

REGULACIÓN DE LAS ENTIDADES BANCARIAS EN MERCADOS IMPERFECTOS DE CAPITALES

Myriam García Olalla

Catedrática de Economía Financiera

Universidad de Cantabria

Víctor Manuel González Méndez

Profesor Asociado de Economía Financiera

Universidad de Oviedo

La literatura reciente basada en la existencia de imperfecciones de mercado reconoce en éstas la justificación para el papel que los intermediarios financieros cumplen en los mercados de capitales. La respuesta a los potenciales fallos de los mercados financieros ha sido la regulación con el objetivo de mejorar la eficiencia y de proteger a los pequeños inversores y depositantes. La consideración del banco central como prestamista de último recurso y la existencia de un seguro de depósitos proporciona a la autoridad monetaria los incentivos adecuados para llevar a cabo la supervisión de las entidades bancarias. Sin embargo, a pesar de concebirse como un mecanismo de protección la regulación da lugar a problemas específicos. En los últimos años los mercados financieros han experimentado cambios sustanciales, evolucionado desde ambientes relativamente estables a entornos más dinámicos, promoviendo una mayor competencia. Mientras que en el pasado, la existencia de extensas regulaciones sobre las entidades bancarias y de entornos escasamente competitivos favorecía el comportamiento prudente de las entidades financieras, la desregulación creciente experimentada por los mercados financieros y el incremento de la competencia entre los intermediarios financieros han determinado que la reputación pase a jugar un papel más importante.

Palabras clave: mercados de capitales, regulación bancaria.

1. INTRODUCCIÓN

Un tema debatido de forma extensa en la literatura y que vuelve a convertirse en actual es el referido a la necesidad de intervención de un tercero en la supervisión y control de las actuaciones llevadas a cabo en los mercados financieros y de forma particular en la actividad realizada por las institucio-

nes financieras. El declive en los últimos años del negocio tradicional bancario puede afectar a la estabilidad del sistema financiero en la medida en que aumente la probabilidad de quiebras bancarias, debido a la fuga masiva de fondos o a la asunción, por los directivos, de niveles de riesgo superiores con la finalidad de mantener los beneficios pasados. Este hecho tendrá implicaciones para la regulación de la actividad bancaria, en un afán por mantener la salud del sistema bancario, y para reestructurar la industria bancaria con el objetivo de alcanzar la estabilidad financiera.

La presencia de imperfecciones en los mercados financieros parece ser la justificación para la aparición de regulaciones que tratan de superar las mismas, a la vez que constituyen la razón de la existencia de los intermediarios financieros en la medida en que son susceptibles de ser reducidos por estos. Los costes de transacción, la indivisibilidad de los activos financieros primarios, la información asimétrica entre el emisor y el comprador de un activo financiero, o los posibles incentivos que pudiera tener el emisor de un activo financiero para realizar actuaciones que deterioren su capacidad para hacer frente a las obligaciones contraídas por el acreedor, son las imperfecciones cuya eliminación o reducción justificará la existencia de intermediarios financieros que transformen los activos financieros emitidos por las unidades económicas con déficit de fondos en activos financieros indirectos. El estudio de estas imperfecciones pone de manifiesto una serie de factores que dificultan la negociación directa entre demandantes y oferentes últimos de fondos, aconsejando y permitiendo la aparición de intermediarios financieros que son capaces de solucionar, en parte, los inconvenientes existentes para los agentes individuales, proporcionando determinadas ventajas que no son capaces de replicar los mercados financieros. En la medida en que la reducción de esas imperfecciones produzca un ahorro de costes que compense los costes operativos de la intermediación, ésta podrá existir de forma continuada como tal, y no de manera coyuntural como consecuencia de determinados desequilibrios temporales en los mercados financieros.

Las características propias del pasivo de las entidades bancarias unido a las asimetrías de los mercados financieros determinan la «necesidad» de ciertas regulaciones que limiten la discrecionalidad de los intermediarios financieros y protejan a los inversores. La respuesta a los potenciales fallos de mercado ha sido la regulación con el objetivo de mejorar la eficiencia y de proteger a los pequeños inversores y depositantes. Al igual que los inversores de cualquier otra empresa, los accionistas y depositantes de Instituciones financieras tienen interés en supervisar la actuación de las mismas. Sin embargo, la especial naturaleza de estas instituciones hace que su supervisión sea algo distinta de la de otras empresas no financieras. El pasivo de las entidades bancarias se encuentra en manos de pequeños depositantes, dispersos y poco informados, que no están capacitados, ni tienen la información ni los incentivos necesarios para poder llevar a cabo una supervisión adecuada de las actuaciones de las entidades bancarias¹, e incluso aunque si estuvieran capa-

(1) La crisis de las «Savings and Loan» en Estados Unidos puede servir para ilustrar el problema de supervisión. El poder de los depositantes/contribuyentes para cambiar a los miembros del

citados tendrían incentivos a comportarse de manera oportunista frente a la supervisión y el control ejercido por otros depositantes². Por consiguiente, ningún depositante encontrará óptimo supervisar la entidad bancaria, delegando tal actividad a una tercera parte con los suficientes incentivos para ello.

La consideración del banco central como prestamista de último recurso y la existencia de un seguro de depósitos convierte a la autoridad monetaria en un depositante más, proporcionándole los incentivos adecuados para llevar a cabo la supervisión de las entidades bancarias³. En consecuencia, la regulación ha de favorecer la supervisión por parte de los intermediarios financieros que garantiza la alta calidad de los activos bancarios y que ejerza los derechos de control en favor de los depositantes (Dewatripont y Tirole, 1994).

Además de una finalidad de protección del pequeño inversor, la regulación ha intentado dotar de estabilidad al sistema financiero y evitar las consecuencias negativas de los pánicos bancarios. Las quiebras bancarias tienen consecuencias para el sistema financiero no sólo derivadas de la interrupción en la financiación de las necesidades de inversión sino también asociadas a la destrucción de activos informacionales que los bancos poseen con respecto a los inversores individuales (Bernanke, 1983).

Bajo información asimétrica, la posibilidad de quiebras de entidades bancarias y la existencia de economías de escala en la selección y supervisión de los préstamos sustenta la necesidad de una regulación que corrija los fallos del mercado. Sin embargo, a pesar de concebirse como un mecanismo de protección la regulación da lugar a problemas específicos como pueden ser la apropiación de rentas monopolísticas, la distorsión de los incentivos de inversión, la provisión ineficiente de servicios y problemas de riesgo moral tendentes a la toma de decisiones excesivamente arriesgadas (Vives, 1991). Así, el seguro de depósitos y la existencia de un prestamista de último recurso previenen las fugas de fondos bancarios aunque dan lugar a un problema de riesgo moral incentivando a las entidades bancarias a asumir más riesgo a través de sus inversiones u obteniendo fondos en depósitos remunerados a muy altos tipos de interés. Este problema se deriva de los escasos incentivos que los depositantes tienen para supervisar la solvencia de las entidades bancarias cuando existe un sistema de garantía de depósitos. En este sentido,

Congreso no supuso un incentivo suficiente para diseñar los mecanismos necesarios para asegurar la supervisión efectiva de las entidades bancarias. Hay evidencia que apunta una toma excesiva de riesgo por parte de las «Savings and Loan» en la mitad de los años ochenta (White, 1991).

- (2) Además, la supervisión continua de la actividad bancaria para detectar los posibles estados de insolvencia que daría lugar a la retirada de depósitos antes de que la entidad financiera quebrase sería prohibitivamente costosa.
- (3) Sin embargo, la traslación de la tarea de supervisión desde el depositante hasta el regulador no elimina el problema de supervisión delegada sino que únicamente cambia la naturaleza del mismo desde los depositantes a los contribuyentes, que en su mayoría son a su vez depositantes en las entidades bancarias (Acharya y Udell, 1991). En una quiebra bancaria todos los depositantes de la economía, de forma colectiva, pagan un precio, aunque la distribución de pérdidas entre depositantes y contribuyentes puede venir distorsionada por la existencia del seguro de depósitos.

determinadas regulaciones sobre tipos de interés⁴ y normas de prudencia, como requisitos mínimos de liquidez y de capital y restricciones a la concentración de riesgos, han sido empleadas para reducir este problema de riesgo moral. Otro de los efectos negativos de la regulación del sector bancario contra las fugas de depositantes puede ser la protección no deseada de equipos de gestión ineficientes.

En este sentido, el primer objetivo de este artículo consiste en analizar las imperfecciones mencionadas determinando los efectos de cada una sobre la decisión de financiación empresarial que puede llevarse a cabo bien directamente mediante la emisión de activos financieros o bien de forma intermediada. En segundo lugar, analizamos las formas en que la regulación de la actividad financiera puede aminorar los problemas surgidos por las imperfecciones presentes en los mercados financieros y que a su vez puede originar efectos negativos que difieren sustancialmente de los perseguidos. Para finalizar consideramos los efectos que sobre la regulación tiene la existencia de mercados financieros cada vez más competitivos.

2. HACIA UNA TEORÍA DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA BASADA EN LAS IMPERFECCIONES DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

Avances recientes en la teoría de la intermediación reconocen que muchas de las imperfecciones de mercado que hacen surgir teorías positivas de políticas de financiación empresarial podrían explicar también el papel que los intermediarios financieros cumplen en los mercados de capitales, originando al mismo tiempo la necesidad de una regulación de los mercados financieros. Importantes contribuciones que incrementan nuestra comprensión sobre las funciones de los intermediarios financieros se han fijado en diversos aspectos tales como los costes de transacción, el papel de la confidencialidad, selección adversa y señalización financiera, reutilidad de la información, funciones de supervisión delegada y el establecimiento de compromisos a largo plazo y de contratos implícitos.

La existencia de las entidades financieras puede abordarse desde tres puntos de vista diferentes (Santomero, 1984), que coinciden cada uno de ellos con una parte específica de la actividad bancaria. El primero de ellos está relacionado con la transformación de activos, centrando el interés de las instituciones financieras en la posibilidad de diversificación y en la capacidad de evaluación de los activos financieros. El segundo de los enfoques se refiere a la naturaleza de los pasivos que las entidades bancarias emiten y el papel fundamental que juegan en la economía. Por último, también se consideran conjuntamente ambas partes —activo y pasivo— en la explicación del comportamiento de las entidades.

(4) La regulación de precios induce importantes distorsiones en el sistema bancario al regirse la competencia por parámetros distintos al precio. La competencia entre las entidades financieras se establece tomando como base la calidad o los servicios, dando lugar incluso a un sobredimensionamiento de la red bancaria.

El tema de la transformación y evaluación de los activos será abordado posteriormente con mayor profundidad, por ser el que proporciona una justificación de la aparición de los intermediarios financieros basada en las imperfecciones presentes en los mercados financieros. La segunda de las razones apuntadas por Santomero (1984) para explicar la existencia de las entidades bancarias es la demanda de depósitos como medio para poder llevar a cabo todo tipo de transacciones. El último punto de vista se centra en la covarianza entre las rentabilidades de los activos y el coste de los pasivos que sería el determinante para que las entidades bancarias desearan comprometerse en la actividad transformadora. La covarianza reduce la incertidumbre con respecto a los beneficios esperados e incentiva la actividad de intermediación.

2.1. La transformación de activos

La función de transformación de activos proporciona dos aspectos estrechamente relacionados que justificarían la intervención de las instituciones financieras, que son la diversificación y la evaluación de activos. La razón para la diversificación es que los intermediarios financieros y más concretamente las entidades bancarias son capaces de ofrecer activos financieros con unas determinadas características en cuanto a rentabilidad y riesgo que son preferidas por los inversores. Las primeras explicaciones de la intermediación financiera son presentadas en los trabajos de Klein (1973), Benston y Smith (1976) y Kane y Buser (1979), sugiriendo que el cometido fundamental de la intermediación es la transformación de activos financieros de gran valor en unidades más pequeñas, siendo éste el origen de diversas ventajas con respecto a la relación directa entre demandantes y oferentes de fondos. Klein (1973) pone de manifiesto la capacidad de los intermediarios para ofrecer carteras a los depositantes que satisfagan sus restricciones. Benston y Smith (1976) desarrollan un argumento similar en el que la ventaja proporcionada por los intermediarios financieros con la diversificación de sus activos es la minimización de los costes de transacción. Kane y Buser (1979) recogen que son los problemas de divisibilidad de los activos los que posibilitan la existencia de instituciones financieras que diversifican por sus depositantes.

La actuación de los intermediarios financieros facilitará no sólo la reducción de los costes de transacción sino también la realización de una mayor diversificación. Las entidades bancarias mantienen carteras diversificadas de activos vendiendo estos agrupados según la demanda de individuos, aprovechándose de la reducción de costes de transacción por la realización de operaciones de gran volumen y trasladando a sus depositantes las ventajas de la diversificación del riesgo asociado a las fluctuaciones de las rentabilidades de los activos financieros⁵. Sin embargo y aunque se puede argumentar que cualquier agente económico podría lograr la diversificación por sí mismo, ésta se alcanza de forma más eficiente por parte de los intermediarios financieros al manejar mayores volúmenes de fondos y asumir menores costes de tran-

(5) En este mismo sentido, los fondos de inversión permiten a los individuos adquirir participaciones en carteras de renta fija o variable diversificadas, asumiendo unos costes de transacción inferiores a los que habrían de soportar si se desea mantener una inversión diversificada mediante compras y ventas directas en el mercado.

sacción en las compras y ventas realizadas que los inversores individuales (Berges y Soria, 1993).

Los activos financieros secundarios o indirectos proporcionan una completa divisibilidad adaptándose en cantidad y duración a las necesidades de los agentes económicos, evitando incurrir en costes de transacción adicionales por invertir en cuantías y vencimientos no acordes con los deseos y necesidades de los agentes económicos. Los intermediarios financieros ofertan productos financieros en la cantidad y vencimiento demandados que pueden ser transformados en liquidez incurring en costes de transacción mínimos. La justificación para la existencia de intermediarios financieros, desde este punto de vista, residiría en la generación de un ahorro neto de costes, esto es, si el ahorro en los costes de transacción obtenido por el intermediario es superior a los costes operativos del mismo —costes de intermediación—, entonces existirá un incentivo para la aparición de intermediarios, ya que los agentes económicos estarán dispuestos a comprar activos emitidos por los intermediarios financieros en lugar de adquirir los activos primarios.

2.2. La evaluación y supervisión de proyectos de inversión

La segunda explicación por la parte del activo se refiere a la evaluación del riesgo de crédito para inversores no capaces de desarrollar esa actividad por sí mismos. Las entidades bancarias se constituirán en evaluadores de señales en un entorno financiero caracterizado por la existencia de información limitada y costosa. Debido a la existencia de información asimétrica los agentes económicos encontrarán dificultades para evaluar la calidad de las señales de los agentes o la honestidad para el cumplimiento de las mismas. Ésta sería la justificación para la existencia de intermediarios financieros, que llevarían a cabo la evaluación y compra de los activos financieros con una mayor calidad, de lo que participarían los depositantes.

Es en este punto donde últimamente se han dado un gran número de investigaciones y trabajos que han reafirmado el creciente énfasis de las entidades bancarias desde una óptica de problemas de información. Concretamente, Bhattacharya y Thakor (1993) llevan a cabo una revisión de la literatura más relevante que durante los últimos quince años ha dado lugar a la moderna teoría bancaria. Las asimetrías en la información y la experiencia de las entidades para la captación, análisis, utilización y reutilización de la información han configurado la nueva racionalidad bancaria.

La asimetría existente en los mercados financieros en cuanto a la información disponible por parte de la empresa y de los suministradores de financiación ajena hace que la valoración de los proyectos de inversión no sea la misma por ambas partes. Las empresas prestatarias conocen sus garantías, su esfuerzo y su honestidad mejor que los prestamistas, esta circunstancia se acentúa cuando el emisor de activos financieros es un agente sobre el que no existe información disponible de forma pública que permita determinar con cierta precisión la calidad de los proyectos a financiar. Los problemas de selección adversa y de riesgo moral causan dificultades en la provisión de financiación a las empresas (Jensen y Meckling, 1976). En este sentido, los intermediarios financieros permiten reducir estas dificultades al comprometerse

en actividades de producción de información y de control de las acciones llevadas a cabo por las empresas demandantes de fondos ajenos.

Problemas de selección adversa en los mercados financieros

Los suministradores de financiación ajena evalúan la información disponible para averiguar el riesgo de los proyectos de la empresa, es decir, tratan de distinguir entre las empresas con «buenos» y «malos» proyectos de inversión. En función del riesgo de los proyectos de la empresa variaría el coste de la financiación ofrecida al prestatario según la prima por riesgo asociada a cada proyecto, y en su caso incluso se denegaría la financiación — racionamiento del crédito⁶—. En un entorno con asimetría en la información los oferentes de fondos podrían obtener beneficio de conocer las verdaderas características de los prestatarios, dando lugar a los incentivos necesarios para adquirir información por parte de los prestamistas que pudiesen ayudar a discernir el valor real de los proyectos de la empresa.

Una forma de transmitir al mercado señales sobre la calidad de las inversiones para las que se solicita financiación es la disposición a invertir en el proyecto de los agentes con información interna sobre las características reales de la empresa. Los prestamistas podrán utilizar la información transmitida por esta señal para valorar los proyectos de la empresa con una mayor precisión a la que tendrían sino existiese ninguna forma de transmisión de información. En un entorno con asimetrías de información y cuando la empresa puede comunicar información al mercado a través de la disposición a invertir en sus propios proyectos se rompe la proposición de irrelevancia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa en mercados perfectos de capitales, ya que el valor de la empresa se incrementaría con la participación en los proyectos de aquellos agentes que disponen de información privada sobre la empresa, dejando de ser su valor independiente de la decisión de financiación.

Los intermediarios financieros eligen sus inversiones en función de la información por ellos obtenida, emitiendo pasivos financieros — como por ejemplo depósitos — respaldados por sus inversiones. Así los depositantes estarían adquiriendo mediante este proceso la información poseída por el intermediario, esta información no es factible que sea vendida sin pérdida de utilidad como ocurriría cuando se negociaba únicamente información. La negociación conjunta de la información y de los activos financieros seleccionados en función de la misma hace que se rompa el carácter de bien público de la información y permite la apropiabilidad de su valor por parte del productor mediante la adquisición de los activos financieros que se revelan como los de mayor valor.

En un entorno de información imperfecta con respecto al valor de los proyectos, donde los inversores pueden reunir información sobre la calidad de los proyectos observando el deseo de los internos para invertir parte de su riqueza en el proyecto, la intermediación financiera puede explicarse tomando como base este problema de señalización.

(6) Véase Stiglitz y Weiss (1981).

El problema de credibilidad de la información producida por los intermediarios financieros, que son capaces de apropiarse de la rentabilidad asociada a la producción de información mediante la venta conjunta de información y activos financieros, se resuelve por su especialización en la evaluación de proyectos con riesgo debiendo mantener por parte del intermediario financiero una reputación en los mercados financieros. La participación continuada de los intermediarios financieros en la evaluación de proyectos de inversión para determinar la calidad de los mismos, la concesión o no de los fondos y el coste de la financiación da como resultado la creación de una reputación en los mercados financieros.

Las entidades financieras invierten en tecnología para la obtención de información lo que les proporciona una ventaja competitiva en la evaluación de oportunidades de préstamo con riesgo (Lummer y McConnell, 1989). La ventaja de los intermediarios financieros y más concretamente de las entidades bancarias puede provenir del proceso de evaluación del crédito. La especialización en el proceso de estudio del crédito determina la obtención de información que permita revisar adecuadamente los beneficios esperados. El prestamista produce información acerca del prestatario que permite revisar el beneficio esperado de la decisión de crédito, siendo la producción de información la ventaja económica que podría explicar la existencia de intermediarios.

La información referida a la calidad de las empresas prestatarias puede ser obtenida tanto por los bancos como por otros prestamistas alternativos, sin embargo, el hecho de que las entidades bancarias mantengan también depósitos, con la consiguiente información adicional que se deriva de esta actividad, hace que tengan una ventaja relativa con respecto a prestamistas no bancarios (Black, 1975). Las entidades bancarias tienen ventaja en costes en la concesión de préstamos a los depositantes, consecuencia de que la historia actual y pasada de un prestatario como depositante proporciona información, sin ningún coste adicional, que permite identificar los posibles riesgos asumidos cuando la entidad financiera decide la concesión de un crédito. La información interna obtenida a partir de la situación financiera actual y pretérita del solicitante inferida del movimiento registrado en sus cuentas de depósito tiene especial relevancia cuando el prestatario es una pequeña empresa o un individuo cuya capacidad económica para generar la información pública necesaria para financiarse con cargo a una emisión externa de deuda o acciones se encuentra muy limitada.

Hasta ahora nos hemos centrado en la producción de información por parte de los intermediarios financieros desde el punto de vista de los destinatarios de la información, constituyéndose los intermediarios financieros en medios de producción y comunicación de la información hacia los agentes no informados. Sin embargo, existe otro punto de vista en la producción de información que determina la utilidad de los intermediarios y es el que se refiere al agente demandante de fondos. La empresa prestataria que precisa reunir recursos de un determinado número de inversores ha de suministrar información a cada uno de los prestamistas potenciales de tal forma que incurrirá en una serie de costes derivados de la producción de información, sin que la duplicación implique una mejor información que certifique el valor de la empresa o la probabilidad de cumplimiento de las obligaciones contraídas por parte de la misma. El productor de información podría actuar como un simple bro-

ker de información, sin embargo, los costes de producción de la información serían menores cuando adopta la forma de intermediario⁷. La reducción en los costes viene explicada por los menores incentivos a generar información no fiable cuando el tamaño del agente se incrementa (Ramakrishnan y Thakor, 1984). Por lo tanto, la actuación de los intermediarios como productores de información fiable para el resto de inversores encuentra justificación tanto desde el punto de vista de los demandantes como de los oferentes últimos de fondos de la economía.

Una entidad financiera puede obtener una rentabilidad en la concesión de otros préstamos futuros a clientes que previamente ya solicitaron fondos o mantuvieron relaciones con la entidad. La medida en que la entidad financiera esté capacitada para utilizar la información generada previamente en posteriores acuerdos de préstamo dependerá de la reutilidad de la información obtenida. La reutilidad de la información tiene un doble componente, existe, por una parte, el componente temporal de la reutilidad de la información que se pone de manifiesto cuando la información generada para un cliente, bien como consecuencia de una operación de préstamo anterior o bien de la prestación de otro servicio financiero, es susceptible de ser utilizada en posteriores operaciones con ese mismo cliente. Por otra parte, también se puede hablar de un aspecto transversal de la reutilidad de la información. La información obtenida en la valoración de un prestatario puede ser utilizada en el análisis de otros, si existen factores sistemáticos que sean comunes a todos o a parte de los prestatarios.

La reutilidad de la información proporciona una motivación para la intermediación financiera ya que el intermediario está mejor capacitado para reutilizar la información de los prestatarios en el tiempo, entre los distintos servicios financieros y entre prestatarios cuyas perspectivas están correlacionadas a través de determinados factores sistemáticos. La reutilidad temporal de la información descansa sobre el mantenimiento en la operatoria de la entidad financiera a través del tiempo, siempre y cuando no sea posible su transferencia sin pérdida de valor a otro banco y sobre su capacidad para seguir informando, que a su vez será función de los cambios que afecten a la solvencia del prestatario. Los entornos estables facilitarán la reutilización de la información en mayor medida que entornos turbulentos⁸ en los que las condiciones que afectan a la solvencia de la empresa varían frecuentemente y la información generada en un momento deja de ser aplicable con gran rapidez.

La reutilidad transversal únicamente precisa que la información obtenida afecte a varios prestatarios, cuanto más general sea la información generada mayores son las posibilidades de que pueda ser utilizada en el análisis de una

(7) Ramakrishnan y Thakor (1984) muestran que el coste esperado de la producción de información por empresa para un intermediario es menor que el coste en el que incurriría cada productor de información actuando de forma independiente.

(8) La turbulencia del entorno puede afectar a características relevantes de los pagos realizados por los prestatarios, reduciendo la fiabilidad de la información obtenida en momentos anteriores al actual.

serie de prestatarios. Así, datos referidos al entorno económico general serán útiles para valorar a todas las empresas clientes de la entidad financiera mientras que la evaluación de una empresa perteneciente a un determinado sector puede aprovecharse de la información recabada con anterioridad para otras empresas pertenecientes a esa misma actividad.

Problemas de riesgo moral

Es ampliamente reconocido que la separación entre propiedad y control determina que los directivos puedan no disponer de los incentivos suficientes para asignar los recursos eficientemente. El papel limitador de los mercados y la introducción de cláusulas en los contratos de endeudamiento no proporcionan una solución definitiva al problema, es en todo caso necesario asumir una labor de vigilancia de las acciones llevadas a cabo por las empresas demandantes de fondos fijando penalizaciones para el caso de incumplimiento o establecer compromisos que desincentiven a los demandantes de financiación ajena a llevar a cabo comportamientos aprovechados.

En un entorno con asimetría informativa *ex-post* cada inversor puede optar por supervisar incurriendo en un determinado coste por proyecto. Cada uno de los inversores en la empresa debería llevar a cabo una actividad de supervisión que le permita controlar la separación de la empresa de los términos especificados en el contrato de provisión de financiación ajena y que dificulten la devolución de la misma. Sin embargo, la dispersión en la propiedad de deuda y de acciones y la existencia de muchos accionistas y acreedores determina la aparición de un problema de «free-rider», según el cual ninguno de los inversores estaría dispuesto a asumir los costes de la supervisión. No sería rentable para un único inversor asumir los costes de control ya que se beneficiarían todos los demás inversores, en consecuencia él sería el único que asumiría los costes de supervisión pero compartiría los beneficios.

La propiedad fragmentada implica que los inversores podrían malgastar recursos debido a la costosa redundancia de supervisiones que no significa un mejor control. Si los prestamistas individuales fuesen a supervisar a cada uno de los prestatarios el coste total de la supervisión sería prohibitivo. El problema del free-rider determina que no sea posible por parte de los suministradores de fondos de la empresa, tanto propios como ajenos, aunar esfuerzos para contratar a un supervisor único ya que cada agente desearía que fuesen los demás los que soportasen el coste de supervisar al supervisor.

La forma natural de reducir el coste de la supervisión a los prestatarios es formar coaliciones de prestamistas —banco— que realicen la actividad. En este contexto, un banco que facilita financiación ajena a las empresas disfruta de las ventajas de supervisor único y ofrece la solución al problema de controlar al supervisor. Los depositantes asumirían los costes de la supervisión delegada en forma de tipos de interés reducidos sobre sus depósitos. La delegación de la actividad de supervisión por parte de los prestamistas en favor del banco no está exenta de generar problemas de incentivos —costes de delegación—. La viabilidad de la actividad de intermediación ha de ser neta de estos costes necesarios para proporcionar los incentivos adecuados para que el intermediario proceda a la producción de información con los consiguientes ahorros en costes con respecto a los productores individuales. Los

problemas de incentivos a supervisar que existen en la relación entre un prestamista individual y un prestatario están también presentes en la relación entre el intermediario y sus depositantes. Los bancos pueden apropiarse simplemente de las rentas de los depositantes correspondientes a la cobertura del coste de supervisión pero no llevar a cabo la obligación de supervisar. Si el banco incumple este compromiso, los depositantes no sólo asumen el coste de la supervisión delegada sino también la posibilidad creciente de quiebra de la entidad financiera.

La solución a este problema reside en el mantenimiento de una cartera de préstamos diversificada que permita al banco garantizar a los depositantes que se está llevando a cabo una labor de supervisión —solucionando así el problema del «free-rider»— (Diamond, 1984). El intermediario no precisa ser supervisado ya que asume la responsabilidad de impagos de los prestatarios. La diversificación de la cartera de préstamos⁹ hace que la probabilidad de incurrir en incumplimiento por parte del intermediario sea muy pequeña.

La información interna proporcionada por un historial continuado como depositante es especialmente valorada en la concesión y supervisión de préstamos a corto plazo y sus posteriores renovaciones (Fama, 1985). Los préstamos bancarios junto con las colocaciones privadas de deuda, esto es, aquellas emisiones que van dirigidas a un reducido número de agentes económicos, se enmarcan dentro de la categoría de deuda interna. Esta clasificación se refiere a aquellos contratos en los que el acreedor tiene acceso a información relevante referida al proceso de decisión de la empresa que de otra forma no sería disponible públicamente. Por su parte, la deuda externa¹⁰ hace referencia a la negociada públicamente y en la cual sus poseedores tienen acceso únicamente a la información disponible generada por la propia empresa o incluso por entidades independientes contratadas por la empresa.

Por consiguiente, las empresas demandantes de fondos estarán dispuestas a suministrar a los intermediarios financieros información privada que permita la concesión del crédito. Esta información privada es facilitada en el caso de un único prestamista en el desempeño de su actividad, estableciéndose un contrato implícito entre prestamista y prestatario, en el que el prestatario que incumple el pago en el momento del vencimiento recibe el castigo¹¹ de no renovación del préstamo y el prestamista que no cumple los términos im-

[9] Cuando el número de préstamos concedidos a proyectos con rendimientos independientes crece los costes de delegación se aproximan a cero, convergiendo el coste total de supervisar al coste de la propia supervisión y haciendo que la intermediación financiera sea viable. La misma conclusión sería obtenida aunque los proyectos no tuvieran rendimientos independientes pero los intermediarios pudiesen condicionar los pagos de los prestatarios a los riesgos sistemáticos observables o bien estuviesen cubiertos frente a esos factores comunes que afectan a las rentabilidades de los proyectos.

[10] La distinción entre suministradores de deuda interna y externa descansa en parámetros similares a la diferenciación entre accionistas internos y externos a la dirección propuesta por Jensen y Meckling (1976).

[11] Las recompensas y los castigos no han de tener consecuencias individuales sino que ha de incluir el mercado como un todo ya que sino su efecto sería muy limitado (Stiglitz, 1985).

plícitos tendrá dificultad para encontrar prestatarios futuros evitando así el incentivo a obtener beneficio de la información privada de la que es partícipe.

El proceso de obtención de mayor cantidad y mejor calidad de información por parte de las entidades bancarias puede ser radicado en muchas ocasiones en el establecimiento de relaciones continuas por la prestación de diversos servicios financieros. Debido a que no son posibles los contratos en los que se especifiquen de forma completa todas las acciones futuras y los resultados, surge la posibilidad de un mecanismo alternativo como son las relaciones cercanas entre las entidades financieras y las empresas demandantes de financiación ajena (Mayer, 1988). El mecanismo de supervisión puede ser alternativamente sustituido por el establecimiento de un relación a largo plazo entre la entidad financiera y el prestatario en la que existan penalizaciones por el incumplimiento de los términos acordados, la penalización habitualmente consistirá en cargar un coste más elevado por los fondos solicitados o incluso en la denegación de la renovación del crédito (Haubrich, 1989).

La estrechez de la relación entre la empresa y la entidad financiera determina que exista información más adecuada, resultando como consecuencia una mejor valoración del riesgo de la empresa. A través de estas relaciones cercanas y estables el banco estará más capacitado para valorar las necesidades de la empresa con respecto al tipo de financiación requerida y para asesorar a la empresa en un amplio orden de actuaciones. Por contra, si la relación entre la empresa y el suministrador de fondos bancarios es distante o incluso inexistente resultará una falta de confianza entre las partes, en este contexto, la valoración del riesgo por la entidad financiera no está exenta de problemas, pudiendo llevar al rechazo de la concesión de fondos o a la inclusión de limitaciones excesivamente onerosas en el contrato de financiación.

La generación de información como consecuencia de una relación continuada es posible dada la existencia de un número reducido de prestamistas en el caso de la financiación bancaria en relación a la situación dominante cuando la empresa acude directamente al mercado de títulos en cuyo caso la dispersión de la propiedad de la deuda es elevada. La presencia de un grupo reducido de prestamistas facilita la renovación de la financiación y el establecimiento de contratos implícitos a largo plazo en los que las entidades bancarias tienen acceso a priori a mayor información que permite evaluar de forma más acertada la capacidad crediticia de la empresa, deseando posteriormente el mantenimiento de esas relaciones con la finalidad de mantener su reputación en el mercado de crédito.

Se puede concluir que en general las relaciones financieras estables y continuadas entre la empresa y la entidad bancaria son deseables apoyado en beneficios para ambas partes. Las entidades bancarias se encuentran en una mejor posición para valorar el riesgo mejorando por consiguiente la calidad de sus inversiones y reduciendo el volumen de fallidos. El mantenimiento de relaciones financieras estables entre la empresa y el banco permite la eliminación o al menos la reducción del riesgo ex-ante, sustituyéndolo por un riesgo ex-post más favorable, que afecta a la decisión de la entidad bancaria sobre la concesión de la financiación. La principal amenaza para un compromiso a largo plazo proviene de la competencia de otros oferentes de fondos en

un momento intermedio cuando la rentabilidad no ha sido obtenida en su totalidad. En esta situación el prestamista no recibe una compensación por el riesgo asumido en el momento inicial.

3. FORMAS DE REGULACIÓN DE LAS ENTIDADES BANCARIAS

Una vez analizadas las razones que justifican la necesidad de una regulación en el ámbito financiero que corrija los fallos potenciales del mercado a la hora de asignar los recursos de una forma eficiente, es preciso tener en cuenta que toda regulación conlleva unos costes que deben ser analizados. La propia regulación puede ser el origen de ineficiencias no deseadas o resultar en una disminución del nivel de actividad cuando existen mercados no regulados en los que los agentes tienen la posibilidad de realizar sus transacciones.

El poder de mercado de las instituciones bancarias, la existencia de externalidades importantes en los mercados financieros, dado que la quiebra de una entidad incrementa generalmente la probabilidad de quiebra de otras empresas, junto a los problemas derivados de la asimetría de la información determinan la existencia de regulaciones que limitan la capacidad de acción de las entidades bancarias con el fin de dotar de estabilidad al sistema financiero y proteger a inversores y depositantes. Además, las características propias del pasivo de las instituciones financieras suponen que la supervisión de sus actuaciones deba ser llevada a cabo por un tercero con la información e incentivos suficientes para ello.

Las posibilidades que existen desde el ámbito regulador son muy diversas, por lo que es posible realizar distintas clasificaciones en lo que se refiere a las formas que adopta la regulación financiera. Kay y Vickers (1988) distinguen entre regulación de estructura y regulación de comportamiento. La regulación de estructura pretende eliminar la ineficiencia del mercado mediante la imposición de normas que determinan la organización del mismo a modo de marco competitivo. Así, se fijan barreras de entrada, se regulan los precios o se realiza una separación funcional distinguiendo las actividades que pueda o no realizar cada empresa.

La regulación de comportamiento, o prudencial, pretende regular la actividad de las empresas con el fin de mantener su salud financiera. En este sentido, se adoptan medidas como la imposición de normas para la contabilización de las operaciones y publicación de la información, el establecimiento de limitaciones a la composición de los activos y pasivos, o la fijación de límites en relación a los riesgos asumidos. Este tipo de regulación implica una relación principal-agente entre el organismo regulador y las empresas, lo que plantea la aparición de problemas de información asimétrica. Es preciso comentar la existencia de interconexiones entre ambos tipos de regulación, dado que algunas formas de regulación de estructura pueden tener su justificación en el comportamiento de las empresas y originan consecuencias sobre el mismo.

Por otra parte, White (1995) distingue tres tipos de regulación no excluyentes entre sí, económica, de seguridad y de información. La regulación económica conlleva a menudo limitaciones de los precios, los beneficios o de la

entrada o salida de una actividad económica. La regulación en materia de seguridad concierne a los cambios impuestos en los procesos de producción, a las cantidades y a los tipos de productos. La regulación de la información obliga a los vendedores a adjuntar determinado tipo de información en los bienes y servicios que comercializan. Desde otro punto de vista, la actuación del regulador puede ser analizada bajo un enfoque discrecional, en el que el momento y la forma de la intervención dependen de la decisión de la autoridad o, siguiendo un enfoque institucional, cuando la prestación de ayuda está garantizada de antemano de forma contractual (Baltensperger y Dermine, 1985).

En el análisis de las modalidades de regulación vamos a considerar aquellas medidas adoptadas en el cumplimiento de un doble objetivo, proteger al inversor y asegurar la estabilidad del sistema financiero. Un organismo regulador del comportamiento de las empresas bancarias ejercerá su función en dos momentos distintos: a) regulación *ex-ante*, obligando a realizar ajustes en la estructura del pasivo que desincentiven a los accionistas y la dirección en cuanto a la realización de actividades de alto riesgo y b) intervención *ex-post*, en favor de los pequeños depositantes en épocas de turbulencia (Dewatripont y Tirole, 1994).

En este sentido, vamos a destacar dos tipos de instrumentos, el seguro de depósitos y la exigencia de un capital mínimo instrumentada a través del coeficiente de garantía.

3.1. El seguro de depósitos

El sistema de seguro de los depósitos es equiparable a un acuerdo de garantía entre los bancos y una agencia o fondo mediante el cual esta institución responde del valor de aquéllos ante los depositantes, en caso de crisis bancaria, a cambio de ciertas contraprestaciones. Esta forma de regulación plantea cierto debate en lo que se refiere a algunas de sus características y formas de implantación. Así, se cuestiona la propiedad pública o privada del organismo asegurador, la obligatoriedad de la suscripción del seguro o el sistema utilizado para la determinación de las primas o cuotas.

Un sistema privado de seguros de depósito presenta ventajas comparativas en cuanto a la posibilidad de eliminar ineficiencias propias de los organismos públicos o de lograr una asignación mejor de los riesgos. El seguro privado diseña las primas en función del riesgo, lo que puede incrementar el coste de los depósitos bancarios, y actúa como disuasor ante una actuación arriesgada del banco. Por otro lado, un incremento del seguro de depósitos agrava las dificultades del banco en época de crisis, además incentiva la declaración temprana de la quiebra de una entidad sin considerar los costes no pecuniarios de la misma, cuestionando qué soluciones tomar con las compañías que quiebran. La actuación de este organismo se realiza principalmente «a posteriori», es decir, una vez que se ha producido la crisis bancaria. Sin embargo, un organismo asegurador público favorece la existencia de regulaciones que traten de prevenir la situación de quiebra. Este sistema ofrece, además, la ventaja de completar el sistema de reaseguro con la actuación del Banco Emisor como prestamista en última instancia que, a la vez, puede convertirse en compañía aseguradora.

La obligatoriedad del seguro es una condición indispensable para la implantación del mismo, de no ser así ningún depositante estaría motivado para suscribirlo ya que el seguro de los demás aumentaría sus probabilidades de cobertura en caso de quiebra. Por otro lado, es irrelevante que el seguro lo pague el banco o el depositante, puesto que la remuneración de los depósitos se ajustará en un sentido u otro.

En un contexto en el que la información es asimétrica las decisiones de la autoridad reguladora pueden ser el origen de ineficiencias en el mercado. En este sentido, la mayor polémica se suscita a la hora de determinar el método más adecuado para la fijación de las primas del seguro de depósitos. El sistema vigente ha optado por el establecimiento de primas constantes e iguales para todas las entidades bancarias y, por tanto, independientes del nivel de riesgo de cada entidad lo que tiende a producir problemas de «selección adversa» y «riesgo moral».

Como el coste de la quiebra lo asume el organismo asegurador, los bancos tienden a arriesgarse en exceso originando el fenómeno conocido como «riesgo moral». Los depositantes no exigirán un mayor rendimiento a las entidades más arriesgadas por lo que éstas dispondrán de fondos a un coste inferior que en ausencia de seguro, el coste total de los fondos es igual a la prima del seguro más el tipo de interés sin riesgo. El riesgo asumido y la responsabilidad del banco con sus depositantes se transfieren, en parte, al asegurador incentivando la negligencia bancaria, cualquier aumento en el riesgo del activo subyacente beneficia a los accionistas del banco en detrimento del asegurador de los depósitos. Por otro lado, la escasez de información relevante por alguna de las partes produce un problema de «selección adversa» implicando que las entidades más solventes paguen por las menos solventes, subsidiando su comportamiento arriesgado.

Ante esta situación cabe argumentar la necesidad del establecimiento de un sistema de primas de seguro en función de las características individuales de solvencia y riesgo de cada banco, de tal manera que se incorpore una disciplina de mercado. El cálculo de las primas en función del riesgo ofrecería un sistema más justo pero plantearía el problema de la media del riesgo evitando que los bancos oculten su verdadera situación. En este sentido, se ha desarrollado un número importante de trabajos dedicados a determinar el valor teórico de las primas de seguro, utilizando para ello la valoración que el mercado proporciona a determinados activos financieros bancarios, y a establecer si las primas pagadas por los bancos se ajustan o no a su valor teórico.

Entre estos trabajos cabe destacar el realizado por Merton (1977) quien demuestra que el contrato de garantía financiera de los depósitos puede ser caracterizado como una opción de venta sobre los activos de un banco, que otorga a éste el derecho a vender sus activos al garante a un precio prefijado en la fecha de vencimiento de la deuda (o depósitos). La valoración mediante la teoría de opciones propone una solución al problema de la opacidad de muchos de los activos bancarios cuyos precios y volatilidades no son directamente observables, tal como destacan Ronn y Verma (1986). Diversos estudios utilizan esta teoría para determinar el valor de las primas de riesgo, así como para elaborar un ranking por riesgo de las entidades bancarias, en los que se aprecian grandes diferencias de riesgo entre los bancos poniendo de

manifiesto la existencia de subvenciones implícitas entre las entidades¹². En España, el trabajo de Chamorro et al. (1993) aproxima las primas de garantía para un colectivo de bancos españoles destacando el hecho de que los valores medios obtenidos por la prima distan bastante de la vigente en el período estudiado.

Existe una gran flexibilidad a la hora de establecer un sistema de seguros de depósitos de acuerdo con los principios de mercado. El problema de selección adversa puede ser corregido mediante la implantación de un sistema a través de distintos medios de pago ajustados al riesgo que compensen adecuadamente a los fondos de garantía. El fenómeno del riesgo moral, o riesgos excesivos, podría prevenirse mediante la posibilidad de realizar revisiones del acuerdo de garantía cuando se consideren procedentes (Chamorro et al., 1993).

Una solución para la reducción del riesgo en el sistema bancario es la combinación de un seguro de depósitos con la intervención del prestamista en última instancia. El papel del prestamista en última instancia es el de ofrecer apoyo a los bancos con problemas de liquidez, a tipos de interés altos que penalizan la mala gestión, junto con la exigencia de garantías importantes. Esta función del Banco Central se justifica siempre y cuando el préstamo se realice a entidades solventes, a las que la ayuda servirá para asegurar su supervivencia futura y como forma de incentivar un comportamiento más prudente. Sin embargo en el caso de bancos próximos a la quiebra su situación no mejorará sino que la ayuda recibida servirá para alargar la quiebra, aumentar las pérdidas y, en definitiva, los pagos a efectuar por el asegurador. Ello puede suponer una situación de conflicto entre el organismo asegurador y el prestamista en última instancia en cuanto al momento más adecuado para declarar la quiebra de la entidad.

3.2. Regulación de la solvencia

El entorno de alta volatilidad en el que actúan las entidades bancarias junto con el crecimiento en el nivel de endeudamiento de los agentes económicos motiva el interés de los reguladores por la cuantía de los recursos propios de estas instituciones. En las empresas bancarias, los recursos propios no sólo cumplen la misma función que en cualquier otra empresa, reducir la probabilidad de quiebra y proteger los intereses de acreedores y clientes, sino que también sirven de protección a los contribuyentes. Además, el nivel deseado de recursos propios deberá estar estrechamente relacionado con la actuación del supervisor y la normativa contable utilizada.

El regulador se enfrenta ante un gran número de dificultades cuando intenta determinar el nivel adecuado de recursos propios de los bancos. Las restricciones habituales incluyen limitaciones sobre el tipo de activos en los que el banco puede invertir, la exigencia de coeficientes mínimos de recursos propios/activos y la necesidad de inspecciones periódicas de los activos, todo ello con el objetivo de reducir las probabilidades de que la entidad plantee una quiebra y, en definitiva, mejorar la estabilidad del sistema bancario. En este

(12) Véase Marcus y Shaked (1984), Ronn y Verma (1986) y Flannery (1991), entre otros.

sentido, el acuerdo de Basilea¹³ adoptado en julio de 1988 pretende establecer niveles comunes de exigencia de recursos propios que permitan una competencia leal entre las entidades y un reforzamiento de la solvencia de las mismas.

La normativa plantea una cuestión a la hora de realizar su aplicación, si ésta obliga a una recapitalización o a una reestructuración del activo, en caso de que el capital sea insuficiente para cubrir el riesgo del activo. En el primer caso, el aumento necesario de los recursos propios puede provenir de dos vías, los beneficios retenidos y las ampliaciones de capital. El problema central consiste en establecer si un mayor coeficiente de solvencia es el elemento determinante para que se produzca una reducción sustancial en la propensión al riesgo, o si se trata de imponer una barrera más sólida que dificulte el acceso a fondos públicos. Los mayores requerimientos de capital suponen la necesidad de encontrar oportunidades de inversión que mantengan la rentabilidad de las acciones, de este modo puede aumentar la propensión al riesgo de las entidades bancarias como una salida para incrementar la rentabilidad. Además, estas exigencias afectan generalmente a la disponibilidad de crédito por parte del sector no financiero.

Por otro lado, es necesario preguntarse cuándo decidirán los bancos cumplir los coeficientes de recursos propios exigidos y si los reguladores estarán dispuestos a reducir esas exigencias para prevenir la salida de las instituciones del sistema financiero, en caso de que sea necesario. Todo ello supone la necesidad de analizar el grado en que los reguladores valoran a las entidades bancarias de forma distinta a sus accionistas (Gorton y Winton, 1995).

La necesidad de imponer requisitos mínimos de capital a las entidades bancarias ha sido objeto de innumerables trabajos de investigación que plantean tanto la finalidad de la normativa vigente como el efecto que la regulación del capital puede ejercer sobre el riesgo del activo bancario. En este sentido, un gran cuerpo de investigación teórica aborda la cuestión relativa al efecto que la regulación sobre el capital podría ejercer sobre el problema del riesgo moral en la banca. Los accionistas pueden desear incrementar el riesgo de su cartera de inversiones cuando se enfrenten a la necesidad de incrementar el coeficiente de recursos propios/activos. Los estudios realizados sobre este tema no ofrecen respuestas unánimes, dependiendo de las distintas hipótesis de partida.

Algunos autores encuentran que los coeficientes de capital no introducen incentivos que favorezcan la calidad de los activos. Así, por ejemplo, en un marco de análisis de media-varianza con entidades que maximizan su utilidad esperada, Kahane (1977) y Koehn y Santomero (1980) demuestran que los coeficientes de capital incrementan el riesgo del activo. Otros estudios reali-

(13) La consideración del riesgo realizada por el sistema de Basilea no es universalmente compartida, ya que evalúa el riesgo de crédito pero no mide el riesgo total al no tener en cuenta otros riesgos como el de interés, liquidez o la concentración de la cartera de préstamos. Se limita a estimar el riesgo de que el prestatario no cumpla con los compromisos de pago asumidos, entendiéndose que la estimación de capital por esta vía reduce el riesgo moral y aumenta la seguridad del contribuyente.

zados a partir de bancos que maximizan el valor de mercado encuentran que se maximiza el riesgo con el fin de explotar el seguro de depósitos (Kareken y Wallace, 1978). Sin embargo, en este marco de análisis, Furlong y Keeley (1989) ofrecen conclusiones diferentes cuando muestran que los beneficios asociados a un mayor riesgo se reducen conforme se incrementa el ratio de capital.

Por otro lado, Gennotte y Pyle (1991) analizan el efecto de mayores controles de capital sobre el comportamiento de un banco que maximiza su valor de mercado, dispone de un seguro de depósitos y de controles imperfectos sobre el riesgo de sus activos, concluyendo que las exigencias de capital no actúan como sustituto del control de riesgo de los activos bancarios por parte del regulador, dado que este riesgo puede ser incrementado en algunas situaciones aumentando la probabilidad de quiebra. Así mismo, Boot y Greenbaum (1993) señalan que la exigencia de capital diluye la propiedad y, por tanto, desincentiva la vigilancia reduciendo la calidad de los activos.

Un aspecto más a considerar es el efecto que sobre la financiación del sector real de la economía tiene el establecimiento de ciertos niveles de exigencia de recursos propios con el fin de reforzar la solvencia de las entidades bancarias. Diversos estudios¹⁴ analizan el impacto de las normas de solvencia sobre el volumen y estructura del activo de la banca, concluyendo en su mayor parte que el nivel de préstamos a empresas no financieras se encuentra afectado reduciéndose su volumen total.

Por otra parte, el proceso de liberalización o desregulación experimentado por el sector financiero en los últimos años ha incidido de forma importante en la actividad bancaria introduciendo cambios estructurales en los mercados bancarios y, en consecuencia, en la composición del balance de las entidades. La regulación actual del capital supone una desventaja para los activos típicos bancarios en comparación con otros activos financieros que entrañan diferentes tipos de riesgo. En este sentido, las entidades han incrementado sus operaciones fuera de balance, lo que conlleva una subestimación de su posición en los mercados financieros si sólo se contemplan las actividades incluidas en sus estados contables.

La mayor competencia por el negocio bancario tradicional supone que una parte importante de los recursos captados, en la actualidad, por las entidades bancarias proviene de fuentes no tradicionales. El proceso de titulación o instrumentalización junto con el crecimiento de las operaciones fuera de balance supone una creciente emisión de títulos negociables por las entidades bancarias así como su mayor presencia en la colocación, aseguramiento y tenencia de títulos emitidos por otros agentes económicos y junto con la toma de posiciones en los mercados derivados.

Un objeto de preocupación en los últimos tiempos es el papel creciente de los bancos como especialistas en mercados derivados, actividad que constituye un tipo de operaciones fuera de balance con un crecimiento especialmente rápido. Las entidades bancarias han llegado a ser muy activas en estos

(14) Véase Syron (1991), Haubrich y Wachtel (1993) y Carbo y Gardener (1994), entre otros.

nuevos mercados lo que ha originado riesgos no controlados por la autoridad monetaria, además de dificultades financieras. La búsqueda de nuevas fuentes de ingresos en los instrumentos derivados implica nuevos riesgos para los bancos que pueden reducir su solvencia y, en última instancia, afectan a la estabilidad del sistema financiero. En este sentido se plantea la necesidad de una reforma en el coeficiente de solvencia que considere estas operaciones estableciendo nuevos métodos para la medida del riesgo de los activos bancarios.

4. REGULACIÓN FINANCIERA EN UN ENTORNO COMPETITIVO

En las dos últimas décadas tanto la banca como otros mercados de servicios financieros han experimentado cambios sustanciales, en muchos casos los mercados domésticos han evolucionado desde ambientes relativamente estables, en los cuales diversos tipos de empresas operaban en mercados segmentados protegidos por barreras regulatorias, a entornos más dinámicos, en que las barreras son menos restrictivas promoviendo, por tanto, una mayor competencia. Estas variaciones con frecuencia fueron acompañadas de cambios en los sistemas financieros evolucionando desde aquéllos en los que predominaban las relaciones establecidas al margen de los mercados —existencia de vínculos financieros entre empresas y bancos— a otros en los que tienen mayor peso las transacciones en el mercado. El entorno competitivo para los servicios financieros ha sido asimismo influido por algunos otros factores como son la reducción en los costes de proceso de la información y de su comunicación que ha disminuido el coste relativo de la realización de los contratos financieros.

Si bien es cierto que la competencia entre las entidades financieras tiene efectos deseables sobre la eficiencia en el funcionamiento de los mercados financieros al reducir los precios obtenidos por los clientes, existen determinados aspectos que nos deben hacer reflexionar sobre la influencia siempre beneficiosa de un mayor nivel de competencia. Más competencia puede originar la desaparición de relaciones estables entre el prestamista y prestatario que de mantenerse proporcionarían a las entidades financieras detentadoras de esas relaciones ventajas de información con respecto al resto de entidades. Un mayor nivel de competencia reduciría las rentas obtenidas de las relaciones banca-empresa dando lugar a la toma de excesivos riesgos e incrementando la probabilidad de quiebra de las entidades bancarias (Besanko y Thakor, 1993).

La existencia de una mejor información sobre los prestatarios en manos de las entidades bancarias proporciona a estas últimas unas rentas informacionales que evita la toma de riesgos en la concesión de préstamos. Un mayor nivel de competencia reducirá esas rentas favoreciendo la toma de riesgos y una posible quiebra de la entidad financiera. En consecuencia, es necesario analizar el tema de la competencia bancaria teniendo en cuenta tanto los beneficios derivados de los precios más bajos ofrecidos a los clientes —aumento de la eficiencia— como el riesgo que añade a la entidad bancaria, incrementando su probabilidad de quiebra.

Los competidores bancarios serán reacios a entrar en negocios con demandantes de fondos que mantengan relaciones con un determinado banco,

ya que éste únicamente dejará a aquéllos prestatarios con un mayor riesgo manteniendo sus relaciones con las empresas que tienen una mayor calidad (Sharpe, 1990). De tal forma un problema de «maldición del ganador» surgiría debido a la convicción de haber realizado una sobrevaloración del crédito cuando una institución financiera captase como cliente a una empresa que anteriormente lo fue de otra institución financiera. En consecuencia, un mayor nivel de competencia puede provocar la intensificación de la «maldición del ganador» según la cual cada entidad financiera obtiene únicamente los préstamos en los que ha sobrevalorado la capacidad crediticia del prestatario (Riordan, 1994).

En el pasado, la existencia de extensas regulaciones sobre las entidades bancarias y de entornos escasamente competitivos favorecía el comportamiento prudente de las entidades financieras. La desregulación y el incremento de la competencia a que hacen frente los intermediarios financieros han determinado que la reputación pase a jugar un papel más importante (Boot y Greenbaum, 1993).

Las entidades bancarias supervisan los proyectos que financian con el objetivo de mantener su reputación que a su vez será determinante en la captación de fondos que los bancos puedan obtener en el mercado de depósitos. La consideración de la reputación crece en importancia a medida que se deterioran las rentas de monopolio de las que disponían las entidades bancarias en un marco menos competitivo. La reputación permite a los bancos reducir los costes de captación de fondos en el mercado, de este modo pueden tener un incentivo para evitar el riesgo mediante la dedicación de un mayor esfuerzo a la vigilancia con el objeto de crear ventajas reputacionales en la captación de fondos. Sin embargo, estas ventajas sólo estarán al alcance de las entidades cuyos depósitos no estén asegurados, ya que el seguro destruye los beneficios de la reputación al fijar el coste futuro de los fondos.

Boot y Greenbaum (1993) muestran que los beneficios de la reputación se incrementan con el riesgo observable de los activos bancarios mientras que prácticamente no existen para los activos seguros, en este sentido la consideración de la reputación y, en particular, de los beneficios asociados a una mejor reputación puede mitigar el problema de riesgo moral. Dado que el valor, en términos de reputación, destruido por el sistema de seguro de depósitos de prima constante es mayor para el caso de activos con más riesgo, estos autores señalan que es potencialmente costoso permitir que los bancos financien activos con riesgo mediante depósitos asegurados.

En la medida en que avanza hacia mercados financieros más competitivos, el deseo de los bancos de mantener una reputación asegura su comportamiento prudente. Sin embargo, tal y como señalan Chan et al (1986), las entidades bancarias reducirán los recursos dedicados a la obtención de información para la valoración de prestatarios cuando se produzca una disminución en el diferencial de tipos de interés. La creciente desregulación de la actividad bancaria ha reducido las barreras de entrada incrementando la competencia entre entidades en muchos países, esto ha estrechado el diferencial entre tipos de interés activos y pasivos reduciendo los beneficios de las actividades típicamente bancarias. El beneficio que el banco obtenía por identificar correctamente a los prestatarios ha disminuido al mismo tiempo que la

rentabilidad marginal por llevar a cabo la búsqueda y proceso de información que permita identificar la calidad de los prestatarios. Esto podría llevar a las entidades bancarias a dedicar menos recursos a la obtención de información afectando a la distinción ex-ante de las características reales de los prestatarios y que determinaría una disminución en la calidad de los activos de las instituciones financieras. A su vez, este deterioro de los márgenes derivado de la mayor competencia incentiva la toma de decisiones arriesgadas, lo que conlleva la necesidad de una supervisión del comportamiento de las entidades bancarias por parte de las autoridades monetarias.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acharya, S. y Udell, G. (1991): «Monitoring Financial Institutions». *Working Paper New York University Salomon Center*.
- Avery, R. B. y Berger, A. N. (1991): «Risk-based Capital and Deposit Insurance». *Journal of Banking and Finance*, 15, pp. 847-874.
- Baltensperger, E. y Dermina, J. (1987): «Banking Deregulation in Europe». *Economic Policy*, 4, pp. 63-110.
- Benston, G. y Smith, C. (1976): «A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation», *Journal of Finance*, 31, pp. 215-231.
- Berges, A. y Soria, P. (1993): «La Empresa Bancaria y la Moderna Teoría Financiera». *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 42, pp. 11-23.
- Bernanke, B. (1983): «Non-Monetary Effects of Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression». *American Economic Review*, 73, pp. 257-263.
- Besanko, D. y Thakor, A. (1993): *Relationship Banking, Deposit Insurance and Bank Portfolio Choice*, in Capital Markets and Financial Intermediation in Mayer y Vives eds. Cambridge University Press, Cambridge, pp. 292-318.
- Best, R. y Zhang, H. (1993): «Alternative Information Sources and the Information Content of Bank Loans». *Journal of Finance*, 48, n.º 4, pp. 1.507-1.522.
- Bhattacharya, S. y Thakor, A. (1993): «Contemporary Banking Theory». *Journal of Financial Intermediation*, 3, pp. 2-50.
- Black, F. (1975): «Bank Funds Management in a Efficient Market». *Journal of Financial Economics*, 2, pp. 323-339.
- Boot, A. y Greenbaum, S. (1993): *Bank Regulation, Reputation and Rents: Theory and Policy Implications*, en Capital Markets and Financial Intermediation Mayer y Vives, eds. Cambridge University Press. Cambridge, pp. 303-331.
- Campbell, T. S. (1979): «Optimal Investment Financing Decisions and the Value of Confidentiality». *Journal Financial and Quantitative Analysis*, 14, pp. 913-924.

- Campbell, T. S. y Kracaw, W. (1980): «Information Production, Market Signaling and the Theory of Financial Intermediation». *Journal of Finance*, 35, pp. 863-882.
- Carbo, S. y Gardener, E. (1994): «The Capital Augmentation Challenge: A Case Study on the Impact of Capital Adequacy Regulations in Spain». *IEF Research papers in Banking and Finance*, RP 94/2, Institute of European Finance, University of Wales, Bangor, UK.
- Chamorro, J. M.; Pérez de Villarreal, J. M. y Rubio, G. (1993): «Tres ensayos sobre la Garantía de los Depósitos: Aplicaciones a la Banca Española». Fundación BBV.
- Chan, Y. (1983): «On the Positive Role of Financial Intermediation in Allocation of Venture Capital in a Market with Imperfect Information». *Journal of Finance*, 38, pp. 1.543-1.568.
- Chan, Y.; Greenbaum, S. y Thakor, A. (1986): «Information Reusability, Competition and Bank Asset Quality». *Journal of Banking and Finance*, 10, pp. 243-253.
- Dewatripont, M. y Tirole, J. (1994): *Estructura Eficiente de Gobierno: Implicaciones para la Regulación Bancaria en La Intermediación Financiera en la Construcción de Europa*, Mayer y Vives eds. Cambridge University Press, Cambridge, pp. 15-42.
- Diamond, D. (1984): «Financial Intermediation and Delegated Monitoring». *Review of Economic Studies*, 51, pp. 393-414.
- Diamond, D. (1991): «Monitoring and Reputation: The Choice Between Bank Loans and Directly Placed Debt». *Journal of Political Economy*, 99, n.º 4, pp. 689-721.
- Fama, E. (1980): «Banking in the Theory of Finance». *Journal of Monetary Economics*, 6, pp. 39-57.
- Fama, E. (1985): «What's Different about Banks?». *Journal of Monetary Economics*, 15, pp. 29-39.
- Flannery, M. (1991): «Pricing Deposit Insurance when the Insurer Measures Bank Risk with Error». *Journal of Banking and Finance*, vol. 15, n.º 4-5, pp. 975-998.
- Furlong, F. T. y Keeley, M. (1989): «Capital Regulation and Bank Risk Taking: A Note». *Journal of Banking and Finance*, 13, pp. 883-891.
- Gennotte, G. y Pyle, D. (1991): «Capital Controls and Bank Risk». *Journal of Banking and Finance*, 15, pp. 805-824.
- Gorton, G. y Winton, A. (1995): «La Regulación de los Recursos Propios Bancarios en Equilibrio General» en García Cestona y Tarrazón *Economía Industrial y Finanzas*. Fundación BBV.
- Harris, M. y Raviv, A. (1990): «Capital Structure and the Informational Role of Debt». *Journal of Finance*, 45, n.º 2, pp. 321-349.

- Haubrich, J. G. (1989): «Financial Intermediation: Delegated Monitoring and Long-term Relationship». *Journal of Banking and Finance*, 13, n.º 1, pp. 9-20.
- Haubrich, J. G. y Watchel, P. (1993): «Capital Requirements and Shifts in Commercial Bank Portfolios». *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review*, tercer trimestre.
- Hellwig, M. (1991): *Banking, Intermediation and Corporate Finance*, en European Financial Integration Giovannini y Mayer eds. Cambridge University Press. Cambridge, pp. 35-63.
- Hoshi, T.; Kashyap, A. y Scharfstein, D. (1990): *Bank Monitoring and Investment: Evidence from the Changing Structure of Japanese Corporate Banking Relationship* en Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment, Hubbard, G. eds., pp. 105-126. University of Chicago Press.
- James, C. (1987): «Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans». *Journal of Financial Economics*, 19, pp. 217-235.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976): «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Capital Structure». *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Kahane, Y. (1977): «Capital Adequacy and the Regulation of Financial Intermediaries». *Journal of Banking and Finance*, 2, pp. 207-218.
- Kane, E. J. y Buser, S. A. (1979): «Portfolio Diversification at Commercial Banks». *Journal of Finance*, 34, pp. 19-34.
- Kareken, J. y Wallace, N. (1978): «Deposit Insurance and Bank Regulation». *Journal of Business*, 51, pp. 413-438.
- Kay, J. y Vickers, J. (1988): «Regulatory Reform in Britain». *Economic Policy*, octubre.
- Klein, M. A. (1973): «The Economics of Security Divisibility and Financial Intermediation». *Journal of Finance*, 28, pp. 923-931.
- Koehn, M. y Santomero, A. M. (1980): «Regulation of Bank Capital and Portfolio Risk». *Journal of Finance*, 35, pp. 1.235-1.250.
- Leland, H. y Pyle, D. (1977): «Informational Asymetries, Financial Structure and Financial Intermediation». *Journal of Finance*, 32, pp. 371-387.
- Lummer, S. y McConnell, J. (1989): «Further Evidence on the Bank Lending Process and the Capital Market Response to Bank Loan Agreements». *Journal of Financial Economics*, 25, pp. 99-122.
- Marcus, A. J. y Shaked, Y. (1984): «The Valuation of FDIC Deposit Insurance using Options Pricing Estimates». *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 16, n.º 4, pp. 446-460.
- Mayer, C. (1988): «New issues in Corporate Finance». *European Economic Review*, 32, pp. 1.167-1.189.
- Mayer, C. (1990): *Financial Systems, Corporate Finance, and Economic Development* en Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment, Hubbard, G. eds., pp. 307-332. University of Chicago Press.

- Merton, R. (1977): «An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees». *Journal of Banking and Finance*, 1, pp. 3-11.
- Mishkin, F. S. y Edwards, F. R. (1995): «El Declive de la Banca Tradicional: Implicaciones para la Estabilidad Financiera y la Política de Regulación». *Moneda y crédito*, 200, pp. 53-85.
- Myers, S. y Majluf, N. (1984): «Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have». *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221.
- Nakamura, L. (1993a): *Commercial Bank Information: Implications for the Structure of Banking* en *Structural Change in Banking*. Editado por Klausner, M. y White, L. J. Stern New York University.
- Nakamura, L. (1993b): «Recent Research in Commercial Banking: Information and Lending». *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 2, n.º 5, pp. 73-88.
- Ramakrishnan, R. y Thakor, A. (1984): «Information Reliability and the Theory of Financial Intermediation». *Review of Economic Studies*, 51, pp. 415-432.
- Riordan, M. H. (1994): *Competencia y Desempeño Bancario en La Intermediación Financiera en la Construcción de Europa*, Mayer y Vives eds. Cambridge University Press. Cambridge, pp. 381-399.
- Ronn, E. I. y Verma, A. K. (1986): «Pricing Risk-Adjusted Deposit Insurance: An Option based Model». *Journal of Finance*, vol. XLI, n.º 4, pp. 871-895.
- Santomero, A. (1984): «Modeling the Banking Firm: A Survey». *Journal Money, Credit and Banking*, 16, pp. 576-602.
- Seward, J. (1990): «Corporate Financial Policy and the Theory of Financial Intermediation». *Journal of Finance*, 45, n.º 2, pp. 351-377.
- Sharpe, S. (1990): «Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships». *Journal of Finance*, 45, pp. 1.069-1.087.
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981): «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information». *American Economic Review*, 71, pp. 393-410.
- Stiglitz, J. (1985): «Credit markets and the Control of Capital». *Journal Money, Credit and Banking*, 17, n.º 2, pp. 133-152.
- Syron, R. F. (1991): «Are we Experiencing a Credit Crunch». *New England Economic Review*, julio-agosto. Federal Reserve Bank of Boston.
- Torrero, A. (1993): «La Regulación de las Exigencias de Capital en el Sistema Bancario. A propósito de la experiencia norteamericana y el acuerdo de Basilea». *Revista de Economía Aplicada*, 1, pp. 189-199.
- Vives, X. (1991): «Banking Competition and European Integration» in *European Financial Integration* by Giovannini y Mayer eds. Cambridge. Cambridge University Press.
- White, L. J. (1991): *The Savings and Loan Debacle: Public Policy Lessons for Bank and Thrift Regulation*. Oxford University Press.

White, L. J. (1995): «Competencia frente a Armonización: Una panorámica internacional de la regulación de los servicios financieros» en García Cestona y Tarrazón *Economía Industrial y Finanzas*. Fundación BBV.

ABSTRACT

Recent literature based on the existence of market imperfections recognises in these imperfections the justification for the role which financial intermediaries play in capital markets. Regulation has been the response to potential failings of the financial markets with the aim of improving efficiency and protecting the small investors and savers.

Considering the central bank as a lender in the last resort and the existence of insurance for deposits gives the monetary authority the right incentives to carry out supervision of banking institutions. However, despite being conceived as a mechanism of protection, regulation gives rise to specific problems. In recent years financial markets have undergone substantial changes, evolving from relatively stable environments to a more dynamic atmosphere, promoting greater competition. While, in the past, the existence of the extensive regulation of banking institutions and of atmospheres of scant competitiveness favoured prudent behaviour by financial institutions, the growing deregulation undergone by financial markets and the growth of competition between financial intermediaries have meant that reputation has come to play a more important role.

Key words: capital markets, banking regulation.