

# Activos tóxicos: una luz al fondo del túnel

Resulta cada día más clara la necesidad de darle una solución al tratamiento de los Activos Tóxicos (AT) que permanecen en los activos de los bancos en el sistema financiero de los Estados Unidos. Se debate si se debe crear un Banco Colector (BC) o implementar un Sistema de Garantías (SG) que deje la primera pérdida en los bancos tenedores y luego permita compartir las pérdidas con un seguro que incluya el concepto de 'pérdida máxima'. Es posible que la respuesta de los reguladores incluya dosis de ambos componentes.

De todas maneras, cualquier solución requiere disponer de claridad en cuanto al valor de esos AT. Las recetas que señalan el empleo de valores de mercado no parecen aplicables en estos tiempos excepcionales donde no hay suficiente cantidad de compradores deseosos de comprar.

La necesidad de comprender el precio razonable es imperiosa. Si las transacciones se concretan a valores muy bajos, los bancos sufrirán pérdidas que consumirán su escaso capital y los inmovilizarán. Si se hacen a precios altos, la diferencia sobre el precio razonable implicará una pérdida para los contribuyentes y un subsidio para los bancos que no hicieron bien su trabajo.

Para resolver este dilema es necesario reconocer que no se dispone de la información y el conocimiento necesarios para poder hacer una estimación razonable del valor de los AT. Sin embargo, luego de que el proceso se pueda poner en movimiento, tales AT se irán convirtiendo en cobranzas históricas. Con este 'diario del lunes' es posible conocer ex post la realidad póstuma de tales AT. A partir de esos simples conceptos se podrá explorar el mecanismo de solución que permitirá un tratamiento justo para los bancos tenedores y sus accionistas; pa-



**Alberto Marcel**

Director de  
Corporate  
Finance de **KPMG**

ra el fisco y sus representados, los contribuyentes; y/o para los inversionistas privados que participen de la financiación del BC.

Tal mecanismo necesita contemplar un componente de remuneración ligado al éxito de la gestión de cobranza que le permita al gestor, muy probablemente el banco que originó los AT, recapturar una porción significativa del valor perdido según las cotizaciones actuales y compensar, generosamente, al fisco por su ayuda y la aceptación de las consecuencias si el proceso fracasa y no se logra tal recuperación de valor.

Adecuadamente instrumentado, el precio inicial servirá para la transferencia de propiedad desde el banco tenedor al BC, pero la compensación total deberá incluir el valor de la opción de capturar valor adicional como consecuencia del éxito en la gestión de cobranza. Por su parte, el BC tendrá como remuneración el resultado de la gestión de cobranza neta de la compensación por éxito que corresponda al gestor de dicha cobranza.

El inconveniente principal de este enfoque estructural radica en la dificultad de clarificar la remuneración esperable para los financiadores del BC y la necesidad de algún mecanismo de seguro que permita acotar la pérdida máxima para este grupo cuya cooperación resulta esencial. Si se logra avanzar en el desarrollo de esta estructura es posible que se logre encender la luz al fondo del túnel que el mundo espera.