

Instrumentos híbridos de capitalización bancaria

Miguel Delfiner y Cristina Pailhé¹

Diciembre 2006

Resumen

Este trabajo estudia el mercado y el tratamiento regulatorio correspondiente a los instrumentos financieros híbridos a escala global, con especial énfasis en los recientes cambios normativos que admiten su incorporación en el capital de las entidades financieras en Argentina. Estos activos financieros refieren a una amplia gama de instrumentos que tienen una estructura de bonos pero a su vez poseen ciertas características asimilables a las acciones tales como la posibilidad de no pagar intereses, ser profundamente subordinados y con una madurez muy larga. En 1998 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea estableció ciertas pautas mínimas y límites máximos para su inclusión en el capital básico, lo que provocó un rápido crecimiento de este mercado así como su admisión en numerosos países europeos, asiáticos, Estados Unidos y Canadá. En el ámbito latinoamericano se admiten en Brasil y México y a partir de 2006 también en Argentina. Adicionalmente, se describen estos instrumentos desde el punto de vista de los inversores, contemplando el riesgo y costo asociado, lo cual contribuye a entender la regulación que se les aplica.

¹ Miguel Delfiner (mdelfiner@bcra.gov.ar) es Analista Principal y Cristina Pailhé (cpailhe@bcra.gov.ar) es Gerente de Investigación y Planificación Normativa, Subgerencia General de Normas, BCRA. Este documento resume los antecedentes técnicos que dieron origen a la inclusión de los instrumentos híbridos en el capital regulatorio argentino. Se agradecen los aportes brindados por todos aquellos con quienes se mantuvo un valioso intercambio de ideas y experiencias que contribuyó de manera significativa a la realización del trabajo. Se agradece también el apoyo de José Rutman para la realización de esta investigación. Las opiniones contenidas en este documento corresponden a los autores y no representan una visión oficial del Banco Central de la República Argentina. Los errores remanentes son exclusiva responsabilidad de los autores.

Índice

1. [Introducción](#)
2. [Capital regulatorio. Definiciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea](#)
 - 2.a. [Acuerdo de Capitales de Basilea 1988](#)
 - 2.b. [Inclusión de los instrumentos híbridos en el capital básico](#)
 - 2.c. [Basilea II](#)
 - 2.d. [La estructura del capital de los bancos en la actualidad](#)
3. [El mercado de instrumentos híbridos de nivel 1](#)
 - 3.a. [Riesgos y beneficios](#)
 - 3.b. [Costo de capital y retornos](#)
 - 3.c. [Estructuras existentes](#)
4. [Los marcos regulatorios aplicables a los instrumentos híbridos. Experiencia internacional](#)
 - 4.a. [Estados Unidos](#)
 - 4.b. [Reino Unido](#)
 - 4.c. [Otros países europeos](#)
 - 4.d. [México](#)
 - 4.e. [Brasil](#)
5. [Normas locales](#)
 - 5.a. [Capital regulatorio](#)
 - 5.b. [Inclusión de instrumentos híbridos en el capital regulatorio](#)
 - 5.c. [Procedimiento de distribución de resultados aplicable para la determinación del pago de los cupones de los bonos híbridos](#)
6. [Conclusiones](#)

[Anexo 1:](#) Comparación de regulaciones europeas respecto a instrumentos híbridos para constituir capital básico

[Anexo 2:](#) Nivel de instrumentos híbridos y acciones preferidas en el capital de algunos bancos europeos

[Anexo 3:](#) Resumen del procedimiento para la distribución de resultados

[Anexo 4:](#) Esquema conceptual de los pasos a seguir en el procedimiento de distribución de resultados

[Referencias](#)

1. Introducción

El capital de un banco provee una red de seguridad para absorber un cierto nivel de pérdidas inesperadas sin afectar negativamente los intereses de los depositantes. El capital provee protección a los depositantes a través de dos formas: i) en el caso de situaciones adversas al banco, el capital tiene capacidad para absorber las pérdidas, por ejemplo a través del no pago de dividendos a los accionistas o cupones de instrumentos híbridos y; ii) en el caso de liquidación de una entidad financiera el capital tiene menor grado de prelación que los depositantes.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) es el organismo encargado de establecer recomendaciones de política prudencial, las cuales son recogidas en las regulaciones de los diversos países. Entre ellas se hallan los elementos admitidos como capital regulatorio de las entidades financieras. En el Acuerdo de Basilea de 1988, el capital fue clasificado en niveles (“*Tiers*”) en función de características bien definidas, distinguiéndose entre el capital básico y capital complementario.

Dicho Acuerdo preveía la inclusión de *instrumentos híbridos de capital* en el capital complementario. Estos refieren a una amplia gama de instrumentos con estructura de bonos pero que presentan características propias de las acciones, tales como el diferimiento de intereses, subordinación y madurez muy larga. En algunos países, los bancos comenzaron a incluir estos instrumentos híbridos en el capital básico, razón por la cual en el año 1998 el BCBS estableció ciertas pautas mínimas y límites máximos para su inclusión dentro de dicho capital regulatorio básico. A partir de allí se observó un rápido crecimiento en la emisión de estos instrumentos, los que son colocados en el mercado de renta fija. Todas estas cuestiones se discuten en la Sección 2 de este trabajo, en la cual también se describe el tratamiento otorgado por el Nuevo Marco de Capitales (“Basilea 2”) y la estructura del capital de los bancos en la actualidad.

En la Sección 3 se describe a los instrumentos híbridos desde la óptica de los inversores, en cuanto a los riesgos y costos asociados. Dada la diversidad de estos instrumentos en cuanto a plazos, capacidad de absorción de pérdidas, prelación, entre otros, se establece una clasificación a efectos de entender los riesgos que ellos implican para el inversor.

Dado que las pautas establecidas por el BCBS son estándares *mínimos* a cumplir, en la práctica se observa algún grado de divergencia entre los países en cuanto a la regulación específica adoptada para estos instrumentos. En la Sección 4 se describen las regulaciones de los principales países de Europa, los Estados Unidos y en particular dos países de Latinoamérica que ya admiten estos bonos: México y Brasil.

A partir de octubre de 2006, el BCRA también autorizó la inclusión de instrumentos híbridos dentro de los conceptos admitidos para conformar el capital regulatorio, bajo la denominación de “*instrumentos representativos de deuda*”. En la Sección 5 se

describen las características generales de la regulación, que se halla en línea con los estándares internacionales a la vez que recoge aspectos particulares que atienden a las características del mercado local. También se describen los procedimientos de distribución de resultados dados a conocer por el BCRA en octubre 2006, aplicables a los pagos de dividendos en general y a los cupones de los bonos híbridos. En la Sección 6 se exponen las conclusiones.

2. Capital regulatorio. Definiciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

2.a. Acuerdo de Capitales de Basilea 1988

En el *Acuerdo de Convergencia de Capitales* del año 1988² (“*Basilea I*”) del BCBS, se establecen los elementos admitidos como capital regulatorio de las entidades financieras, distinguiéndose entre el capital básico (“*basic equity*”) y capital complementario. En la versión original de 1988, el capital básico se admitía que se conformase únicamente con dos elementos: el capital social y las reservas. Al emitir el Acuerdo, el Comité enfatizaba que esos “...son los elementos comunes a todos los sistemas bancarios de distintos países; son totalmente visibles en los estados contables y resultan la base las evaluaciones de adecuación de capital que el mercado realiza respecto a las entidades, al mismo tiempo que juegan un rol importante para determinar los márgenes de beneficios y la capacidad de la entidad para competir...”³

No obstante lo anterior, el BCBS también consideraba la existencia de otros elementos importantes y legítimamente admisibles como base de capital. Por ello se estableció que, a los fines regulatorios, el capital se definiese en *dos niveles* de manera tal que se requiriese que al menos el 50% del capital regulatorio total corresponda al capital básico (Nivel 1 o *Tier 1*). Los restantes elementos de capitalización se admitieron dentro del capital complementario o Nivel 2 (*Tier 2*) por hasta un monto igual al del capital básico. Asimismo, se estableció que quedaba a discreción de los reguladores de cada país definir cuáles de los elementos citados allí serían permitidos a nivel local.

De esa manera, *Basilea I* establecía que el *capital complementario* se podría conformar únicamente por: i) reservas ocultas; ii) reservas de reevaluación; iii) provisiones generales; iv) instrumentos híbridos de deuda / capital y; v) deuda subordinada a plazo.

Además, *Basilea I* establecía los conceptos que debían *deducirse del capital* a efectos de arribar al monto final de capital regulatorio: i) llave de negocio, a ser deducida del Tier 1 e; ii) inversiones en subsidiarias que llevan adelante actividades financieras y bancarias y que no estén consolidadas.

² BCBS (1988).

³ BCBS (1988).

Como puede observarse, la inclusión de *instrumentos híbridos de capital* estaba prevista dentro del capital complementario. El BCBS definía que dentro de la categoría de híbridos se encuadraba a un cierto número de instrumentos de capital que combinan características de acciones con ciertas características de deuda.⁴ Cada uno de esos instrumentos puede tener características particulares que afectan su calidad como capital. Se acordó que, toda vez que esos instrumentos tienen similitudes con las acciones; en particular, cuando son capaces de absorber pérdidas mientras la entidad se mantiene en operaciones sin que ello fuerce a una situación de liquidación de la entidad, entonces pueden ser incluidos en el capital complementario. Además de las acciones preferidas perpetuas que tengan un dividendo acumulativo, se decía que algunos de los instrumentos que podrían calificar serían: las acciones preferidas a largo plazo en Canadá; los “*titres participatifs*” y los “*titres subordonnés à durée interminée*” en Francia, los “*Genussscheine*” en Alemania, los instrumentos de deuda perpetua en Reino Unido y los instrumentos de deuda obligatoriamente convertibles en los Estados Unidos.

De manera más general, el Comité definía que los instrumentos híbridos de capitalización, si bien pueden diferir entre sí en cuanto a los detalles, deberían cumplir los siguientes *requisitos* a efectos de que califiquen como *capital complementario*:⁵

- Ser no asegurados, ser subordinados, suscriptos y totalmente integrados;
- No pueden ser redimibles por iniciativa de su tenedor o sin el consentimiento de la autoridad regulatoria;
- Estar disponibles para absorber pérdidas sin que la entidad se vea obligada a cesar sus actividades comerciales (a diferencia de la deuda subordinada convencional);
- A pesar de que este instrumento de capital acarrea una obligación de pagar intereses que no puede ser permanentemente reducida o evitada (a diferencia de los dividendos de las acciones ordinarias), se debería autorizar el diferimiento de obligaciones de servicios (como en el caso de las acciones preferidas acumulativas) cuando la rentabilidad del banco sea tal que no pueda afrontar los pagos.

2.b. Inclusión de los instrumentos híbridos en el capital básico

A través del comunicado de prensa “*Instruments eligible for inclusion in Tier 1 capital*” de Octubre de 1998, el Comité de Basilea admitió la inclusión de los instrumentos híbridos dentro del *capital básico*, siempre que se cumpla con ciertas condiciones. El BCBS destacó que en la práctica se observaba la emisión de instrumentos de capital innovadores⁶, con “*step-ups*” (incrementos) en la tasa de cupón, emitidos con el objetivo de generar capital regulatorio básico a menor costo y que de ser necesario, pudiesen estar denominados en moneda extranjera.

Como resultado de ello, el Comité decidió permitir la inclusión de esos instrumentos para el cómputo del Tier 1, pero con un límite de hasta el 15% de ese capital básico; dado que se

⁴ BCBS (1988, pág. 6).

⁵ BCBS (1988, Annex 1).

⁶ Usaremos “Híbrido” como sinónimo de “Innovador”.

espera que los bancos cumplan con los requisitos mínimos de capital sin depender de manera significativa en el uso de esos instrumentos.

El Comité reafirma entonces lo que había sostenido en 1988, respecto a que las acciones y las ganancias retenidas son los elementos clave del capital. Las acciones comunes permiten que la entidad absorba pérdidas mientras continúa en operaciones y están disponibles para esos fines de manera permanente. Además, es ese elemento del capital el que mejor permite a los bancos conservar los recursos antes una situación de *stress* debido a que le brinda al banco la total discreción respecto al “*timing*” y montos de las distribuciones. Por ello, los fondos que corresponden a los accionistas comunes son la base sobre la cual se realiza la mayoría de las evaluaciones de mercado sobre la adecuación de capital. Los derechos de voto asociados a las acciones ordinarias también brindan una fuente importante de disciplina de mercado sobre la administración del banco. Por esas razones, las acciones ordinarias con derecho a voto y las ganancias retenidas o reservas que corresponden a los beneficios de los accionistas tienen que ser la forma predominante de capital de Nivel 1 de las entidades financieras.⁷

De acuerdo a lo enunciado por el Comité, los *requisitos mínimos* que deben satisfacer los instrumentos híbridos para ser considerados *capital básico* son los siguientes:

- a. Haber sido suscriptos y totalmente integrados.
- b. No acumulativos; en el sentido de que los cupones impagos no serán diferidos y acumulados en el futuro.
- c. Capaces de absorber las pérdidas de las entidades mientras estas mantienen sus operaciones.
- d. *Juniors* respecto a depositantes, acreedores en general y deuda subordinada del banco.
- e. Permanentes.
- f. No estar asegurados ni cubiertos por una garantía del emisor o entidad relacionada o por cualquier otro acuerdo que legal o económicamente mejore la prelación en relación a otros acreedores del banco.
- g. Ser “*callable*” (es decir, con opción de rescate) por iniciativa del emisor sólo luego de un mínimo de 5 años, con aprobación del ente supervisor y bajo la condición de que será reemplazado con capital de igual o mejor calidad; excepto que el supervisor determine que el banco tiene capital que resulta más que adecuado para los riesgos que asume.
- h. Ser instrumentos fácilmente entendibles y que sean dados a conocer públicamente.
- i. Los ingresos de fondos derivados de la emisión deben estar disponibles inmediatamente para el banco emisor, o, si esos ingresos están inmediata y totalmente disponibles para un “*Special Purpose Vehicle*”(SPV), deben poder ser puestos a disposición del banco según un “*trigger*” preestablecido y mucho antes que pueda ocurrir cualquier deterioro serio de la posición financiera del banco.

⁷ BCBS (1998).

- j. Sujeto al no pago previo de dividendos a los accionistas, el banco tendrá discreción respecto a los montos y oportunidad de las distribuciones. Además tendrá pleno acceso a los montos impagos.
- k. Estas distribuciones sólo pueden provenir de ítem distribuibles y una vez que la distribución está prefijada, no puede ser reevaluada en función de la calidad crediticia del emisor.

En el Comunicado se establecen además otras condiciones. Se admiten “*step-ups*” (incrementos) moderados de la tasa a pagar sólo una vez durante la vida del instrumento, en conjunción con una opción de “*call*”, únicamente si el “*step-up*” ocurre por lo menos 10 años luego de la emisión y si no es mayor (según opinión del supervisor) a:

- 100 p.b. menos el “*swap spread*” entre la base inicial del índice y la base del índice “*stepped-up*”
- 50% del *spread* crediticio inicial⁸, menos el “*swap spread*” entre la base inicial del índice y la base del índice “*stepped-up*”.

Se sostiene también que los instrumentos que hayan sido emitidos o autorizados previamente bajo regulaciones locales y que no califiquen con los lineamientos dados en el Comunicado serán admitidos; lo mismo se aplica para todas las emisiones ya existentes que excedan el límite establecido.

2.c. Basilea II

En el documento “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised framework*”, (“*Basilea II*”) del año 2004, se mantiene la definición de capital regulatorio admisible tal y como se estableció en el Acuerdo de 1988 y se pormenorizó posteriormente en el comunicado de prensa de 1998 antes citado.

Sólo se plantean algunas modificaciones menores, entre ellas una que clarifica que “*el fondo de comercio (o derecho de llave) se deducirá del capital de Nivel 1 del mismo modo que el fondo de comercio relativo a las filiales consolidadas*”. Luego, se establece que el límite del 15% para los instrumentos innovadores se aplique sobre el capital de Nivel 1 neto de llave.

En Basilea II no hay modificaciones adicionales respecto al tratamiento de los instrumentos híbridos ni de los restantes componentes que forman parte de la definición de capital regulatorio.

⁸ Spread entre la tasa de la emisión original y alguna tasa de referencia libre de riesgo (Libor o Euribor de corto plazo). Como se verá luego, la mayoría de las regulaciones europeas toman directamente 100 p.b. (salteándose la deducción del “*swap spread*”), o 50% del *spread* crediticio inicial.

2.d. La estructura del capital de los bancos en la actualidad

En la actualidad el capital está clasificado⁹ por niveles (“*Tiers*”) en función de características bastante definidas siguiendo las pautas establecidas por Basilea, las cuales son recogidas en las normas de los diversos países. En el caso de Europa son recogidas por Directivas¹⁰ que establecen una serie de criterios mínimos, lo que abre la posibilidad de que existan variaciones entre los países.¹¹ Según Morgan Stanley, el mercado, conjuntamente a varios organismos de contralor (como el FSA), suele distinguir dos niveles de capital complementario o Tier 2, tal como se exhibe en el siguiente cuadro.¹² El nivel Tier 2 en su totalidad está limitado al 100% del capital Tier 1 tal como establece la normativa de Basilea y el nivel Tier 2 inferior suele limitarse al 50% del capital Tier 1.¹³

Cuadro 1: Estructura del capital bancario

Componentes principales	Características
Tier 1	
Acciones ordinarias	Sin costos fijos: sin obligación contractual de pagar intereses ó dividendos. El diferimiento es a opción del emisor (ó del regulador, si está comprometida la base de capital).
Resultados retenidos	Cupones no-acumulativos: los cupones ó dividendos diferidos no se pagan en el futuro.
Instrumentos híbridos de deuda (que pueden incluir acciones preferidas perpetuas no-acumulativas)	Absorción de pérdidas antes de los demás acreedores. Es subordinada a todo tipo de deuda, salvo acciones ordinarias.
Reservas originadas en apropiación de ganancias retenidas	Perpetuas: deben ser perpetuas, suele admitirse un step-up de la tasa asociado a un derecho de rescate (“Call feature”)
Intereses minoritarios	
Tier 2 superior	
Instrumentos híbridos de deuda (p.ej. deuda subordinada perpetua diferible)	Perpetuas, aunque en ciertos casos puede admitirse la emisión con fecha de vencimiento.
Reservas de reevaluación de activos fijos (é inversiones en activos fijos)	Cupones diferibles: en este caso los cupones diferidos deberán pagarse en el futuro
Previsiones generales, hasta un máximo de 1.25% de los activos ponderados por riesgo ¹⁴	Absorción de pérdidas intereses y principal pueden ser dados de baja si permiten al emisor mantenerse solvente. Es subordinada a todo tipo de deuda, salvo acciones ordinarias y capital Tier 1.
Tier 2 inferior	
Deuda subordinada con vencimiento mayor a 5 años	La capacidad de absorción de pérdidas es sólo relevante en caso de insolvencia, pues no se admite diferimiento de cupones ni dar de baja el principal ó intereses.
Cualquier deuda perpetua sin capacidad de absorción de pérdidas, ó previsión de diferimiento de intereses	Para evitar una disminución súbita en el nivel de capital estos instrumentos se suelen amortizar en forma lineal.
Deuda subordinada con vencimiento mayor a 2 años	
Tier 3	
Deuda subordinada con vencimiento mayor a 2 años	No se amortiza y esta subordinado a deuda “Tier 2 inferior” No hay diferimientos, sólo subordinada a deuda senior (que no es capital bancario).

⁹ Morgan Stanley (2003).

¹⁰ “Own Funds Directive” (OFD 89/299/EEC), “Solvency Ratio Directive” (SRD, 89/647/EEC), “Capital Adequacy Directive” (CAD, 93/6/EC).

¹¹ Como se verá en el siguiente capítulo.

¹² Cabe destacar que Basilea no distingue entre capital de nivel 2 superior e inferior.

¹³ BCBS WP (2003).

¹⁴ Previsiones específicas no se incluyen en esta categoría.

3. El mercado de instrumentos híbridos de nivel 1

En esta sección se analizan los instrumentos híbridos desde un punto de vista no estrictamente regulatorio, destacando aspectos vinculados a los costos y riesgos asociados a ellos. Se trata de clasificar a las distintas estructuras que pueden adquirir los instrumentos en el mercado y cómo las mismas impactan en los riesgos que asume el inversor.

3.a. Riesgos y beneficios

Los instrumentos híbridos son los que devengan la mayor tasa entre los instrumentos de capital bancario, aunque como contrapartida también son los de mayor riesgo. Los beneficios, para las entidades, de emitir esta clase de instrumentos son los siguientes:¹⁵

- Estas emisiones son altamente costo-eficientes con respecto a las acciones. En algunos casos los cupones pueden ser estructurados de tal manera de ser deducibles de impuestos y el “*pricing*” se determina en referencia al mercado de bonos.
- Los instrumentos híbridos no dan el tradicional derecho a voto que dan las acciones, por lo cual no diluyen el control de la compañía.
- Debidamente estructurados pueden ser incluidos en el capital de nivel 1
- Permiten diversificar la estructura de capital de los bancos
- La emisión de estos bonos debería ser percibida positivamente por los analistas de renta fija pues generan un tipo de capital que protege a los deudores seniors, pero también por los analistas de renta variable pues no diluyen el control accionario.
- Estos bonos son colocados en el mercado de renta fija internacional, lo cual permite ampliar la base de inversionistas.

Por supuesto estos instrumentos también conllevan riesgos de diversa naturaleza para los inversores. En orden creciente de probabilidad de ocurrencia se pueden señalar:

- El spread (valuación MTM) respecto a un instrumento libre de riesgo puede ampliarse de manera importante en ciertas circunstancias
- Existe un riesgo para el inversor si el instrumento no es rescatado y se produce un *step-up* de la tasa
- Un cupón es cancelado (o diferido, que para el caso de instrumentos Tier 1 es equivalente)
- El emisor se declara en quiebra y el banco es liquidado, quedando el inversor con prelación sólo frente a los accionistas.

De todos estos riesgos, el primero es el más probable. En particular durante las crisis asiáticas y el default ruso, se observó una importante crisis de liquidez en el mercado de bonos, generando *spreads* del orden de los 300p.b. en estos instrumentos durante 6-7 meses¹⁶. Sin embargo, desde esa fecha este mercado se amplió fuertemente, existiendo en la actualidad una base de inversores mucho más diversificada, una mayor confianza en las estructuras existentes y una amplia aceptación por parte de los entes de regulación.

¹⁵ Citigroup (2006).

¹⁶ Morgan Stanley (2003).

Hoy el mercado de instrumentos de Nivel 1 está dominado por los bancos más grandes y con mejores calificaciones, lo cual hace muy probable el rescate del bono en la primera fecha disponible. Eso debido a que las entidades emisoras quieren evitar el riesgo reputacional que implicaría permitir un *step-up* en la tasa de cupón. Aún no se ha podido observar este fenómeno debido a que los títulos emitidos todavía no han alcanzado su fecha de rescate. Dadas estas circunstancias los inversores especulan con el hecho de que la madurez efectiva del instrumento coincida con la fecha del *step-up*; si el instrumento no fuera rescatado en dicha ocasión la calidad del mismo se vería deteriorada, pues a pesar de pagar un mayor cupón, la institución emisora probablemente se hallé en problemas, y la madurez efectiva del híbrido aumentaría notablemente, conjuntamente a su riesgo.

Hasta el momento ningún cupón de un instrumento de Nivel 1 ha sido cancelado y ninguno de los bancos emisores ha sido liquidado. A pesar de ello, algunos de los bancos que han incurrido en serias dificultades y podrían haber cancelado cupones, han optado por no hacerlo. Esto se debería principalmente a que:

- el acceso de un banco a los mercados financieros es vital y por lo tanto buscará todas las alternativas posibles para evitar diferir un pago,
- en el pasado se ha observado que los gobiernos han intervenido para apoyar bancos grandes, cuando sus recursos están exhaustos.

En la actualidad, en los mercados internacionales los emisores de los instrumentos híbridos son principalmente grandes bancos, que suelen tener cuotas importantes del negocio “*retail*” y una alta participación en su mercado interbancario doméstico. Por ello, en caso de haber riesgo de insuficiencia de capital es esperable que el órgano regulador intervenga antes de un impago de cupón o que el banco se declare insolvente. Dadas las actuales condiciones de los emisores y de los ítems recién mencionados, se considera que el riesgo de estos instrumentos es reducido.

3.b. Costo de capital y retornos

Con el objetivo de comparar el costo de colocar acciones frente al costo de emitir deuda híbrida de nivel 1, se define al *costo de las acciones* como el rendimiento que demandan los inversores por mantenerlas en su cartera y, en forma similar, se define el *costo de emitir instrumentos híbridos de nivel 1* en relación al spread que están pagando con respecto a un bono gubernamental de relevancia. A efectos de la comparación hay que tener en cuenta en que en el cálculo generalmente es muy relevante el efecto de las deducciones impositivas. Como se observa en el Cuadro 2 -donde se comparan emisiones para un conjunto de bancos europeos de primera línea- en general es bastante más barata la colocación de instrumentos híbridos, lo cual sumado a la capacidad de emisión de los bancos allí relevados, augura un fuerte desarrollo de los mercados.

Para evaluar la *performance* entre estos dos instrumentos, en el Cuadro 2 se comparan los retornos corregidos por nivel de volatilidad para cada clase de activo, a través del uso del

ratio de Sharpe; se notan aquí también mejores resultados para el híbrido. Un dato adicional es la existencia de una muy baja correlación entre los retornos de ambos activos.

Cuadro 2: Costos asociados a los distintos instrumentos*

Entidad	Costo acciones	Costo Nivel 1 preferido	Costo Nivel 1 preferido + beneficio impositivo	Ventaja en costos de nivel 1 preferido
Barclays	9.52%	5.15%	3.61%	5.91%
Credit Suisse	9.93%	6.69%	5.35%	4.58%
Halifax	6.75%	5.61%	3.93%	2.82%
Banca Intesa	8.80%	7.04%	4.08%	4.72%
HVB	7.91%	9.19%	5.97%	1.94%
Société Générale	8.35%	5.34%	3.58%	4.77%

*Fuente: Morgan Stanley

Además de las ventajas económicas de capitalizarse a través de instrumentos híbridos, se suma el hecho de que estos no diluyen el capital existente, no conllevan derecho de voto y tampoco una presión de los accionistas por mayores dividendos. Por otro lado, son una forma de capital más débil que las acciones ordinarias y por lo tanto están limitados por los entes de regulación. Sin embargo, las entidades encuentran formas alternativas de mejorar sus ratios de capitalización, por ejemplo a través de la reducción de los activos ponderados por riesgo ya sea a través de la venta directa de determinados activos, como también a través de securitizaciones. Otra alternativa es a través de la reducción de los ponderadores de riesgo mediante el uso de “*credit default swaps*” o securitizaciones sintéticas.¹⁷

3.c. Estructuras existentes

Desde el momento en que el BCBS especificó las características de los instrumentos híbridos para ser admitidos en el Nivel 1 de capital, se profundizó significativamente el mercado y se diversificó el tipo de emisiones. La estructura “*vanilla*” para emisiones de Nivel 1 constituye más del 50% del mercado y es el *benchmark* contra el cual se comparan todas las diferentes estructuras, por ejemplo en función de los riesgos que implican para los inversores. La variedad existente fue estimulada por la diversidad de regulaciones a través de los distintos países, a pesar de los esfuerzos del BCBS para crear estándares uniformes aceptados por los participantes.

Esencialmente se pueden hallar las siguientes cinco categorías de instrumentos, en orden decreciente en términos de riesgo para el inversor:

- a. *No-innovadoras*:¹⁸ Estas emisiones son perpetuas, tienen una opción de rescate y sólo tienen prelación respecto a las acciones en caso de liquidación. Son emitidas directamente y generalmente deducibles de impuestos (p.ej. en Holanda, Francia, y

¹⁷ Esto es la transferencia del riesgo de crédito de la cartera a una tercera parte, sin que ello implique la transferencia económica de la misma.

¹⁸ En el Reino Unido, la FSA admitió este tipo de capital hasta un 35% del capital de nivel 1, sumado al 15% de emisiones de nivel 1 innovadoras.

Alemania). La principal diferencia con las estructuras “*vanilla*” de nivel 1, es que no tienen un *step-up* explícito en la fecha de rescate. En cambio, existe un mecanismo mediante el cual los cupones posteriores a la fecha del rescate deben ser financiados a través de la venta de acciones (lo que equivale a un *step-up* implícito).

- b. *Vanilla*: es la estructura más usual. Estas emisiones son perpetuas, tienen un *step-up* de la tasa con opción de rescate y sólo tienen prelación respecto a las acciones en caso de liquidación. Usualmente son emitidas a través de un vehículo con propósito específico (SPV)¹⁹ y garantizado por el banco, en cuyo caso suele ser deducible de impuestos (p.ej. en España, Portugal, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia). Sin embargo también pueden ser directamente emitidas por la entidad, aunque no deducibles de impuestos. A efectos de beneficiar al inversor algunas veces se emiten estos instrumentos con cláusulas de interrupción de dividendos o de recompra de acciones en caso de un impago parcial de los cupones del instrumento. Por otro lado pueden contener cláusulas de protección para el banco, entre ellas el derecho de rescate de la emisión en caso de perder su estatus de Nivel 1. Las cláusulas para el diferimiento de cupones suelen estar vinculadas a que el banco cumpla con ciertos ratios de capital mínimo o que disponga de las suficientes reservas.
- c. *Emisiones directas (“Direct issues”)*: son perpetuas, usualmente con un *step-up* asociado a una opción de rescate, con prelación a acciones en caso de liquidación del emisor. Son emitidas directamente por el banco y generalmente deducibles de impuestos. Los cupones pueden ser diferidos, pero son acumulativos, lo que provee una importante protección al inversor. Hasta el momento fueron denominados por el mercado: instrumentos de reserva de capital (RCIs) y instrumentos regulatorios perpetuos de nivel 1 (PROs).
- d. *Cancelación en acciones (“Equity settlements”)*: perpetuas, con un *step-up* asociado a una opción de rescate y con prelación a acciones en caso de liquidación del emisor. Son emitidas a través de un SPV y garantizadas por el banco. Si estas emisiones no son rescatadas al momento preestablecido, el inversor tendrá el derecho a devolverlas a la par (equivale a una opción *put* para el inversor), para cuyo pago el emisor estará obligado a emitir nuevas acciones. En la práctica se provee al inversor de una fecha de madurez efectiva.
- e. *Emisiones de nivel 1 datadas (“Dated Tier 1”)*: emisiones con fecha de madurez, con un *step-up* asociado a una opción de rescate y con prelación a acciones en caso de liquidación del emisor. Desde el punto de vista de su estructura son las menos volátiles en términos del spread, pues la fecha de vencimiento elimina la posibilidad de permanecer con un instrumento perpetuo.

¹⁹ En inglés “Special Purpose Vehicle”.

4. Los marcos regulatorios aplicables a los instrumentos híbridos. Experiencia internacional

4.a. Estados Unidos

La Reserva Federal establece en el *Code of Federal Regulations* (CFR) 225²⁰ los dos tipos de capital regulatorio, el Tier 1 y el Tier 2. El capital Tier 1 incluye:

- acciones ordinarias,
- instrumentos innovadores (denominados “*noncumulative preferred perpetual stocks*”),
- intereses minoritarios,
- otros *instrumentos híbridos* que en el agregado están restringidos a un cierto porcentaje.

En el capital Tier 2 se incluyen:

- provisiones globales,
- acciones preferidas perpetuas,
- *instrumentos híbridos de capital*, deuda perpetua e instrumentos de deuda convertible en forma mandatoria,
- deuda a plazo subordinada, acciones a plazo preferidas,
- ganancias no realizadas sobre acciones en cartera.

La Federal Reserve admite desde 1996 el uso de “*Trust preferred instruments*” como capital Tier 1, basándose en el hecho que estos instrumentos tienen carácter perpetuo y se puede diferir el pago de dividendos. Las características que deben cumplir son las menos exigentes en relación a otros reguladores: se permite un diferimiento de los dividendos hasta 5 años sin que eso sea considerado un evento de default; *son acumulativos* y perpetuos y deben ser emitidos a través de un SPV. La FED los admite hasta el 25% del capital básico.

En lo que hace a los instrumentos híbridos que forman parte del Tier 2, pueden ser incluidos dentro de ese nivel de capital sin límite. Los criterios generales que deben cumplir son:

- Deben ser no asegurados; totalmente integrados y pagados al momento de su emisión y subordinados a los acreedores en general. Si son emitidos por un banco también deberán ser subordinados a los depositantes.
- No podrán ser redimibles por el emisor, sin previa autorización de la Reserva Federal (consistente con los criterios del Directorio referidos a deuda perpetua e instrumentos de deuda convertible en forma mandatoria, este requerimiento impide

²⁰ Code of Federal Regulations: Appendix A to Part 225—Capital Adequacy Guidelines for Bank Holding Companies: Risk-Based Measure

que los tenedores de estos instrumentos aceleren los pagos de principal en el evento de una quiebra, situación de insolvencia, o reorganización).

- Deben estar disponibles para participar en las pérdidas durante la operación normal de la entidad. Para satisfacer este requisito el instrumento se deberá convertir en acciones ordinarias o perpetuas preferidas, en el caso de que las pérdidas acumuladas superen la suma de las ganancias retenidas y de las cuentas de superávit de capital del emisor. Los instrumentos deberán proveer la opción al emisor de diferir el pago de intereses si: a) el emisor no registra una ganancia en el último período anual o, b) el emisor elimina los pagos de dividendos a los accionistas (ordinarios y preferidos).

4.b.Reino Unido

Uno de los casos mejor tratados corresponde al Reino Unido. La “*Financial Service Authority*” (FSA) resalta que los instrumentos de capital híbrido son aquellos que combinan las características de deuda y acciones, en cuanto a que están estructurados como deuda, aunque exhiben algunas de las propiedades de absorción de pérdidas y flexibilidad de fondeo propias de las acciones.

Los requisitos de la FSA para ser admitidos como Tier 1 especifican que:

- Los bancos deberían ser capaces de no pagar el interés o dividendo.
- El interés o dividendo debiera ser no-acumulativo, esto es, si un pago no se realiza, no se lo podrá postergar a una fecha futura.
- Se admite un “step-up” moderado (según lineamientos de Basilea).
- Los instrumentos no podrían ser redimibles a opción del tenedor.
- No deben tener provisiones que requieran el pago futuro (“redemption”) de estos instrumentos.
- Subordinado a todas las restantes deudas, con excepción de capital accionario.
- Estos instrumentos deberían estar disponibles para la absorción de pérdidas mientras se mantengan las operaciones.

Podrán ser incluidos en el Capital Tier 2 superior cuando sean perpetuos y se exige que los fondos captados con estas emisiones sean verificados por auditores independientes. Los instrumentos de capital con madurez cierta serán incluidos en el Capital Tier 2 inferior.

Estos últimos incluirán:

- Acciones preferidas perpetuas acumulativas (incluyendo a las redimibles a opción del emisor con el consenso de la autoridad regulatoria y las que pueden ser convertidas en acciones ordinarias).
- Deuda subordinada perpetua, incluyendo aquella que es convertible en acciones.

Para que la deuda subordinada perpetua califique como instrumento híbrido de capital a ser incluido en el capital Tier 2 debe cumplir en principio las condiciones generales aplicadas a la deuda subordinada y además:

- Ser perpetua, esto es sin fecha de madurez.
- No podrán hacerse repagos de capital sin previo consentimiento de la FSA, el cual podrá ser concedido luego de 5 años de emitido el instrumento (salvo contadas excepciones) y solamente bajo la condición de que el capital del banco sea adecuado luego del repago.
- El contrato de emisión deberá proveer a la entidad la opción de diferimiento de cualquier pago de interés sobre la deuda.
- El contrato de emisión deberá permitir a la deuda y a los intereses impagos la posibilidad de absorber pérdidas, en tanto dejar al banco la posibilidad de continuar operando.
- La deuda que calificase para ser incluida dentro del capital Tier 2 superior, pero que contenga un step-up (en exceso de lo permitido) recibirá el mismo tratamiento que un instrumento con madurez fija de capital Tier 2 inferior.

4.c. Otros países europeos

En el [Anexo 1](#) se compara el tratamiento regulatorio que se le da a los instrumentos bajo análisis en diferentes países europeos para los instrumentos admitidos en el Tier 1.²¹ En todos estos países se admite la posibilidad de diferimiento en el pago de intereses; en todos ellos se incluye una cláusula gatillo vinculada a la suficiencia de capital, tal como incumplimiento de requisitos de capital, resultados negativos, o falta de reservas distribuibles y en todos los casos los incumplimientos no son acumulables. La opinión está dividida respecto a la posibilidad de *write-offs*, pero en todos los casos, si hay defaults, se hallan subordinados al capital Tier 2 y en el caso de bancarrota tendrán prelación respecto al “equity”. Salvo en Alemania, se admite un “step-up” a partir del décimo año con un máximo de 100 p.b. o un 50% del spread crediticio. En el [Anexo 2](#) se incluye a título informativo el nivel de instrumentos híbridos en el capital de bancos europeos.

4.d. México

En el ámbito de los países latinoamericanos, México admite el cómputo de los citados instrumentos híbridos dentro del Tier 1, hasta un límite del 15% del capital básico, en línea con lo dispuesto por Basilea.²² El capital regulatorio es denominado “capital neto” por las normas mexicanas y está formado por una parte básica y otra complementaria. Dentro del capital básico se admiten:

²¹ La comparación se refiere sólo a los instrumentos admitidos en el Tier 1; instrumentos híbridos con otras características se admiten en el Tier 2.

²² Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México (2000).

“...los instrumentos de capitalización bancaria con flujos no acumulativos, es decir, en los que el emisor tenga la opción de que estos devenguen rendimientos ... El monto computable como capital básico tendrá un límite de 15% de la parte básica, sin incluir a tales instrumentos...”²³

Para que dichos instrumentos híbridos, que allí se denominan *instrumentos de capitalización bancaria con flujos no acumulativos*, computen en la proporción básica del capital, deben contar con autorización de la Secretaría y la opinión de la Comisión y el Banco de México. Asimismo, deben tener como características: un plazo mínimo de 10 años en el caso que no sean de conversión obligatoria en certificados de aporte patrimonial (plazo que puede ser extendido por la Secretaría); una prelación inferior a la deuda subordinada; valor nominal pagadero al vencimiento y no tener garantías específicas por parte del emisor. El monto total de las emisiones de los instrumentos de capitalización bancaria no convertibles computará como capital con excepción del segundo año inmediato anterior y el año inmediato anterior al vencimiento en los cuales únicamente se considerará el 50% y el 20% respectivamente del saldo correspondiente.²⁴

En lo referido a la parte complementaria, se establece que se integrará por:

- a) Los instrumentos de capitalización bancaria no incluidos en la parte básica y los que tengan rendimientos acumulativos, es decir, aquellos en los que el emisor tiene la opción de diferir el pago de dichos rendimientos y las obligaciones subordinadas de conversión obligatoria;
- b) Las obligaciones subordinadas no convertibles o de conversión voluntaria a capital; hasta por un monto que no exceda del cincuenta por ciento de la parte básica.

4.e. Brasil

La Resolución 2837/01²⁵ define al *patrimonio de referencia* como la suma de capital de nivel 1 y capital de nivel 2. En el nivel 1 se incluye el patrimonio líquido, acrecentado por las cuentas de resultado del activo y deducidas de las cuentas de resultado del pasivo, con ciertas exclusiones.²⁶

El nivel 2 esta compuesto por las reservas de revaluación, las reservas para contingencias, las reservas especiales de lucro relativas a valores asociadas al pago de dividendos obligatorios no distribuidos, acciones preferidas acumulativas y acciones preferidas rescatables, deuda subordinada y los instrumentos híbridos de capital y deuda.

En el caso de Brasil, esta clase de instrumentos híbridos (que coincide con los que usualmente se incluyen en los restantes países en el nivel 1) sólo se permite computar en el nivel 2 de capital. Estos no pueden contener garantías ofrecidas por el emisor o por

²³ Idem nota anterior.

²⁴ Idem Nota anterior.

²⁵ Banco Central de Brasil (2001).

²⁶ Los ítems excluidos se incluyen en el nivel 2.

personas físicas o jurídicas relacionadas; deben ser subordinados a los demás pasivos de la institución; no pueden tener plazo de vencimiento ni ser rescatados por iniciativa del acreedor; deben permitir la postergación de pagos en tanto no haya distribución de dividendos para las acciones ordinarias, así como también deben contener cláusulas que prevean la obligatoriedad de postergar los pagos o rescates, inclusive parciales, en caso que ello implique el desencuadramiento de la institución emisora respecto de las normas de capitales mínimos y contener una cláusula que establezca que los rescates dependen de la autorización previa del Banco Central de Brasil.

5. Normas locales

5.a. Capital regulatorio

En las normas argentinas el capital regulatorio de las entidades financieras es la *Responsabilidad Patrimonial Computable* (RPC). La RPC, a los efectos de las normas reglamentarias de las prescripciones de los artículos 30 y 32 de la Ley de Entidades Financieras y demás disposiciones del BCRA, surge de la siguiente expresión:²⁷

$$RPC = PNb + PNc - Cd$$

donde:

PNb: Patrimonio Neto Básico.

PNc: Patrimonio Neto Complementario, sin superar el 100% de PNb.

Cd : Conceptos que deben ser deducidos.

El *Patrimonio Neto Básico* comprende los siguientes rubros del patrimonio neto:

- Capital social
- Aportes no capitalizados
- Ajustes al patrimonio
- Reservas de utilidades
- Resultados no asignados (el resultado positivo del último ejercicio cerrado se computará una vez que se cuente con dictamen del auditor)
- Además, en los casos de consolidación, incluye la participación de terceros.

Por su parte, los conceptos admitidos para ser incluidos en el *Patrimonio Neto Complementario* son:

- Deuda contractualmente subordinada a los demás pasivos,
- Resultados registrados hasta el último estado contable trimestral que cuente con informe del auditor, correspondiente al último ejercicio cerrado y respecto del cual el auditor aún no haya emitido su dictamen,

²⁷ BCRA, Texto Ordenado de Capitales Mínimos.

- Resultados del ejercicio en curso registrados al cierre del último estado contable trimestral, una vez que cuente con informe del auditor,
- 50% de las ganancias o 100% de las pérdidas, desde el último estado contable trimestral o anual que cuente con informe o dictamen del auditor,
- 100% de los quebrantos que no se encuentren considerados en los estados contables,
- Previsiones por riesgo de incobrabilidad, sobre la cartera correspondiente a deudores clasificados “en situación normal” o de “cumplimiento normal” y las financiaciones que se encuentren cubiertas con garantías preferidas “A” (sólo el 50% del importe mínimo exigido).

5.b. Inclusión de instrumentos híbridos en el capital regulatorio

A partir de octubre de 2006, el BCRA autorizó la inclusión de instrumentos híbridos dentro de los conceptos admitidos para conformar la RPC, bajo la denominación de “*instrumentos representativos de deuda*”.²⁸ Dependiendo de las características particulares de esos instrumentos, se permite que formen parte del Patrimonio Neto Básico o Complementario.

En línea con las recomendaciones de los estándares internacionales y las prácticas observadas en otros países, para que estos instrumentos híbridos puedan formar parte del *Patrimonio Neto Básico* se establece que:²⁹

- Deberán estar totalmente suscriptos e integrados.
- Los folletos que se den a conocer públicamente deberán explicitar las condiciones de emisión.
- Al momento de su emisión, deberán contar con autorización previa de la asamblea de accionistas u órgano societario equivalente.
- Debe haber autorización previa por parte de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC), cuya intervención tendrá por objeto verificar que se cumple con los requisitos enumerados en la regulación y que la entidad cumpla con la exigencia de capital mínimo.
- Se permite que estos instrumentos sean “*callable*”. El rescate de la obligación, de estar previsto, solo podrá ser efectuado a opción del emisor siempre que: a) hayan transcurrido 5 años desde su integración; b) cuente con autorización de la SEFyC en forma previa al ejercicio de la opción y; c) sea reemplazada por capital de igual o mejor calidad.
- Se permite también que exista un *step-up* (incremento de la tasa a pagar); sólo una vez durante la vida del instrumento y con posterioridad a los 10 años desde su integración. Por otro lado y a diferencia de lo que cuantitativamente está sugerido en el Comunicado del BCBS de 1998, aquí no se estableció un límite específico para el *step-up*. Ello básicamente porque los valores sugeridos por el BCBS en dicho Comunicado resultan poco representativos de los niveles y volatilidades de las tasas en economías emergentes.

²⁸ BCRA (2006-a) Comunicación “A” 4576.

²⁹ Los requisitos establecidos en la norma aquí se exponen de manera resumida; para la versión completa ver BCRA: Comunicación “A” 4576, Punto 2 y Comunicación “A” 4591.

- No deberán contener cláusulas que declaren la obligación de plazo vencido en caso de falta de pago de sus servicios financieros u otras deudas o por cualquier otro motivo, salvo quiebra.
- Los servicios impagos no serán acumulativos, por lo que no podrán ser diferidos y acumulados para ser pagados con posterioridad a su vencimiento.

Por otro lado, también se estableció que podrán tener una fecha de vencimiento, la que debe ser no inferior a 30 años, con amortización del capital íntegramente al vencimiento.³⁰ Ello se fundamenta en el entendimiento de que para economías emergentes, dicho plazo resulta un horizonte temporal suficientemente largo como para asegurar permanencia en el capital de las entidades financieras. A título comparativo, en el caso de México se admiten en el cómputo del capital básico si tienen al menos 10 años de plazo.³¹

Asimismo, a efectos de preservar su característica de capital permanente, una vez que el plazo residual sea de 10 años, los instrumentos que estén computados dentro del capital básico deberán pasar a formar parte del capital complementario. Además, a partir del comienzo de cada uno de los últimos cinco años de vida de cada emisión, el importe computable deberá ser disminuido en el 20% del valor nominal emitido.

El *trigger* que define el pago o no pago de los cupones de los bonos híbridos es la disponibilidad de *resultados distribuibles* de acuerdo a lo que establecen las normas del BCRA, que es el mismo concepto que define si los accionistas cobran dividendos.³² En otras palabras, esta disposición lo que hace es respetar el principio de que para ser considerados capital regulatorio básico, los bonos híbridos tienen que contar con una capacidad de absorción de pérdidas similar a las acciones, mientras la entidad se mantiene en operaciones. Al igual que ocurre con los dividendos, los cupones no cobrados de los instrumentos híbridos que computan como capital básico, no pueden ser acumulados como deuda por la entidad para ser pagados en el futuro. Se estableció sin embargo, un procedimiento especial para determinar la posibilidad de que se paguen los cupones³³, que, como se analizará en la próxima sección, difiere en algunos aspectos del procedimiento general que rige a efectos de determinar la distribución de resultados; ello con el fin de contemplar las particularidades del sistema financiero argentino, especialmente en lo que hace a los conceptos que aún persisten en los balances y en la regulación como resultado de la crisis de los años 2001-2002.

En lo referido a la prelación de los instrumentos híbridos, estos serán *junior* respecto a todas las obligaciones del banco excepto los accionistas. Esto es, deberá preverse que en caso de quiebra de la entidad y una vez satisfecha la totalidad de las deudas con los demás acreedores incluyendo deuda contractualmente subordinada, sus tenedores tendrán prelación en la distribución de fondos exclusivamente con respecto a todos los accionistas, con expresa renuncia a cualquier privilegio general o especial. Además, los instrumentos no

³⁰ Aclaración introducida con la Comunicación “A” 4591, Punto2.

³¹ Ver Sección 4.d de este trabajo.

³² En la próxima sección se analizan con más detalles las normas que rigen la distribución de resultados.

³³ BCRA, Comunicación “A” 4591

deberán contener cláusulas por las cuales estén asegurados o cubiertos por alguna garantía del emisor o vinculados, tal que afecte el orden de prelación establecido.

Respecto al porcentaje del capital básico que puede estar integrado con los bonos híbridos, se estableció un cronograma de convergencia en el tiempo hacia el límite sugerido por Basilea del 15% de ese capital básico. El cronograma estipula que las participaciones podrán ser, como máximo: a) 30% hasta el 31.12.08, b) 25% hasta el 31.12.10; c) 20% hasta el 31.12.12 y; d) 15% desde el 1.1.13. El objetivo de permitir un porcentaje mayor al inicio fue el de facilitar la emisión de estos instrumentos en virtud de las características del mercado local. Por otro lado, el porcentaje más elevado respecto a los estándares internacionales, que se admite durante los primeros años, se ve compensado con una mayor capitalización, consecuencia de la emisión de estos instrumentos.³⁴

La regulación previó también que las entidades, al emitir los híbridos, tengan la opción de constituir un *fondo de reserva* que deberá integrarse al momento de suscripción, por hasta el 10% de dicha emisión. El objetivo de ese fondo es que pueda ser utilizado para el pago de los servicios financieros que venzan hasta el 31 de diciembre de 2012, en aquellos casos en que no se cuente con resultados distribuibles suficientes de acuerdo a las normas del BCRA. Ello permite incrementar el atractivo de los instrumentos, al disminuir la incertidumbre que los inversores puedan tener ex ante respecto al cobro de los cupones, en el caso en que los resultados de las entidades aún mostrasen una volatilidad mayor a la de épocas normales. La calidad del híbrido como capital regulatorio no se deteriora en caso que la entidad haga uso de la opción de emitir ese fondo, ya que el fondo no se computa como capital si se mantiene sin utilizar hasta antes del 31 de diciembre de 2012. Se podrán computar como patrimonio neto básico, en la medida que no superen los límites previstos, los siguientes ítems:

- los importes de los fondos que fueran aplicados al pago de los servicios financieros antes del 31.12.12 en ausencia de utilidades distribuibles suficientes,
- y desde esa fecha también los importes que no hayan sido utilizados.

Los excedentes podrá computarse como patrimonio neto complementario. También se computará a partir de esa fecha el fondo de reserva remanente (no utilizado).

Por otro lado, dentro del *patrimonio neto complementario*, se admitirán como ya se dijo:

a) Los instrumentos híbridos y los importes de los fondos de reserva aplicados a servicios financieros antes del 31.12.12 y desde esa fecha también los importes no utilizados, en la medida que superen el límite del 30% del PNb (o los límites que estén vigentes en los años que corresponda);

b) Los instrumentos híbridos que computan dentro del PNb, a partir del momento en que alcanzan un plazo residual de 10 años

³⁴ Cabe señalar que la FSA admite el 15% de instrumentos híbridos innovadores en el capital básico, pero permite ampliar en un 35% adicional si se trata de instrumentos híbridos no – innovadores (esto es sin un step-up en la tasa).

c) Los instrumentos híbridos cuyos servicios financieros sean susceptibles de ser acumulativos, es decir, aquellos en los cuales hay posibilidad de no pagar cupones si no hay utilidades distribuibles, en cuyo caso los pagos no realizados por la entidad financiera deben ser acumulados para pagarse en el futuro.

Como también se comentó antes, a partir de los últimos cinco años de vida de cada emisión, el importe computable será disminuido en el 20% del valor nominal emitido. El total de los instrumentos híbridos y sus respectivos fondos de reserva computados como patrimonio neto complementario, conjuntamente con los títulos valores de deuda, contractualmente subordinados a los demás pasivos, no podrán superar el equivalente al 50% del patrimonio neto básico.

Cuadro 2
Resumen principales características admitidas

	Capital Básico	Capital Complementario
Plazo vencimiento	Madurez contractual \geq a 30 años, siempre con más de 10 años de vida residual	A partir del comienzo de cada uno de los últimos 5 años de vida, el importe computable se disminuirá en 20% el valor nominal emitido
Cupón	No acumulativo	No acumulativo / Acumulativo
Criterio para suspensión / diferimiento de cupones	Existencia de resultados distribuibles según normas BCRA	
Monto máximo	En % del capital básico: 30% hasta 31/12/08 25% hasta 31/12/10 20% hasta 31/12/12 15% desde 01/01/13	No existen límites individuales para el instrumento. Aplica el límite general: capital complementario \leq 50% capital básico
Opción de <i>call</i>	No antes de los 5 años. Condición: reemplazar con capital de igual o mejor calidad	
" <i>Step-ups</i> "	Una sola vez durante toda la vida del instrumento. No antes de los 10 años.	
Grado de prelación en evento de quiebra	<i>Juniors</i> respecto a todos los acreedores del banco; <i>seniors</i> únicamente respecto a los accionistas	

5.c. Procedimiento de distribución de resultados aplicable para la determinación del pago de los cupones de los bonos híbridos

En Argentina, con posterioridad a la crisis de los años 2001-2002, se estableció que las entidades financieras requerían autorización de la SEFyC para distribuir utilidades a sus accionistas. Desde entonces, la SEFyC había definido un procedimiento interno por el cual determinaba si la entidad financiera solicitante podía realizar la distribución. A partir de octubre de 2006, el BCRA publicó a través de una norma, con algunos ajustes, ese procedimiento general para autorizar los pedidos de distribución de resultados que

formulen las entidades financieras, a efectos de promover la transparencia del mecanismo.³⁵

Más allá de los beneficios generales de esa mayor transparencia, ello es particularmente valioso para que los tenedores de bonos híbridos conozcan por sí mismos la manera en que se calcula el *trigger* que dispara el pago de cupones. Para el caso particular de los bonos híbridos, el BCRA estableció disposiciones específicas que deben ser contempladas a efectos de que las entidades calculen si están en condiciones de distribuir utilidades.³⁶

El concepto que rige a los procedimientos establecidos para la distribución de resultados es que ello no ponga en juego la solvencia y liquidez de las entidades financieras. Como punto de partida se establecen ciertas *condiciones generales* que deben cumplir todas las entidades como no tener asistencia por iliquidez del BCRA (excepto casos referidos en la norma), no estar dentro de las situaciones contempladas en los Art. 34 y 35 bis de la Ley de Entidades Financieras, entre otros que se resumen en el [Anexo 3](#). Luego, si las entidades financieras cumplen con esos requisitos, la norma establece una serie de “pasos” que se deben realizar a efectos de determinar si la entidad puede distribuir resultados (Ver en el [Anexo 4](#) un esquema conceptual).

La Comunicación “A” 4589 (y sus modificaciones a través de la Comunicación “A” 4591) establece el *procedimiento general* que debe aplicarse para la distribución de resultados y la Comunicación “A” 4591 establece el *procedimiento específico* para el caso de los bonos híbridos. En ambos casos, si las entidades cumplen las condiciones generales, entonces deben realizar ciertos ajustes en los *resultados no asignados* de manera de depurarlos de franquicias y/o ajustes individuales que pueda tener la entidad como así también de franquicias generales, típicamente las que existen como resultado de la crisis 2001-2002 (diferencia en la valuación de activos del sector público, saldos activados en conceptos de amparos). La depuración de franquicias generales *no* se realiza en la determinación de los resultados distribuibles que gatillan el pago de los cupones de los bonos híbridos.

Luego, si los resultados depurados son positivos, la entidad debe depurar la posición de capitales mínimos. Al igual que lo expresado antes en el *procedimiento general*, tanto la exigencia como la integración de capitales se deben netear de las franquicias y/o ajustes individuales de la entidad y generales. En el *procedimiento específico* aplicable a los bonos híbridos, las franquicias generales no deben ser depuradas. Asimismo, en ambos casos se establece que la entidad no debe tener problemas de liquidez (deficiencias de efectivo mínimo y/o asistencia por iliquidez del BCRA, con las excepciones contempladas en la norma).

³⁵ BCRA (2006-b), Comunicación “A” 4589.

³⁶ BCRA (2006-c) Comunicación “A” 4591.

6. Conclusiones

Desde que en el año 1998 el Comité de Basilea admitió el cómputo de instrumentos híbridos dentro del capital de nivel 1 se profundizó significativamente el mercado global para esos instrumentos así como también se diversificó el tipo de emisiones. Su amplia difusión se vio favorecida al haber un creciente número de países cuyos organismos de contralor los admiten: con diversas variantes se aceptan en todos los países europeos, en los más importantes países asiáticos (incluyendo Japón, Taiwan, Tailandia, Indonesia, Singapur, Hong Kong, Corea); Australia, Canadá, los EEUU y, más recientemente, en México y Brasil.³⁷

A partir de octubre de 2006, el BCRA también autorizó la inclusión de instrumentos híbridos dentro de los conceptos admitidos para conformar el capital regulatorio, bajo la denominación de “*instrumentos representativos de deuda*”. Las condiciones básicas para su inclusión en el Patrimonio Neto Básico es que los servicios impagos no sean acumulativos, que no venzan antes de los 30 años y que no excedan un cierto porcentaje de la RPC del banco. En caso que no cumplan estas condiciones, pueden ser incluidas en el capital complementario siempre y cuando cumplan con ciertos requisitos mínimos. La regulación que se les aplica se halla en línea con los estándares internacionales a la vez que recoge aspectos particulares que atienden a las características del mercado local.

La posibilidad de emitir esta clase de instrumentos favorece al sistema financiero en cuanto a que usualmente son una forma más económica de captar capital, no diluyen el control de la compañía y permiten diversificar la estructura de capital. Como contrapartida, tienen menos capacidad de absorción de pérdidas que las acciones, motivo por el cual se limita el porcentaje a ser incluido en el capital básico. La admisión de estos instrumentos híbridos alinea a la Argentina con la normativa internacional en la materia y es esperable que en un contexto de alta liquidez internacional, contribuya a incrementar la capitalización del sistema financiero.

³⁷ Sólo como capital complementario.

Anexo 1: Cuadro comparativo de regulaciones respecto a instrumentos Tier 1 en Europa

	BIS	España	Gran Bretaña	Holanda	Suecia	Bélgica	Francia	Alemania	Italia
Gatillo diferimiento	Falta de reservas distribuibles	No se requiere insolvencia, sólo pérdidas a nivel consolidado	Cumplir requisitos de capital, y suficiencia de reservas distribuibles Contractual: tener reservas distribuibles y no comprometer ratios de capital.	Probablemente un test de adecuación del capital	Cumplir requisitos de capital, y suficiencia de reservas distribuibles	Cumplir requisitos de capital	El no pago de dividendo sobre acciones	No hay diferimiento para instrumentos tradicionales	Cumplir requisitos de capital
Criterio para diferir		Sujeto al gatillo, y a la aprobación del Banco de España		Decisión compartida emisor / regulador	Requiere aprobación regulatoria	Sujeto al gatillo (capital < 8%)	Discrecional (a criterio del emisor)	Pérdidas operativas en el período corriente	Sujeto al gatillo, y a la aprobación del Banco de Italia
Acumulativo / No-acumulativo	No-acumulativo	No-acumulativo	No-acumulativo	No-acumulativo	No-acumulativo	No-acumulativo	No-acumulativo	No-acumulativo	No-acumulativo
Absorción de pérdidas / write-down	No especificado	No	No	No	Si, en liquidación. Puede ser convertida en aporte de capital	Si	No	Si	Si
Período mínimo antes del step-up	10 años	5 años	10 años	10 años	10 años	10 años	10 años	No se regula el step-up	10 años
Máximo step-up	100p.b. ó 1/2 del spread crediticio inicial	N/A	100p.b. ó 1/2 del spread crediticio inicial	100p.b. ó 1/2 del spread crediticio inicial	100p.b. ó 1/2 del spread crediticio inicial	100p.b. ó 1/2 del spread crediticio inicial	100p.b.	No se regula el step-up	100p.b. ó 1/2 del spread crediticio inicial
Grado de prelación en el evento de default	Subordinado a Tier 2 y senior respecto equity	Subordinado a Tier 2 y senior respecto equity	Subordinado a Tier 2 pari-passu otros instrumentos preferidos, y senior respecto equity	Subordinado a Tier 2 pari-passu otros instrumentos preferidos, y senior respecto equity	Subordinado a Tier 2 pari-passu otros instrumentos preferidos, y senior respecto equity	Subordinado a Tier 2 y senior respecto equity	Subordinado a Tier 2 y senior respecto equity	Subordinado a Tier 2 y senior respecto equity	Subordinado a Tier 2 y senior respecto equity
Madurez mínima	Perpetuo NC5	Perpetuo NC5 *	Perpetuo NC10	Perpetuo NC5	Perpetuo NC5	Perpetuo NC5	Perpetuo NC5	Perpetuo NC5	Perpetuo NC10
Instrumentos innovadores									
Límites		15% NA		15%	15%	15%	15%	15%	15%
Estructuras	Se admite SPV	Nivel 1 sin step-up	Emisión directa c/cancelación en acciones, ó SPV	Emisión directa c/cancelación en acciones, ó SPV	Emisión directa - posibilidad de acciones preferidas	Posibilidad emisión directa	Posibilidad emisión directa	SPV ó emisión directa "Stille"	SPV
Instrumentos no innovadores									
Límites(+ innov.)	No especificado	30% (a discreción del regulador)		50%	50%	Sin límite explícito	33%	25%	A discreción del regulador
Step - up	No especificado	No	No	No	No	No	No	No	Sin límite explícito
Características estructurales específicas	No especificado	Sólo acciones preferidas	Sólo acciones preferidas	Igual a innovadores	Sólo acciones preferidas	Requiere conversión a acciones ordinarias	Igual a innovadores	Igual a innovadores	Requiere conversión a acciones ordinarias
Deducibles de impuestos	NA	NA	No	Si	No	NA	Si	Si	NA

* Non callable before 5 years

Fuente: Morgan Stanley, JP Morgan, Banca di Italia, y Prudential Book FSA

Anexo 2: Nivel de instrumentos híbridos y acciones preferidas en el capital de bancos europeos³⁸

País	Entidad financiera	Total de híbridos en capital Tier 1	Total Capital Tier 1	% de híbridos en el capital Tier 1	Ratio de Tier 1	Calificación de largo plazo
España						
	BBVA	3,798	14,708	25,8%	8,1%	AA
	BSCH	7,187	23,831	30,2%	7,5%	AA
	Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona	3	8,471	35,4%	8,5%	AA
Alemania						
	Deutsche Bank	3,045	18,727	16,3%	8,6%	AA
	Dresdner Bank	1,5	6,867	21,8%	6,6%	A
	Commerzbank	0	10,484	0,0%	7,5%	A- (Pos)
	HVB Group	3,57	15,721	22,7%	6,6%	A
Belgica						
	Dexia	NI ²	11,023	NI	10,7%	AA+
	KBC Bank	1,47	9,803	15,0%	10,1%	AA
	Fortis Bank	3,25	21,27	15,3%	8,3%	AA
Italia						
	Unicredito	870	11876	7,3%	7,9%	AA
	SanPaolo IMI	1	10,86	9,2%	8,1%	AA
	Banca Intesa	1,717	15,564	11,0%	8,5%	A+
Reino Unido³						
	HSBC Holding Plc.	10,077	67,259	15,0%	8,9%	AA
	Barclays Bank Plc	3,235	16,662	19,4%	7,6%	AA+
	RBS Group	NI	22,694	NI	7,0%	AA
	HBOS	2,917	18,945	15,4%	8,1%	AA
	Lloyds TSB	NI	11,725	NI	8,9%	AA
Francia						
	Société Générale	2,049	18,361	11,2%	8,5%	AA
	BNP Paribas	3,3	26,2	12,6%	8,1%	AA
	Crédit Agricole	2,805	33,802	8,3%	7,9%	AA
	Groupe Caisse d'Epargne	1,727	18,396	9,4%	10,1%	AA
	Crédit Mutuel Centre-Est Europe / BFCM	NI	15,297	NI	9,7%	AA
	Groupe Banque Populaire	NI	13,42	NI	9,1%	A+

¹ Innovadores y no-innovadores

² NI = no informado

³ (in GBP m, except for HSBC)

Fuente: Fitch Ratings, reporte anual bancario

- Datos a fines de 2004, en mm Euros -

³⁸ Entre los instrumentos considerados se incluyen no sólo instrumentos híbridos, sino también acciones preferidas perpetuas. Es por ello que en algunos casos se excede el 15% del total del capital básico.

Anexo 3: Resumen del procedimiento para la distribución de resultados*

1. Condiciones generales aplicables a todas las entidades financieras e instrumentos

Las EF podrán distribuir resultados siempre que:

- a) No estén alcanzadas por las disposiciones de los Art. 34 o 35 bis de la Ley de Entidades Financieras
- b) No tengan asistencia financiera del BCRA por iliquidez excepto la recibida con ajuste al Decreto 739/03 y reglamentación, en el marco del Art. 17 de la CO del BCRA y de la operatoria prevista por la Comunicación "A" 3941 y complementarias
- c) No presenten atrasos o incumplimientos en el Régimen Informativo
- d) No registren deficiencias de integración de capital mínimo (sin franquicias) ni de efectivo mínimo en pesos y moneda extranjera

2. Importe a distribuir

Procedimiento general

Procedimiento para híbrido

"Resultados no asignados" al cierre del ejercicio anual, menos:

"Resultados no asignados" al cierre del ejercicio anual, menos:

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> a) Importes de las reservas legal y estatutarias cuya constitución sea exigible b) Saldos activados por "amparos" c) Diferencia positiva entre el valor contable y de mercado de los activos del sector público d) Ajustes de valuación de activos notificados por la SEFyC que se encuentren pendientes de registración y/o los indicados por la auditoría externa que no hayan sido registrados contablemente. e) Franquicias individuales de valuación de activos otorgadas por la SEFyC | <ul style="list-style-type: none"> a) Idem procedimiento general b) No se restan c) No se restan d) Idem procedimiento general e) Idem procedimiento general |
|---|---|

3. Liquidez y solvencia de la entidad

3.1. Posición de capitales mínimos

Procedimiento general

Procedimiento para híbrido

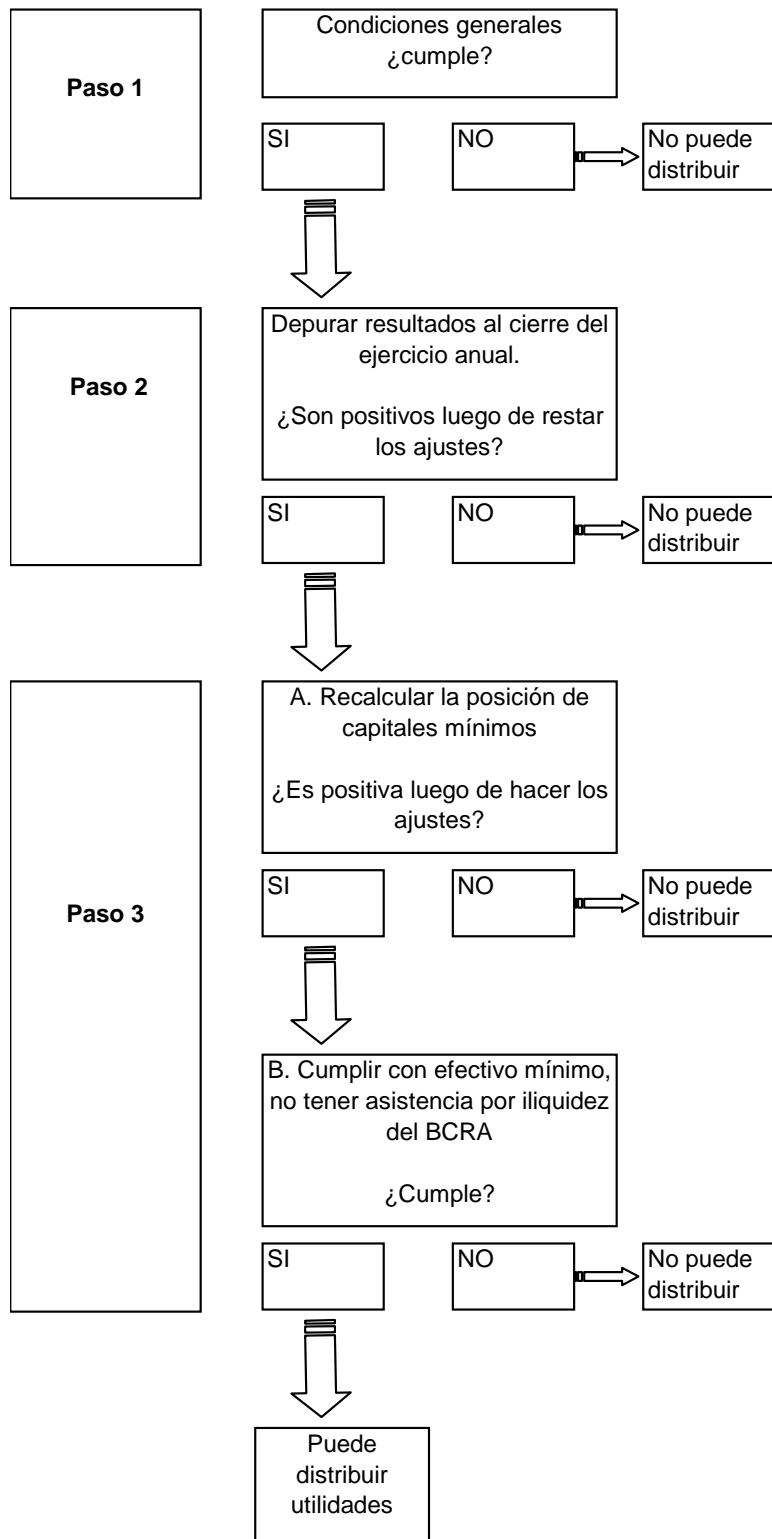
- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> a) Deducir del activo: saldos activados por "amparos"; diferencias entre valor contable y de mercado de los activos del sector público. b) Deducir del activo: ajustes de valuación de la SEFyC y franquicias individuales de valuación de activos otorgadas por la SEFyC. c) Calcular la exigencia de capital sobre el activo depurado conforme los puntos a) y b) haciendo los factores "alfa" igual a uno d) Restar de los resultados no asignados: <ul style="list-style-type: none"> d.i) los conceptos deducibles indicados en los puntos a) y b) ; d.ii) el importe a distribuir, y en su caso, el destinado a constituir la reserva ó provisiones generales (en particular a los fines de retribuir híbridos) ; d.iii) saldos a favor por aplicación del impuesto a la ganancia mínima presunta -netos de las provisiones por riesgo de desvalorización- que no hayan sido deducidos del PN Básico. d.iv) franquicias otorgadas por la SEFyC que afecten la posición de capital mínimo. | <ul style="list-style-type: none"> a) No se deducen. b) Idem procedimiento general. c) Se aplican los alfas que estén vigentes en ese momento. d) Restar de los resultados no asignados: <ul style="list-style-type: none"> d.i) el concepto deducible indicado en el punto b) ; d.ii) idem procedimiento general ; d.iii) idem procedimiento general.; d.iv) ídem procedimiento general. |
|---|--|

3.2. Efectivo mínimo y asistencia financiera del BCRA

No se podrá distribuir resultados mientras la entidad tenga deficiencias de efectivo mínimo en promedio -en pesos o en moneda extranjera- en la última posición cerrada, y/o registre asistencia financiera por iliquidez del BCRA, excepto la asistencia recibida por el régimen del Decreto 739/03 y reglamentación en el marco del artículo 17 de la CO y de la operatoria prevista mediante la Comunicación "A" 4268 y complementarias.

* Fuente: Comunicaciones "A" 4589 y "A" 4591

Anexo 4: Esquema conceptual de los pasos a seguir en el procedimiento de distribución de resultados



Referencias

- Banco Central de Brasil (2001): Resolução 2837/01
- Banco Central de la República Argentina (BCRA): *“Texto Ordenado de Capitales Mínimos de las Entidades Financieras”*
- Banco Central de la República Argentina BCRA (2006-a): *Com. “A” 4576.*
- Banco Central de la República Argentina BCRA (2006-b): *Com. “A” 4589*
- Banco Central de la República Argentina BCRA (2006-c): *Com. “A” 4591*
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS, 1988): *“International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards”*, July.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS, 1998): *“Instruments eligible for inclusion in Tier 1 capital”*, 27 October.
- Basel Committee on Banking Supervision Working Paper No.12 (BCBS WP, 2003): *“Markets for bank subordinated debt and equity in Basel Committee member countries”*
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS, 2004): *“International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A revised framework”*, updated June 2006.
- Citigroup (2006): *“Elements of bank capital”*
- *Directivas de la Unión Europea: “Own Funds Directive” (OFD 89/299/EEC), “Solvency Ratio Directive” (SRD, 89/647/EEC), “Capital Adequacy Directive” (CAD, 93/6/EC).*
- Federal Reserve Bank: *“Code of Federal Regulations: Appendix A to Part 225— Capital Adequacy Guidelines for Bank Holding Companies: Risk-Based Measure”*
- Financial Services Authority (2003): *“Tier 1 Capital for banks: update to ‘Interim Prudential Sourcebook: Banks’ ”*, Noviembre.
- Financial Services Authority (2004): *“Interim Prudential Sourcebook: Banks – Section”*, Enero.
- JP Morgan (2006): *“Tier 1 Capital Securities – discussion material”*, Febrero.
- Morgan Stanley (2003), Fixed Income Research Europe: *“Bank Capital A –Z”*
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México (2000): *“Reglas para los requerimientos de capitalización de las sociedades nacionales de crédito, instituciones de banca de desarrollo”*, 24 de octubre.