

Hacia una nueva arquitectura financiera¹

Oriol Aspachs-Bracons

Área de Estudios y Análisis Económico de "la Caixa".

Matthias Bulach

Área de Estudios y Análisis Económico de "la Caixa"

Jordi Gual

Director de Estudios y Análisis Económico de "la Caixa" y Profesor de Economía en la IESE Business School.

Sandra Jódar-Rosell

Área de Estudios y Análisis Económico de "la Caixa" y Research Affiliate de la IESE Business School

Resumen: El gran alcance de la crisis financiera internacional que hemos vivido desde 2007 obliga a cualquier analista de los sistemas financieros modernos a plantearse en qué medida lo sucedido comportará una transformación profunda del mundo financiero y sus principales actores. Con el fin de evitar que en el futuro se reproduzcan crisis tan profundas como la que hemos registrado, las autoridades políticas y económicas están

implementando un amplio programa de reformas cuyo contenido altera sustancialmente el entorno competitivo del sector. En España, por ejemplo, el rápido aumento de la concentración, a causa del proceso de consolidación de las cajas de ahorros, y la reforma de la ley de cajas marcarán un punto de inflexión en el desarrollo del sector.

La transformación que está experimentando el sector financiero a escala mundial muy probablemente afectará su capacidad de desarrollo y su contribución al crecimiento económico en general. Una buena reforma tiene que asegurar una capacidad de crecimiento tanto del sector como de la economía. Pero, al mismo tiempo, debe tratar de evitar que se repitan episodios de inestabilidad financiera como el vivido en los últimos años. No será fácil encontrar el equilibrio. Por ello, es fundamental analizar con detalle este proceso de cambio y la posible reacción del sector.

1. Cambios en el marco regulador

A grandes rasgos, se pretende atacar los problemas detectados con el estallido de la crisis limitando la velocidad a la que se puede expandir el sistema financiero y mejorando el equilibrio entre capital y riesgo. El principal cambio que experimentará el marco regulador del sistema bancario será, muy probablemente, la reforma de Basilea II. La propuesta de reforma hecha

Artículo publicado en el nº 62 de la revista "Revista Econòmica de Catalunya". *La Cataluña del futuro: bases para un nuevo modelo económico*. 2010. Edita: Colegio de Economistas de Catalunya

por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS en sus siglas en inglés) se vertebrará sobre dos ejes: los requerimientos de capital y los de liquidez.

En lo que al capital se refiere, los cambios con respecto a la normativa actual serán sustanciales. Uno de los más importantes es que el capital de primera categoría (Core Tier 1) que cubre los activos en riesgo será restringido al de más calidad, y así aumentará su capacidad de absorción de pérdidas. De todas formas, algunas de las medidas propuestas para mejorar la calidad del capital se desvinculan de su objetivo fundamental, mejorar el binomio capital-riesgo. Éste es el caso de ciertas deducciones que se aplicarían sobre el Core Tier 1 y que están ligadas a las inversiones de las entidades financieras, ya sea en empresas filiales o participadas². Estas deducciones introducen una asimetría desfavorable entre el riesgo que se obliga a asumir a las entidades y el capital que se les permite computar para cubrirlo.

Aparte de mejorar la calidad del capital regulatorio, la nueva normativa incrementará también la ratio de capital sobre los activos en riesgo mínima exigida. Así, el Core Tier 1 mínimo exigido pasará del 2% al 4,5% (deducciones incluidas). Se establecerá también un rango de capital (Core Tier 1 entre el 4,5% y el 7%) en el que la solvencia se considerará ajustada y en el que se restringirá la distribución de dividendos. Con respecto a la evolución de las exigencias de capital a lo largo del ciclo, se introducirá un colchón de capital de hasta 2,5 puntos porcentuales adicionales que las entidades deberán ir acumulando durante fases de crecimiento crediticio excesivo para poder usarlo en momentos de crisis. Finalmente, el BCBS también ha propuesto la introducción de un nivel de apalancamiento máximo del 3% para cada entidad, independientemente de su perfil de

riesgo, con el fin de asegurar un colchón de capital mínimo y desincentivar el arbitraje entre activos.

Estas medidas tienen como objetivo asegurar que el capital de que dispone cada banco o caja responda mejor a su perfil de riesgo, y que las fases expansivas del sector financiero se desarrollen de forma más equilibrada. Este segundo aspecto se reforzará con la introducción de dos nuevos ratios de liquidez para cada entidad con la finalidad de garantizar una liquidez mínima a corto y a medio plazo. Con ello se quiere evitar que algunas entidades consigan una rápida expansión de su cartera crediticia a largo plazo mediante la financiación mayorista a muy corto plazo, ya que las hace más vulnerables a las turbulencias de los mercados. El diseño de los ratios de liquidez es, de todos modos, complejo, ya que tampoco debe impedir la necesaria transformación de plazos intrínseca al negocio bancario.

Los cambios en el marco regulador no se limitan, sin embargo, a Basilea III sino que abarcan toda una batería de medidas en ámbitos diversos. Entre ellas, destacan las guías para mejorar el gobierno corporativo y evitar una visión demasiado cortoplacista del negocio o la revisión de la normativa contable para establecer las provisiones en función de la pérdida esperada de la cartera crediticia a lo largo de la vida del activo, que evitaría una excesiva toma de riesgos durante las fases expansivas del ciclo. La introducción de requerimientos adicionales para entidades grandes y/o potencialmente sistémicas es otra medida que se está considerando. En este sentido, es muy probable que a aquellas entidades complejas y muy interconectadas con el sistema se les acaben exigiendo unos «testamentos en vida» para poder agilizar los procesos de liquidación, cuando sucedan, y minimizar el impacto. Finalmente, la introduc-

ción de impuestos especiales para bancos y cajas, con el objetivo de financiar el coste de los rescates, es una medida que todavía se encuentra en un estadio muy preliminar pero que puede tener un fuerte impacto sobre la industria financiera.

2 La nueva estructura competitiva

Tanto los efectos estructurales y duraderos de la crisis financiera como los cambios esperados en el ámbito regulatorio comportarán cambios importantes del entorno en el que operan las entidades financieras. El ajuste de las estrategias empresariales para adaptarse a este nuevo marco derivará en una nueva estructura competitiva del sector.

2.1 Cambios en la estructura competitiva

Como resultado de la crisis, existen numerosas fuerzas actuando sobre la estructura competitiva que pueden llegar a alterar el equilibrio actual. Cada una de ellas incidirá en mayor o menor medida en el tamaño de las entidades, así como en sus procesos de internacionalización o diversificación.

Con respecto al tamaño de las entidades financieras, existen tres fuerzas que reducirán el tamaño de las entidades grandes y conducirán el sector a un proceso de concentración generalizado y a un aumento del tamaño medio de las instituciones medianas y pequeñas. La primera de estas fuerzas es la presión regulatoria, ya sea vía una restricción directa sobre el tamaño de las entidades o vía el establecimiento de una regulación específica para instituciones complejas. La segunda es la presión que sufren ciertas entidades para desinvertir parte de su negocio como consecuencia de la crisis financiera: unas para restablecer su solvencia, otras como consecuencia de la presencia de capital público

en su accionariado y otras debido a las restricciones impuestas por haberse beneficiado de ayudas públicas. Finalmente, el incremento de la escala mínima necesaria para operar eficientemente también genera poderosos incentivos a la concentración de entidades pequeñas. Las entidades necesitarán ganar dimensión con el fin de hacer frente a los mayores costes fijos derivados de los cambios regulatorios –mayores costes de cumplimiento y, posiblemente, más impuestos– y con el fin de acceder a los mercados de capitales internacionales dadas las superiores exigencias de liquidez y capital.

En referencia a los procesos de internacionalización, existe el riesgo de que tanto las presiones sobre el tamaño descritas anteriormente como algunos efectos secundarios, seguramente no deseados, de las actuales propuestas regulatorias deriven en unas entidades de menor extensión geográfica. Así, la propuesta de excluir el exceso de capital de los intereses minoritarios en filiales bancarias del Core Tier 1, junto a la de deducir del mismo la inversión en participadas bancarias desincentivan la internacionalización gradual de las instituciones financieras. Por otra parte, una característica clave de los testamentos en vida probablemente será la clara separación de negocios entre diferentes países o, por lo menos, unas reglas claras del reparto de la responsabilidad entre ellos en el caso de que sea necesario un rescate. La falta de cooperación internacional o de unas reglas claras acerca de este reparto podría llevar al supervisor o al gobierno a presionar a las entidades para desinvertir sus operaciones internacionales. Finalmente, debe considerarse también que las desinversiones como consecuencia de la intervención pública se están llevando a cabo típicamente en negocios internacionales. Así, por ejemplo, Citibank ha puesto en venta su filial en Alemania y ING tiene que vender su

filial a EE.UU. como parte de las exigencias de la Comisión Europea.

Finalmente, el nuevo marco regulatorio también podría conducir a una menor diversificación horizontal del negocio bancario. Por un lado, la deducción del Core Tier 1 de las entidades bancarias del total de la inversión en entidades aseguradoras implica que la oferta de productos y servicios a través de una filial aseguradora será muy cara en términos de consumo de recursos propios para los bancos. Por otro lado, la deducción de inversiones en participadas bancarias, junto a la exclusión del exceso de capital de los intereses minoritarios, no sólo desincentiva la cooperación internacional, como mencionábamos anteriormente, sino también la inversión conjunta en negocios relacionados a nivel nacional. Este hecho se verá agravado por las nuevas normas contables (NIC 39), que desincentivan la inversión minoritaria en participaciones tanto financieras como no financieras debido a que dificultan el reconocimiento de las plusvalías realizadas en las cuentas de resultados.

2.2. Cambios en la rentabilidad y el nivel de márgenes

En los próximos años, y seguramente hasta la entrada en vigor de las nuevas normas regulatorias, hay unos cuantos factores coyunturales que presionan a la baja la rentabilidad del sector financiero, entendida ésta como beneficios sobre fondos propios. Por una parte, se espera una reducción de los volúmenes de negocio de la banca debida al proceso de desapalancamiento que están viviendo las economías adelantadas y a la reducida actividad económica. Además, la profunda recesión económica ha provocado unas pérdidas por deterioro del activo crediticio importantes. Este menor volumen de negocio comporta una cierta sobrecapacidad instalada que debería ir desapareciendo gracias

a la reestructuración de los sistemas financieros y sus participantes. Sin embargo, esta reducción de capacidad comportará costes de reestructuración importantes que lastrarán la rentabilidad en los próximos años. Adicionalmente, existe una fuerte presión sobre los márgenes como consecuencia de los reducidos tipos de interés y del hecho de que los mercados de deuda y el interbancario en ámbito internacional todavía no han vuelto a funcionar con normalidad.

Por otro lado, las múltiples propuestas regulatorias tendrán un impacto muy sustancial en la base de costes de las entidades financieras debido a la esperada reestructuración del activo y del pasivo para cumplir las nuevas normas de liquidez y capital. La posible introducción de impuestos específicos para la banca o los costes de la reestructuración necesaria para simplificar los potenciales procesos de resolución de entidades (testamentos en vida), entre otros, podrían hacer que el proceso fuera aún más costoso.

Las nuevas normas de Basilea derivarán en una necesidad mayor de capital para las entidades bancarias. Todavía es muy pronto para estimar el impacto de estas nuevas normas. No obstante, algunos analistas³ apuntan un incremento de entre el 20% y el 40% de las exigencias actuales. Este mayor volumen de capital requerido reduciría de manera directa la rentabilidad de las entidades en torno al 15-30%⁴.

Con todo, las instituciones financieras no sólo se ven confrontadas a presiones a la baja sobre su rentabilidad, sino que tendrán que afrontar también mayores exigencias por parte de los inversores. La percepción del riesgo inherente en la inversión en una entidad financiera ha aumentado de manera muy sustancial después del estallido de la crisis. Como consecuencia,

los inversores pedirán una prima de riesgo mayor y, por lo tanto, exigirán una rentabilidad más alta a las entidades financieras. No obstante, hay que matizar que este efecto se verá compensado por el menor riesgo de las entidades a raíz de la nueva regulación. Es difícil juzgar cuál de los dos efectos pesará más, si el aumento de exigencia de rentabilidad por la mayor percepción de riesgo o la reducción de las exigencias por los niveles más altos de capital. No se puede descartar que, aunque el regulador les exija más capital, los inversores quieran cuidarse en salud y pidan una mayor rentabilidad a las entidades financieras.

Para poder hacer frente a todo ello, las entidades se verán obligadas a ajustar su estructura de costes y mejorar sus márgenes. En la fase de transición puede resultar muy difícil aplicar esta mejora, teniendo en cuenta la debilidad de la demanda y los elevados niveles de competencia que plantea la sobrecapacidad en algunos sistemas financieros. Por ello es especialmente relevante que los procesos de reestructuración y ajuste de la sobrecapacidad se efectúen con el máximo rigor y celeridad. La existencia de participantes "zombi" –demasiado débiles para sobrevivir pero aún demasiado fuertes para caer– puede moderar los ajustes necesarios y perjudicar el sistema en su conjunto.

La magnitud del incremento final de márgenes en los servicios financieros dependerá fundamentalmente de tres factores:

- **La heterogeneidad de los participantes en cada mercado:** Aquellos participantes que se verán relativamente poco afectados por las nuevas normativas tendrán menor necesidad de incrementar márgenes para cumplir las exigencias de rentabilidad del mercado. Las razones pueden ser múltiples: un punto de partida más robusto en materia de liquidez, solvencia y eficiencia; una tipología de nego-

cio más tradicional con una estructura más sencilla y, por lo tanto, menos afectada por los cambios; una estructura de propiedad con menores exigencias de rentabilidad, etc. Estos participantes preferirán mantener su nivel de márgenes y así ganar cuota de mercado, robándola a los competidores más afectados.

- **El tipo de producto:** El incremento de márgenes no será homogéneo en todos los productos. Los productos de ahorro (como, por ejemplo, los depósitos bancarios) estarán menos expuestos al existir un amplio abanico de productos sustitutivos (fondos de inversión, fondos del mercado monetario, planes de pensiones, oferta de entidades internacionales, etc.). Sucederá lo contrario en el caso de la financiación a través del crédito bancario y sobre todo en aquellos colectivos que tienen un acceso limitado a fuentes de financiación alternativa a través del mercado, como particulares y pymes.
- **El tipo de riesgo:** El incremento de márgenes tampoco será homogéneo para todos los riesgos. Las entidades financieras cobrarán cada vez más la prima de riesgo adecuada para cada operación, diferenciando aquellas operaciones con más riesgos o menos garantías del resto.

3. Efectos potenciales sobre la economía real

Tal y como se ha discutido más arriba, las entidades financieras tendrán que afrontar tanto un aumento de costes operativos como unas mayores exigencias de capital y liquidez como consecuencia de la introducción de las nuevas normas regulatorias. Es de esperar que las nuevas exigencias provoquen una necesidad de emitir capital e instrumentos de deuda en cantidades importantes.

No obstante, el carácter global de la reforma, la existencia de un periodo de transición más o menos corto, la baja rentabilidad de las entidades financieras y el frágil funcionamiento de los mercados internacionales limitan esta capacidad de emisión.

Todos estos factores pueden causar una cierta falta de capital y liquidez en el sistema durante la fase de transición. Para aliviar esta escasez, es probable que las entidades financieras se adapten a los nuevos requerimientos modificando, entre otras cosas, la estructura de su balance. Las entidades podrían proceder a la desinversión de activos no estratégicos (inmobiliarios, participaciones en entidades financieras y no financieras, deuda corporativa), a la reintermediación de pasivos fuera de balance (fondo de pensiones y de inversión) y a cambios en la estructura temporal tanto de créditos, reduciendo el vencimiento medio, como de depósitos, aumentándolo.

No obstante, es probable que incluso después de estas acciones correctivas subsista una falta de capital o liquidez remanente. En este caso podría suceder que las entidades se vieran forzadas a restringir el crédito a la economía real, con el consiguiente impacto en la capacidad de generar riqueza de la economía y, por lo tanto, en los niveles del PIB. A modo de ejemplo, las estimaciones para el sistema financiero español⁵ indican que el cumplimiento de las nuevas regulaciones sólo se conseguiría después de agotar otros mecanismos de ajuste, a través de una cierta restricción crediticia.

3.1 Impacto en el nuevo estado estacionario

Una vez terminado el proceso de transición, se llegará a un nuevo equilibrio caracterizado por unos niveles más elevados de capital y liquidez, con efectos positivos sobre la frecuencia de las crisis financieras futuras⁶.

Las mayores exigencias de capital y liquidez producirán un cierto efecto de *crowding out*, en la medida en que capital que de otra forma se habría destinado al sistema productivo de un país se destinará ahora a mejorar la estabilidad de su sector financiero. Este efecto podría alcanzar una magnitud relevante. En el ejemplo español, los 48.000 millones de euros necesarios para mayores requerimientos de capital representan en torno al 4% del PIB anual. La parte de la recapitalización del sistema financiero que represente un *crowding out* de inversiones en sectores productivos quedará directamente y de manera permanente del nivel del PIB.

Adicionalmente, las mayores exigencias regulatorias provocarán probablemente un incremento del coste de intermediación financiera en el canal bancario, especialmente en los créditos. Los cálculos indican, sin embargo, que el impacto de un incremento generalizado de las exigencias de capital y liquidez en el saldo de créditos vía márgenes tiende a ser limitado a nivel agregado⁷. No obstante, puede acarrear consecuencias muy distintas para las instituciones financieras a nivel individual. Cabe recordar que la capacidad de trasladar el incremento de costes al cliente final dependerá del nivel de competencia, y habrá entidades que, al no poder trasladarlos, deberán restringir su tamaño y perder cuota de mercado frente a entidades mejor posicionadas.

Además, es importante tener en cuenta que la magnitud del incremento del coste de intermediación financiera en el canal bancario no será homogénea entre todos los productos. De acuerdo con la nueva normativa, los productos más arriesgados serán los que sufrirán un aumento del coste más significativo, ya que los requerimientos de capital asociados serán mayores. Por lo tanto, en el largo plazo, el cré-

dito hacia las oportunidades de inversión más productivas, que suelen ser las más arriesgadas, podría fluir con menos intensidad y ello reduciría la capacidad de crecimiento de la economía.

3.2. *Desintermediación*

Las nuevas ratios de liquidez propuestas por el Comité de Basilea limitan de manera sustancial la función de transformación de plazos de las entidades bancarias, al requerir financiación a más largo plazo para poder conceder créditos a más corto plazo. Esto debilita la función clásica del sector financiero de transformar ahorro a corto plazo en créditos a largo plazo. Además, las especificaciones de las nuevas ratios de liquidez incentivan que la financiación a empresas se realice vía instrumentos de deuda en lugar de hacerlo mediante el crédito bancario.

Estos cambios regulatorios podrían tener un impacto desigual entre los distintos agentes económicos o distintos productos. Los particulares, y sobre todo las pymes, podrían verse especialmente afectados por esta menor capacidad de transformación de plazos por parte del sector bancario, puesto que su acceso al mercado de capitales es más limitado y, por lo tanto, les sería más difícil encontrar un sustituto al canal bancario.

Alternativamente, las entidades podrían amortiguar el impacto negativo de las nuevas normas regulatorias sobre el crecimiento del crédito y el crecimiento del PIB recurriendo a los mercados de titulización. Titulizar parte de los créditos (con transferencia del riesgo) permitiría reducir las exigencias tanto de capital como de liquidez de las entidades.

En cualquier caso, todo ello haría que los mercados asumieran una parcial sustitución del rol de intermediación financiera y una transforma-

ción de plazos de inversión de las instituciones bancarias. La relación banca-empresa se vería entonces debilitada como consecuencia de la gradual desintermediación. Este aspecto puede ser especialmente importante en un contexto europeo en el que las pymes juegan un papel central y los mercados financieros no tienen el grado de madurez y desarrollo de los homólogos anglosajones.

4 Conclusiones

Los sistemas bancarios de todo el mundo se encuentran inmersos en un proceso de revisión profunda del marco regulatorio en el que operan, con el objetivo de limitar la frecuencia y la severidad de futuras crisis financieras. A largo plazo, una resistencia mayor del sector financiero tendrá efectos positivos sobre la fortaleza del crecimiento económico.

Las consecuencias para las entidades financieras serán notables. Los efectos de la crisis financiera y los cambios regulatorios conducirán a cambios importantes en sus balances. Además, se espera una transformación del entorno competitivo del sector financiero en los próximos años, en el que destacan el probable aumento del tamaño medio de las entidades y la reducción de la diversificación horizontal y geográfica.

Por otro lado, el sector financiero se verá sometido a importantes presiones sobre su rentabilidad, tanto por unos costes más altos como por mayores exigencias por parte de los inversores y los reguladores. La reacción de las entidades derivará en cambios de precios relativos entre diferentes productos financieros (por tipo de canal, cliente, etc.) y dará lugar a una redistribución de cuotas de mercado entre participantes.

El probable encarecimiento de la financiación bancaria favorecerá el desarrollo de los mercados organizados (desintermediación). Todo indica que la nueva regulación confiará en el buen funcionamiento y la transparencia de los mercados de titulización e incentivará un mayor desarrollo de los mismos. Estos mercados tienden a ser más volátiles y a devenir importantes transmisores globales de perturbaciones locales, como se ha puesto de manifiesto durante la crisis. Además, no disponen de los colchones de capital y liquidez del sistema bancario para absorber shocks (como, por ejemplo, las ventanillas de liquidez del banco central y la regulación prudencial). Es imprescindible, pues, que los reguladores tengan presente este hecho ya que, de lo contrario, el resultado puede ser un debilitamiento del sistema financiero en su conjunto a pesar de una mayor estabilidad del canal bancario.

Notas

- ¹ Una versión más extensa de este artículo puede encontrarse en Aspachs-Bracons, O. et al. (2010).
- ² En particular deben destacarse las deducciones ligadas a los intereses minoritarios –es decir, a aquella parte del capital de una filial (bancaria o no) que no proviene de la matriz–, las referentes a inversiones de entre el 10% y el 50% del capital en entidades financieras y las referentes a inversiones superiores al 10% en entidades aseguradoras.
- ³ Véase, por ejemplo, JP Morgan (2010), The Boston Consulting Group (2010) y "la Caixa" Research Department (2010).
- ⁴ Incrementar las exigencias de capital entre un 20% y un 40% haría bajar la rentabilidad sobre capital a niveles entre $1/(1+20\%)$ y $1/(1+40\%)$, lo que equivale a una reducción de entre el 15% y el 30%.
- ⁵ "la Caixa" Research Department (2010). Macroeconomic Assessment Group (2010) presenta de manera agregada los resultados de estimaciones efectuadas por los diferentes supervisores nacionales, el BCE y la Comisión Europea. Las estimaciones aquí presentadas para el mercado español están

en línea con estos resultados, si bien se encuentran en la banda alta. IIF (2010) también cuantifica los costes de transición para Europa con resultados similares.

- ⁶ Para una discusión y estimación tanto de los efectos positivos como de los costes asociados, véase BCBS (2010b).
- ⁷ BCBS (2010b) reporta un impacto de 0,33 p.p. de nivel de PIB en el caso de un incremento de la exigencia de capital de 2 p.p. y el cumplimiento de la ratio de liquidez a largo plazo (NSFR).

Bibliografía

- ASPACHS-BRACONS, O., M. BULACH, J. GUAL Y S. JÓDAR-ROSELL (2010): "Hacia una nueva arquitectura financiera", Documentos de Economía "la Caixa" nº 18, octubre 2010.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS, 2009a): "Strengthening the resilience of the banking sector". Consultative Document, December 2009.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS, 2009b): "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring". Consultative Document, December 2009.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS, 2010a): "Countercyclical capital buffer proposal". Consultative Document, July 2010.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS, 2010b): "An Assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements". August 2010.
- INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (2010): "Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework". June 2010.
- JP MORGAN (2010): "Global Banks - Too Big to Fail? Running the Numbers". February 2010.
- "LA CAIXA" RESEARCH DEPARTMENT (2010): "The Impact for Spain of the new Banking Regulation proposed by the Basel Committee". Working Paper Series 01/2010, May 2010.
- MACROECONOMIC ASSESSMENT GROUP (2010): "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements". Interim Report, August 2010.
- THE BOSTON CONSULTING GROUP (2010): "Risk and Reward - What Banks Should Do About Evolving Financial Regulations". Working Paper, March 2010.