

---

# *El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación*

---

Vicente Salas Fumás (\*)

El debate y reformas sobre el gobierno de las empresas afectan a la empresa bancaria presente en los mercados de valores. El buen gobierno, en cuanto significa más eficiencia en el uso de los recursos y mayor seguridad y confianza entre quienes se relacionan con las empresas, incluidos los depositantes de fondos en el caso de la empresa bancaria, contribuye a los objetivos de estabilidad financiera que defienden la regulación y supervisión bancarias. Pero es cierto también que el buen gobierno, en su sentido más usual de alinear el uso de los activos de la empresa con los intereses de los accionistas, no elimina la necesidad de la regulación, como tampoco debe esperarse que el hecho de que una empresa, como la bancaria, esté sometida a la regulación exima a accionistas y otros interesados de la obligación de supervisar y controlar el buen uso de sus activos tangibles e intangibles. El trabajo revisa con cierto detalle las intersecciones entre gobierno y regulación de la empresa bancaria desde la perspectiva de una regulación que debe velar por intereses colectivos difíciles de internalizar por el resto de interesados que se relacionan con la empresa.

## **1. INTRODUCCIÓN**

El gobierno de las empresas se interesa por los mecanismos que aseguran el uso eficiente de los activos propiedad de la empresa como persona jurídica, en especial cuando el control de los mismos se realiza por personas ajenas a quienes los han financiado. El debate sobre cómo vertebrar la relación entre propiedad y control en las grandes empresas, especialmente aquellas que cotizan en los mercados de valores, no es nuevo, sino que forma parte de los grandes temas recurrentes en la configuración de la empresa moderna (1).

Durante los últimos años, los procesos de decisión de las empresas, principalmente de sociedades mercantiles que se financian en los mer-

---

(\*) Vicente Salas Fumás pertenece al Banco de España y a la Universidad de Zaragoza.

El autor agradece los comentarios de Gonzalo Gil, Jesús Saurina y Julio Segura a versiones previas del trabajo.

(1) El debate más actual se inicia hace más de diez años, a partir de estudios que ponen de manifiesto la aparente ineficacia de los consejos de administración en países como Estados Unidos y el Reino Unido. Uno de los resultados más visibles del debate han sido los Códigos de Buen Gobierno, entre los que fue pionero el Informe Cadbury en el Reino Unido, antecesor del Informe Olivencia en España. Después de un cierto paréntesis con la aparición del fenómeno de la «nueva economía», la crisis de resultados económicos de las empresas relacionadas con las TIC y escándalos tan sonados como los del caso Enron han devuelto la máxima actualidad al tema.

cados de capitales, se han sometido a un minucioso escrutinio. Se han iniciado procesos de reforma dirigidos a mejorar los mecanismos internos de control que sirven para equilibrar el poder de decisión, promover una gestión orientada a crear más riqueza y encauzar adecuadamente los conflictos de interés (por ejemplo, reformas en los consejos de administración y en el funcionamiento de la asamblea general de los accionistas). Se han impulsado los mecanismos de control externo, como el mercado de opas, que complementan a los mecanismos internos para avanzar hacia un objetivo que preside casi todas estas iniciativas: mantener la confianza social en los mercados financieros en sus papeles de control del capital y garantía de que los fondos monetarios recibidos se destinan a proyectos rentables para quienes en última instancia los financian (2). Sin ir más lejos, en España se ha aprobado recientemente la Ley de Transparencia, como continuación del llamado Informe «Aldama», que persigue devolver la confianza de los inversores españoles en los mercados de valores como depositarios de sus ahorros.

Las entidades financieras no han permanecido ajenas al debate en torno a los problemas de gobierno empresarial, en una doble vertiente. Primero, como consecuencia de su papel de intermediarios en la captación de ahorro y la posterior canalización hacia la inversión, asumiendo una responsabilidad en el control del capital y en la garantía de que los proyectos que se financian responden a un equilibrio racional entre rentabilidad y riesgo. La teoría financiera contempla a los bancos como «supervisores delegados» de los ahorradores, vigilantes del capital entregado y garantes de un uso no fraudulento del mismo (3). El gobierno de las empresas está muy condicionado por el funcionamiento de los mercados de capitales y los bancos tienen un protagonismo destacado en los mismos, decidiendo sobre los proyectos que se deben financiar, asegurando emisiones de títulos al mercado primario, proporcionando calificaciones sobre la rentabilidad y el riesgo de las empresas cotizadas y, en muchos casos, asumiendo un papel de supervisores activos de las sociedades a partir de su condición de accionistas (4). La eficacia con la que los bancos realicen la función de control sobre el capital que se invierte en los mercados tendrá mucha importancia en las decisiones de las empresas y en asegurar una protección adecuada de los intereses de los ahorradores (5).

---

(2) En la mayoría de las empresas el poder de decisión último se concentra en quienes aportan recursos financieros permanentes y vinculados a la financiación de activos poco fungibles, que además reciben a cambio de ese poder una retribución residual. Existen otras formas de empresa, de menor importancia relativa, como las cooperativas y las mutualidades, donde el poder se concentra en trabajadores y/o clientes. A lo largo de la exposición nos referiremos principalmente al gobierno de la empresa, donde el poder de decisión se concentra en quienes la financian, asume la forma jurídica de sociedad anónima e incluye entre los accionistas a inversores pasivos sin interés en el control de la sociedad (es decir, excluimos empresas personales y familiares).

(3) Diamond (1984).

(4) A finales de los años noventa los bancos controlaban el 13% de los votos en las empresas españolas cotizadas [véase Crespi y García-Cestona (2002)].

(5) Gorton y Winton (2002) presentan el estado de la cuestión sobre los resultados de las investigaciones en torno a la contribución de los bancos a la eficiencia en la asignación de recursos de las empresas. Zoido (1998) es una referencia básica para España. El debate sobre este tema va más allá de las diferencias de modelo en las relaciones entre bancos y empresas en los países anglosajones y en otros países como Japón o Europa Continental y, en los últimos años, incluye también las consecuencias del levantamiento de la Ley Glass-Steagall en Estados Unidos [véase, por ejemplo, Santomero y Eckles (2000)].

Segundo, la empresa bancaria, como cualquier otra empresa, debe enfrentarse al problema de armonizar, de la forma más eficiente posible, los intereses de todos los colectivos que se vinculan a ese nexo común: accionistas, acreedores, depositantes, trabajadores, equipos de dirección y la sociedad en general. Aunque la función económica que realiza la empresa bancaria condiciona, a su vez, la forma en que estos interesados resuelven las relaciones que se crean entre ellos, las entidades financieras comparten rasgos comunes con el resto de empresas de la economía y, por tanto, se ven afectadas por los cambios legislativos y de otro tipo que se impulsan con el fin de corregir las disfunciones observadas y mejorar su gobierno. La Ley Financiera y la Ley de Transparencia marcan nuevos estándares de gobierno, en sentido amplio, para bancos y cajas españoles.

Las reformas legislativas afectan a las entidades financieras como empresas que se relacionan con los inversores que les proporcionan fondos monetarios a través de los mercados de capitales. Pero las entidades financieras tienen suficientes rasgos diferenciales como para que se les someta a una regulación y supervisión singulares. Por este motivo, reguladores y supervisores a todos los niveles, nacionales y supranacionales, se preguntan cuál es o debe ser la respuesta de la regulación y la supervisión prudencial a las iniciativas que se emprenden para mejorar el gobierno de las sociedades mercantiles en general y de los intermediarios financieros en particular (6).

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, en su documento sobre buen gobierno de las entidades financieras, publicado en 1999, después de las crisis de confianza de los mercados financieros en las economías emergentes, que en muchos casos fue consecuencia de abusos y fraudes corporativos, proporciona una de las primeras propuestas institucionales desde la regulación bancaria al buen gobierno de las entidades financieras. En esencia, el documento hace suyo el concepto de gobierno empresarial que propone la OCDE en su informe del mismo año (conjunto de relaciones entre la dirección de una empresa, su consejo, sus accionistas y otros interesados) y propone unos principios generales de buenas prácticas que no difieren ni en el espíritu ni en la letra de los que aparecen en la publicación de la OCDE y/o en cualquiera de los códigos de buen gobierno que se publican en aquellos años (el Código Olivencia, por ejemplo). Una primera lectura del documento del Comité sugiere que el problema de gobierno de la empresa bancaria no es muy diferente del problema que afecta a cualquier empresa cotizada, por lo cual la solución al mismo debe encontrarse en el conjunto de iniciativas que se ponen en marcha desde los órganos encargados de velar por el buen funcionamiento de los mercados de valores.

---

(6) El número de abril del año 2003 de la revista *Economic Policy Review*, editada por el Federal Reserve Bank of New York, dedicado parcialmente al estudio económico del gobierno de la empresa bancaria, pone de manifiesto la falta de conclusiones sólidas sobre las singularidades que presenta el gobierno de estas entidades. Al mismo tiempo, de las evidencias disponibles se constatan diferencias apreciables entre prácticas de gobierno en empresas bancarias y no bancarias, lo que justificaría el interés por explicarlas.

Dicho esto, es preciso advertir también que el documento posee un apartado final dedicado, de forma breve, a señalar el papel de los supervisores bancarios para conseguir un buen gobierno en las entidades financieras, resumido en tres puntos: *i)* tomar conciencia como órgano supervisor de la importancia del buen gobierno para el cometido y la estabilidad de las entidades financieras objeto de la supervisión; *ii)* utilizar los procedimientos regulares de supervisión para detectar posibles carencias en el sistema de gobierno de las entidades financieras y poner en marcha las recomendaciones pertinentes para corregirlas, y *iii)* tomar en consideración al conjunto de interesados de la empresa, incluidos los titulares de los depósitos, cuando se trata de determinar cuáles son las buenas prácticas de gobierno que interesa impulsar. Desde Basilea se recomienda a los supervisores bancarios que ayuden a la difusión de las buenas prácticas de gobierno que se impulsan desde los mercados de valores y, cuando sean insuficientes, las complementen con iniciativas que tengan en cuenta los intereses de los depositantes, como un colectivo singular de las empresas bancarias.

Aunque el Comité advierte algún elemento diferencial en el gobierno de la empresa bancaria, es muy poco explícito en cuanto al origen de las singularidades y a las implicaciones concretas que se derivan de ellas. Por esta razón, resulta pertinente profundizar en los aspectos peculiares de estas empresas, como paso previo a un análisis posterior de los aspectos donde la regulación bancaria se solapa de forma más intensa con los mecanismos de gobierno corporativo. Finalmente, se harán algunas propuestas sobre posibles líneas de mejora.

## **2. LAS SINGULARIDADES DE LA EMPRESA BANCARIA**

Como cualquier empresa, un banco debe contar con los mecanismos que protegen los intereses de los inversores que proporcionan los fondos financieros necesarios para mantener su actividad y acumular activos productivos a lo largo del tiempo. La confianza en que las expectativas de rentabilidad no se verán afectadas por factores ajenos al riesgo natural y a las oportunidades que ofrecen los proyectos emprendidos es especialmente necesaria cuando los inversores no participan directamente en el control de los recursos productivos; es decir, el control se pone en manos de administradores contratados para esa función.

La literatura académica define esta situación como relación de agencia. Alrededor de la misma puede establecerse una distinción relevante entre «gestión» y «gobierno» de la empresa. La gestión consiste en aplicar el juicio empresarial a la toma de decisiones con consecuencias inciertas y con factores exógenos no controlables, a veces favorables y otras no. Buena gestión no significa eliminar el riesgo consustancial a cualquier actividad empresarial, sino gestionarlo aprovechando las herramientas al uso. Dentro de la gestión hay sitio para errores de juicio o valoración que llevan a una situación de crisis o incluso a la desaparición de la empresa, siempre que no exista mala fe o acto fraudulento. Buen

gobierno, por otra parte, tiene que ver con la superación de problemas de selección adversa y riesgo moral. A los mecanismos de gobierno se les encarga la selección de los directivos más capacitados para asumir la gestión de los activos de la empresa, y el control de sus acciones una vez contratados, para reducir las conductas aprovechadas y su alcance. Una práctica usual de gobierno en muchas organizaciones consiste en dividir los procesos de gestión en varias etapas y repartir los derechos de decisión sobre cada una de ellas en órganos separados. Por ejemplo, la dirección de la empresa es responsable de proponer proyectos para el desarrollo del negocio y de ejecutar los proyectos seleccionados; el consejo de administración, en cambio, aprueba los proyectos que se van a ejecutar y controla los resultados obtenidos [Fama y Jensen (1983)]. En cualquier caso, distinguir entre causas de fracaso empresarial por mal gobierno o por mala gestión no resulta siempre fácil.

Una distinción habitual entre los inversores que se relacionan con la empresa es la que se establece entre aquellos que financian la empresa con contratos de deuda y los que lo hacen suscribiendo acciones. Los acreedores financieros protegen una buena parte de sus intereses con contratos explícitos, en los que se fijan: el precio (interés) que se percibirá a cambio de los fondos entregados; el plazo de devolución del principal y los correspondientes montantes periódicos; las salvaguardas, en forma de garantías adicionales, que acompañan a la promesa de cumplir lo pactado; el derecho a tomar el control de los recursos de la empresa si, a pesar de todo, el contrato se incumple, etc. Los accionistas, en cambio, no tienen contrapartidas pactadas de antemano, lo que significa que se exponen más al riesgo. En compensación, además de beneficiarios residuales, son también los titulares de los derechos de decisión para todo aquello no contratado de antemano, derecho que solo se les sustrae si incumplen los contratos.

Aunque en esta literatura hay muchas cosas relevantes para el buen gobierno de la empresa bancaria, generalmente incorporadas en las recomendaciones que emanan de los códigos y las leyes que promueven los órganos de tutela del mercado de valores, esta empresa tiene unos rasgos peculiares que es preciso tomar en consideración para el diagnóstico y recomendaciones sobre su buen gobierno (7). Los rasgos diferenciales se agrupan en dos aspectos: *i)* la función de producir liquidez, y *ii)* la presencia de un órgano de regulación y supervisión prudenciales. A continuación desarrollaremos cada uno de estos aspectos.

## 2.1. Bancos y producción de liquidez

Uno de los rasgos que más distinguen a los bancos del resto de empresas es su estructura financiera. Los bancos acostumbran a tener una estructura de pasivo con una proporción de fondos propios mucho menor que la del resto de empresas. Mientras que es muy infrecuente encontrar

---

(7) Sobre la empresa bancaria, desde una perspectiva económica, véase Freixas y Rochet (1997).

empresas manufactureras que tengan un pasivo con más recursos ajenos que propios, un banco típico se financia con deuda hasta el 90%.

Segundo, la mayor parte del pasivo bancario está en forma de depósitos totalmente líquidos para sus titulares, mientras que los activos están materializados en préstamos con diversos plazos de vencimiento. Manteniendo activos poco líquidos y emitiendo pasivos líquidos, los bancos crean liquidez para la economía. Por tanto, un atributo que convierte en «especiales» a los bancos como intermediarios financieros es su función de producir liquidez.

La producción de liquidez puede dar lugar a un problema de acción colectiva entre los depositantes, porque los bancos, en cada instante del tiempo, mantienen como reserva solo una pequeña parte de depósitos, lo que impediría hacer frente al pago de todos los depósitos a la vez, en el supuesto de que esa demanda se produjera en una situación de «pánico bancario». Los pánicos bancarios responden a un problema de acción colectiva entre los depositantes, bien documentado en la literatura (8). Un aspecto especialmente crítico de los pánicos bancarios es el llamado efecto contagio, es decir, la crisis de un banco insolvente puede arrastrar a bancos solventes. Buena parte de la regulación bancaria se basa en estos problemas de acción colectiva y efectos externos, incluido, por ejemplo, el seguro de depósitos que desactiva el incentivo de los depositantes cubiertos por el mismo a retirar cuanto antes sus depósitos.

El seguro de depósitos da lugar, no obstante, a otras disfunciones en el sistema bancario, pues proporciona a los directivos y a los accionistas el incentivo a implicarse en proyectos que suponen una excesiva exposición al riesgo desde el punto de vista de la eficiencia colectiva. El problema de «riesgo moral» ocurre por dos razones. Primero, porque el seguro permite que los accionistas transfieran a terceros parte de los riesgos que pueden producirse con la puesta en práctica de los proyectos; estas terceras partes son los bancos solventes que contribuyen al mantenimiento de los fondos de garantía de los depósitos, y el conjunto de ciudadanos que, como contribuyentes, financian las aportaciones al fondo que debe realizar el Estado cuando las dotaciones existentes no bastan para dar respuesta a las demandas de todos los asegurados. Segundo, porque las contribuciones de los bancos al fondo de garantía de depósitos se han establecido de forma independiente del riesgo a que está expuesta cada entidad (9).

---

(8) Véase, por ejemplo, Diamond y Dybig (1986).

(9) El problema de riesgo moral se agrava cuando el banco se encuentra en una situación próxima a la insolvencia o la quiebra, pues entonces los accionistas tienen unos incentivos muy fuertes a incrementar los riesgos, dado que, si las cosas salen bien, tienen mucho que ganar y, si salen mal, poco que perder. Los incentivos a asumir riesgos excesivos cuando se encuentran cerca de la insolvencia aparecen en cualquier empresa sujeta a la responsabilidad (y la riqueza) limitada de sus accionistas. Sin embargo, sus posibilidades para actuar en esa dirección son menores que en un banco, porque la empresa está más restringida por las fuerzas del mercado y por las obligaciones contractuales, además de contar generalmente con poca liquidez. Los bancos próximos a la insolvencia, en cambio, pueden seguir recibiendo fondos en forma de depósitos, precisamente porque están garantizados.

La regulación del coeficiente mínimo de capital para las entidades financieras persigue evitar el incentivo a aumentar el apalancamiento en la empresa bancaria con responsabilidad limitada para los accionistas, y colocar un límite inferior a la probabilidad de insolvencia y quiebra. Con el mínimo de capital los accionistas soportan un mayor coste directo de tomar decisiones arriesgadas y el problema de riesgo moral será menor. La pérdida de los accionistas si el banco quiebra no es el valor en libros de los fondos propios, sino el valor de mercado de dichos fondos. Una forma de reducir la propensión a asumir riesgos excesivos por parte de los accionistas de la empresa bancaria consiste en aumentar el valor de mercado de los fondos propios a través, por ejemplo, de favorecer alrededor de ellos un entorno de menor competencia. Surge así una necesidad de compromiso, a la que debe dar respuesta la regulación, entre más solvencia y menos riesgo moral, por un lado, y más competencia y eficiencia asignativa, por otro (10).

### *2.1.1. El conflicto entre acreedores y accionistas*

El conflicto entre los intereses de acreedores y accionistas está presente en cualquier empresa. Para un conjunto dado de decisiones de asignación de recursos, una estrategia de inversión que incrementa los riesgos termina por transferir riqueza desde quienes tienen pactadas de antemano las contrapartidas a cambio de su aportación a la empresa, los acreedores, hacia quienes asumen la condición de beneficiarios residuales, los accionistas. En la empresa bancaria, lo que ocurre es que el problema se eleva a una dimensión superior, debido a su elevado apalancamiento y a la existencia del seguro de depósitos.

El problema de una asunción excesiva de riesgos por parte de quienes controlan la empresa queda mitigado, en general, por dos factores. Primero, porque existen mecanismos de naturaleza contractual que protegen a los acreedores y que estos en general utilizan con ese fin. Segundo, porque la inclinación a asumir riesgos se reduce, debido a que los directivos que controlan las decisiones de la empresa por delegación de los accionistas tienden a ser más conservadores que los propios accionistas. En la empresa bancaria, sin embargo, el seguro de depósitos elimina cualquier incentivo de los depositantes beneficiarios del mismo para controlar una exposición excesiva al riesgo por parte del banco, porque sus fondos están protegidos frente a los posibles resultados de las estrategias de inversión. En ausencia de un seguro de depósitos, los depositantes se verían obligados a discriminar entre unos bancos y otros en función de los riesgos a que se exponen en cada uno de ellos, y pedirían un interés por los depósitos acorde con el riesgo diferencial en que incurren. La valoración del riesgo de las entidades es práctica habitual entre los inversores que acuden a la emisión de deuda no asegurada en los mercados. Las emisiones en mercados financieros organizados con especialistas que califican las emisiones según el perfil de riesgo propor-

---

(10) Keeley (1990), y Salas y Saurina (2003).

cionan un marco para el control de las decisiones sobre las estrategias de inversión de los bancos, distinto del que surge de la relación entre el banco y quienes ingresan depósitos asegurados.

Buena parte de la preocupación sobre el buen gobierno de las empresas gira en torno al conflicto de interés entre accionistas y directivos. En la empresa bancaria, una dimensión de este conflicto puede aliviar las tensiones derivadas de una excesiva exposición al riesgo. Los directivos obtienen una parte importante de las contrapartidas por participar en la acción colectiva en forma de pagos fijos, salario, con lo cual las ganancias de tentar a la suerte tampoco irán a parar a ellos. Segundo, los incentivos de los directivos a asumir riesgos excesivos cuando eligen las estrategias de inversión están menos acentuados que entre los accionistas, pues aquellos tienen su capital humano, que no se puede diversificar, invertido en la empresa, de manera que, si esta quiebra o fracasa, se producirá una fuerte depreciación del mismo.

Desde el punto de vista de la eficiencia colectiva de la empresa bancaria, las iniciativas que tienden a conseguir una mayor alineación entre los intereses de los directivos y los intereses de los accionistas (por ejemplo, contratos donde la retribución tiene un fuerte componente variable en forma de opciones sobre acciones) pueden resultar menos deseables que cuando tales iniciativas se ponen en marcha en empresas no bancarias, donde en general la alineación entre directivos y accionistas es positiva y no entra en conflicto con intereses del conjunto de la sociedad. Los efectos externos de las insolvencias y quiebras bancarias aconsejan limitar la exposición al riesgo de estas empresas por debajo de la exposición que eligen los accionistas. La exposición al riesgo socialmente óptima, por la que vela el regulador, estará más cerca de la que prefieren los acreedores y los directivos con una moderada retribución variable, que de la preferida por los accionistas. Esta es una de las razones importantes que justifican un tratamiento singular de los problemas de gobierno en la empresa bancaria.

### *2.1.2. Deberes fiduciarios*

En muchas situaciones, los fracasos de los sistemas de gobierno corporativo se manifiestan en forma de fraudes y transacciones que desvían recursos de la empresa hacia quienes tienen control sobre la misma, en detrimento de otros colectivos de interesados que concurren en ella. Las investigaciones realizadas ponen de manifiesto que en al menos un tercio de las quiebras bancarias en Estados Unidos se encuentran indicios sólidos de fraude y/o transacciones entre los accionistas y el banco, especialmente ventajosas para los primeros (11). Por supuesto, estas conductas pueden ocurrir, y de hecho ocurren, en cualquier empresa donde la estructura de propiedad contempla accionistas de control y accionistas

---

(11) Cifras dadas por Macey y O'Hara (2003). Davis (2003) también cita la falta de integridad de las personas como explicación de crisis empresariales en el sector de los seguros.



que suscriben capital flotante. Sin embargo, se presentan con mayor gravedad en la empresa bancaria, debido a que una fracción importante de sus activos es muy fungible.

Los titulares de los depósitos asegurados se desentienden de los riesgos de las inversiones, y se desentienden también de supervisar las actuaciones de los accionistas y administradores, con el fin de reducir la incidencia del fraude y las transacciones contrarias a los intereses de la empresa, pero beneficiosas para ellos. En cierto modo, la regulación y el seguro de depósitos sustituyen a unos acreedores (los depositantes asegurados) por otros, los reguladores y el Estado, en la función de supervisar la conducta de los bancos y sus administradores, con el propósito de prevenir el fraude. El hecho de que los reguladores y supervisores soliciten información periódica y regular a las instituciones financieras, y el que lleven a cabo inspecciones dentro de las propias entidades, es coherente con esta apreciación. Sin embargo, el papel activo de la regulación y la supervisión, tratando de evitar los conflictos de interés en la empresa bancaria, tiene otras consecuencias.

La presencia del regulador refuerza las conductas de polizón de los accionistas para supervisar a los administradores y prevenir el fraude, de manera que, en última instancia, ni los acreedores financieros ni los accionistas se implican en la prevención de conductas fraudulentas por parte de los administradores. En segundo lugar, la regulación influye en el funcionamiento de los mecanismos de control interno, como el consejo de administración, y en la eficacia disciplinaria del control a través de los mercados externos, como veremos en el siguiente epígrafe.

## **2.2. Influencia de la regulación en el gobierno de la empresa bancaria**

El regulador, como depositario de los intereses generales que se ven comprometidos con las conductas de las entidades financieras (la salud de toda la economía termina viéndose afectada por el buen hacer de estas entidades), tiene intereses directos en el gobierno de la empresa bancaria. Para defender y proteger dichos intereses, el regulador recibe poderes para supervisar a los bancos a través de informes y exámenes; poderes para dictar estándares de buenas prácticas en la gestión y en el proceso de toma de decisiones (control de riesgos, auditorías, documentación de los préstamos, exposición a los tipos de interés...) y estándares sobre la honorabilidad de los accionistas significativos y administradores; poderes para sancionar con el cese de la actividad y/o el cese de los administradores cuando se detectan conductas fraudulentas o los niveles de solvencia son muy bajos (12).

---

(12) Un marco de referencia para estas restricciones, mecanismos de supervisión y poderes sancionadores se encuentra en el documento del CSBB «Core Principles for Effective Banking Supervision», septiembre de 1997.

### 2.2.1. *La regulación de la empresa bancaria en España*

Al igual que en otros países, en España existe un amplio marco regulatorio para el desarrollo de la actividad bancaria. El acceso a la actividad está sujeto a una serie de requisitos cuyo cumplimiento se verifica en el procedimiento administrativo de autorización (13). El Ministerio de Economía, previo informe del Banco de España, autoriza la creación de bancos (14). La creación de un banco exige: un capital mínimo; que los accionistas titulares de participaciones significativas (15) sean considerados idóneos; contar con un Consejo de Administración integrado por no menos de cinco miembros, todos ellos de reconocida honorabilidad comercial y profesional, debiendo poseer, al menos la mayoría, conocimientos y experiencia adecuados a sus funciones; contar con una buena organización administrativa y contable, así como con procedimientos de control interno adecuados que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad; la exigencia al Consejo de Administración para que establezca los procedimientos adecuados que faciliten el cumplimiento de las obligaciones y responsabilidades de los administradores.

El regulador bancario trata de delimitar qué se entiende por honorabilidad comercial y profesional, así como cuándo puede entenderse cumplido el requisito de conocimiento y experiencia adecuados. Este, esencialmente, se concreta en una trayectoria personal de respeto a las leyes y en el mantenimiento de buenas prácticas comerciales, financieras y bancarias. Asimismo, establece criterios sobre cómo apreciar la idoneidad de los accionistas con participaciones significativas en el capital del banco: honorabilidad comercial y profesional, medios patrimoniales, la transparencia en la estructura del grupo al que eventualmente pueda pertenecer la entidad, eliminación de impedimentos para una inspección eficaz, evitar que las actividades no financieras de los promotores impliquen riesgos excesivos para el banco.

Además, los nuevos bancos están sometidos a limitaciones y prohibiciones durante los primeros años de actividad: el banco no podrá repartir dividendos durante los tres primeros ejercicios; el banco tiene prohibido, durante los primeros cinco años, financiar o avalar a los socios, consejeros y altos cargos de la entidad, familiares directos o sociedades en las que posean, unos u otros, más del 15% del capital o sean miembros de su Consejo de Administración; durante los cinco primeros años, la transmisión de las acciones está sujeta a autorización previa del Banco de España y, durante ese mismo período de tiempo, ninguna sociedad o grupo puede poseer más del 20% del capital del banco o ejercer el control de la entidad. Todo ello con el fin último de proteger a los ahorradores de conductas oportunistas por parte de los promotores del banco.

(13) Artículo 2 del Real Decreto 1245/1995, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito. Este Real Decreto desarrolla los elementos sobre creación de entidades de crédito contemplados en la Ley 26/1988.

(14) Artículo 43 de la Ley 26/1988, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito.

(15) Definida como aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 5% del capital o de los derechos de voto, o aquella que, sin llegar a dicho porcentaje, permita ejercer una influencia notable.

La normativa española regula de forma detallada el objeto y la personalidad jurídica de los fondos de garantía de depósitos, la composición de sus órganos de gobierno, la definición de los depósitos y valores cubiertos, la adscripción y exclusión de entidades, alcance de la garantía y el papel que ha de desempeñar el fondo en el plan de actuación de una entidad en crisis (16).

El Banco de España, a través de la Ley 26/1988, presta una atención especial a las personas físicas o jurídicas que desean adquirir o ampliar sus participaciones significativas en una entidad. Existen requisitos de información y la posibilidad de que el regulador se oponga a la adquisición pretendida. Esta posibilidad se justifica por la necesidad de velar por una gestión sana y prudente de las entidades a lo largo de toda su vida.

Los elementos más relevantes de la normativa sobre participaciones significativas se encuentran en la Ley 26/1988 (Título VI), donde se establece la obligatoriedad de información previa al Banco de España para toda persona física o jurídica que pretenda adquirir, directa o indirectamente, una participación significativa del capital que implique superar alguno de los siguientes niveles: 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 40%, 50%, 66% o 75%; el Banco de España puede oponerse a las adquisiciones anteriores si considera que el nuevo socio no cumple con los requisitos de honorabilidad y profesionalidad establecidos. Incumplir la exigencia de información previa significa perder los derechos políticos asociados a las acciones adquiridas y poder ser sancionado administrativamente.

Además del control de las participaciones significativas, los acuerdos de fusión, absorción y escisión de las entidades bancarias requieren la autorización del Ministerio de Economía. El Banco de España informa al Ministerio sobre las cuestiones prudenciales que pueden suscitar dichas operaciones.

La Ley 26/1988 establece que corresponde al Banco de España el *control y la inspección* de las entidades de crédito y sus grupos de consolidación. El control de las entidades se realiza a distancia, a través del seguimiento y el análisis de la información que las propias entidades envían regularmente al supervisor, además de la que este puede obtener de otras fuentes y, sobre todo, a través de las inspecciones que, con mayor o menor frecuencia, realiza el Banco de España a cada entidad. En última instancia, dichas inspecciones deben establecer el perfil de riesgo de la entidad y su interacción con el nivel de solvencia para determinar el perfil de riesgo supervisor (17).

Adicionalmente, la Ley 26/1988 establece el *régimen sancionador* de las entidades de crédito, dirigido tanto a la entidad en sí misma como a

(16) Véase Real Decreto 2606/1996, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

(17) Esta metodología de análisis del Banco de España se denomina «enfoque SABER» [véase Lamamié y Gil (2001)].

sus administradores y los poseedores de participaciones significativas. El regulador tipificó un conjunto de infracciones (divididas en muy graves, graves y leves) y sus correspondientes sanciones. Entre las muy graves figuran las realizaciones de actos sin autorización en los que esta es preceptiva; insuficiencias de recursos propios significativas mantenidas en el tiempo; realización de actividades ajenas al objeto exclusivo; la existencia de irregularidades en la contabilidad; la negativa o resistencia a la actuación inspectora, la falta de veracidad en la información remitida al Banco de España o el incumplimiento del deber de veracidad informativa debida frente a sus socios, depositantes, prestamistas y al público en general; la realización de actos fraudulentos y, finalmente, aunque no por ello menos importante, el poner en peligro la gestión sana y prudente de una entidad de crédito por la influencia ejercida por el titular de una participación significativa.

Las sanciones se modulan en función de la gravedad de la infracción y pueden llegar incluso a la revocación de la autorización de la entidad para llevar a cabo su negocio. Además, se podrá sancionar a los administradores o directivos que sean responsables de las infracciones a través de amonestaciones privadas, multas, y suspensión, separación o inhabilitación del cargo.

Adicionalmente, la Ley 26/1988 contempla medidas de intervención de las entidades y de sustitución de sus órganos de administración o dirección cuando una entidad de crédito se encuentre en una situación de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia. Lo anterior es aplicable cuando existen indicios fundados de la situación de excepcional gravedad, aunque la verdadera situación de la entidad no pueda deducirse de su contabilidad.

Los miembros de las Comisiones de Control de las cajas de ahorros están sujetos también a responsabilidad administrativa en caso de negligencia grave y persistente en el ejercicio de sus funciones.

El Ministerio de Economía está facultado para establecer y modificar las normas de contabilidad y los modelos de los estados contables. Dicha facultad puede ser encomendada, y de hecho lo es, al Banco de España. No obstante, para el establecimiento y modificación de dichas normas y modelos es preceptivo el informe previo del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Además, el Ministerio de Economía puede dictar normas sobre el contenido y la difusión de los contratos bancarios entre las entidades de crédito y su clientela.

Con estas competencias y poderes la regulación se convierte en la primera línea de defensa frente al fraude y las actuaciones aprovechadas de los administradores en la empresa bancaria, hasta el punto de llegar a ser la principal protagonista en la supervisión de la empresa, muy por delante de los acreedores. La regulación se convierte en un mecanismo de control que puede terminar dejando un margen relativamente reduci-

do a las prácticas de buen gobierno voluntariamente establecidas por las empresas. En segundo lugar, puede limitar la influencia de los mecanismos de control externo en lograr una empresa bancaria más eficiente. La regulación influirá en el funcionamiento de los mecanismos de control interno y externo, como veremos a continuación.

### 2.2.2. *Mecanismos internos*

Los accionistas de los bancos, como los del resto de empresas, tendrán interés en que los directivos tomen decisiones con el criterio de hacer máximo el valor económico de las acciones. El sistema de retribuciones es uno de los mecanismos a través de los cuales se busca conseguir que la riqueza de los directivos esté lo más intensamente vinculada posible con la riqueza de los accionistas. La compensación a los directivos con opciones sobre acciones de las empresas u otro mecanismo que vincula la retribución al valor de mercado de las acciones de la empresa está, en principio, pensada con este fin, aunque recientes experiencias han demostrado que su efectividad última a veces es menor que la esperada. Las opciones sobre acciones incentivan a los directivos a perseguir estrategias de inversión más arriesgadas, lo cual aumenta la riqueza de los accionistas a expensas de los acreedores cuando la empresa tiene deuda en su estructura de financiación.

Sin embargo, en mercados de capitales eficientes, los acreedores anticiparán los incentivos a asumir más riesgos en el momento de la emisión de la deuda y cargarán por ello una prima por riesgo, mayor en aquellas empresas cuya retribución esté basada en opciones sobre acciones o mecanismos similares que en el resto. Dicho de otro modo, en mercados de capitales perfectos estará en el interés de los accionistas de los bancos optar por sistemas de retribución de sus equipos directivos con incentivos de baja intensidad, con el fin de reducir las primas de riesgo en las colocaciones de deuda (18).

La consecuencia menos positiva de una retribución que desvincula la compensación de los directivos del valor de mercado de las acciones de la empresa es una reducción en los incentivos al esfuerzo y a la dedicación a mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos ya investi-

---

(18) John y Qian (2003) revisan la literatura sobre retribución de los altos directivos de las empresas bancarias en Estados Unidos y estiman la sensibilidad de la retribución de los mismos a cambios en el valor de mercado de la empresa. Sus resultados confirman una menor sensibilidad de la retribución a cambios en el valor de mercado para la empresa bancaria que en empresas de otros sectores, lo que confirmaría, según los autores, el interés de los administradores de la empresa bancaria por incentivos de menor intensidad que reduzcan la inclinación de los ejecutivos a asumir riesgos excesivos. Una manifestación más de la relación entre pagos a los directivos y administradores y resultados de la empresa es la influencia que tienen estos últimos en la probabilidad de que se produzcan rotaciones en los equipos de dirección cuando los resultados económicos son poco satisfactorios. Crespi, García Cestona y Salas (2003) revisan la literatura sobre este tema y presentan estimaciones para el caso español. Sus resultados ponen de manifiesto que, en los bancos comerciales independientes, el paso desde el mejor al peor cuartil de resultados económicos de un banco dobla la probabilidad de que cambie la dirección general del mismo. En los bancos independientes, malos resultados implican un aumento en la probabilidad de cese de la dirección y de la presidencia del consejo, algo que, sin embargo, no ocurre en las cajas de ahorros, cuyos directivos parecen inmunes a los resultados económicos.

dos, por parte de los directivos. A los accionistas les interesa mejorar la eficiencia en el uso de los recursos y, si no es posible actuar a través de incentivos de alta intensidad, deberán recurrir a mecanismos de control alternativos, como la supervisión directa de las actuaciones de los directivos desde el consejo de administración. La composición y funcionamiento del consejo de administración que ha de supervisar la conducta del equipo directivo asumen la responsabilidad de decidir sobre el sistema más idóneo de retribución de dicho equipo y deben implicarse de forma activa y competente en la supervisión directa de sus actuaciones.

En estas circunstancias, la regulación deberá ponderar, en primer lugar, el grado de eficacia de los mercados, en el sentido de que los acreedores estén realmente en condiciones de repercutir en los costes de la deuda la exposición al riesgo a que se ven sometidos. Esto es difícil que ocurra en los depositantes por el problema de «polizón» a que se enfrentan, pero podría ocurrir en el caso de los acreedores significativos que suscriben deuda en los mercados organizados. La regulación podría obligar a los bancos para que emitan títulos en estos mercados, con el fin de que los acreedores significativos se involucren en el control de los riesgos de la entidad. Cuando existan dudas sobre la eficiencia del mercado o cuando el control de los acreedores significativos sea suficiente para obligar al banco a reconocer los costes privados que infringen en los acreedores sus estrategias de inversión arriesgada, pero insuficiente para que se tengan en cuenta también los costes sociales por las crisis de insolvencia, entonces la regulación puede verse obligada a tener en cuenta la distorsión en los incentivos de los accionistas cuando establece restricciones o normas de conducta para los bancos. Una de las propuestas existentes en la literatura en este sentido recomienda que la regulación de los bancos y las cuotas que se pagan por el seguro de depósitos tengan en cuenta atributos observables de los sistemas de retribución de los altos directivos (19).

La regulación influye en la composición de los consejos de administración y en la dedicación a labores de vigilancia por parte de sus miembros, lo cual interfiere con el buen gobierno si tenemos en cuenta que el activismo de los consejos es especialmente importante en situaciones donde predominan incentivos de baja intensidad en la retribución de los directivos (20). De un lado, las restricciones a las opas hostiles que se derivan de las prácticas de regulación bancaria al establecer condiciones para acceder a la condición de accionista significativo de un banco, como las que hemos visto en el caso español, conducen a que finalmente las opas sean amistosas y por ello los consejos de administración de las entidades bancarias terminen con un número más alto de miembros que los consejos de empresas en otros sectores de la economía. En las opas amistosas los consejeros de la empresa comprada o absorbida acostumbran a permanecer en el consejo hasta el final de su mandato, por lo cual

---

(19) John, Saunders y Senbet (2000). Por otra parte, un número elevado de opciones sobre acciones en la retribución de directivos y trabajadores suscitará la atención del regulador, debido a que la ejecución de las mismas puede significar una reducción significativa en los fondos propios de la entidad.

(20) Hermalin y Weisbach (2003) presentan un excelente estado de la cuestión sobre los estudios teóricos y empíricos en torno al papel del consejo de administración en el gobierno de las empresas.

durante un tiempo el consejo de la empresa resultante de la fusión tiene un número de consejeros igual a la suma de los consejeros de las dos empresas antes de la fusión. Existen evidencias de que los consejos con un elevado número de miembros tienden a ser menos efectivos que los de dimensión reducida, porque a los primeros les afecta en mayor medida la aparición de conductas de polizón en el ejercicio de las funciones de supervisión y vigilancia sobre los equipos directivos (21).

La concentración de la propiedad de las acciones de las empresas es el resultado de ponderar los beneficios y los costes privados que soportan los accionistas por poseer paquetes significativos de acciones de una sociedad (22). Existen argumentos teóricos y evidencias empíricas que indican una menor concentración accionarial de las empresas sometidas a la regulación, como los bancos, que las empresas no reguladas (*ceteris paribus*). La razón es que la regulación limita las posibilidades de influir en la gestión de la empresa a través del activismo de los accionistas significativos, debido a que ese activismo debe satisfacer las restricciones que impone la propia regulación y tiene un menor margen de maniobra. Esto equivale a decir que, gracias a la regulación, los costes en términos de pérdida de eficiencia que se producen cuando el accionariado está muy disperso porque cada accionista espera que sean los demás quienes supervisen a los directivos (problema conocido de acción colectiva cuando quien controla o supervisa asume todo el coste, pero solo una parte mínima del beneficio de la supervisión), son menores que en entornos no regulados (23).

La ausencia de accionistas significativos y bloques accionariales en las empresas bancarias reduce el activismo supervisor de los accionistas a través de iniciativas que se emprenden en la junta general, y a través de la supervisión más cotidiana dentro del consejo de administración. En contrapartida, menos bloques accionariales significativos ofrecen más posibilidades para que se incorpore a los consejos un mayor número de consejeros independientes de los accionistas. Si lo considera pertinente, la regulación tiene margen para imponer ciertas restricciones sobre la composición de los consejos sin interferir excesivamente en los derechos de los accionistas significativos, que, cuando existen, es lógico que reclamen la presencia de sus representantes, o de ellos mismos, en el consejo de administración.

El cuadro 1 resume la comparación entre características del gobierno corporativo de bancos y empresas no financieras que cotizan en la Bolsa española a mediados de los años noventa. Como puede comprobarse, también en España se detectan diferencias en los dos colectivos y, por tanto, puede afirmarse, como hace Mehran para Estados Unidos, que

---

(21) Adams y Mehran (2003) comparan la dimensión, composición y funcionamiento de los consejos de administración de bancos y empresas no financieras en Estados Unidos y encuentran que los bancos tienen consejos más grandes, con más proporción de consejeros externos, con más comisiones y más frecuencia de reuniones que las empresas no financieras.

(22) Sobre el control corporativo a través de bloques accionariales significativos, véase Holderness (2003).

(23) Véase Demsetz y Lehn (1985).

CUADRO 1

**DIFERENCIAS EN VARIABLES DESCRIPTIVAS DEL GOBIERNO  
DE BANCOS COMERCIALES Y EMPRESAS  
NO FINANCIERAS EN ESPAÑA (1990-1995)**

Variable	Valores medios (desviación típica)			
	Bancos independientes		Empresas no financieras	
Número de empresas	11 bancos, 6 años		88 empresas, 6 años	
Proporción acciones primer accionista (c <sub>1</sub> )	13,5%	(12,9)	43,3%	(25,05)
Proporción acciones cinco primeros accionistas (c <sub>5</sub> )	24,4%	(18,9)	60,2%	(25,2)
Número de consejeros	16,6	(8,23)	10	(5)
Proporción consejeros internos	36,0%	(0,25)	22%	(0,21)
Tiempo medio permanencia consejeros (años)	7,1	(3,0)	8,0	(5,0)
Tiempo medio permanencia consejeros internos (años)	10,0	(3,0)	7,5	(3,0)
Retribución bruta anual del consejo (millones de pesetas.)	534,7	(464,3)	101,6	(104,1)
Retribución bruta anual por consejero (millones de pesetas.)	32,4	(20,2)	10,2	(8,1)

Cuadro elaborado por el profesor Carles Gisbert a partir de los registros de la CNMV. Impreso en *Presente y Futuro de las Cajas de Ahorros*, Fundación Caixa Galicia y AFI (2003), página 215.

existen elementos de singularidad en el gobierno de las entidades financieras que no están presentes en otras empresas. Los bancos que cotizan tienen una propiedad accionarial más dispersa, un consejo con mayor número de miembros, con más proporción de internos, que, a su vez, permanecen más años en el puesto que las empresas no financieras que también cotizan en bolsa. El consejero de un banco recibe, en promedio, una retribución tres veces mayor que la de un consejero en una empresa no financiera (24).

### 2.2.3. Controles externos

La competencia en los mercados de producto y de trabajo, así como un cierto activismo en el mercado de control, incluidas las opas hostiles, influyen en el gobierno de las empresas, al alterar la discreción efectiva de directivos y administradores para actuar de forma contraria a los intereses de los accionistas (25). La competencia en el mercado de producto amenaza la supervivencia de los menos eficientes y estimula una conducta orientada al beneficio como condición necesaria para hacer mínima esa amenaza. La orientación a satisfacer las expectativas de los accionistas

(24) Queda pendiente repetir el cuadro con información actualizada donde se recojan los efectos, posibles, de los cambios recientes, como la adopción del Código Olivencia o la Ley de Transparencia.

(25) Véase Fama (1980).



por parte de los directivos revaloriza su capital humano en el mercado si son los accionistas quienes deciden en última instancia sobre la contratación de los equipos de dirección. Un mercado de opas activo detecta asignaciones de recursos alternativas a las actuales, donde el valor económico de los recursos es superior, y pone en marcha un mecanismo de toma de control que sustituye al equipo directivo actual por otro nuevo; cuanto más cerca está el valor económico de los activos en su empleo actual del valor en empleos alternativos, mayor es la posibilidad de que el equipo directivo actual mantenga su empleo y el control sobre los activos de la empresa.

El estudio de los mercados de servicios bancarios pone de manifiesto que la regulación acostumbra a interferir en la competencia de los mercados y en la eficacia del mercado de control, de manera que los controles externos actúan con menos efectividad en las empresas bancarias que en empresas con entornos no regulados. Los bancos, al poseer el monopolio en la emisión de depósitos asegurados, reducen el número de competidores potenciales en los mercados de captación de pasivos y por esa razón es posible que empresas cuya conducta se distancia de maximizar la riqueza de los accionistas no vean amenazada seriamente su supervivencia. Por otra parte, la regulación tiende a minimizar las quiebras bancarias, pensando en que con ellas se pone en duda la solvencia general del sistema financiero, con lo cual se alarga la supervivencia de empresas con dificultades y se articulan ayudas para recomponer a la entidad. La frase *too large to fail* ejemplifica muy bien una creencia generalizada en los mercados bancarios.

Las evidencias empíricas ponen de manifiesto una menor frecuencia de opas hostiles entre empresas bancarias que entre empresas de otros sectores económicos (26). La regulación de las condiciones de acceso a la propiedad de un banco (como las que vimos en el caso español) tiene mucho que ver con la menor difusión de este mecanismo de disciplina entre las entidades bancarias. La regulación alarga de forma muy sustancial el tiempo necesario para completar la operación de toma de control, por lo que se pierde el efecto sorpresa, el margen entre el precio de mercado y el precio de la transacción se reduce y la incertidumbre sobre el resultado final, aprobación o no de la operación por el regulador, aumenta. Estas son razones suficientes para que las expectativas de ganancia, cuando se lanza una OPA disciplinaria, se reduzcan sensiblemente y el número de opas termine siendo inferior.

La menor disciplina a través de la quiebra por ineficiencia competitiva y la tendencia en las opas amistosas a acomodar, al menos durante un

---

(26) Sobre esta cuestión y sobre las evidencias de la efectividad con la que funcionan los controles externos en los bancos de Estados Unidos, véase Prowse (1997). En el trabajo sobre España, Crespi *et al.* (2003) encuentran que la probabilidad de que una empresa bancaria se vea afectada por una fusión o absorción aumenta a medida que los resultados económicos empeoran. La competencia castiga con peores resultados a las empresas menos eficientes, que terminan por desaparecer del mercado. Los resultados son similares para bancos y para cajas, lo cual pone en evidencia que lo que no consiguen los mecanismos internos de control cuando se trata de disciplinar una mala gestión lo consigue la competencia en el mercado, algo que ayuda también a explicar por qué las cajas, con un modelo de propiedad y gobierno diferente al de los bancos, obtienen finalmente unos resultados, en las entidades supervivientes, al menos igual al de aquellos.

cierto tiempo, a los equipos directivos de la empresa comprada y compradora en la nueva empresa que emerge con la operación, reducen la probabilidad, en comparación con lo que sucede en otros sectores, de que los trabajadores y directivos de las empresas bancarias se vean obligados a entrar y salir del mercado laboral porque pierden temporalmente los empleos. Por esta razón, la disciplina del mercado de trabajo será, en general, menos efectiva entre los trabajadores de la empresa bancaria que en otros sectores.

### **3. PROPUESTAS PARA MEJORAR EL GOBIERNO DE LA EMPRESA BANCARIA DESDE LA REGULACIÓN**

La regulación de la empresa bancaria se articula como un conjunto de normas explícitas e implícitas, mecanismos de supervisión que evalúan el grado en que se cumplen y poderes sancionadores que, teniendo en cuenta los incentivos que mueven la conducta de los agentes que concurren en la empresa, los controles que impone la competencia, y en colaboración con otros organismos reguladores que velan por la seguridad y transparencia de los mercados de valores y la actuación de las compañías de seguros, contribuyen al desarrollo y a la estabilidad del sistema financiero.

Un banco es una empresa que mantiene una relación estrecha con los mercados de valores, y por tanto se ve afectada como tal por todas las iniciativas que se emprenden para dotar de mayor seguridad a los inversores que acuden a dicho mercado con la expectativa de obtener una determinada rentabilidad para sus ahorros. Ante esta situación, la regulación bancaria puede adoptar diversas posturas: *i)* actuar en paralelo, separando los intereses sociales que trata de proteger de los que conciernen al resto de órganos reguladores; *ii)* ayudar a que se cumplan las normas establecidas por otros reguladores, y actuar de forma subsidiaria para complementar aquellos aspectos particulares que no contempla la norma general, y *iii)* implicarse en iniciativas legislativas coordinadas que diseñen los principios y los medios de la regulación conjuntamente con el resto de iniciativas desde la óptica de los mercados de valores, en todo aquello que se refiere a la empresa bancaria.

La primera de las posturas es difícil de sostener, y entre las dos segundas la distinción final puede ser una cuestión más de grado y forma que de fondo. En todo caso, desde los organismos supranacionales (Basilea, por ejemplo) se insiste en que la regulación tome conciencia de la importancia del buen gobierno de los bancos y se desarrolle en coordinación con otras iniciativas que se ponen en marcha con este fin.

El presente apartado tiene por objeto proponer un concepto de gobierno de la empresa que, creemos, se adapta especialmente bien a las necesidades e intereses de la regulación, y profundizar en las áreas donde la singularidad de la empresa bancaria demanda una atención especial en la intersección entre regulación y gobierno: gestión de riesgos,

responsabilidades fiduciarias de los administradores y control a través de los mercados.

### 3.1. Definición de gobierno de la empresa bancaria para la regulación

La definición de gobierno de la empresa que consideramos más acorde con los intereses de la regulación es la de Jean Tirole (27):

«El diseño de las instituciones que inducen o fuerzan a los directivos para que en sus decisiones tengan presente el bienestar de todos los interesados (*stakeholders*).»

La definición anterior reconoce el carácter necesariamente incompleto de los contratos entre los interesados y la empresa. Tiene en cuenta también que el poder de decisión sobre aquello no contratado de antemano recae generalmente en los equipos de dirección, por delegación expresa de los accionistas. En tercer lugar, presupone que existen límites en el uso de los contratos y en el ejercicio de la opción de salida o abandono de la relación, cuando se trata de proteger intereses por parte de los diferentes colectivos. Por último, reconoce que existe discrepancia entre el interés que mueve a los directivos y el objetivo de hacer máxima la riqueza, como suma del bienestar de todos los interesados.

Quienes defienden una orientación hacia los accionistas y su bienestar en las iniciativas para un buen gobierno no dicen que la dirección de la empresa debe actuar en contra del resto de interesados para beneficiar a los accionistas. Lo hacen bajo la premisa de que regular como principio general un gobierno de la empresa que imponga deberes de responsabilidad de los directivos a favor de todos los interesados que concurren en la empresa tendría más costes que beneficios, por las dificultades prácticas que plantea su aplicación. La relación *ex ante* entre decisiones de los directivos y bienestar de cada uno de los interesados es más difícil de establecer que la relación entre estas decisiones y riqueza de los accionistas; en última instancia se trata de un objetivo único que evita conocer el *trade off* entre el bienestar de unos y otros para valorar *ex post* la calidad de las decisiones. Además, en la mayoría de los casos, se argumenta, los accionistas reciben la parte más significativa de

---

(27) Tirole (2001). Otras definiciones hacen hincapié en el conflicto entre accionistas y directivos, y el buen gobierno se identifica con iniciativas que tratan de proteger ante todo los intereses de los accionistas [Shleifer y Vishny (1997)]. En Becht (2002) se presenta un estado de la cuestión sobre la teoría y la evidencia empírica del gobierno empresarial desde el análisis económico. Gutiérrez (2003) propone una definición alternativa donde el gobierno corporativo se concreta en las instituciones que influyen en el reparto de los beneficios residuales entre quienes contribuyen a crearlos. Estas definiciones no destacan lo suficiente aquellas situaciones donde la presencia de efectos externos que trascienden a los interesados directos que concurren en la empresa obligan a introducir entre ellos, de forma explícita, alguna institución que expresamente vele por los intereses colectivos. Segura (2003) destaca diferentes ámbitos de la actuación de las empresas, especialmente en lo que se refiere al incentivo a desvelar información, donde la autorregulación será insuficiente para asegurar la eficiencia social.

los beneficios y los costes marginales de las decisiones que se toman en la empresa (el resto de interesados recibe contrapartidas pactadas de antemano), por lo que poseen los incentivos correctos para ejercitar los derechos residuales de decisión (28).

La relación entre costes y beneficios de ampliar el colectivo de interesados que deben estar presentes en las decisiones de los directivos es distinta en la empresa bancaria, en comparación con otras empresas. La existencia de una regulación propia para este tipo de empresas avala por sí misma esta conclusión. Si aceptamos la premisa de que el origen de la regulación bancaria es la inadecuada alineación entre los intereses de quienes dirigen las empresas y quienes asumen la condición de accionistas/beneficiarios residuales ajenos a esa dirección, entonces los objetivos y medios de la regulación se solapan exactamente con las iniciativas hacia el buen gobierno corporativo que preocupan a quienes regulan pensando en los mercados de valores y la protección de los intereses de los accionistas. La regulación asume sobre todo la defensa de los depositantes, de los intereses sociales que se ponen en peligro con las crisis y la inestabilidad financiera que pueden provocar los bancos, y del interés social y privado (por parte de todos los bancos que contribuyen al mismo) por el buen uso de los recursos empleados en dar garantías a los depositantes.

La regulación es una parte interesada en el buen gobierno desde el momento en que hacer máximo el bienestar de los accionistas lleva a decisiones donde los beneficios y los costes marginales privados de las decisiones que se han de tomar están suficientemente alejados de los beneficios y costes marginales sociales como para justificar los costes que necesariamente implica esa regulación (piénsese en los recursos materiales y humanos que emplea). La revisión de las singularidades de la empresa bancaria y otras propuestas en curso ayudan a delimitar aquellos aspectos donde la regulación bancaria encuentra elementos de confluencia con las iniciativas de buen gobierno orientadas a los accionistas, que se impulsan desde la regulación de los mercados de valores.

### **3.2. La gestión de los riesgos**

El elevado apalancamiento en su estructura financiera y la gravedad del riesgo moral debido al seguro de depósitos crean un importante conflicto de intereses entre accionistas, depositantes, acreedores y sociedad en general (pánicos bancarios), cuando se trata de decidir sobre el riesgo de las estrategias de inversión de un banco.

---

(28) La decisión sobre quién debe ser el beneficiario residual se tomará, caso por caso, atendiendo al criterio de eficiencia económica. No se excluyen casos donde la alineación entre eficiencia individual y colectiva recomienda situar como beneficiarios residuales a los clientes o a los trabajadores. Las organizaciones mutualistas y las cooperativas han tenido un papel importante en el desarrollo de la empresa bancaria y algunos autores sostienen que el origen de las cajas de ahorros se encuentra en la superior confianza que ofrece a los depositantes una entidad sin lucro, en comparación con un banco comercial, en un momento histórico donde no existe regulación ni seguro de depósitos [Hasmann (1996)].

El consejo de administración tiene una responsabilidad directa en la vigilancia de la gestión del riesgo en el banco en todas sus manifestaciones, riesgo de crédito, de mercado, de liquidez, operativo, legal y cualquier otro que pueda afectarle. Desde distintos ámbitos se han detallado prácticas de buen gobierno para los consejos de administración en lo que se refiere a sus responsabilidades en la gestión del riesgo. Por ejemplo, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea recuerda que algunos bancos han encontrado beneficioso establecer, dentro de su consejo de administración, un comité especializado en gestión de riesgos que recibe periódicamente información de la dirección del banco sobre la exposición al riesgo del mismo y sobre la práctica de gestión del riesgo que sigue habitualmente la entidad. Obviamente las personas que integran este comité deben poseer suficiente independencia de la dirección y suficiente competencia profesional en la materia para que no existan conflictos de interés y comprendan las previsibles consecuencias de las decisiones que se toman para alertar al resto del consejo sobre la conveniencia de tomar determinadas medidas correctoras. El órgano responsable de la regulación financiera en Canadá, OSFI, establece unas líneas maestras sobre buenas prácticas del consejo de administración en la gestión del riesgo que van en la misma dirección.

Buena parte de estas recomendaciones sigue la línea general de conseguir unos consejos independientes de la dirección, activos en la supervisión, adecuadamente informados y competentes para calibrar las consecuencias para la empresa de las propuestas que presenta la dirección. La única diferencia está en que, en el caso de los bancos, la gestión del riesgo adquiere una relevancia especial en comparación con otras empresas. Sin embargo, en las recomendaciones no se entra en el detalle sobre los conflictos de interés que subyacen en esa gestión ni, por tanto, en medidas concretas dirigidas a resolverlos. Atendiendo a la gravedad de las consecuencias de una gestión de riesgos que ignore las pérdidas para los acreedores, depositantes y sociedad en general, de decisiones que pueden beneficiar a los accionistas, la regulación debe asegurar, a través de iniciativas propias o de otros órganos competentes (por ejemplo, iniciativas legislativas), salvaguardas adicionales a las recomendaciones generales que afectan a cualquier empresa.

Recientemente han surgido algunas propuestas en esta dirección (29): *a)* Exigencia de que los miembros del comité de riesgos tengan competencia demostrada en la evaluación y gestión de los riesgos bancarios, así como conocimientos técnicos sobre productos derivados. Con ello se precisan algo más los estándares de competencia profesional que ya prevé la regulación actual en el caso español. *b)* Exigir que cada decisión que apruebe el consejo vaya acompañada de una evaluación del impacto previsto sobre la exposición al riesgo del banco y en concreto cómo afectará dicha decisión a la capacidad del banco para atender los pagos comprometidos con los acreedores; al riesgo del banco medido a través de la varianza de la rentabilidad de sus inversiones; al coeficiente de fondos propios ajustado por riesgo.

---

(29) Macey y O'Hara (2003).

Los consejeros se supondrán suficientemente informados sobre estas cuestiones, si bien pueden solicitar, responsablemente, la ayuda y los informes de expertos externos. c) Establecer límites en el tamaño de los consejos, así como mecanismos que produzcan una cierta internalización de las consecuencias derivadas de decisiones sobre la retribución de directivos y consejeros. Por ejemplo, condicionar las contribuciones de la entidad al fondo de garantía de depósitos a la intensidad con la que se vincula la retribución de los directivos y consejeros a la evolución de los precios de las acciones.

Una ayuda importante para la gestión de riesgos proviene de la auditoría interna y externa de la entidad. La Ley Financiera de diciembre de 2002 establece la obligación legal para todas las entidades que acudan a financiarse a los mercados de valores, de constituir en el seno del consejo de administración una Comisión de Auditoría. Los bancos (y cajas) se ven obligados a cumplir con esta exigencia, pero, de nuevo, la cuestión a que se enfrenta el regulador es si, para el caso de la empresa bancaria, se deben elevar los estándares en cuanto a la composición y funciones de la Comisión de Auditoría, atendiendo a las singularidades de este tipo de empresas. En nuestra opinión, resulta recomendable establecer estándares y recomendación propios para esta Comisión por parte de la regulación bancaria. Las funciones que le otorga el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea parecen un buen punto de partida.

«El Comité de Auditoría proporciona una supervisión general de los auditores internos y externos del banco, aprobando su nombramiento y destitución, revisando y aprobando el alcance y frecuencia de la auditoría, recibiendo sus informes y asegurándose de que la dirección toma las medidas correctoras adecuadas y corrige las debilidades detectadas en los mecanismos de control, el incumplimiento de las políticas, leyes y regulaciones y otros problemas identificados por los auditores. La independencia de este Comité queda reforzada cuando lo componen consejeros externos que tienen experiencia bancaria o financiera.»

El OSFI canadiense, por su parte, espera que el Comité de Auditoría se asegure de que el plan de auditoría interna de la institución está basado en el riesgo y cubre todas las actividades relevantes, a la vez que existe la coordinación precisa entre el trabajo de los auditores internos y el de los externos (30).

---

(30) En lo referente a la auditoría externa, el Comité de Auditoría debe, entre otras cosas:

- Asegurar que el alcance del plan de auditoría es apropiado, basado en el riesgo, se ocupa de las principales áreas de interés y se revisa con la frecuencia adecuada.
- Valorar las habilidades y los recursos del auditor teniendo en cuenta los riesgos y complejidades de la institución financiera.
- Asegurar la independencia del auditor y sus prácticas internas de control de calidad.
- Establecer criterios sobre el tipo de servicios diferentes de la auditoría que el auditor externo puede proporcionar.
- Asegurarse de que el Comité recibe toda la correspondencia e intercambio de información entre el auditor externo y la dirección referente a lo detectado por la auditoría.
- Mantener reuniones regulares con los auditores externos sin la presencia de la dirección.
- Debatir con los auditores externos y con la dirección los resultados de la auditoría, así como la calidad de los estados financieros.
- Evaluar regularmente el *performance* de los auditores externos.
- Hacer recomendaciones acerca del nombramiento del auditor externo.

En España, la Ley Financiera concede a la Comisión de Auditoría competencias similares a las que tiene en otros países, junto con la competencia adicional de ser el órgano que propone a la asamblea general el nombramiento de los auditores externos. Existen, no obstante, algunos aspectos en los que la regulación bancaria puede incidir con estándares reforzados: *a)* que el Comité de Auditoría se asegure de que, además de los requisitos generales, el plan de auditoría de la empresa bancaria esté basado en el riesgo, y *b)* que el Comité de Auditoría esté integrado por consejeros con demostrada competencia y experiencia bancaria y financiera.

### 3.3. Responsabilidades fiduciarias de los administradores

Dentro del gobierno de las sociedades mercantiles existe el contrato implícito entre la empresa y los accionistas de que el deber de los directivos es hacer máximo el valor de las acciones de la empresa. Las manifestaciones legales de este contrato son los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad que los administradores deben a la sociedad. La Ley de Transparencia, a instancias del Informe Aldama y siguiendo otras iniciativas comparadas, como el Informe Winter, desarrolla más ampliamente los deberes fiduciarios de los administradores sobre lo que se denomina el interés social o de la sociedad (mercantil). Estos deberes afectan a los administradores de la empresa bancaria, aunque la Ley de Transparencia no clarifica si el interés social debe ser el mismo para los bancos que para las cajas, atendiendo a que a estas últimas se les asigna una misión más amplia que a una empresa mercantil orientada al lucro de los propietarios.

El deber de diligencia establece que el administrador tiene la obligación de dedicar un tiempo prudente a informarse sobre la situación de la empresa, participar en las reuniones del consejo y asumir las funciones que le son encargadas con el máximo empeño. Aunque la idea general es clara, las dificultades surgen cuando hay que definir un estándar sobre qué se entiende por dedicación razonable, de manera que los administradores sepan de antemano lo que se espera de ellos y los accionistas tengan elementos para juzgar si el administrador es realmente diligente o no lo es. La dificultad de hacer operativo el deber de diligencia se extiende también a los administradores ejecutivos, de manera que para evitar la inseguridad jurídica en la que coloca a los administradores la situación de ambigüedad, en Estados Unidos los tribunales de justicia han optado por instaurar la «Regla del Juicio Empresarial»: «al tomar decisiones empresariales los administradores de las sociedades actúan de manera informada, de buena fe y con la convicción de que las acciones se toman en el mejor interés de la compañía.»

La Regla protege a los administradores frente a denuncias de accionistas que podrían atribuir a la falta de diligencia de los administradores cualquier resultado negativo de la empresa, fomentando un excesivo conservadurismo en las decisiones, que a la postre podría ser contrario

a los intereses de los accionistas. Pero la experiencia en la aplicación de la Regla no ha sido uniforme entre todas las empresas, y en Estados Unidos, durante algún tiempo, se han establecido estándares de diligencia superiores para los administradores de los bancos a los del resto de empresas. La discriminación se ha justificado bajo el argumento de que la empresa bancaria tiene el carácter de servicio de interés general. En este sentido, la jurisprudencia americana se refiere a los «banqueros razonablemente prudentes» para destacar el carácter singular del deber de diligencia para el administrador de la empresa bancaria (31).

El deber de lealtad, por su parte, establece la obligación de anteponer los intereses de la sociedad a los propios o a los de los representados, para los administradores de la sociedad. La aplicación de este principio en el derecho americano ha mantenido diferentes estándares a lo largo del tiempo. Por ejemplo, en un primer momento se estableció la nulidad de cualquier transacción entre administradores y sociedad para, posteriormente, aceptar que puedan producirse, a condición de que se les dé publicidad y no sean contrarias a la sociedad y los accionistas. En el ámbito europeo, con una estructura accionarial en las empresas cotizadas donde predominan las participaciones accionariales cruzadas y las estructuras de grupo, la aplicación del deber legal de lealtad choca con la dificultad de deslindar los intereses de la sociedad a la que sirven los administradores y los intereses de los accionistas, en muchos casos otras sociedades, que les han nombrado. La legislación y la jurisprudencia deberán clarificar si la lealtad obliga a defender los intereses conjuntos del grupo de sociedades al que una empresa pertenece, o por el contrario la lealtad debe limitarse al interés social de cada empresa por separado. La presencia de bancos y de cajas en grupos de sociedades obligará a estas entidades a prestar una atención especial a este punto.

A pesar de las complicaciones que plantea, en algunas publicaciones recientes se presentan propuestas que defienden y justifican unos deberes fiduciarios de los administradores de la empresa bancaria más amplios y más estrictos que los que afectan a los administradores de otras sociedades. La razón última es la singularidad de la empresa bancaria y su importancia para la estabilidad del sistema financiero y su papel en el sistema de pagos. Concretamente, se propone que (32): *i*) los administradores de los bancos tengan la obligación legal de valorar el impacto de sus decisiones en la seguridad y solvencia de la entidad (a partir de la obligación de informarse adecuadamente sobre las consecuencias de las decisiones para el riesgo del banco); *ii*) los administradores tienen la obligación legal de desarrollar y mantener un sistema detallado de supervisión y vigilancia, de manera que no basta para eximirse de las responsabilidades haber emitido un juicio de buena fe sobre la decisión acerca de qué tipo de supervisión es la más adecuada para la empresa, y *iii*) los deberes fiduciarios de los administradores bancarios deben ampliarse a otros colectivos diferentes de los accionistas, y en particular a los acree-

---

(31) En Macey y O'Hara (2003) pueden verse referencias a estas sentencias y pronunciamientos judiciales.

(32) Macey y O'Hara (2003).



dores (incluido el Fondo de Garantía de Depósitos), de manera que estos puedan denunciar delante de los tribunales a los administradores por incumplimiento de los deberes fiduciarios cuando este incumplimiento les acarree pérdidas. Se trata, en suma, de una propuesta coherente con una definición de gobierno corporativo en la que los intereses de otros colectivos de interesados, en particular los acreedores, se colocan en el mismo plano que los de los accionistas, y se les otorga los mismos instrumentos jurídicos para defenderlos.

### 3.4. Disciplina del mercado

Por estos términos entendemos la implicación de los accionistas y de los acreedores en la supervisión y vigilancia de las actividades que realizan los bancos donde tienen materializadas sus inversiones. Como ya se ha advertido anteriormente, los conflictos de interés entre acreedores y accionistas y las diferencias observadas entre costes privados y costes sociales de insolvencia y quiebra obligan a complementar la disciplina del mercado con la regulación y supervisión prudencial de la empresa bancaria. Incluso en un contexto ideal, donde los accionistas y los acreedores pudieran proteger perfectamente sus recursos del uso discrecional interesado o fraudulento por parte de quienes dirigen la empresa bancaria, existiría un lugar para la regulación si aceptamos la hipótesis de fallos importantes en el mercado de servicios financieros. La perspectiva que se adopta en este apartado es que, desde un punto de vista social, existe un amplio margen antes de llegar al conflicto entre intereses privados e intereses generales, para que desde la regulación se impulse la implicación activa de los inversores financieros en el control y supervisión de los directivos de la empresa bancaria. El tercer pilar del Acuerdo de Basilea II sobre Capitales hace especial hincapié en esta cuestión.

Una parte de los problemas a que se enfrenta la disciplina del mercado en la empresa bancaria tiene su origen en las manifiestas asimetrías de información que existen entre internos y externos en las entidades bancarias, superiores a las que existen en otras empresas. Con frecuencia se escucha la frase de que la confianza desempeña un papel clave en el negocio bancario y que la ética de los profesionales del sector es imprescindible para que esa confianza se desarrolle (implícitamente se está diciendo también que la relación es muy frágil y que, si se rompe, se pone en cuestión la confianza en el conjunto del sistema). Esto significa que, una vez el cliente o el inversor entregan sus fondos al banco para que los invierta «como un banquero responsable», a partir de ese momento tendrá ya muy pocas posibilidades de conocer el destino final de esos fondos.

En las transacciones financieras, el dinero de hoy se intercambia por una promesa de devolución con los rendimientos generados en el futuro; en la mayoría de los mercados, en cambio, el *quid* y el *quo* de las transacciones se producen en el mismo instante, y el cliente tiene relativa facilidad para conocer de inmediato si el producto cumple o no

las especificaciones del contrato. La calidad de los préstamos que concede el banco tarda tiempo en desvelarse y la ausencia de un mercado donde se intercambian impide disponer de un valor razonable de la cartera de préstamos de un banco. Segundo, los bancos tienen relativa facilidad para alterar, con escaso margen de tiempo, los riesgos de su cartera de inversiones y pueden encubrir a los clientes morosos, otorgándoles otros préstamos o negociando de nuevo las condiciones de los existentes.

Para la empresa bancaria, como para cualquier empresa, la disciplina del mercado pasa por la transparencia, lo que significa que los agentes externos dispongan de información relevante y fiable que les permita calibrar correctamente los términos reales de rentabilidad y riesgo bajo los que se realizan las transacciones con la sociedad. Las recientes iniciativas para mejorar el gobierno de las empresas van en esta dirección, desde los principios para la elaboración de información contable, hasta las regulaciones que buscan reducir el tiempo que transcurre desde que los internos conocen un hecho relevante y el momento en que la información llega al mercado. La Ley de Transparencia española realiza un notable esfuerzo en esta dirección, con normas que afectan a las entidades financieras en cuanto entidades emisoras de títulos en los mercados de valores.

Ya en 1999, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, en su documento sobre buen gobierno de la empresa bancaria, advertía de la importancia de la transparencia y recomendaba que las entidades informasen sobre la estructura de sus consejos de administración (tamaño, composición, competencia profesional, comités); estructura del equipo profesional; estructura organizativa; política de retribuciones e incentivos; naturaleza y alcance de las transacciones con afiliados y partes relacionadas (subsidiarias, entidades bajo control compartido, asociados, personas que controlan la empresa a través de la propiedad, personal clave) (33).

El tercer pilar de Basilea II avanza en la misma dirección. Aunque los estándares no están todavía fijados, los bancos que se adhieran al acuerdo tendrán que informar acerca de los sistemas internos de calificación de riesgos, su estructura, métodos utilizados para estimar y validar las calificaciones, distribución de los activos por categoría de riesgo, movimientos de activos de una categoría a otra a lo largo del tiempo, morosidad histórica, además de informar regularmente y de forma detallada sobre los cálculos para determinar su exposición a los riesgos operativos.

Más complicado resulta determinar qué parte de la información que se genera a través de la supervisión a la que somete a los bancos la regulación debe comunicarse a los mercados. Una propuesta que merece la pena considerar, en cuanto que respeta las exigencias de confidencialidad y no debe restar incentivos para que inversores externos y analistas se impliquen en el control y evaluación de los bancos, es la

---

(33) Algo muy similar es precisamente lo que exige la Ley de Transparencia.

de Howard Davies (2003), quien recomienda la comunicación directa, sin mediar el equipo de dirección de la entidad financiera, entre el equipo de supervisores que ha evaluado la gestión interna y controles de riesgos de la entidad y el consejo de administración, cuando la importancia de lo detectado en la supervisión justifique esa comunicación.

Aunque la transparencia y la información fiable y relevante son elementos básicos para el control externo de cualquier empresa, y de modo especial para las afectadas por fuertes asimetrías de información entre internos y externos, como los bancos, los costes de analizar, valorar y asimilar la información por los agentes que operan en los mercados no son despreciables. Los pequeños accionistas que componen el capital flotante de las sociedades cotizadas y los pequeños acreedores, incluidos muchos de los depositantes de un banco, no disponen de los medios ni de los conocimientos, para realizar un control del banco de forma individualizada. La regulación debe tener presente que indirectamente influye en la formación de bloques accionariales significativos en el capital de los bancos y, en consecuencia, que grupos de accionistas significativos y estables se impliquen en el control de los directivos. También deberá valorar que, en la medida en que su labor se desarrolle sin interferencias con los mecanismos de control externo, en general las empresas bancarias estarán sometidas a una mayor presión hacia la eficiencia en la asignación de sus recursos.

La regulación se verá, con frecuencia, ante la necesidad de ponderar los beneficios y los costes, desde la perspectiva de los intereses generales que debe salvaguardar, derivados de un determinado reparto de las tareas de control con otras instituciones e incluso con otros reguladores. En este sentido, la regulación bancaria no será indiferente a las iniciativas legislativas que impulsa el órgano regulador del mercado de valores para conseguir una mayor implicación de los inversores institucionales (fondos de inversión y de pensiones) en el buen gobierno de las sociedades y también de los bancos.

Al regulador bancario le interesa que acreedores significativos e influyentes se impliquen en el gobierno de las entidades financieras, porque su interés por evitar riesgos elevados por parte de quienes dirigen la empresa es relativamente próximo al interés del regulador. Por esta razón, le interesa evitar que los intermediarios financieros se inmunicen ante ese control externo, evitando emisiones de títulos de deuda en los mercados organizados y optar, en cambio, por colocar la deuda entre la clientela minorista. Desde Basilea se ha planteado la oportunidad de que se dicten normas reguladoras que obliguen a las entidades de crédito a emitir títulos en los mercados institucionales (34).

---

(34) La Conferencia sobre el uso de información proporcionada por los mercados en la evaluación del riesgo sistémico del sector bancario, organizada por el Banco de Inglaterra, contiene un conjunto de trabajos dedicados a evaluar la información contenida en los diferenciales de interés de la deuda subordinada sobre la salud de las entidades y sobre el potencial de disciplina por parte del mercado. En general, las conclusiones de los diferentes trabajos son favorables a la hipótesis de que la información contenida en dichos márgenes es relevante para la disciplina del mercado. Véase, por ejemplo, Covitz, Hancock y Kwast (2003).

#### 4. CONCLUSIÓN

Las corrientes de reforma desde los mercados de valores para conseguir un mejor gobierno de las empresas afectan a los bancos como entidades que son emisores activos de títulos en dichos mercados. Las reformas tienden a incrementar la información y transparencia de la actividad de las empresas, con el fin de dar mayor seguridad a los pequeños accionistas, que participan en el capital de las sociedades como inversores, pero sin implicarse en el control de los equipos de dirección que dirigen y gestionan la sociedad. Conseguir que las empresas bancarias actúen más en concordancia con las expectativas que depositan en ellas los accionistas que las financian supone un estímulo para la eficiencia privada en la gestión de los recursos que resulta positiva desde los intereses del regulador bancario. De un lado, más beneficios significan menor probabilidad de crisis bancarias para un riesgo dado. Segundo, los escándalos financieros donde se descubre que los directivos engañan a los accionistas o los accionistas mayoritarios expropián rentas a los minoritarios crean una alarma social y una fuerte desconfianza en el conjunto del sistema financiero, aunque se trate de un hecho aislado. Al regulador le interesa mantener la confianza en el sistema como una condición necesaria de su estabilidad y, por tanto, dará la bienvenida a los mecanismos preventivos que minimicen los abusos.

Sin embargo, la solución completa a los problemas de gobierno corporativo como expresión del conflicto de interés entre quienes financian la empresa y quienes realmente controlan sus activos no eliminaría la necesidad de regulación bancaria si tenemos en cuenta el conflicto entre intereses privados y sociales que subyace en la propia naturaleza de la actividad que realizan estas empresas. Recuérdese que la función objetivo que preside las actuaciones de los accionistas de la empresa, hacer máximo el valor de mercado de las acciones, lleva en general a decisiones diferentes de las que resultan de la función objetivo que normativamente representa los intereses del regulador, hacer máxima la riqueza conjunta de todos los interesados y de modo especial velar por la seguridad de los pequeños depositantes y por la estabilidad general del sistema financiero. Resulta difícil imaginar un modelo de gobierno donde, sin la intervención de la regulación, los accionistas y directivos de las entidades financieras hagan suyos los efectos externos en términos de inestabilidad sistémica que resultan de ciertas decisiones privadas.

Aceptando de antemano que la regulación bancaria tiene un lugar en el gobierno de bancos y cajas, resumimos a continuación algunos de los aspectos que pueden definir ese papel según lo expuesto en los epígrafes anteriores.

- i) La regulación bancaria debe instrumentarse bajo una perspectiva más amplia de gobierno corporativo que la que inspira habitualmente las reformas desde los mercados de valores, porque atiende a intereses más amplios, como la estabilidad del sistema bancario dentro de una función social de producir liquidez. Las singularidades que concurren en la empresa bancaria obligan a que la regulación amplíe el conjunto de colectivos de interesados más allá de los accionistas de

los bancos, a los que principalmente se dirigen las reformas impulsadas desde los mercados de valores.

Los intereses generales, como la estabilidad financiera, por los que vela la regulación bancaria no deben llevar a la conclusión de que asume todas las responsabilidades por el buen gobierno de bancos y cajas. Por el contrario, la regulación debe esforzarse en crear unas condiciones en las que accionistas, acreedores y todos los colectivos con responsabilidades en el control de la gestión de bancos y cajas se impliquen activamente en la misma. La regulación debe diseñarse para evitar costes sociales importantes como consecuencia de la interacción entre accionistas y acreedores financieros que utilizan mecanismos de mercado y de control interno para proteger sus intereses en la empresa bancaria. No sustituye a otros interesados, sino que es un interesado más con unos objetivos concretos por los que velar. La definición de gobierno empresarial para la regulación sugerida en un epígrafe anterior del trabajo creemos que ofrece un buen punto de partida para clarificar el reparto de responsabilidades en conseguir un buen gobierno de las empresas bancarias.

- ii) La regulación bancaria deberá valorar las implicaciones que se derivan para los objetivos de estabilidad financiera, de la puesta en práctica de importantes reformas normativas que afectan a las entidades de crédito, Ley Financiera, Ley de Transparencia, nuevas normas contables a partir de las recomendaciones del IAS (35), Basilea II y los nuevos requisitos de fondos propios que emanan de ella. El balance final de todas estas iniciativas será, creemos, reducir las diferencias entre la información sobre los intermediarios financieros que poseen los mercados y la información que poseen los reguladores a partir de la supervisión directa que realizan sobre ellos. Piénsese, por ejemplo, en la transparencia sobre mecanismos de gestión de riesgos de todo tipo que va a exigir Basilea II, y la obligación de comunicar al mercado las variaciones en el valor de mercado de activos y pasivos como parte de la nueva contabilidad a valores razonables. O las obligaciones de información de las operaciones intragrupo que se derivan de la Ley de Transparencia y que exigirán una valoración mucho más cuidadosa de los precios de transferencia en las transacciones entre matrices y filiales. En este ámbito de reformas deberá valorarse también la oportunidad de reforzar los deberes fiduciarios de los administradores de la empresa bancaria, atendiendo al carácter de servicio público de una parte de su misión, dentro de una corriente general que cada vez otorga más relevancia a los deberes de diligencia y lealtad de los administradores, para conseguir un buen gobierno corporativo. Más información y más rapidez en trasladarse a los mercados crearán más volatilidad y obligarán a las entidades a tener en cuenta esta consecuencia final en el momento de tomar decisiones *ex ante* (36).

(35) Véase el artículo de Giner (2003) en este mismo número, así como el número 3 de *Notas de Estabilidad financiera*, dedicado a evaluar las consecuencias de los cambios en las normas contables en las entidades financieras.

(36) Esto puede significar un acortamiento en el tiempo de que dispone la supervisión para corregir disfunciones detectadas en el funcionamiento de los mecanismos de control y gestión de riesgos en las entidades.

- iii)* La regulación bancaria deberá estrechar la coordinación con otros organismos reguladores, como los que se encargan de tutelar los mercados de valores, con el fin de asegurar la mayor complementariedad posible entre las iniciativas que tienen orígenes diversos. Por ejemplo, la regulación debe revisar la posible interferencia con el mercado de control, de salvaguardas que tratan de evitar la entrada en el sector bancario de inversores aprovechados. Desde la regulación bancaria no existen justificaciones para prácticas que van en contra de la regla «una acción, un voto» y, en general, de prácticas como el blindaje de directivos y administradores que bloquean el mercado de opas. De igual modo, la regulación se beneficiará de iniciativas que estimulan la implicación de los inversores institucionales en el gobierno activo de la empresa, informando de sus políticas de voto en la asamblea general y de sus estándares de buen gobierno para invertir en sociedades cotizadas. Finalmente, la regulación debe aspirar a que su preocupación por la solvencia no suponga en la práctica un freno excesivo a la competencia en los mercados de productos y servicios financieros (37).
- iv)* El tercer pilar de Basilea II recomienda una mayor implicación del mercado en la consecución de los objetivos de solvencia para las entidades financieras. El objetivo de las medidas para el fomento de la transparencia es suministrar información relevante al mercado para que los accionistas significativos, los inversores institucionales que suscriben participaciones preferentes y deuda subordinada (en su caso, cuotas participativas), junto con otros grandes acreedores, puedan controlar mejor a los directivos de las entidades financieras, penalizándolos cuando toman determinadas decisiones contrarias a sus intereses. Los acreedores tendrán interés en limitar la probabilidad de quiebra o insolvencia de la entidad, porque les afecta directamente, lo cual coincide bastante con el interés del regulador preocupado por la estabilidad del sistema. Los inversores institucionales que analizan los riesgos de la deuda que emiten los bancos y cajas y repercuten en el coste de la financiación las primas correspondientes pueden ser de gran ayuda para los reguladores bancarios, por lo que desde diferentes instancias se recomienda que la regulación establezca la obligatoriedad para las entidades financieras de emitir títulos de deuda. De este modo se podrá contar también con información sobre los riesgos de la entidad que proporcionará el mercado al valorar las emisiones (38).

---

(37) Por el contrario, no existe suficiente evidencia empírica para justificar que la regulación imponga prácticas de gobierno que tienen que ver con la dimensión, la composición y el funcionamiento del consejo de administración, más allá de las que ya se contemplan en las recomendaciones generales, comunes para todas las empresas bancarias y no bancarias. La frase «una talla única no vale para todos» es la que recoge mejor el estado actual del conocimiento en esta materia [Hermalin y Weisbach (2003)]. La única recomendación particular para las empresas bancarias sería evitar en lo posible fórmulas de retribución de directivos y consejeros que incentivan excesivamente la asunción de riesgos, como las opciones sobre acciones.

(38) Estas cuestiones tienen una relevancia particular para las cajas de ahorros. La inexistencia de accionistas aumenta la importancia relativa de los poseedores de deuda subordinada y participaciones preferentes (cuotas participativas, en su caso) como inversores con capacidad técnica para valorar las decisiones y los resultados de los equipos directivos de las cajas. Por lo tanto, la necesidad de cotizar en mercados profundos y líquidos, donde la formación de precios refleje el riesgo de la entidad, parece más importante si cabe que en el caso de los bancos. Adicionalmente, la colocación de las emisiones entre inversores institucionales proporcionaría un mecanismo de medición del riesgo global de la entidad y contribuiría, probablemente, a una mayor disciplina de las entidades y a una disminución de su riesgo de reputación (colocación mayoritaria a través de la clientela minorista).

- v) Entre las líneas maestras que inspiran las reformas en el gobierno corporativo se encuentra la de aumentar la información externa que llega a órganos de supervisión y control, como el consejo de administración, sobre el funcionamiento y los resultados de las empresas, reduciendo así la dependencia de la información que suministran a estos órganos los propios equipos de dirección. En este sentido deben entenderse recomendaciones como la de crear una Comisión de Auditoría dentro de los consejos, con responsabilidades como elegir a los auditores externos y comunicarse directamente con ellos con y sin la presencia del equipo de dirección, y supervisar estrechamente la auditoría que se lleva a cabo como parte del control interno. La regulación bancaria puede contribuir a este objetivo general de aumentar la información externa que llega a los consejos de administración, estableciendo un cauce de comunicación directa entre ella y el consejo de administración de las empresas bancarias, de manera que se presenten directamente en el consejo, sin utilizar a los directivos como intermediarios, los resultados de las inspecciones en materias claves, como, por ejemplo, el sistema de control de riesgos de la entidad (en línea con la propuesta de Davis).

### BIBLIOGRAFÍA

- ADAMS, R. y H. MEHRAM (2003). «Is corporate governance different for bank holding companies?», *Economic Policy Review*, 9, pp.123-142.
- BECHT, M., P. BOLTON y A. RÖEL (2002). «Corporate governance and control», *Finance Working Paper*, n.º 02, ECGI.
- COVITZ, D., D. HANCOCK y R. KWAST (2003). «Market Discipline in Banking Reconsidered: The Role of Deposit Insurance Reform, Funding Managers Decisions and Bond Liquidity Market», abril.
- CRESPI, R., M. A. GARCÍA-CESTONA y V. SALAS (2003) «Governance mechanisms in Spanish banks: Does ownership matter?», *Journal of Banking and Finance*, pendiente de publicar.
- CRESPI, R. y M. A. GARCÍA-CESTONA (2001). «Ownership and control of Spanish listed firms», en F. Barca y M. Becht (eds.), *The Control of Corporate Europe*, Oxford University Press.
- DAVIES, H. (2003). «Corporate governance in financial institutions», *International Monetary Conference*, junio.
- DEMSETZ, H. y H. LEHN (1985). «The structure of Corporal Ownership: Causes and Consequences», *Journal of Political Economy*, 93, 6, pp. 1155-1177.
- DIAMOND, D. (1984). «Financial intermediation and delegated monitoring», *Review of Economic Studies*, 51, pp. 393-414.
- DIAMOND, D. y P. DYBIG (1986). «Bank runs, deposit insurance and liquidity», *Journal of Political Economy*, 91, pp. 156-170.
- FAMA, E. (1989). «Agency problems and the theory of the firm», *Journal of Political Economy*, 88, pp. 288-307.

- FAMA, E. y M. JENSEN (1983). «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics*, 26, pp. 301-325.
- FREIXAS, X. y F. ROCHET (1997). *Microeconomics of Banking*, The MIT Press.
- GINER, B. (2003). «Algunas claves sobre la contabilidad europea: el nuevo proceso regulador y las nuevas normas», *Estabilidad financiera*, n.º 5, Banco de España.
- GORTON, G. y A. WINTON (2002). «Banking», en G. Constantinidis, M. Harris y R. Stulz (eds.), *Handbook of Economics and Finance*, North Holland.
- GUTIÉRREZ, M. (2003). «El gobierno de la empresa desde la perspectiva del análisis económico», *Estabilidad financiera*, 4, pp. 155-187.
- HERMALIN, B. y S. WEISBACH (2003). «Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature», *Economic Policy Review*, 9, pp. 7-26.
- HOLDERNES, C. (2003). «A survey of blockholders and corporate control», *Economic Policy Review*, 9, pp. 51-64.
- JOHN, K. e Y. QIAN (2003). «Incentive features in CEO compensation in the banking industry», *Economic Policy Review*, 9, pp. 109-122.
- JOHN, K., A. SAUNDES y L. SENBET (2000). «A Theory of Banking Regulation and Management Compensation», *Review of Financial Studies*, 13, 1, pp. 5-125.
- KEELEY, M. (1990). «Deposit insurance, risk and market power in banking», *American Economic Review*, 5, pp. 1183-1200.
- LAMAMIÉ, J. M. y G. GIL (2001). «Basilea II: efectos sobre la práctica supervisora», *Estabilidad financiera*, n.º 1, Banco de España.
- MACEY, J. y M. O'HARA (2003). «The corporate governance of banks», *Economic Policy Review*, 9, pp. 91-108.
- PROWSE, S. (1997). «The Corporate Governance System in Banking: What do We Know?», *Banca del Lavoro Quarterly Review*, marzo.
- SALAS, V. y J. SAURINA (2003). «Deregulation, market power and risk behaviour of Spanish banks», *European Economic Review*, pendiente de publicar.
- SANTOMERO, A. y D. ECLÉS (2000). «The Determinants of Success in the New Financial Services Environment», *Economic Policy Review*, octubre, pp. 11-23.
- SEGURA, J. (2003). «Conflictos de interés, normas contables, autorregulación, competencia y disciplina de mercado. Algunas propuestas de regulación», mimeo.
- SHELEIFER, A. y R. VISHNY (1997). «A Survey of Corporate Governance», *Journal of Finance*, 52, pp. 737-783.
- TIROLE, J. (2001). «The Concept of Corporate Governance», *Econometrica*, 69, pp. 1-35.
- ZOIDO, E. (1998). «Un estudio de las participaciones accionariales de los bancos en las empresas españolas», *Investigaciones Económicas*, 22, pp. 427-467.