Instituto de dirección y organización de empresa
UNIVERSIDAD DE ALCALA

Documentos a debate

Universidad de Alcalá

IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 59 Noviembre 2013

Prof. Dr. Andreas Dombret

CINCO AÑOS DESPUES DE LEHMAN –APRENDER DEL PASADO, MIRAR AL FUTURO

El pasado mes de septiembre el Vicepresidente del Bundesbank intervino en el Acto de Inauguración del Congreso del Verein für Socialpolitik, sobre "la política de competencias y los procesos de regulación". Más tarde desarrolló en una Conferencia en el 24 Simposio de la European Business School valorando los cinco años desde la quiebra del Banco de Inversión Lehman Brothers sacando enseñanzas de todo el proceso en el ámbito financiero. Este recorrido en torno al ordenamiento económico y financiero constituye motivo de una amplia reflexión para estimar tanto la situación actual como las tendencias planteadas.

1.Introducción

Muchas personas recordarán lo que hacían el 11 de septiembre del 2001. Ese día cayeron las Torres del World Trade Center y se produjo en todo el mundo una ola de temor. A esto siguieron una guerra en Afganistan y otra en Irak.

En el mundo financiero la mayoría recuerda el 15 de septiembre del año 2008. En ese día quebró el Banco de Inversiones de Estados Unidos *Lehman Brothers* y se produjo en todo el sistema financiero una ola de temor. A esto siguió una crisis financiera global y una recesión en todo el mundo..

No quisiera banalizar esta comparación, pero hay quien compara la quiebra del Banco de Inversión con una guerra. Con una guerra en la que se han empleado "armas de destrucción masiva", como en cierta ocasión Warren Buffet consideró a los derivados financieros.

Soy algo escéptico por lo que se refiere a este uso del lenguaje. En último término la pérdida de vidas humanas es algo muy diferente de la demoledora pérdida de una gran cantidad de dinero y riqueza.

No obstante la quiebra de *Lehman Brothers* fué un acontecimiento que ha tenido una influencia decisiva en el acontecer mundial y en la vida de muchas personas. No fué simplemente la quiebra de un Banco concreto. Ha llegado a ser un símbolo para todo lo que no está en orden en el ámbito Bancario, en el sistema financiero y-para algunos- en el mismo sistema capitalista.

Esto plantea dos cuestiones: "¿Cómo se pudo llegar a algo así?" y "¿Qué podemos hacer para evitarlo?" Ambas cuestiones están muy relacionadas entre sí. Debemos aprender del pasado para configurar el futuro.

Permítasenos, pues, en primer lugar, echar una mirada al pasado e investigar las razones por las que ello ocurrió el 15 de septiembre del año 2008 –es decir, exactamente hace cinco años.

2. Aprender del pasado. Enseñanzas de la quiebra del Lehman

Las raíces de la crisis financiera se remontan mucho en el pasado, mucho tiempo más que en el día en que quebró *Lehman Brothers*. En cierta manera el hecho de que se produjera la crisis no supuso ninguna sorpresa. La sorpresa fue más bien que no sucediese hasta el año 2008.

Necesitaríamos con seguridad más de 30 minutos para desarrollar por completo el complejo entramado de la crisis. Pero, por lo menos, la analizaremos de forma breve y veremos lo que podemos aprender de la experiencia.

2.1 Cómo comenzó todo

En cierta manera la crisis financiera tuvo la misma causa que otras muchas crisis anteriores: un explosivo aumento del crédito por intereses bajos. Esta vez se puede añadir, por lo demás, un elemento específico: las innovaciones financieras. En los años 90 se completó el baúl de los intrumentos de los ingenieros financieros con nuevos métodos de titularización. Con lo que fue posible configurar grandes portfolios de créditos y vender pequeñas partes o paquetes de estos portfolios. En resumidas cuentas estas titularizaciones no son otra cosa que un instrumento para una eficiente colocación de riesgos.

En ello, sin embargo, había dos problemas, que de este particularmente útil instrumento dieron lugar a un " arma de destrucción masiva financiera" según Warren Buffets: falsos estímulos y falta de transparencia.

En los primeros años del nuevo siglo muchas empresas financieras concedieron gran cantidad de créditos, sobre todo, en el segmento *Subprime* del mercado hipotecario. No tenían, sin embargo, la intención de mantener estos créditos mucho tiempo en sus balances –en lo que daría lugar al llamado *"Warehousing"*. En vez de eso titularización los Bancos los créditos y los vendieron luego a otros inversores.

A través de este *Originate-to-Distribuite*-modelo de negocio se perdió el estímulo para un comportamiento prudente. Los constructores sabían que transmitían rápidamente el riesgo; ¿por qué iban a pensar que se tenía que examinar con cuidado la calidad del tomador del crédito?.

Además los titularizados transferidos fueron no pocas veces valorados por aquellas Agencias que ayudaron a la configuración de los portfolios de créditos. No es extraño que considerasen estos portafolios estructurados con ratings suficientemente buenos.

En base a estos ratings invirtieron muchos Bancos en los créditos hipotecarios titularizados y de esta manera entraron a participar en los riesgos del mercado inmobiliario americano de viviendas. Este proceso fue apoyado a través de otros estímulos erróneos. Sistemas de retribución ligados al volumen de los créditos dentro de los Bancos crearon estímulos para concentrarse en el crecimiento no teniendo en cuenta la valoración y la supervisión de los riesgos.

Estas distorsiones llevaron, por lo demás, a que se rebajasen los standares en la concesión de créditos: dieron origen a una inundación de los créditos hipotecarios *Subprime* baratos y contribuyeron a que se extendiesen por todo el sistema financiero los riesgos vinculados a los mismos.

Y a causa de la falta de transparencia a lo largo de la cadena de titularizaciones, al final nadie sabía correctamente en qué balance habían terminado los riesgos. En el año 2007 empezaron a bajar los precios de los inmuebles americanos de viviendas y los tomadores de créditos en el mercado americano de *Subprime* no pudieron pronto amortizar sus créditos.

2.2 Los Bancos se precipitan hacia situaciones de quiebra

Cuando todo esto pasaba desaparecía una importante base de la estabilidad de los mercados financieros: la confianza. O para emplear una expresión

de origen latino: el crédito. Por causa de la falta de transparencia nadie podía decir exactamente cuál era en realidad el nivel de riesgo del Banco como consecuencia de los créditos inmobiliarios titularizados. Y como consecuencia se generalizó la desconfianza entre los participes en el mercado.

Al mismo tiempo muchos Bancos tuvieron problemas para valorar el riesgo que habían contraído y empezaron a prepararse para el peor de los casos. Markus Brunnermeier de la Universidad de Princeton llamó a esto "una muestra ejemplar del cuidado preventivo de cada Banco"

Lo que tuvo como consecuencia que el mercado monetario se secó rápidamente. Los Bancos no pudieron refinanciarse en mucho tiempo a través del mercado interbancario y una falta de liquidez de esta naturaleza pudo afectar a un Banco solvente, sobre todo, cuando intentase modificar los plazos y le faltasen activos líquidos. Al mismo tiempo, comenzaron a caer los precios de los valores patrimoniales financieros. Esto estimuló a los Bancos a desprenderse lo más rápidamente posible de sus activos para limitar las pérdidas. Todos se orientaron en la dirección de salida. Como consecuencia los mercados fueron empujados hacia una espiral a la baja que hizo que en algunos casos se hundieran aún más los frágiles colchones del capital propio de los Bancos.

2.3 El sistema se rompe

Es interesante el hecho de que el entonces CEO del *Lehman Brothers*, Dick Fuld, conocía lo importante que son el capital propio y la liquidez. El solía decir "se debe disponer de mucho dinero para superar la tormenta".

Las reservas de liquidez del *Lehman Brothers* se quedaban, sin embargo, muy lejos de lo necesario. Y a lo largo del año 2008 se precipitó el Banco en dificultades, como consecuencia de los sucesos que he descrito antes. Pero ¿cómo se debe proceder en un Banco grande, internacional y muy interrelacionado, cuando se precipita en una situación de quiebra?

En su libro "Capitalismo 4.0" el renombrado periodista Anatole Kaletstky consideró al entonces Ministro de Finanzas americano Hank Paulson, como el único responsable de las consecuencias del schock-Lehman.

En mi opinión esto no es correcto. Durante la crisis estuvieron inseguras las autoridades y los agentes del mercado por la velocidad de los acontecimientos. Cada nuevo proceso, así parece, hacia cambiar a los responsables de las decisiones en otra dirección. La salvación del Banco de inversión *Bear Sterns* en marzo del 2008 fue muy criticada. Se acusó al gobierno americano de haber practicado un *"socialismo a favor de los ricos"*. Y por ello se propuso el gobierno, en relación con el Lehman Brothers, un proceder más duro.

Dejar al Lehman ir a la quiebra estaba de acuerdo, por lo demás, con los principios fundamentales de una economía de mercado claramente definida: las empresas insolventes deben abandonar el mercado.
Sin embargo, nadie sabía exactamente qué había que hacer si una gran institución se declaraba insolvente. Cuando Lehman solicitó la declaración de insolvencia todos los participantes eran conscientes de que amenazaba un caos.

En primer lugar, nadie podía calcular con seguridad la intensidad de las interrelaciones en el mercado financiero –de nuevo una consecuencia de la falta de transparencia. En segundo lugar no estaba claro lo que la insolvencia de Lehman Brothers en Nueva York significaba para las sociedades filiales de Londres y Frankfurt. No había ninguna ley internacional para la liquidación de Bancos sistémicos relevantes.

Tanto más sorprendente fue que los acreedores de la filial alemana de Lehman- pudieron ser indemnizados.

Resumiendo se puede decir con una mirada retrospectiva que el Ministro de Finanzas Paulson, hizo, en principio, lo correcto, pero en un momento equivocado y en circunstancias erróneas. Como enseñanza podemos sacar de ello que necesitamos mecanismos para el caso de quiebra de Bancos sistémicamente relevantes.

3 ¿Qué podemos hacer mejor en el futuro?

Mi rápida exposición no podía ciertamente abarcar la crisis en todas sus particularidades y su amplia complejidad. Sin embargo, se pueden sacar de ella valiosas enseñanzas. Hemos aprendido las consecuencias que pueden tener falsos estímulos. Hemos aprendido los efectos que tiene una transparencia insuficiente, así como las insuficientes reservas de capital propio y de liquidez. Y hemos aprendido lo que significa *"too big to fail"*.

Permitásenos ahora echar una mirada para ver hasta dónde hemos avanzado, para traducir esas enseñanzas en una mejor instrumentación de la supervisión.

3.1 ¿Por dónde debemos comenzar?
En mi exposición de la crisis estaban las innovaciones financieras. ¿Habría, pues, en consecuencia que impedir las innovaciones? Mi opinión es que de ninguna manera. Lo mismo que ocurre en la economía real también el sistema financiero se aprovecha de ideas innovadoras –y muchas de estas ideas son también útiles para la economía real.

Sin embargo, las instancias de supervisión deben garantizar que los nuevos instrumentos financieros no conducirán a riesgos sistémicos. En nuestro caso esto significa desterrar los problemas de los estímulos erróneos y la falta de transparencia en los negocios titularizados.

En ambos campos hemos realizado buenos progresos. En muchos sistemas jurídicos, especialmente en la UE, los gestores de la titularización deben mantener una parte de los riesgos en sus propios balances. Esto pone en una misma línea a los estímulos tanto para los gestores de productos titularizados como para los compradores. Además, se espera de los constructores que hagan públicos los valores patrimoniales subyacentes para facilitar a los compradores la gestión del riesgo. En relación con las estructuras de los estímulos dentro de los Bancos recordé al comienzo el problema de los desproporcionados sistemas de retribución. Por ello el Consejo de Estabilidad Financiera ha publicado los Principios para prácticas sólidas de retribución. En un Informe reciente el Consejo de Estabilidad Financiera ha constatado que se han conseguido notables avances en la puesta en ejecución de estos Principios. Pero, al mismo tiempo, constata que todavía queda algo por hacer en esta materia.

Todas estas iniciativas son importantes para eliminar las causas específicas de la crisis financiera. No obstante debemos dejar en claro que ninguna crisis es como otra. Ante este horizonte una cosa parece ser de una especial importancia: debemos fortalecer la capacidad de resistencia del sistema financiero para que pueda enfrentarse mejor con cualquier schock venga de donde viniere. El punto inicial para esta tarea han de ser los propios Bancos.

3.2 Incremento de la capacidad de resistencia de los Bancos
Se ha de considerar como positivo, en este contexto, que los Bancos están actualmente mucho mejor capitalizados que hace cinco años. Esto está en correspondencia con los nuevos stándares internacionales de supervisión. Basilea III impone mayores exigencias en la cantidad y en la calidad del capital propio que han de mantener los Bancos. De esta manera los Bancos pueden absorber mejor las pérdidas y tienen más capacidad para resistir contra los schocks que aparecen repentinamente.

IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,
Nr. 59 Noviembre 2013

Recientemente tanto en los Estados Unidos como también en la Unión Europea se han implantado los correspondientes marcos jurídicos. La cuota mínima de capital para los Bancos sistémicamente no relevantes se eleva en una fase inicial hasta 2019 al 10,5% de los activos ponderando los riesgos.

De esta manera se mantiene el concepto de activos con riesgo ponderado. A pesar de todas las críticas los riesgos ponderados ofrecen estímulos adecuados para una hábil gestión del riesgo –y esto no debería ser minusvalorado. Por lo demás yo tengo una gran objeción: la ponderación de los riesgos, que se asignan a las diferentes clases de activos, debe ser revisada. Dudo de que un riesgo ponderado pueda considerarse cero en emisiones públicas. La crisis europea de la deuda soberana nos ha demostrado claramente lo contrario. Sin embargo, durante la crisis no solo plantearon problemas los insuficientes colchones del capital propio. Muchos Bancos tenían pocas reservas de liquidez. En realidad la crisis se caracterizó al comienzo por la liquidez o más bien por una falta de liquidez.

Y ahora, cinco años después, nos hemos puesto de acuerdo, por primera vez, en un standard internacional de liquidez. Esta prescripción inicial puede ciertamente no ser perfecta, pero puede ayudar a los Bancos, hasta un cierto grado, ante una reducción de la liquidez en el mercado monetario.

3.3 Aumento de la capacidad de resistencia del sistema financiero.

A pesar de todo, el hecho de que algunos Bancos cayeran en dificultades fue sólo el primer paso en dirección a la quiebra. Lo que en realidad causó la crisis fue el aspecto sistémico de un gran Banco, que cayó en la insolvencia y arrastró a otros – el problema *"too big to fall".*

Si un tal Banco grande cae en dificultades debe intervenir el Gobierno para impedir una crisis sistémica. Esto tiene una consecuencia insana de asimetría a costa de los contribuyentes: por cabeza ganan los Bancos, por número pierden los contribuyentes.

Esta asimetría crea de nuevo falsos estímulos para los Bancos. Con el convencimiento de que el gobierno acudirá en su ayuda, aumenta la tendencia al riesgo de los Bancos. Al mismo tiempo, la implicita garantía estatal produce la impresión en los depositantes de que tales Bancos están menos expuestos al riesgo. De esta manera estos Bancos tienen una ventaja de refinanciación frente a los Bancos no relevantes sistémicamente. Todo esto aumenta el problema *"too big to fail"*

En consideración de lo cual el fortalecimiento de la capacidad de resistencia de los Bancos puede ser solamente un primer paso en el camino hacia un sistema financiero más estable. Por esto debe estar garantizado que también los Bancos grandes, y muy interrelacionados entre sí, puedan quebrar sin causar una crisis sistémica.

Con este fin se ha desarrollado un nuevo standard internacional para el saneamiento y liquidación de los Bancos sistémicamente relevantes. Este nuevo standard es un gran paso adelante. En último término se dará, sin embargo, la posibilidad de dejar caer en la insolvencia realmente a una entidad. Y esto es más una decisión política que económica.

En resumidas cuentas: de una manera distinta que en el año 2008 tales decisiones serán tomadas hoy con una base de información más sólida – gracias a una mayor transparencia. Los presupuestos para hacer públicas las informaciones sobre los riesgos de los Bancos se han intensificado y la valoración de las interconexiones dentro del sistema financiero se han hecho actualmente más sencillas. Se puede comprobar más fácilmente quién baila con quién- y cuán estrechamente. El presupuesto fundamental para ello es, sin embargo, que en los diferentes sistemas jurídicos se unifiquen los Principios fundamentales del cálculo. De otra manera compararíamos manzanas con peras.

En el mercado de derivados que no cotiza en Bolsa, jugarán, por ejemplo, un papel esencial con respecto a la transparencia partes centrales opuestas. Además reducen los riesgos de los contrayentes –en el supuesto de que estén bien organizados.

En resumidas cuentas la transparencia debería aumentarse por medio de un nuevo instrumento que por el momento se encuentra todavía en una fase de desarrollo: el *Legal Entity Identifier,* abreviadamente *LEI.* Este instrumento simplifica mucho la gestión del riesgo de los Bancos, al agregar y valorar todo el compromiso de los créditos frente a las partes. Este es un paso pequeño pero que puede ser muy importante en la actividad diaria en los tiempos de crisis.

4. ¿Misión cumplida?

Todo esto nos conduce a la cuestión central que debemos responder para valorar las reformas que hasta ahora se han ido realizando por el camino: si mañana quebrase un Banco grande ¿estamos mejor preparados que hace cinco años?

Ahora, sin duda, hemos hecho notables progresos desde septiembre del año 2008. Pero todavía no hemos llegado al fin ¿Qué queda por hacer? En primer lugar, está, con toda certeza, el que se implementen las reglas elaboradas – en todos los sectores y en todos los sistemas jurídicos.

4.1 No sólo los Bancos pueden ser "too big to fail"

Hay, por tanto, más puntos en la agenda. En algunos sectores se necesitan más adaptaciones conceptuales, pensemos, por ejemplo, en el sector de Seguros. Sólo un día después de la quiebra del *Lehman Brothers* debió invertir el gobierno americano más de 180 millardos de dólares americanos para salvar la aseguradora AIG –otra entidad que por razón de su tamaño no se podía dejar caer. Cinco años después la regulación de los Seguros con relevancia sistémica no ha progresado tanto como ha ocurrido en el sector bancario. Elaborar el marco correspondiente está en proyecto, pero las bases angulares se han puesto hace poco.

Un importante problema es que todavía no existen los standares mundiales de capital propio para los Seguros. Sin embargo, se han tomado las primeras medidas para ello. Y a medio plazo se desarrollará un amplio marco de Regulación y de Supervisión para los Seguros que trabajan internacionalmente, incluyendo standares cuantitativos de capital propio.

4.2 Sacar de la sombra –negocios parecidos a los Bancos, de no Bancos

Hay, sin embargo, todavía otros sectores de negocios semejantes a los de los Bancos que se siguen encontrando fuera del amplio campo de la Regulación bancaria. Generalmente se les considera como un sistema de "Bancos en la Sombra" (Schattenbanken). En mi opinión este término lleva a un mal entendido y es un *fair* porque atribuye a las entidades que están activas en el sistema de "Bancos en la sombra" un carácter un tanto oscuro. Yo los definiría como "Bancos-no Bancos". (Nichtbank-Banken)

Pero hay riesgos sistémicos en el sistema de "Schattenbank", (Bancos en la sombra) –por la transformación no regulada de liquidez y la transformación de plazos, por el desarrollo del apalancamiento y por la tendencia prociclica. Por vez primera hace dos semanas el Consejo de Estabilidad Financiera ha propuesto nuevas recomendaciones en la Cumbre del G20 sobre cómo pueden afrontarse estos riesgos. De acuerdo con estas recomendaciones se desarrolla en los Estados Unidos y en la UE un concepto de Regulación para los Fondos del mercado monetario. El objetivo es reducir la proclividad de caída de los Fondos del mercado monetario para una serie de depositantes.

Todavía se necesitan más esfuerzos de tipo conceptual como en el sector de las vinculaciones de los Bancos con el sistema de"Schattenbank", "Bancos en

la sombra" o en los negocios de la financiación repo y de los certificados de valores. Y, además, como siempre, se ha de dudar de si las recomendaciones internacionales son tan buenas como será, en último término, su puesta en práctica. Por lo demás, para la puesta en práctica no se ha hecho nada todavía en el caso de los "Schattenbank", "Bancos en la sombra". El sistema de los "Bancos en la sombra" es muy dinámico y suele ocultar innovaciones con riesgos sistémicos a las que debemos adaptar las Regulaciones.

5. Conclusión

La insolvencia de Lehman nos ha enseñado algo. Ahora, cinco años después, hemos convertido muchas de estas enseñanzas en nuevos conceptos reguladores. Estamos, por así decirlo, en el camino acertado, pero todavía no hemos conseguido el objetivo: un sistema financiero estable al servicio de la economía real. Y para conseguir este objetivo en el momento debido debemos darnos prisa.

Una cosa, debe quedar, sin embargo, clara: no podemos resolver todos nuestros problemas con la Regulación. La estabilidad financiera empieza en los corazones y en las cabezas de los que trabajan en las finanzas: Banqueros de inversión, agentes de Bolsa, gestores de Hedgefonds y todos aquellos que depositan y administran el dinero de otros. Estabilidad financiera empieza también en las Universidades en las que se ponen los fundamentos teóricos de los instrumentos financieros.

Lo que necesitamos es cambiar nuestra manera de pensar. Los tiempos de "la codicia es buena" deberían haberse superado. Debemos ver de nuevo el sistema financiero como lo que es: un servidor de la economía real. Aceptar esta responsabilidad debería ser el avance más importante por el camino hacia un sistema financiero estable.

POLÍTICA DE COMPETENCIA Y REGULACIÓN EN UN ORDENAMIENTO ECONÓMICO GLOBAL

Con motivo de la inauguración del Congreso Anual de la Verein der Socialpolitik el 5 de Septiembre expresa su valoración de la Política de Competencia de donde se ha entresacado el apartado que se exponen a continuación

Política de competencia en el sector financiero

La idea sobre la relación entre el Estado y el Mercado dentro de una Política de ORDENAMIENTO económico *(Ordnungspolitik)* es clara: el Estado establece las condiciones marco, dentro de las que pueden desarrollarse las fuerzas del Mercado. La función del Estado en la Política de competencia es, por tanto, asegurar una competencia que funcione. El Estado establece las reglas de juego, pero él mismo no juega.

Desviaciones de este ideal siempre se han producido. La política se ha apropiado siempre con interés de atribuciones de propietario – piensen Vds., por ejemplo, en los Bancos Regionales *(Landesbanken).*

Pero posteriormente la crisis financiera ha puesto una cosa en claro: las condiciones-marco en el sector financiero era apropiadas, sólo de modo condicionado, para garantizar un ordenamiento de la competencia en la economía de mercado.

La confianza en las fuerzas del mercado y en la disciplina del mercado fue, por el contrario, muy ensalzada, a veces incluso demasiado. En la crisis han aumentado fuertemente las intervenciones estatales para estabilizar el sistema financiero. En muchos Países los Bancos han sido ayudados por el Estado o pasaron totalmente a ser propiedad estatal.

Esta reacción del Estado se debe, entre otras cosas, a la particularidad del sector financiero. En comparación con otros sectores los agentes en el sector financiero están estrechamente relacionados entre sí.

Por razón de esta interconexión la salida del mercado de uno de los participantes arrastra a otros al abismo. En caso extremo puede llevar a que todo el mercado quiebre y la estabilidad financiera se ponga en peligro. Por eso falta en el sector financiero un elemento central de la competencia para que funcione: la posibilidad de una salida del mercado.

Si la salida del mercado de una gran entidad financiera puede desencadenar una crisis sistémica, entonces no le quedaría al Estado otra alternativa que intervenir, para impedir lo peor. Los contribuyentes serían los que tendrían que cargar con las pérdidas que se originaran. El Principio de la responsabilidad quedaría fuera de juego. Las cargas no las soportarían los que se habrían beneficiado, como diría Walter Eucken.

Y esto exactamente es lo que podemos observar en la crisis. El Estado no impone más las reglas del juego, él se convierte -le guste o no- en un jugador, porque los mercados anticipan, que en caso de necesidad, debe intervenir. Esto naturalmente no corresponde al ideal del papel del Estado en la Política del ordenamiento económico.

Si el Estado quiere renunciar al papel de jugador debe entonces contentarse con adaptar las reglas de juego. Lo que necesitamos es una mejor regulación del sector financiero.

La buena noticia es, en mi opinión, que en la Regulación del sector financiero hemos emprendido el camino correcto. Ahora debemos proseguirlo consecuentemente –hasta el final. Y para ello pienso que con tranquilidad estamos dando un paso adelante.

Prof. Dr. Andreas Dombret es miembro del Consejo de Administración del Deutsche Bundesbank. Se doctora por la Universidad de Erlangen-Nuremberg y desarrolla una amplia actividad bancaria con una especial atención y dedicación a la investigación en el ámbito financiero con amplia participación en múltiples Instituciones Científicas y Culturales.
Es miembro de las Juntas de diversas Instituciones Científicas como el Centro de Estudios Financieros (CFS) de Frankfurt/M, de la Universidad de Münster, de la Universidad de Frankfurt, del Centro Internacional de Estudios Monetarios y Bancarios (ICBM) de Ginebra, así como de los Museos de Wiesbaden, Schim Kunsthalle de Frankfurt y del Stadel Museum de Frankfurt.

Esta publicación se encuentra en: http: : http://dspace.uah.es/dspace/handle/10017/2414
El manuscrito original "Fünf Jahre nach Lehman-von der Vergangenheit lernen, in die Zukunft bliken" Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, núm.41, 25 de Septiembre 2013. Ha sido traducido por el Prof. Eugenio Recio Figueras
EDITA: © INSTITUTO DE DIRECCIÓN Y ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS (IDOE) Universidad de Alcalá Dirección: Pl. de la Victoria, 2. 28802 Alcalá de Henares (Madrid) (ESPAÑA) – Tel.: +34 91 8854200 – Fax.: +34 91 8855157 – Web: http://www.idoe-uah.es – E-mail: echevarria.iee@telefonica.net / idoe@uah.es
CONSEJO DE REDACCIÓN: Prof. Dr. Santiago García Echevarría / Prof. Dr. Mª Teresa del Val Núñez / Prof. Dr. Eugenio M. Recio Figueiras
ISNN: 1887-0295 Depósito Legal: M-43532-2006 IMPRIME: SOKAY SYSTEM, S.L. Parque Empresarial Neinor Henares edificio 3- nave 25 28880 MECO (MADRID) Tel. 91 830 73 91 e-mail: sokay@telefonica.net