por tanto, una palabra francesa, y podemos traducirla por «deslastre».

La cuantía anunciada del plan de apoyo francés ha sido masiva, ascendiendo a los 360.000 millones de euros, en los cuales están incluidas las ayudas específicas a Dexia. Esta cuantía considerable, sin duda alguna, tenía una misión tranquilizadora. El plan se puso en marcha a través de dos instrumentos especializados: la Sociedad de Financiación de la Economía Francesa (SFEF) y la Sociedad de Participación del Estado (SPPE).

Los seis grupos bancarios franceses que con anterioridad hemos mencionado se han beneficiado a la vez de las financiaciones de la SFEF y de la SPPE. A estos seis bancos importantes hay que añadir otras siete entidades de crédito que también se han beneficiado de las ayudas de la SFEF. Dadas sus dificultades tan peculiares, el grupo Dexia ha sido objeto de un tratamiento específico en el cuadro del plan de rescate que ha resultado difícil dada la implicación de tres Estados miembros de la Unión Europea.

En contrapartida de estas financiaciones con garantía pública, los bancos beneficiarios deben respetar ciertos compromisos en materia de distribución de crédito, especialmente de préstamos a las economías domésticas (créditos inmobiliarios y créditos al consumo), a las empresas y a las colectividades territoriales, debiendo satisfacer determinadas obligaciones éticas.

La SFEF y la SPPE son entidades concebidas para ejercer una actividad temporal y tener una vida limitada. Comentemos brevemente lo esencial de cada una de ellas. La Sociedad de Financiación de la Economía Francesa (SFEF) es una sociedad comercial con una participación del Estado del 34%, teniendo la mayoría siete entidades de crédito. En aplicación del apartado II del artículo 6 de la Ley 2008-1061, de 16 de octubre de 2008, la Sociedad puede retirar fondos del mercado con la garantía del Estado a fin de poder conceder préstamos a las entidades de crédito. En el cuadro de límites de ayudas, la Ley citada autoriza 360.000 millones de euros, de los cuales 265.000 millones corresponden a emisiones de la SFEF. La Ley prevé que la garantía del Estado, que es «autónoma incondicional e irrevocable», lo cual supone una elevada seguridad para el inversor, se establezca para los títulos de la SFEF que se emitan antes del 31 de diciembre de 2009, estando, por tanto, limitada a poco más de un año.

La Sociedad de Participación del Estado (SPPE), a su turno, tiene por objeto aplicar las disposiciones del apartado III del artículo 6 de la Ley ya mencionada, para la financiación de la economía, beneficiándose de la garantía del Estado para suscribir títulos de fondos propios emitidos por las entidades bancarias. Se trata de una sociedad comercial con una participación del Estado del 100% y dispone de una cuantía de 24.000 millones de euros para suscribir títulos de fondos propios emitidos por los bancos que respeten los ratios prudenciales. Esta cantidad es una parte de los 40.000 millones de euros autorizados por la Comisión Europea y anunciados inicialmente por el Presidente de la República.

El 11 de diciembre de 2008 el Estado ha aportado 10.500 millones de euros de fondos propios a los bancos, siguiendo una distribución proporcional, y el 21 de enero de 2009 anunció que se proponía una segunda aportación para los mismos bancos por un montante total de 13.000 millones de euros. Como puede verse en el Cuadro número 4, globalmente los aumentos de capital, las emisiones de títulos híbridos y las aportaciones de la SPPE han compensado sobradamente las depreciaciones al 31 de diciembre de 2008.

Sobre las intervenciones específicas a favor de Dexia y Natixis, el Informe hace unas puntualizaciones que no consideramos necesario comentar ni desarrollar en el análisis que estamos realizando.

Pero todas estas ayudas y aportaciones públicas tienen una contrapartida que puede resumirse en la financiación de la economía y en el respeto de los principios y compromisos éticos. Efectivamente, las 13 entidades de crédito (6+7) beneficiarias de las ayudas públicas se



han fijado varios compromisos que vienen reflejados en un convenio firmado entre el Estado y cada una de ellas y en el que no han participado ni la SFEF ni la SPPE. La lógica de estos compromisos descansa en la idea de que la actividad bancaria consiste fundamentalmente en conceder préstamos y que en consecuencia el plan de apoyo debería tener una contrapartida en la financiación de la economía.

**CUADRO N.º 4.**  
**DEPRECIACIONES Y RECAPITALIZACIONES**  
**DE LOS PRINCIPALES BANCOS FRANCESES EN 2007 Y 2008**  
**(AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 EN MILES DE MILLONES DE EUROS)**

	Depreciaciones	Aumentos de capital y emisiones de híbridos	Aportaciones SPPE
BNP Paribas	-4,3	1,55	2,55
Société Générale	-6,4	8,0	1,7
Crédit Agricole	-7,5	5,7	3,0
Caisse d'Épargne	-2,4	1,4	1,1
Banque Populaire	-2,4	0,6	0,95
Crédit Mutuel	-1,1	0,7	1,2
<b>Total</b>	<b>-24,1</b>	<b>+17,95</b>	<b>+10,5</b>

Fuente: Cour des Comptes.

Con el fin de facilitar dicha financiación se han previsto varias disposiciones:

- Referente a las economías domésticas, las entidades de crédito se comprometen a investigar caso por caso las soluciones para los clientes que presentan algunas dificultades.
- En cuanto a las PME, el acuerdo establece las condiciones de una acción en común entre OSEO y las entidades bancarias, así como un diálogo con la pequeña y mediana empresa bajo la tutela de la Federación Bancaria Francesa;
- Finalmente, los bancos se comprometen a hacer sus mayores esfuerzos para financiar las necesidades de inversión de las colectividades territoriales.

Las entidades bancarias, dentro de sus compromisos éticos, pondrán especial atención a la remuneración de los dirigentes de las empresas que han recibido ayuda, debiendo respetar tanto las recomendaciones del código AFEP-MEDEF como una serie de principios muy concretos y claramente definidos, debiendo rendir cuenta cada

entidad de su política de remuneración antes del 31 de mayo de 2009. El Estado recomienda renunciar a la parte variable de su remuneración y conceder prioridad en los resultados de 2009 al reforzamiento de los fondos propios.

Para el seguimiento y la vigilancia de todo ello se cuenta con la intervención del Banco de Francia por razones de simplicidad, así como con la dirección general del Tesoro y Política Económica (DGTPE).

## PRIMEROS ELEMENTOS DE EVALUACIÓN DEL DISPOSITIVO

El plan de apoyo francés a los bancos representa, en síntesis, un esfuerzo total de 360.000 millones de euros, volumen que se descompone así: 265.000 millones de refinanciación, 40.000 millones de recapitalización, y 55.000 millones de garantías a Dexia. De este montante, al 15 de junio de 2009 se habían comprometido 105.700 millones, equivalente al 5,4% del PIB, y si el Plan no se prolonga más allá de finales del año 2009, su utilización efectiva no debería exceder de 173.000 millones (93.000 de refinanciación, 25.000 de recapitalización y 55.000 de garantía), es decir, el 9,1% del PIB. El Cuadro nº 5 recoge las ayudas públicas a los bancos, teniendo en cuenta el origen y el destino de las mismas:

**CUADRO N.º 5.**  
**AYUDAS PÚBLICAS A LOS BANCOS**  
**(EN MILLONES DE EUROS)**

	Refinanciación			Recapitalización			Garantías directas	
	Límite	Previsto	Al 15/06/09	Límite	Previsto	Al 15/06/09	Límite	Efectivas al 15/06/09
SFEF	265	93	63					
SPPE				39	24	14,75		
DEXIA				1	1	1	55	27
<b>Total</b>	<b>265</b>	<b>93</b>	<b>63</b>	<b>40</b>	<b>25</b>	<b>15,75</b>	<b>55</b>	<b>27</b>

Fuente: Cour des comptes.

En este segundo capítulo del Informe, como ya anunciábamos en la Introducción, además del resumen de las ayudas, se hace un primer balance del funcionamiento de la SFEF y de su impacto en la refinanciación bancaria, un primer balance de la mejora de la solvencia de los bancos (SPPE), el análisis de las contrapartidas en la economía, así como el estudio de las primeras consecuencias del dispositivo

o mecanismo para las finanzas públicas. Abordaremos a continuación cada uno de estos temas o apartados.

En su funcionamiento corriente, la SFEF se ha adaptado a la limitación temporal establecida, y aunque dicho funcionamiento se ha puesto en práctica de manera rápida todavía hay ciertos procedimientos en curso en las fechas en las que la Cour estaba realizando la fiscalización. Las cuentas de 2008 se han aprobado por el Consejo de Administración en su sesión del 7 de mayo de 2009. Obviamente la Cour emitirá un Informe ulterior sobre las cuentas y la gestión referidas a los ejercicios 2008 y 2009.

Como característica importante en este primer balance, el órgano de fiscalización francés pone de relieve el hecho de que todo el proceso de concesión de créditos en garantía de los préstamos (la constitución de los colaterales) no deja de ser una fórmula original en Europa y al mismo tiempo un dispositivo o mecanismo de garantía muy exigente.

La gestión de estas garantías se ha delegado en el *Crédit Foncier de France*, que asegura a la vez la función de seguimiento del mercado (*middle office*) de las emisiones, así como la función de post-mercado (*back office*) del conjunto de actividades de la SFEF. Al respecto, la Cour pone el énfasis en la necesidad de clarificar las disposiciones que permiten al Estado sancionar los eventuales incumplimientos de lo acordado entre la SFEF y las entidades de crédito.

Destaca también el Informe que las financiaciones se han hecho y se están haciendo a tipos favorables para la banca. En efecto, el tipo de los préstamos pactados por la SFEF con los bancos es igual a los costes de emisión, a los que hay que añadir el coste de garantía del Estado y el margen de 20 puntos básicos. En el coste de garantía del Estado figura la prima de riesgo que corresponde al riesgo de fallidos de cada entidad y que oscila entre 31 y 54 puntos básicos, según las entidades. Ello quiere decir que la SFEF ha mejorado el coste de refinanciación para los bancos en al menos 40 puntos básicos en relación al coste de refinanciación que tendrían que soportar si emitiesen sin garantía. Ello representa en un año y sobre la base de esta hipótesis del orden de 180 millones de euros para las ayudas actuales de 46.000 millones de euros, y 370 millones de euros si las ayudas, como está previsto, a finales de 2009 se elevan a 93.000 millones, según vimos en el Cuadro nº 5.

La SFEF ha intervenido en un momento crítico de la crisis bancaria y sin ninguna duda ha contribuido a frenar una desaceleración

enorme que amenazaba la capacidad de los bancos para refinanciarse en los mercados.

La Cour también realiza un primer balance sobre el papel desempeñado por la SPPE, considerando su impacto en la mejora de la solvencia de los bancos. Pero hay que tener en cuenta que la SPPE es una institución demasiado reciente para que la Cour pueda, en la actualidad, formular una opinión sobre su gestión. De hecho, el análisis de las cuentas de 2008, que tan solo contempla algunos meses de funcionamiento, no permite demasiadas observaciones, aunque la Cour tiene previsto un examen profundo de los métodos de contabilización del ejercicio 2009.

La SPPE debe lanzar un programa de papel comercial multidivisas (países de la OCDE) de una cuantía de 20.000 millones de euros, emisión que debería permitir tener acceso a los costes de financiación, incluida la cobertura de riesgo de cambio.

En los próximos meses, afirma el Informe, la Cour examinará de manera rigurosa las emisiones efectuadas por la SPPE y prestará una atención particular al impacto de este tipo de refinanciación en el resultado de la SPPE y a las modalidades de cobertura de riesgo de cambio y de riesgo de tipos.

Las aportaciones de la SPPE han permitido reforzar la solvencia de las entidades beneficiarias a la vez que han evitado todo riesgo de un movimiento de desconfianza de los ahorradores, como, por ejemplo, se ha podido observar en el Reino Unido. Si se considera el conjunto de entidades, el montante de recapitalizaciones a las que ciertos bancos habían procedido directamente, más las aportaciones de la SPPE, han permitido cubrir las depreciaciones de activos constatadas por los bancos durante los años 2007 y 2008. La Cour también analizará el impacto real de las aportaciones de la SPPE en un contexto de mercado degradado y examinará las condiciones en las que las entidades han reaccionado a las primicias de la crisis financiera.

Se ha comentado de manera recurrente la eventual creación de una estructura de acantonamiento de activos del tipo del que se había constituido el consorcio de realización (CDR) para le Crédit Lyonnais, pero ello constituiría una respuesta ineficaz e inadaptada al problema y a la situación actuales, ya que no se trata en lo esencial de activos físicos, sino de activos sintéticos. Por otra parte, obrar de ese modo plantearía la cuestión del precio de adquisición de estos activos, siendo muy difícil evaluar los activos tóxicos, totalmente carentes de liquidez. El Plan Paulson, que había inicialmente previsto un mecanismo análogo, ha terminado por abandonar esta opción.

Es importante destacar que el Informe considera, en términos generales, que, con independencia de que la intervención del Estado pueda resultar absolutamente necesaria, se impone la obligación de apelar al deber del accionariado de hacer aportaciones a fondos propios sin recurrir a nuevas ayudas del Estado.

Tras estas reflexiones sobre la actuación y el papel, tanto de la SFEF como de la SPPE, parece llegado el momento de valorar las contrapartidas que todo ello han supuesto para la economía. A este respecto vamos a abordar tres puntos principales: los compromisos sobre la financiación de la economía y su grado de cumplimiento, las ayudas a las pequeñas y medianas empresas (PME) y el mecanismo o dispositivo de seguimiento de los compromisos contraídos.

Efectivamente, en contrapartida de las ayudas públicas, el Estado ha exigido a las entidades de crédito contribuir a la financiación de las empresas, de las economías domésticas y de las colectividades territoriales en función de unos objetivos prefijados. El convenio firmado entre el Estado y los bancos tiene previsto, en caso de que éstos incumplan sus compromisos, que el Estado se reserve la posibilidad de revisar las condiciones de aplicación, especialmente las financieras.

Las entidades bancarias se han comprometido a mantener un ritmo anual de crecimiento de su cuantía de créditos entre el 3 y el 4%. Como puede comprobarse en el Cuadro nº 6, el compromiso adquirido por los seis principales bancos para el año 2009 se mueve efectivamente entre las dos cifras anteriormente mencionadas. Este compromiso es global para el conjunto de concesiones de crédito a los particulares (consumo y sector inmobiliario), a las empresas y a las colectividades territoriales, tal como planteábamos anteriormente como exigencia del Estado.

La cuantía total del compromiso de aumento de créditos, como puede verse en el cuadro anterior, se mueve entre los 50.000 y 55.000 millones de euros, en tanto que el volumen de emisiones por parte de la SFEF debe de alcanzar, como vimos en su momento, 93.000 millones de euros a finales del 2009.

Cuando el plan de ayuda se puso en marcha, la urgencia requería determinar los objetivos rápidamente utilizando un indicador del que se pudiera disponer de forma inmediata, como era el del montante de créditos. Como acabamos de decir, en el caso en el que los bancos no respetaran sus compromisos, el convenio firmado entre el Estado y las entidades bancarias posee un mecanismo de revisión de las condiciones financieras de las ayudas públicas. En el momento

de realizar esta fiscalización, la Cour constata que el aumento del volumen de créditos del conjunto de las entidades bancarias podría no alcanzarse a final de año, aunque sin duda hayan contribuido a mejorar el volumen de recursos gestionados. Por otra parte, la diferencia para cada uno de los seis principales bancos entre el crecimiento anual efectivo y su objetivo se ha reducido sensiblemente, estando a final de marzo de 2009 comprendida entre 1,3 y 5,2 puntos, frente a una horquilla de 5,1 a 11,8 puntos en septiembre de 2008.

**CUADRO N.º 6.**  
**COMPROMISOS DE LOS SEIS PRINCIPALES BANCOS**  
**SOBRE CONCESIONES DE CRÉDITO**

Banco	Compromiso de crecimiento (%)	Ayudas al 31/12/2008 (en miles de millones de euros)	Compromisos de aumento de ayudas (en miles de millones de euros para 2009)
CA	3 a 4	449,0	13,5 a 18
CM	4	257,9	10,3
CNCE	3,2	228,2	7,3
SG	4	171,4	6,9
BNP	4	159,2	6,4
BP	4	145,2	5,8
Total		1.410,9	50,2 a 54,7

Fuente: Cour des comptes.

Este desfase se explica por un deterioro de las condiciones económicas, pues en el momento de la firma de los convenios entre el Estado y las entidades financieras (el 23 de octubre de 2008), el Gobierno anticipaba un crecimiento del PIB para 2009 entre el 1 y el 1,5%, mientras que las previsiones actuales suponen una caída del 3% del PIB, lo que arroja mucha incertidumbre en el desarrollo del crédito a lo largo del año. Dado que no es posible fijar nuevos objetivos en función de las previsiones de crecimiento económico, es preciso reconocer que el indicador de aumento de los montantes de crédito no proporciona sino una visión incompleta de la realidad.

En cuanto a la ayuda a las pequeñas y medianas empresas (PME), en un contexto de crisis financiera y de encarecimiento del crédito constituye un objetivo plagado de dificultades. Los tipos acordados a las PME y las grandes empresas han variado radicalmente a partir del otoño de 2008: para los vencimientos comprendidos entre 3 y 5 años, la diferencia se aproximaba a 200 puntos básicos en febrero de 2009, en tanto que fluctuaba entre 50 y 100 a mediados del 2006.

Por ello el Gobierno ha puesto en funcionamiento en el ámbito de las ayudas públicas a las entidades bancarias, un mecanismo específico de ayuda a las PME por una cuantía de 22.000 millones de euros.

El Informe al abordar el apartado referente a las pequeñas y medianas empresas introduce la figura de «el mediador del crédito» persiguiendo con ello dos objetivos prioritarios: no dejar ninguna empresa sola frente a sus problemas de tesorería o de financiación y velar por el cumplimiento de los compromisos contraídos por las entidades financieras en el ámbito del plan de apoyo a la economía. Por otra parte, examina la situación de cada empresa de modo que pueda acercar posiciones concertadas. Esta tarea de mediación está a disposición de las empresas que se encuentran con dificultades de financiación bancarias, de seguros de crédito o de fondos propios.

Las medidas de apoyo han permitido compensar la disminución de los créditos concedidos a las PME por los seis grandes grupos bancarios. La Cour examinará precisamente en un próximo Informe las consecuencias presupuestarias.

Un hecho a tener muy en cuenta es que la ayuda al conjunto de las PME no debe perjudicar ni afectar negativamente a la tarea de desarrollo e innovación de las empresas de tamaño intermedio (ETI), pues suponen un potencial realmente importante y, por ello, deben ser atendidas muy especialmente.

Para concluir esta parte del Informe en la que se abordan las contrapartidas para la economía, solo nos resta poner de relieve que la Cour, en su labor de control y seguimiento, estima deseable la existencia de una coordinación entre los principales operadores o responsables, proponiendo al respecto reuniones bimestrales.

Finalmente, y dentro del capítulo a la evaluación del dispositivo, vamos a concluir pasando revista a las primeras consecuencias del mismo para las finanzas públicas, distinguiendo, sucesivamente, las consecuencias de la refinanciación reconocida por la SFEF, el impacto de las aportaciones a fondos propios de la SPPE y los factores de riesgo.

Las consecuencias para las finanzas públicas de todo el mecanismo puesto en marcha para combatir la crisis tan solo puede hacerse de forma aproximada, ya que si determinados gastos e ingresos son ciertos, otros son aleatorios, debiendo esperar a que termine el proceso para llevar a cabo una valoración fiable. Por ello la Cour des Comptes examinará en una publicación ulterior el impacto global del plan de apoyo sobre las finanzas públicas. No obstante, el Infor-

me considera que al respecto pueden hacerse ya algunas consideraciones.

En primer lugar es preciso aclarar que las emisiones de la SFEF son parcialmente asimiladas por los mercados como deuda pública, dado que dichas emisiones se benefician de la garantía del Estado. Las comisiones para el Estado por dicha garantía se estiman para los ejercicios de 2008 y 2009 en 1.280 millones de euros, ingresos que hay que interpretar como contrapartida de las medidas para el relanzamiento de la economía.

A su turno, las aportaciones a los fondos propios de los bancos beneficiarios, bien mediante la remuneración de los títulos super-subordinados o a través de acciones preferentes, suponen unos ingresos importantes para el Estado. Así, partiendo de la hipótesis de que los títulos super-subordinados fuesen reembolsados a finales de 2009, la remuneración de los TSS junto a las comisiones de garantía del Estado sobre las emisiones de la SFEF deberían asegurar al Estado un ingreso de unos 1.810 millones de euros. A ello hay que añadir la alta remuneración que se obtiene al considerar su contribución acudiendo a la fórmula de acciones preferentes. En cualquier caso, los autores del Informe estiman que en los momentos actuales es difícil cuantificar los ingresos que el Estado puede esperar en tanto que accionariado de preferencia o como suscriptor de TSS.

A la incertidumbre a la que nos acabamos de referir hay que añadir los factores de riesgo que indudablemente existen y que son susceptibles de afectar a los costes. Por ejemplo, y en cuanto a la SPPE, es preciso tener en cuenta los tipos sobre las emisiones en divisas extranjeras. Por otra parte, la ayuda prestada a las PME podría tener un coste presupuestario importante si tenemos en cuenta los riesgos elevados de fallidos. Asimismo las operaciones de política monetaria han conducido a los Bancos Centrales a aceptar un volumen importante de colaterales a cambio de las financiaciones a los bancos. El balance del Banco de Francia ha aumentado, por tanto, en importantes proporciones, lo que ha hecho necesario un crecimiento de sus fondos propios. Ello probablemente provocará una disminución del dividendo que le llega al Estado procedente del Banco de Francia.

En esta misma línea, otro aspecto que destaca el Informe es el de la contabilización de la deuda de la SFEF y su impacto en la deuda de las Administraciones Públicas. En marzo del 2009 la deuda negociable del Estado ascendía a 1.064.000 millones de euros, en tanto que la correspondiente a la SFEF era de 41.000 millones, esperándose



para el año 2009, sobre la base de las previsiones de emisiones actuales, una cuantía de 80.000 millones de euros, lo que representa el 4,1% del PIB de deuda suplementaria.

En otro orden de cosas, y para concluir, hay que hacer notar que los Estados miembros más penalizados por la crisis, son aquellos, según el Informe, cuyo crecimiento antes de producirse el gran cambio estuvo sustentado por el aumento de la deuda de las economías domésticas y por la actividad del sector de la construcción, como han sido los casos del Reino Unido y España, y en menor medida Francia y los Países Bajos. Es, por tanto, normal observar que los mercados financieros exigen primas de riesgo más elevadas para estos Estados miembros. Como ilustración digamos que en mayo de 2009 el diferencial de rendimientos entre las obligaciones del Estado francés y del Estado alemán, ha vuelto a caer al nivel de 15 puntos básicos en contra de Francia, mientras que los diferenciales con el Estado español y el italiano resultan favorables en un 0,3 y un 0,7% respectivamente.

### **PREPARAR LA SALIDA DEL DISPOSITIVO<sup>8</sup>**

Las ayudas públicas a las entidades de crédito se pusieron en marcha con urgencia para responder a una crisis brutal de los mercados financieros. Ello ha permitido tanto evitar el riesgo de un movimiento de pánico como crear los medios de financiación para la banca en condiciones totalmente excepcionales. Los mercados continúan fluctuando y por ello los dispositivos de protección no pueden suprimirse de manera precipitada, ya que la salida del plan de actuación puesto en marcha en su momento por el Estado será larga y compleja. Sin embargo, el hecho de que el proceso no vaya a terminarse a corto plazo no obsta para que vayamos preparando esa salida anticipando las cuestiones más importantes que se plantearán con motivo de la misma.

El Informe al respecto considera que con el fin de preparar la salida del dispositivo es necesario abordar cuatro puntos o cuestiones fundamentales: alcanzar el saneamiento de los balances bancarios, la vuelta a una financiación normal, establecer reglas sobre la remuneración de los dirigentes y operadores y proteger el interés patrimonial del Estado.

---

<sup>8</sup> Estamos traduciendo literalmente el término *dispositif*, que aparece en el Informe, por dispositivo, pero igualmente podríamos emplear mecanismo, estrategia o plan de actuación.

En cuanto al primero de los puntos, el Informe de la Cour comienza analizando las opiniones del FMI sobre la estabilidad financiera mundial que considera demasiado alarmistas, pues el organismo internacional estima que el sistema bancario mundial deberá soportar una pérdida total derivada de la crisis (entre 2007 y 2010) de 1.797.000 millones de euros, de los cuales, quitando el Reino Unido, al sistema bancario europeo corresponderían 798.000 millones mientras que las pérdidas americana, británica y asiática serían, respectivamente, de 755.000 millones, 227.000 millones y 241.500 millones.

Si nos limitamos a las previsiones para el 2009-2010, las pérdidas para el sistema bancario de la zona euro serían de 539.000 millones, para el sistema bancario americano de 395.000 millones y para el británico de 144.000 millones. Por su parte el Banco Central Europeo estima que las depreciaciones suplementarias a registrar en las cuentas de los bancos de la zona euro ascenderán a un montante de 283.000 millones de euros desde ahora hasta finales de 2010.

Hay, sin embargo, una gran incertidumbre en torno al volumen exacto de las depreciaciones debido a la variedad de los activos y al hecho de que no existe una definición única y armonizada de los productos designados por la expresión «activos tóxicos». Además, estos activos son muy difíciles de valorar dada su complejidad en el marco de la crisis financiera.

Las depreciaciones de activos parece que plantean menos problemas en los bancos franceses que en el seno de las entidades extranjeras. Según los datos del Banco de Francia, las depreciaciones de los activos ligados a los «activos tóxicos» representan un 16% del ratio de fondos propios de base de los bancos franceses, contra el 33% en Alemania y en el Reino Unido. Por otra parte, el mismo Banco de Francia afirma que las tasas de provisionamiento actualmente en los bancos franceses para cubrir la depreciación de sus activos tóxicos son de un nivel prudente y superiores a las de otros bancos. Como dice el presidente del BCE, es muy importante el rigor de la contabilización de las provisiones dado que ello proporciona la transparencia necesaria para restablecer la confianza.

En cuanto a la vuelta a una financiación normal, la SFEF y la SPPE responden a un propósito muy concreto de apoyo y ayuda y no deben convertirse en fuentes permanentes de financiación para los bancos. Por ello es necesario anticipar tanto para el Estado como para los bancos la vuelta a un modo de financiación ordinario obtenido por el canal normal del mercado. Sería deseable, en este orden de

cosas, considerar para el otoño de 2009 las perspectivas de salida de la SFEF, que ya ha establecido una previsión descendente de su flujo de emisiones para el cuarto trimestre de 2009, aunque pudiera eventualmente convenir su prolongación hasta el 2010.

La Cour subraya que los planes de ayuda han sido coordinados a nivel europeo y que así debería de procederse en el proceso de salida, atribuyéndole a Francia un papel relevante a la hora de plantear las directrices a seguir, dado el funcionamiento destacado que ha tenido el plan de actuación o dispositivo francés ante la crisis financiera. Si no surge ningún acontecimiento nuevo en los mercados sería razonable una prolongación hasta el 31 de marzo o hasta el 30 de junio de 2010 a más tardar de la actividad de emisión. La SFEF debería entonces continuar administrando los vencimientos hasta el reembolso de todos los préstamos, contando para ello con un personal mínimo encargado de asegurar la liquidación.

La vuelta a una financiación normal de los bancos pasa también por un relanzamiento del mercado de titulización, que prácticamente ha desaparecido desde la amortiguación de la crisis. No se trata por supuesto de volver a procedimientos anteriores, pues tan solo se persigue garantizar la confianza de los inversores, que no se logrará mientras el mercado no funcione con plena seguridad.

Al igual que ocurre con la SFEF, la SPPE no puede ser una fuente de financiación permanente, algo que, por lo demás, ni el Estado ni los bancos desean. En lo referente a la necesidad de recuperar la confianza de los mercados lo más rápidamente posible, el Estado ha proporcionado de manera indiferenciada 0,5 puntos suplementarios del ratio de fondos propios de base al conjunto de los seis bancos. La cuantía del coste del riesgo que los bancos están obligados a constatar en sus cuentas derivado de la falta de pago consecuencia de la crisis o de la incertidumbre sobre las depreciaciones de activos que aun quedan por efectuar, debe desembocar en una mayor vigilancia por parte del supervisor.

Desde la quiebra de Lehman Brothers, la Secretaría General de la Comisión Bancaria ha afinado sus tests, proponiéndose como objetivo desarrollar un conjunto de análisis e indicadores que permitan un diagnóstico de los riesgos a los que están expuestos los principales grupos bancarios franceses. La Cour considera necesaria una comunicación por parte de la Comisión Bancaria de al menos la metodología que utiliza, pues ello ayudaría al Estado a tomar sus decisiones en materia de riesgo de liquidez y de nuevas aportaciones de capital por

parte de la SPPE. Todo ello, como resulta evidente, conduce a la necesaria armonización de las normas prudenciales y contables.

El Informe de la Cour concede una atención muy especial al problema de las reglas que hay que establecer para limitar las remuneraciones de los dirigentes de los bancos y de los operadores. Efectivamente, el tratamiento que hace de este punto es minucioso, extenso y detallado, poniendo de relieve la importancia que esta cuestión tiene para el futuro de un correcto funcionamiento del sistema bancario y financiero<sup>9</sup>.

Las reglas para limitar la remuneración de los dirigentes bancarios y de los operadores del mercado constituyen una contrapartida obligada de las ayudas públicas, pero como afirma la Cour des Comptes, no deben limitarse a este periodo, sino tener vocación de permanencia.

Las disposiciones que se han tomado en Francia sobre el control de las remuneraciones aparecen como una acumulación legislativa y reglamentaria, muy compleja y poco clara, que ha seguido el ritmo marcado por los acontecimientos.

En un primer momento, en octubre de 2008, la Ley de finanzas rectificativa nº 2008-1061, de 6 de octubre, dispone, en su artículo 6, que las entidades que se hayan beneficiado de la garantía del Estado tienen que precisar en un convenio «los compromisos de las entidades y de sus dirigentes sobre reglas éticas conforme al interés general». Pero estas disposiciones no se han considerado lo suficientemente convincentes para responder de manera adecuada a la opinión pública. Es por ello por lo que el decreto nº 2009-348, de 30 de marzo, viene a introducir algunas modificaciones, como, por ejemplo, la necesidad de limitar la parte variable de la remuneración de los dirigentes o de someter los otros elementos que la componen a la autorización del consejo. Por su parte, el Decreto nº 2009-445, de 20 de abril, prohíbe asimismo los elementos excepcionales de remuneración como los *parachutes dorés* tan solo para los bancos que recurran a la SPPE.

Esta acumulación de textos, adoptada con urgencia y respondiendo a los acontecimientos que se presentaban, constituye, como hemos dicho, un edificio complejo, fuente posible de diferentes interpretaciones, dado que los mismos se aplican según que el banco reciba financiación de la SFEF o de la SPPE. A los efectos de un cono-

---

<sup>9</sup> Cour des Comptes (2009): pp. 92-102.

cimiento más profundo y detallado sobre el tema que nos ocupa nos remitimos al Cuadro nº 14 del Informe de la Cour, que recoge de manera ordenada y clara una recapitulación de los compromisos éticos<sup>10</sup>.

Si nos detenemos ahora en la remuneración de los operadores de mercado, el dispositivo es claramente menos preciso, pues los convenios firmados entre el Estado y las entidades beneficiarias de los préstamos de la SFEF precisan solamente que estas últimas se comprometan a «presentar a la Comisión Bancaria, en los seis meses siguientes a la conclusión del presente acuerdo, la política adoptada en la remuneración a los operadores de mercado, permitiendo así a la Comisión Bancaria conocer el impacto sobre el perfil de riesgo del grupo».

En los próximos meses, sobre la base de las informaciones que deben remitir las entidades antes del 31 de mayo, afirma el Informe, la Cour analizará precisamente los diferentes elementos o componentes de las remuneraciones y su conformidad con las normas recientemente emitidas, obligatorias o no apremiantes, fiscales o sociales.

El cuarto punto a tocar con el fin de preparar la salida del dispositivo es, según vimos, el de proteger el interés patrimonial del Estado. Entre las diferentes aportaciones a fondos propios llevadas a cabo el Estado, a través de la SPPE, se ha convertido en accionista importante del sector bancario. En efecto, en el momento de realizar el Informe poseía el 5,7% del grupo Dexia, el 15,19% del capital del BNP Paribas en acciones preferentes sin derecho a voto y el 7,2% del capital de la Société Générale, también en acciones preferentes. Asimismo, el Estado podría detentar hasta el 20% de los derechos de voto en el órgano central tras la unión entre los grupos Caisse d'Épargne y Banque Populaire.

En un Informe publicado en febrero de 2008, la Cour ya recomendaba comprometerse a una reflexión sobre los objetivos, la gestión y el control de las participaciones minoritarias del Estado en los sectores considerados estratégicos. Por supuesto, el sector bancario, por su papel esencial en la financiación de la economía, responde a este criterio en periodos de crisis aguda.

A pesar de su presencia importante, el Estado no ha querido estar representado por ningún administrador en los órganos de gobierno

---

<sup>10</sup> Cour des Comptes (2009): p. 95.

de los bancos, salvo en Dexia y en el nuevo grupo Caisse d'Épargne-Banque Populaire. Mas para proteger sus intereses patrimoniales debe de contar con los medios necesarios que le permita estar bien informado de las decisiones que toman las entidades bancarias y que pueden afectar al valor de su participación. Al respecto si, llegado el caso, el Estado tuviese que prolongar su presencia más allá de 2010 tendría que adoptar las medidas legislativas reglamentarias para poder proceder al nombramiento de un comisario del gobierno en las entidades bancarias, que, aunque no tuviese como misión intervenir en la gestión, contaría con los poderes suficientes para realizar una evaluación de las consecuencias de la misma, especialmente en lo que se refiere al control de riesgos, a la financiación de la economía y al interés patrimonial del Estado.

## **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

En las conclusiones de su Informe sobre las ayudas públicas a las entidades de crédito que hemos extractado y comentado a lo largo de estas páginas, la Cour des Comptes pone de relieve de forma sintética lo esencial de cuanto se refiere al origen y evolución de la crisis financiera, así como al mecanismo para combatirla, con un análisis más concreto sobre la forma de asumirla y de reaccionar por parte del Estado francés.

Comienza por dejar claro que la crisis, que conoció su paroxismo o punto álgido con la quiebra de Lehman Brothers, es excepcional por su amplitud e inédita por su modo de propagación. Si bien es verdad que el riesgo inicial dependía de las reglas del crédito inmobiliario concedido a las economías domésticas americanas, también es cierto que los intermediarios financieros no han estado lo suficientemente atentos a su solvencia y a su liquidez, con sus consecuencias negativas en los balances bancarios, provocando una grave crisis de confianza.

Los bancos franceses, dice el Informe, se han visto menos afectados que sus homólogos extranjeros, y ello debido al hecho, ya mencionado en el texto, de poseer un modelo de banca universal, de una mejor cimentación en los fondos propios y de una menor exposición a los riesgos inmobiliarios.

Por otra parte, el plan de apoyo francés, concebido conforme al derecho comunitario, se puso en marcha de manera rápida y eficaz, buscando ante todo restaurar la confianza, dar una respuesta coordinada y evitar el pánico bancario.

En todo este proceso la intervención de la Sociedad Financiera de la Economía Francesa (SFEF) y de la Sociedad de Participación del Estado (SPPE) ha permitido compensar la desaparición brutal (término muy empleado a lo largo del informe) de las refinanciaciones del mercado y de las emisiones de fondos propios. A cambio de las ayudas públicas, el Estado ha exigido a las entidades de crédito continuar la financiación de las empresas, de las economías domésticas y de las colectividades territoriales. Igualmente ha impuesto compromisos éticos, especialmente concernientes a las remuneraciones de los dirigentes y de los operadores de mercado.

El Informe subraya con énfasis el papel del mediador (*Médiateur*) de crédito pensando en la mejora de las relaciones entre los bancos y las empresas.

Entre las conclusiones destaca, como no podía ser de otra manera, la importancia que tiene la salida del dispositivo o mecanismo anticrisis, aclarando que dicha salida no puede hacerse de forma precipitada, lo que no obsta para anticipar desde ahora las líneas maestras a seguir. En relación con ello afirma el Informe que antes de cualquier desmantelamiento es preciso asegurar que los bancos estén correctamente capitalizados a fin de que puedan soportar las consecuencias del deterioro de la situación económica y de su eventual prolongación.

El Estado debe asimismo propiciar la coordinación a nivel europeo de las salidas de los diferentes planes de apoyo con el propósito de asegurar el nivel de concurrencia necesario entre los bancos.

Como última conclusión, la Cour afirma que el balance financiero del dispositivo no se podrá establecer hasta el momento en que concluya el proceso y anuncia que realizará un Informe ulterior en el que espera incluir el balance financiero para el Estado a esa fecha.

Tras estas breves conclusiones, que aquí hemos resumido, la Cour formula las recomendaciones siguientes:

- Preparar la salida del dispositivo fijando un calendario de reducción progresiva de las ayudas públicas, organizando la coordinación de la salida de los dispositivos en el conjunto europeo, continuando la evaluación de los activos de riesgo, publicando la metodología de los tests de resistencia utilizada en Francia, no limitando las políticas de remuneración al periodo de ayudas públicas y autorizar la práctica contable de provisionamiento dinámico.

- Proteger el interés patrimonial del Estado, asegurando en todo momento que la remuneración de las ayudas públicas están en rela-

ción con el riesgo soportado por el Estado, nombrando un comisario del gobierno si la posición de accionista significativo va más allá del 2010.

– En cuanto al papel de la SPPE, diferenciar sus aportaciones en función de las necesidades individuales, fijando rápidamente el calendario de las emisiones previstas, teniendo muy en cuenta las necesidades del grupo Caisse-d'Épargne-Banque Populaire respecto a la situación de Natixis.

– En lo que afecta a la SFEF, entre otras sugerencias, se recomienda pedir a los bancos que expliquen las disparidades entre el objetivo de concesión de créditos y lo que de hecho se ha llevado a cabo. Se considera aconsejable, asimismo, aclarar con las instituciones comunitarias la integración de las emisiones de la SFEF en la deuda pública.

Como una última y muy especial recomendación, la Cour des Comptes insiste en reforzar las funciones de regulación y de supervisión de las instituciones financieras encomendadas a los organismos pertinentes, dada la responsabilidad que la insatisfactoria tarea supervisora ha tenido en la aparición y desarrollo de la crisis.

## **NOTA FINAL**

Decíamos en la Introducción que el interés de este Informe de la Cour des Comptes residía en el cortísimo espacio que media entre la fiscalización y el momento o periodo en el que tienen lugar las actuaciones públicas objeto de la misma, calificando el Informe de control sucesivo. Pero estimamos que esta consideración puede y debe matizarse, y para ello nos referimos a los trabajos de Luis Pedroche y de Juan Velarde respectivamente.

Luis Pedroche, al distinguir el control en atención al momento en el que se ejerce, habla de control previo, control concomitante y control posterior, siendo la novedad el control «concomitante», al que define como aquel que se realiza de forma simultánea y continuada o permanente durante el proceso de gestión sometido a control (ver nota de pie de página nº 1).

Por su parte, el profesor y consejero Juan Velarde, al abordar el control ejercido por el Tribunal de Cuentas y por la IGAE, define el «conjunto intersección» de ambas instituciones como el «conformado por la actividad económico-financiera del sector público estatal, cam-