

Opinión

CREDIT SUISSE NO ES LEHMAN BROTHERS



Luis Garvía

Director del Máster en Riesgos Financieros de Comillas ICADE

En los tiempos líquidos que vivimos, el atrevimiento asociado con la ignorancia sumado al miedo y al morbo pueden ser devastadores. Si a esto añadimos Twitter y algún ingente fondo de inversión flexible (*Hedge Fund*) la combinación puede resultar excesiva, hasta para la conservadora banca suiza.

Graham Stephan (@GrahamStephan – más de 4 millones de seguidores en YouTube–) publica un *tuit* en el que compara los activos bajo gestión de Lehman Brothers en 2008 (600.000 millones) con los de Credit Suisse y Deutsche Bank (DB) en 2022 (2,8 billones), y advierte de la cotización de sus CDS (*Credit Default Swaps*). En apenas días obtiene más de 20.000 “me gusta”. Credit Suisse y Lehman Brothers tienen en común el dedicarse al negocio de la Banca de Inversión. El resto son todo diferencias. Debería de ser evidente que el año 2022 no es el 2008, y que algo hemos aprendido desde entonces, pero frente al ruido es necesario volver a los fundamentales.

La Reserva Federal dejó caer a Lehman Brothers el 14 de septiembre de 2008. Lehman cayó y se provocó la materialización del riesgo sistémico. Meses después quebraba Islandia junto con sus tres principales bancos, y la onda expansiva se sintió en Europa hasta bien entrado el 2012. La misma noche que quebró Lehman Brothers la Reserva Federal empezó a sostener al resto del sistema financiero. Desde entonces la base monetaria tanto del euro como del dólar se ha multiplicado por más de seis, pasando de los 600.000 millones en el caso del BCE. Para evitar que algo así volviera a producirse se creó toda la regulación prudencial asociada con Basilea III.

Dejando de lado las obvias diferencias que hay entre Zúrich y Wall Street, es necesario mencionar el respaldo que representa el gobierno suizo. Si el Bundesbank lleva los últimos 20 años sosteniendo con respiración asistida al DB, al Commerzbank o a sus cajas de ahorros (Sparkassen), ¿qué no está dispuesto a hacer el Banco Central Suizo (SNB)? Además, Credit Suisse no es el Deutsche Bank, por mucho que tenga que aprender la banca suiza de cómo se

gestionan los riesgos financieros en España.

Los niveles de solvencia que tenemos después de Basilea III son 2,5 veces superiores a los niveles que había en 2008. La ratio de capital (CET1) de Credit Suisse es a 1 de octubre de 2022 del 13,5%, en la media alta del sector. La ratio de apalancamiento incluyendo las posiciones de fuera de balance (derivados, por ejemplo) es del 6,1% cuando el mínimo regulatorio es del 3%. Otro indicador de aparente buena salud, especialmente si lo comparamos con el resto de banca europea que está en torno al 4%.

Con Basilea III también se introdujo la supervisión directa del riesgo de liquidez, mediante el control de dos ratios, uno a corto plazo (LCR) y otro a más largo plazo (NSFR). El numerador de la ratio LCR son los denominados activos líquidos de alta calidad (HQLA), los cuales se dividen entre las salidas netas de fondos. La ratio LCR tiene que ser superior al 100%, y Credit Suisse está al 191% lo cual es excesivamente prudente. Esto se puede justificar por los activos líquidos de alta calidad que tienen en balance, un 32% del total de sus activos. Una cifra razonable

estaría entorno al 15%.

Si todas las cifras anteriores son ciertas, Credit Suisse no debería de tener ningún problema diferente a las dificultades que atraviesa el resto de la economía. ¿Qué está sucediendo? Una de dos, o hay algo que se nos esté escapando o Credit Suisse tiene un problema de comunicación. A partir de este punto todos son especulaciones. ¿Es posible que hayan tenido una excesiva exposición a la renta fija? ¿Hay derivados que representen riesgo? Desde el 2008 los derivados fuera de balance hay que pasarlos por la cámara de compensación, por lo que estar atento a las llamadas al margen (*margin calls*).

Todo lo anterior no quita para que cunda el pánico, se provoque el contagio y las ratios anteriores cambien en el corto plazo. Aún así, veo mucho más probable que haya fondos de inversión flexibles, que tengan fuertes posiciones en corto sobre los CDS, y que estén haciendo un buen negocio gracias al tradicional silencio bancario suizo. Los mercados están atravesando grandes turbulencias, lo hemos visto estas últimas semanas con la renta fija del Reino Unido. Todos tenemos grandes dificultades, pero de aquí a hablar del apocalipsis y que salgan beneficiados ciertos inversores especulativos hay un trecho. No debemos de ser cómplices de sus ganancias dejándonos llevar por un *tuit*.

Frente al ruido que solo beneficia a los especuladores hay que volver a los fundamentales

REFORMA DE LA LEY CONCURSAL: NO TODOS SOMOS IGUALES



Vicente Roldán

Socio de Concursal de EIASO ETL GLOBAL y experto en reestructuraciones e insolvencias

El Boletín Oficial del Estado de 5 de septiembre de 2022 ha publicado la Ley 16/2022 por la que se produce una profunda reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal que ha traído consigo, entre otras, la trasposición de la directiva de insolvencias 2019/1023.

Las novedades más esenciales se centran, entre otras, en la remodelación de los institutos concursales con la derogación de los acuerdos extrajudiciales de pago y los acuerdos de refinanciación y regulando los denominados planes de reestructuración.

En este sentido, la Ley es ambiciosa y aprovecha para importar algunas figuras como el derecho de arrastre de los acreedores disidentes que otrora hacían complicada la reestructuración. Desde este punto de vista, la reforma ofrece buenas soluciones por cuanto amplía el alcance de los planes hasta el punto de que permiten articular mecanismos que afectan al activo (operaciones de unidad productiva), resolución de contratos, o implementación de medidas del orden social, así como la resolución de contratos de alta dirección. En mi opinión, la reforma es positiva.

Otra de las reformas de calado está insita en el espíritu de la norma: expulsar del circuito a

las empresas que no sean viables y, para ello, establece que si dentro de los 15 días desde que el administrador concursal presente su informe provisional, ninguno de los legitimados presenta una propuesta de convenio el efecto será la apertura de la liquidación.

Por tanto, la finalidad es clara: el repudio de aquellos que, bien antes o bien durante el concurso, no hayan encontrado una solución pacificada deberán liquidarse.

Otra de las reformas esenciales afecta al crédito público, en especial en el concurso de la persona natural. Diversos pronunciamientos judiciales venían a exonerar el crédito público produciéndose una disparidad de criterios. Ahora, la Ley 16/2022 no deja lugar a la interpretación: el crédito público sólo será susceptible de exoneración en la cuantía de 5.000 euros y el resto hasta el 50% hasta el límite de 10.000 euros.

Esta reforma, bajo mi punto de vista, choca con el sacrificio que la norma parece querer imponer al resto de acreedores y lanza un mensaje claro. La ley concursal no es igual para todos y, por tanto, viene a quebrar el espíritu de la misma, pues protege de forma desmedida al crédito público, imponiendo, además, unas condiciones muy concretas de pago dentro de los planes de reestructuración.

En mi experiencia, es otra vuelta de tuerca más a la protección del crédito público que ya quedó garantizado en anteriores reformas al imponer, en el marco de las ventas de unidades productivas, la sucesión de empresa a efectos de Seguridad Social, vaciando, así, los pronunciamientos de los jueces de lo mercantil.

El texto, por lo demás, ofrece algunas lagunas, como por ejemplo, el que se produce mientras entra en vigor el procedimiento para microempresas (1 de enero de 2023) pues en el apartado de los institutos concursales el propio texto dicen que se aplicarán los pasajes de ese libro tercero. Y, hasta entonces, ¿qué? Cuál es el régimen aplicable. Sin duda, otra disfunción.

El régimen de calificación concursal también sufre importantes modificaciones. Los acreedores desde el mismo momento de

la comunicación de créditos podrán poner de manifiesto las circunstancias sobre una eventual calificación y, salvo en el apartado relativo a la remisión al Ministerio Fiscal mediante la deducción de testimonio, los acreedores pasarán a tener un papel preponderante en la calificación siendo sujetos legitimados.

Sobre este último punto, si bien la reforma podría parecer adecuada, creo que encierra

problemas importantes por cuanto el protagonismo de los acreedores tendrá una incidencia en la litigiosidad del concurso y puede suponer que situaciones de animadversión desemboquen en piezas de calificación eternas. A este respecto, la ley parece ofrecer un cortafuegos, pues en caso de concurso culpable las costas de los acreedores no podrán ser impuestas a las personas afectadas por la calificación como tampoco serían impuestas al administrador concursal en caso de desestimación, salvo mala fe, de su petición de calificación.

Por último, y respecto al tema de la calificación, se regula por primera vez la transacción, por lo que estimo que los acreedores forzarán las peticiones de culpabilidad para conseguir acuerdos transaccionales.

En cuanto a la denominada exoneración del pasivo insatisfecho de la persona física, se ha ampliado el decálogo de supuestos respecto de la buena fe previniéndose una serie de conductas que impiden acceder a dicha figura. A este respecto, no tengo todavía una opinión muy formada aunque si parece que el legislador quiere mantener en una posición de insolventes eternos a determinados sujetos que hayan podido cometer determinadas actuaciones. Pero si el derecho penal, que es la última ratio, aboga por la reinserción no entiendo como la legislación mercantil no permite reinsertar al insolvente que haya errado.

En conclusión, algunas sombras y mucho analizar en el futuro.

La novedad esencial se centra en la remodelación de los institutos concursales