



Trabajo Fin de Máster

BASES TEÓRICAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL SECTOR FINANCIERO

Autor

Juan Manuel Suárez Fente

Director

Nuria Alcalde Fradejas

Facultad de Economía y Empresa de Zaragoza
2013

Resumen:

El gobierno corporativo de las entidades financieras ha pasado a ocupar un lugar central en los estudios académicos y está siendo objeto de debate por parte de las autoridades públicas y organismos internacionales a raíz de la situación económica actual.

Partiendo de la literatura existente, como primer objetivo, este trabajo trata de explicar cuáles son los factores determinantes, asociados a la propia idiosincrasia de la actividad bancaria, que justifican que las entidades financieras sean objeto de un interés significativo en lo referente a las características y requerimientos de su gobierno corporativo. Como segundo objetivo se comentan las diferentes estructuras de propiedad y gobierno en el sector bancario, con especial atención al caso español. En tercer lugar se revisan los estudios académicos recientes que analizan las posibles implicaciones que ha podido tener el gobierno corporativo de las entidades financieras en el origen de la crisis actual. Por último, se revisa la respuesta regulatoria que se está dando a la situación económica actual desde los diferentes organismos internacionales.

Este trabajo fin de máster ha sido elaborado con la finalidad de constituir el primer capítulo de una futura tesis doctoral sobre el gobierno corporativo en el sector financiero.

Palabras clave: GOBIERNO CORPORATIVO, NEGOCIO BANCARIO, ENTIDADES FINANCIERAS, CRISIS FINANCIERA, RESPUESTA REGULATORIA.

Índice:

1- Introducción:	4
2- Definición de gobierno corporativo	5
3- Características del negocio bancario	8
3.1.- Riesgo de liquidez	9
3.2.- Asimetría de información, complejidad y opacidad.....	11
3.3.- Protección gubernamental	13
3.4.- Riesgos excesivos.....	15
4- Modelos de propiedad y gobierno corporativo en el sector financiero	16
4.1.- Sistema bancario español.	19
4.1.1.- Cajas de Ahorro: Estructura de propiedad y gobierno corporativo.....	23
4.1.2.- La reestructuración de las Cajas de Ahorro en España	25
5- Necesidades específicas de gobierno corporativo en el sector financiero	27
5.1.- Consejo de administración	27
5.2.- Estructura de propiedad.....	31
5.3.- Sistema de retribución.....	34
5.4.- Controles internos	35
5.5.- Regulación y supervisión	37
6- Crisis financiera. ¿Es una crisis de gobierno corporativo?	38
6.1.- Estudios académicos	40
7- Respuesta regulatoria y propuestas de cambio.....	41
7.1.- Basilea III	42
7.2.- Revisión Walker.....	45
7.3.- Propuestas de cambio desde la óptica del gobierno corporativo.....	49
8- Conclusiones..	54
9- Bibliografía	60
10- Anexos.....	64

1.- INTRODUCCIÓN

El gobierno corporativo ha sido un tema dominante durante las últimas dos décadas para las investigaciones académicas, empresariales y políticas. Sin embargo, la atención explícita prestada por los investigadores hacia el gobierno corporativo de las entidades financieras antes de la crisis financiera mundial ha sido relativamente escasa. Macey y O'Hara (2003) indican que a pesar del creciente interés prestado al gobierno corporativo en general “se ha prestado poca atención al gobierno corporativo de las entidades financieras”.

En los últimos años, en cambio, como indican Mehran y Mollineaux (2012), ningún otro conjunto de empresas ha sido examinado de forma tan minuciosa como las entidades financieras. Desde el comienzo de la crisis financiera, se han publicado innumerables trabajos y se ha debatido sobre casi todos los aspectos de la banca y las finanzas. La mayor parte de la atención prestada ha surgido de la actual crisis, que se ha convertido en un poderoso recordatorio de la afirmación académica que indica que una economía sana no puede existir sin un sistema financiero que funcione bien. Sin embargo, a pesar de todas las investigaciones llevadas a cabo, las entidades financieras siguen siendo inescrutables ya que las conexiones entre el gobierno corporativo de los bancos, su rendimiento individual y la estabilidad a largo plazo del sistema financiero no se conocen bien.

Como indican Becht y otros (2011), la propia naturaleza de la actividad bancaria debilita los parámetros tradicionales del gobierno corporativo en lo referente a la supervisión por parte del consejo de administración y de los accionistas, dado que los bancos tienen la habilidad de asumir riesgos muy rápidamente, de una forma que no es inmediatamente visible para los consejeros o para los inversores externos. Empíricamente ha sido difícil establecer la relación entre quiebras bancarias y gobierno corporativo, en parte debido a que los rescates o ayudas estatales han enmascarado el verdadero alcance de los problemas de los bancos y, por otro lado, una diversidad de factores que han contribuido a las quiebras bancarias. Aún así, las investigaciones empíricas recientes sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras confirman que el gobierno de éstas es diferente.

Así, entre los muchos diagnósticos sobre las causas de la actual crisis financiera, uno que se repite con cierta insistencia, vincula la crisis con una excesiva asunción de riesgos por parte de las entidades financieras en general, y de los bancos en particular. A pesar de que ha existido un enfoque regulatorio relativamente limitado sobre el gobierno corporativo de las

entidades financieras, que se centró principalmente en las características y estructura de los consejos de administración (principal enfoque del Comité de Basilea de 1999 actualizado posteriormente en 2006), a raíz de la crisis financiera mundial, se ha generado un gran interés regulatorio con la intención de mejorar el gobierno corporativo de estas entidades como refleja la Declaración de Líderes del G20 (2010) que indica que “se requiere más trabajo para restaurar la solidez y transparencia de los balances de las entidades financieras y de los mercados, así como para la mejora del gobierno corporativo y la gestión del riesgo en las entidades financieras”.

El trabajo, cuya pretensión es la de ser un capítulo de una futura tesis doctoral sobre el gobierno corporativo en las entidades financieras, se estructura de la siguiente forma. En el apartado dos se realiza una definición de gobierno corporativo. En el apartado tres se revisan los rasgos diferenciados y de singular relevancia de las entidades financieras que hacen que éstas merezcan una atención especial, en cuanto a las características y exigencias de su gobierno corporativo. En el apartado cuatro se analizan los diferentes modelos de propiedad y de gobierno corporativo de las entidades financieras, haciendo mención especial al caso español y cómo se ha visto afectado por los últimos movimientos societarios. En el apartado cinco se revisan las especificidades de la intermediación financiera y sus implicaciones en el gobierno corporativo. El apartado seis se centra en la crisis financiera actual, tratando de analizar qué implicaciones ha podido tener en la misma el gobierno corporativo. El apartado siete analiza la respuesta regulatoria que se ha dado a la situación actual en el ámbito internacional. Por último, el apartado ocho, trata de recoger una serie de conclusiones derivadas del presente estudio.

2.- DEFINICIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO

Se pueden encontrar diversas definiciones de gobierno corporativo en la literatura, pero la mayoría comparten el rasgo común de especificarlo como el conjunto de relaciones diseñado entre los gestores y los grupos de interés para facilitar el cumplimiento de los objetivos de la organización. Shleifer y Vishny (1997) lo definen como la forma en que los proveedores de la financiación a las empresas se aseguran de obtener un retorno a su inversión, centrándose así únicamente en los problemas de agencia, debido a que, tal y como Macey y O’Hara (2003) indican, no es posible redactar contratos completos que cubran todas y cada una de las posibles contingencias futuras, estableciéndose por tanto,

responsabilidades en la toma de decisiones, estructuras de incentivos y mecanismos de control para hacer frente a los problemas de agencia que surgen.

Existe, sin embargo, una doble perspectiva sobre los fundamentos conceptuales del gobierno corporativo. Por un lado estaría la de la contratación privada y la protección de los intereses de los accionistas como objetivo final a perseguir (enfoque shareholder), y por otro, la de los costes de transacción, los efectos externos y la equidad distributiva (enfoque stakeholder).

El enfoque tradicional indica que el problema del gobierno corporativo está arraigado en la separación entre la propiedad accionarial y la gestión. Los problemas de agencia aparecen cuando el principal (accionistas) carece del poder o información necesarios para supervisar y controlar al agente (gestores) y cuando la compensación del principal y del agente no está alineada.

Así, siguiendo a Fama y Jensen (1983), el gobierno corporativo hace referencia a la forma en que se articula la toma de decisiones en organizaciones complejas, cuyo funcionamiento precisa de una especialización entre órganos que tienen responsabilidades de gestión, y otros distintos que tienen responsabilidades de control. Una de las formas organizativas en las que se puede encontrar esta separación entre las funciones de control y las de gestión es la empresa capitalista moderna que cotiza en bolsa. El gobierno corporativo de este tipo de empresas se juzga en base a que consiga un adecuado equilibrio entre ambas funciones. Este equilibrio es importante, dado que la función de control se encarga de que las decisiones de asignación de recursos se destinen a proyectos rentables que compense a los accionistas el coste de oportunidad en el que incurren; y la función de gestión que se ocupa de realizar propuestas sobre la estrategia a seguir y llevar a la práctica la estrategia ratificada por el consejo en su función de órgano de control. En cualquier caso, el gobierno corporativo debe trasladar a los accionistas la suficiente confianza como para que acepten financiar los proyectos de inversión de la empresa a un coste razonable (Shleifer y Vishny, 1997; Becht y otros, 2004).

El enfoque shareholder considera, pues, que los mecanismos de gobierno corporativo han de velar por la protección de los intereses de los accionistas ya que los intereses de los restantes proveedores de recursos están suficientemente protegidos mediante contratos. Uno de los economistas más influyentes en esta corriente de pensamiento es O. Williamson

(1984, 1985), quien justifica esta exclusividad atendiendo a los altos riesgos de expropiación de las inversiones que soportan los accionistas, debido a los siguientes motivos: el accionista es el beneficiario residual de la sociedad, es decir, sus derechos a recuperar los fondos invertidos y las rentas que les corresponden ocupan el último lugar de prioridades; a los fondos propios no se les otorga la opción de poder revisar y renegociar periódicamente los derechos y/o contrapartidas, como ocurre con los acreedores financieros, trabajadores y proveedores, por ejemplo; los fondos propios no tienen garantizado el pago de una contrapartida monetaria y/o la devolución del principal.

Sin embargo, en la literatura también es frecuente leer que la empresa debe ser gestionada no solo para los accionistas, sino, en general para todos los stakeholders (Freeman, 2008; Freeman et al., 2007; Harrison et al., 2010). El enfoque stakeholder de gobierno corporativo surge al considerar a la empresa como un nexo de contratos entre diversos propietarios de recursos, que incluye no solo a los accionistas, sino también a los acreedores, empleados, directivos, proveedores, y desde luego, consumidores. En el caso de los bancos se incluye además a los reguladores, en su papel de garantes de los depósitos bancarios, de prestamistas de última instancia y en calidad de agentes de otros interesados.

Según indica Hart (1989), el enfoque basado en los contratos como nexo de unión de los distintos intervenientes en la organización empresarial implica que no existe un modelo ideal para cada empresa. Dado que los contratos definen los derechos de cada participante, beneficios y obligaciones en la organización empresarial, no existe necesariamente la presunción de que un grupo de interesados tenga preferencia sobre otro.

De acuerdo con Salas (2010) la incorporación de criterios de bienestar social en la valoración de los sistemas de gobierno corporativo está justificada en diversas situaciones a) cuando la protección, a través de contratos ex ante, de los intereses de los distintos grupos de interés que colaboran en la empresa, distintos de los accionistas, es imperfecta hasta el punto de hacer inviables colaboraciones que son potencialmente positivas en términos de creación de riqueza; b) casos en que las decisiones bajo el criterio de hacer máxima la riqueza de los accionistas, dan lugar a efectos externos más allá de los colectivos directamente implicados en la colaboración con capacidad de contratar; y c) cuando la actividad empresarial da lugar a un reparto injusto, o éticamente inaceptable por las normas sociales vigentes, de la riqueza creada.

Desde esta perspectiva, la teoría del gobierno corporativo forma parte de la economía del bienestar y el gobierno corporativo se juzga a partir de si asegura o no que las decisiones de la empresa se toman bajo el criterio de hacer máximo el bienestar social (Tirole 2001).

3.- CARACTERÍSTICAS DEL NEGOCIO BANCARIO

El negocio bancario presenta algunos atributos singulares y de especial trascendencia que implican necesidades específicas en su gobierno corporativo. En este sentido, la Comisión Europea (2010, p4) argumenta que “las normas de gobierno corporativo en las entidades financieras deben adaptarse para tener en cuenta la naturaleza específica de estas instituciones”.

El primer atributo y quizás el más significativo está relacionado con la propia naturaleza del negocio bancario, que se basa en captar ahorro para conceder préstamos. Esta actividad implica que cualquier entidad financiera tiene que hacer una transformación de los vencimientos porque el ahorro que capta normalmente suele ser a corto plazo, teniendo que utilizarlo para financiar proyectos de largo plazo. Esto implica, a su vez, que las entidades tengan un elevado endeudamiento, mayor de lo normal que en empresas no financieras

En segundo lugar, la asimetría de información existente en el negocio bancario, así como la complejidad y opacidad de los productos y entidades financieras hacen que, tanto para los pequeños accionistas cuando la propiedad es difusa, como para los depositantes, normalmente inexpertos en materias de control y evaluación de riesgos, sea muy difícil realizar labores de supervisión, dado que el elevado número de propietarios o depositantes de una misma entidad complica enormemente actuaciones colectivas en defensa de intereses comunes.

En tercer lugar, el establecimiento del fondo de garantía de depósitos a lo largo de los diferentes países ha tenido un efecto positivo como medida de prevención para evitar que la quiebra de una entidad financiera afectase a la economía, pero a su vez, induce un problema de riesgo moral debido a que la implementación de este sistema tiene un coste regulatorio que concede a los accionistas y directivos de los bancos asegurados incentivos para asumir un elevado nivel de riesgos.

Por último, hay que señalar la predisposición de los bancos a contraer elevados riesgos originada por el alto endeudamiento y el carácter limitado de su responsabilidad, dándose las condiciones óptimas para que los accionistas asuman un mayor nivel de riesgos, entendiendo como proyectos de riesgo aquellos que generan riqueza para los accionistas pero que a la vez destruyen riqueza total ya que transfieren el riesgo de pérdida a los acreedores.

3.1.- Riesgo de Liquidez

Una función fundamental realizada por los bancos comerciales es la *transformación de los vencimientos*, utilizando los recursos de corto plazo captados de los clientes para invertir en proyectos de riesgo, ilíquidos, y con un horizonte temporal de largo plazo. Este desfase de vencimientos hace incurrir a los bancos en el denominado *riesgo de liquidez* derivado de una posible retirada masiva de fondos por parte de los clientes que puede requerir la liquidación prematura de los proyectos de inversión a largo plazo, aún cuando el negocio subyacente del banco fuese sólido. El fondo de garantía de depósitos es un medio para desincentivar tales retiradas de fondos de los clientes. Sin la existencia de esta garantía los bancos serían insolventes (Becht et al., 2011).

Esto plantea la pregunta de por qué los intermediarios financieros no utilizan recursos de largo plazo para mitigar el problema del desfase de vencimientos. La raíz del problema radica en la propia naturaleza del negocio, que cambia de forma muy rápida, convirtiéndose en arriesgado y opaco, siendo muy difícil de garantizar, mediante contratos de bonos u otros medios de control, que el dinero de los acreedores no asuma un riesgo indebido. Los bancos pueden asumir riesgos de forma rápida y fácil, pudiendo enmascarar, en cierta medida, el grado de riesgo que están asumiendo. Sus carteras son, a menudo, ilíquidas y difíciles de valorar, sus posiciones cambian rápidamente, y sus activos y pasivos pueden ser extremadamente complejos. Esto compromete la financiación a largo plazo, ya sea a través de deuda o de capital (Becht et al., 2011).

Por esta razón la deuda a largo plazo se utiliza con mucha menor frecuencia para financiar las operaciones que la deuda a corto plazo. Los conflictos entre accionistas y acreedores son potencialmente importantes y el intercambio de riesgo, en particular, es una preocupación importante, sobre todo en los malos tiempos, cuando el valor de las entidades financieras es bajo y sus gestión se orienta a incrementar su valor, lo que puede llevar a un incremento en

la asunción de riesgos de las entidades, y en consecuencia su traslado a los acreedores. Normalmente la financiación a corto plazo restringe el intercambio de riesgo entre accionistas y acreedores ya que la financiación se puede cortar rápidamente cuando una institución financiera alcanza el punto de insolvencia. Pero con el fondo de garantía de depósitos de las administraciones, este efecto disciplinario desaparece y debe ser reemplazado por el control reglamentario y la intervención (Becht et al., 2011).

La misma razón (opacidad de los balances) que empuja a los bancos a depender de manera desproporcionada de la deuda a corto plazo, también les induce a minimizar su dependencia del capital externo, dado que, las ventajas fiscales que tienen por utilizar financiación ajena hace preferible utilizar esta vía para captar recursos frente a hacerlo a través de ampliaciones de capital, evitando así la utilización de recursos propios. Otro motivo sería el fondo de garantía de depósitos que hace que los bancos puedan captar más fácilmente ahorro de sus clientes, permitiéndoles de esa manera economizar en recursos propios, incluso en tiempos normales.

Lo que esto implica para el gobierno corporativo es que no solo los accionistas, sino que también los depositantes, otros acreedores, las contrapartes de las transacciones, y, en la mayoría de países, también los contribuyentes, están bajo el riesgo de las actividades bancarias. De esto se deduce que los mecanismos deben utilizarse para proteger no solo los intereses de los accionistas (enfoque principal de la mayor parte de la literatura sobre gobierno corporativo) sino también los intereses de estos otros grupos.

Propuestas para responder a estas preocupaciones, ya sean otorgando más poder a los grupos de interés de estas instituciones o limitando su exposición, incluyen una mayor reglamentación de suficiencia de capital, el incremento de los poderes de intervención de los fondos de garantía de depósitos, la limitación de la negociación por cuenta propia de las instituciones amparadas bajo el fondo de garantía de depósitos o la reducción del tamaño de los gigantes bancarios denominados “too big to fail”, posiblemente a través del restablecimiento de la separación Glass-Steagall entre banca comercial y banca de inversión (Becht et al., 2011).

3.2.- Asimetría de Información, Complejidad y Opacidad

A pesar de que las asimetrías de información afectan a todos los sectores, la evidencia sugiere que estas asimetrías de información son mayores en el caso de los bancos (Furfine, 2001). En banca, la calidad de los préstamos que se conceden no es directamente observable y puede ser escondida durante largos períodos. Además, los bancos pueden alterar la composición del riesgo de sus activos más rápidamente que la mayoría de las industrias no financieras, pudiendo ocultar problemas concediendo créditos a los clientes que no pueden hacer frente a sus obligaciones de pago (Levine, 2004).

Estas asimetrías de información pueden tener una influencia diferente sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras en función de su estructura de propiedad, pudiendo distinguir entre: entidades con propiedad difusa y entidades con propiedad concentrada.

En el caso de entidades con propiedad difusa, existen grandes asimetrías de información entre los gestores y los pequeños accionistas, teniendo los gestores una elevada discrecionalidad sobre el flujo de información. Los pequeños accionistas frecuentemente carecen de la experiencia necesaria para supervisar a los gestores. Además, los elevados costes asociados a la supervisión en combinación con la pequeña participación en la empresa de cada inversor pueden inducir a un problema de “free-rider”: cada inversor confía en que sean otros inversores quienes realicen las funciones de supervisión, de forma que existe muy poca vigilancia. Dadas las dificultades en la adquisición de información, el mecanismo de los derechos de voto no funciona con eficacia. Asimismo, el Consejo de Administración no va a representar los intereses de los accionistas minoritarios, si (como ocurre a menudo), los gestores de la entidad son mayoría en el Consejo. Por último, en muchos países, los códigos de buen gobierno y la legislación no protegen adecuadamente los derechos de los accionistas minoritarios. Estas situaciones proporcionan a los gestores/administradores una discrecionalidad significativa sobre el control de los activos de la empresa (Levine, 2004).

En el caso de entidades con propiedad concentrada, los grandes accionistas tienen incentivos para adquirir información y supervisar a los directivos pudiendo, además, elegir a sus representantes en el Consejo de Administración, compensando de esta forma el control de los directivos. Los grandes accionistas también serán más eficaces en el ejercicio de sus derechos de voto que en una estructura de propiedad dominada por pequeños

inversores, relativamente peor informados. Por último, los grandes accionistas pueden negociar más eficazmente contratos de incentivos con los directivos de forma que los intereses de ambos se alineen de forma más eficaz, frente a las estructuras de propiedad difusas en donde los pequeños accionistas peor informados, cuyos representantes –el Consejo de Administración- pueden ser manipulados por la dirección (Levine, 2004).

Sin embargo la concentración de la propiedad plantea nuevos problemas de gobierno corporativo en términos de asimetrías de información dado que los grandes accionistas pueden pagarse dividendos especiales y explotar las relaciones comerciales con otras empresas de su propiedad que les beneficien a ellos mismos a expensas de la entidad financiera. En general, los grandes accionistas tratan de maximizar los beneficios privados del control a expensas de los pequeños inversores (DeAngelo y DeAngelo, 1985; Zingales, 1994).

En cuanto a la complejidad, se puede indicar que la propia naturaleza del negocio bancario debilita el gobierno corporativo tradicional de los consejos y la supervisión de los accionistas dado que los bancos tienen la habilidad o capacidad de asumir riesgos de forma muy rápida, de forma que no es inmediatamente visible para los consejeros o los inversores externos. La rápida evolución de actividades comerciales de gran complejidad técnica hace necesario que sean supervisadas por especialistas que son escasos. La complejidad del negocio bancario provoca, por tanto, que en los bancos cuya propiedad es difusa (mayoría de accionistas minoritarios), la supervisión de sus accionistas sea una tarea con elevados costes, induciendo potenciales problemas de “free-rider”, implicando que la supervisión sea insuficiente y se deje en manos de consejeros insuficientemente cualificados. La evaluación de las dificultades también debilita el papel potencial del mercado de control corporativo (Becht et al., 2011).

La asimetría de información existente en el negocio bancario en combinación con la complejidad del mismo, contribuyen a la opacidad de las entidades financieras.

La gran opacidad de las entidades financieras hace más difícil para los depositantes y para los pequeños accionistas realizar labores de supervisión y control, haciendo también más fácil para los directivos explotar a los inversores externos y al gobierno. Así mismo puede debilitar las fuerzas competitivas que, en otras industrias, ayudarían a disciplinar a los gestores a través de la amenaza de absorciones o adquisiciones, o través del mercado de

productos. La banca normalmente establece relaciones de largo plazo con los clientes, para mejorar los problemas de información asociados a la concesión de préstamos, representando estas relaciones barreras a la competencia (Levine, 2004).

Por último, la ausencia de mercados de valores eficientes implica que muchos instrumentos financieros que se podrían utilizar para limitar la discrecionalidad de los directivos no existan. Sería interesante la creación de un grupo de grandes y sofisticados inversores que no estuviesen amparados bajo la cobertura del fondo de garantía de depósitos con incentivos y capacidad para supervisar a los bancos como un plan para mejorar el gobierno corporativo de las entidades financieras. No obstante, este plan presupone la existencia de mercados de valores eficientes, lo cual no existe en la mayoría de países (Levine, 2004).

3.3.- Protección Gubernamental

El fondo de garantía de depósitos constituye otro de los rasgos diferenciados de las entidades financieras respecto al resto de compañías. El establecimiento del fondo de garantía de depósitos a lo largo de los diferentes países como medida de prevención para evitar que la quiebra de una entidad financiera afectase a la economía “ha sido uno de los grandes éxitos de las diferentes reformas bancarias que se han llevado a cabo durante el último siglo, conocido comúnmente como prevención de pánicos bancarios” (Friedman y Schwartz, 1963, p.440).

Según indican Macey y O’Hara (2003), a pesar del positivo efecto del establecimiento del fondo de garantía de depósitos en la prevención del funcionamiento bancario, la implementación de este sistema tiene un coste regulatorio por sí solo ya que concede a los accionistas y a los directivos de los bancos asegurados incentivos para asumir un elevado nivel de riesgos. Este riesgo moral aparece por dos razones. En primer lugar, los accionistas de las entidades financieras son capaces de imponer algunas de sus pérdidas a terceras partes inocentes que no tienen nada que ver con la elevada asunción de riesgos de la entidad en problemas. Estos terceras partes son los bancos sanos cuyas contribuciones al fondo de garantía de depósitos pagan a los depositantes de los bancos en quiebra, y en última instancia, también son los contribuyentes ya que contribuyen a la reposición del fondo de garantía de depósitos cuando se agotan los recursos de éste. En segundo lugar, el riesgo moral también está presente porque “las primas que se aportan al fondo de garantía de

depósitos han sido ajenas, o no han compensado completamente, el incremento de riesgo asumido por un banco en particular” (Hanc 1999, p.3).

El problema del riesgo moral se exacerba en situaciones en las que un banco es insolvente o está próximo a la situación de insolvencia. En tal situación, los accionistas tienen fuertes incentivos para incrementar el riesgo dado que pueden dirigir sus pérdidas a terceras partes mientras aún reciben algunas ganancias que podrían resultar de un comportamiento arriesgado. Las compañías ajenas al sector financiero que se encuentran cercanas a la situación de insolvencia también tienen incentivos para asumir mayores riesgos. Sin embargo, su capacidad para hacer esto se encuentra limitada por el funcionamiento de las fuerzas normales del mercado y las obligaciones contractuales. Las empresas no financieras que se encuentran en dificultades financieras, normalmente tienen significativos problemas de liquidez. Sin embargo, cuando los bancos se encuentran cercanos al punto de insolvencia, pueden continuar captando liquidez en forma de depósitos (amparados bajo el fondo de garantía de depósitos). Este seguro de depósitos elimina las fuerzas del mercado que privan de liquidez a las empresas no financieras. Los gobiernos han intentado reemplazar estas fuerzas de mercado a través de mayores exigencias de capital. Los mayores requerimientos de capital fuerzan a los accionistas a poner más recursos propios en riesgo, permitiendo a los reguladores imponer restricciones sobre los accionistas y reducir, por tanto, el riesgo moral (Macey y O’Hara, 2003).

Por otra parte, el fondo de garantía de depósitos, tiene efectos muy significativos sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras. En primer lugar, reduce los incentivos de los depositantes para vigilar y supervisar a los bancos, lo que dificulta directamente la gestión empresarial. En segundo lugar, induce a los bancos a depender menos de otros proveedores de fondos no amparados bajo el fondo de garantía de depósitos (que tendrían mayores incentivos para realizar labores de supervisión), y en consecuencia, depender más de los depositantes amparados por el fondo de garantía de depósitos (que tienen menos incentivos para realizar labores de supervisión) con potenciales problemas de “free-rider”, de asimetría de información y menos experiencia en la supervisión. En tercer lugar, el fondo de garantía de depósitos - junto con el auge de los bancos centrales como prestamistas de última instancia - han ayudado a que las entidades financieras tengan unos ratios de capital muy bajos en relación a sus activos (menores también a las de otras empresas no financieras). Con ratios bajos de capital, se incrementan los incentivos de los propietarios para asumir mayores riesgos. Por tanto, el fondo de garantía de depósitos incrementa los

incentivos de los propietarios a aumentar la asunción de riesgos por los menores ratios de capital y por los menores incentivos de los depositantes para supervisar (Levine, 2004). No es de extrañar, por lo tanto, que los países con seguros de depósitos más generosos tiendan a tener una mayor probabilidad de sufrir crisis bancarias (Demirguc-Kunt y Detragiache, 2003).

3.4.- Riesgos Excesivos

Otros de los rasgos característicos de los bancos es su tendencia a la adopción de excesivos riesgos como consecuencia de un elevado endeudamiento y de la responsabilidad limitada. Estos dos factores incrementan la predisposición de los bancos a contraer elevados riesgos, dándose, por tanto, las condiciones óptimas para que los accionistas asuman un mayor nivel de riesgos que se traduce en la elección de proyectos que generan riqueza para los accionistas pero que disminuyen la riqueza total porque transfieren al riesgo de pérdida a los acreedores.

Deben ser, en consecuencia, estos acreedores los que tomen la iniciativa para evitar esa transferencia de riesgos. Pero ésta no es una tarea sencilla debido a la escasa transparencia de los bancos y la naturaleza del negocio bancario, sofisticado y complejo, dificultando que los pequeños ahorradores puedan llevar a cabo una supervisión adecuada dada su inexperiencia y los elevados costes de la misma.

La situación descrita anteriormente, que posibilita el hecho de que los acreedores/depositantes puedan incurrir en pérdidas, genera la desconfianza de éstos hacia las entidades financieras implicando que si el mercado de depósitos bancarios fuese totalmente libre y no estuviese amparado por el fondo de garantía depósitos, podría llegar a desaparecer. En el caso español, el Banco de España adoptó una medida el pasado 10 de Enero de 2013, mediante la cual limita a las entidades financieras la remuneración que pueden ofrecer a través de los depósitos bancarios con el objetivo de que no se vea más castigado su margen de intermediación, previniendo de esta forma que se acerquen a situaciones de insolvencia.

Si bien la medida tomada por el regulador español no dinamiza el mercado de depósitos, con carácter general, las medidas que suelen tomar los diferentes reguladores van encaminadas a proteger los intereses de los depositantes y a tratar de conseguir que el

mercado de depósitos sea un mercado activo. El ejemplo más típico de protección de los intereses de los depositantes es el establecimiento del fondo de garantía de depósitos, convirtiéndose el regulador, de esta forma, en un representante de los intereses de los depositantes.

En consecuencia, las medidas tomadas por el regulador se sobreponen a los mecanismos de gobierno corporativo dando lugar a una superestructura que sumará cualidades al buen gobierno corporativo de las entidades financieras.

4.- MODELOS DE PROPIEDAD Y GOBIERNO CORPORATIVO EN EL SECTOR FINANCIERO

La mayor parte de los análisis que se realizan sobre gobierno corporativo en entidades financieras se realizan desde la perspectiva de bancos cotizados con responsabilidad limitada cuyo objetivo es la maximización del beneficio y con una estructura de propiedad difusa con problemas de agencia generados por la división entre propietarios y gestores que se tratan de mejorar con consejos de administración elegidos por los accionistas y a través del mercado de control corporativo. Pero esta es una visión estrecha, que si bien es posible aplicar a grandes bancos en un gran número de países, ignora significativas características históricas y geográficas actuales de la banca. La configuración de los requisitos de gobierno basada en esta perspectiva no aborda la cuestión sobre si la estructura organizativa es la más apropiada para el buen gobierno bancario.

Las estructuras de gobierno corporativo bancario varían a lo largo de los diferentes países. En algunos países los bancos tienen un consejo con estructura dual existiendo un consejo de administración y un comité ejecutivo. Ferreira, Kirchmaier y Metzger (2010) examinan las características de los consejos de 740 grandes bancos de 41 países. Encuentran que la importancia de los consejeros independientes es creciente en los años anteriores a la crisis financiera mundial, pero que en muchos países fuera de EE.UU., la existencia de consejeros independientes es menor. También encuentran que los países con estructuras duales en sus consejos de administración y aquellos en los que los tribunales tienen facultades para destituir a los consejeros tienen menos consejeros independientes.

Existe una diversidad de estructuras de propiedad bancarias a lo largo del mundo. Varían desde entidades que cotizan en bolsa (con muchos accionistas o con la propiedad

concentrada) hasta entidades familiares privadas o mutuas y cooperativas de crédito. Además, las estructuras legales pueden incluir a los bancos como filiales de empresas holding o como empresas matrices en otras filiales financieras o no financieras. En EE.UU por ejemplo, los holdings bancarios (o financieros) se habían convertido en la norma para los grandes bancos sobre los que se había basado la mayor parte de la literatura sobre gobierno corporativo bancario. Las estructuras de asociación también eran comunes en la banca de inversión hasta hace poco tiempo.

Caprio, Laeven y Levine (2007) suministran información sobre las estructuras de propiedad de bancos cotizados sobre una muestra de 214 grandes bancos de 44 países en Diciembre de 2001, destacando que no son comunes estructuras de propiedad diversificadas. Encuentran que, solamente los bancos de, Australia, Canadá, Irlanda, Noruega, Reino Unido y EE.UU (en un menor grado), tenían predominantemente una estructura de propiedad diversificada. La situación más común a nivel internacional era la de holdings familiares frente a la propiedad diversificada, mientras que el control del Estado fue también frecuentemente observado.

Dado que Caprio, Laeven y Levine restringen su muestra a los diez mayores bancos cotizados de cada país, están excluyendo de su muestra a los bancos de propiedad pública y a las mutuas o cooperativas de crédito que también son significativas. Además, como indica Taboada (2008), ha habido una sustancial oleada de privatizaciones bancarias a lo largo del mundo en las décadas recientes, hallando para una muestra de unos 800 bancos, que no existen diferencias significativas entre países con derecho anglosajón¹ y países con derecho continental europeo² en términos de concentración de la propiedad (nacional, estatal o

¹ Sistemas basados en el derecho anglosajón o provenientes de la corriente de éste son utilizados en Inglaterra, Gales, Irlanda y gran parte de las antiguas colonias del Reino Unido, incluyendo Estados Unidos, Australia, Nueva Zelanda y Canadá (con la excepción de Quebec, provincia en la cual se utiliza el sistema de derecho continental en el derecho civil y el derecho anglosajón en el derecho penal). En los Estados Unidos está la excepción del estado de Luisiana, el cual, derivado de su herencia francesa, utiliza un sistema de derecho continental. En Asia, Hong Kong (como antigua posesión británica) también utiliza un sistema de derecho anglosajón, lo cual está garantizado por su constitución, que asegura que éste se mantendrá vigente (pese a que la soberanía ha retornado a China), al igual que en la India, Malasia y Singapur. En África, Sudáfrica utiliza igualmente el sistema de derecho anglosajón.

² La principal diferencia entre el sistema de derecho continental europeo y el sistema anglosajón radica en la distinta jerarquía existente entre las diversas "fuentes" de esos derechos. El Derecho anglosajón es un sistema "jurisprudencial", en tanto la principal fuente del mismo son las sentencias judiciales (el conjunto de las mismas se denomina "jurisprudencia"), las cuales tienen un carácter "vinculante", es decir, son obligatorias para todos los jueces, quienes no pueden apartarse de las decisiones tomadas previamente por otros magistrados. En cambio, el derecho continental, debido a la influencia del derecho romano (que, desde sus comienzos, se preocupó porque las normas jurídicas fueran escritas, a fin de que todos pudieran conocerlas), es un derecho eminentemente "legal", en tanto la principal fuente del mismo es la ley.

capital extranjero) sino que encuentran un gran concentración de propiedad nacional y una menor concentración de propiedad gubernamental en los mercados desarrollados frente a los mercados emergentes (utilizando datos de 1995, 2000 y 2005).

En la región asiática, Fan y Wiwatanakantang (2006) aportan información sobre la propiedad de 59 bancos líderes en Indonesia, Corea, Malasia y Tailandia. Alrededor del 70 por ciento de los bancos tienen un accionista de control variando su porcentaje de propiedad a lo largo de los países. Por otro lado, en cuanto a la tipología de ese accionista de control, de los 59 bancos de la muestra, en torno a un tercio estaban controlados por los gobiernos, un tercio controlados por capital extranjero y un 10 por ciento eran controlados por familias.

Una de las partes ausentes de la corriente principal de la literatura sobre propiedad y estructuras de gobierno en los bancos es el reconocimiento de la importancia de las mutuas y cooperativas de crédito en el sector, y las particulares características de estas instituciones. En Europa por ejemplo, los bancos cooperativos constituyen una parte significativa de los mercados bancarios tal y como muestra la Tabla 1. Fonteyne (2007) indica que la estructura de los derechos de voto y la transferencia de riqueza intergeneracional implícita en estas estructuras cooperativas (o mutuas) plantea especiales problemas de gobierno corporativo, afirmando que mientras estas formas organizativas pueden funcionar bien bajo la pequeña forma de instituciones comunitarias pueden estar sujetas a limitaciones cuando se convierten en grandes y complejas y que la ausencia de un mercado de control corporativo para tales entidades también debilita los incentivos de gobierno. La ausencia de conflictos de agencia entre propietarios y depositantes es también relevante para reducir los potenciales incentivos para una excesiva asunción de riesgos.

Table 1: Cooperative Banking in Europe

Country	Selected European Countries: Cooperative Bank sector share banking assets (2003)	Retail deposits
Austria	35.6	20-50
Finland	15.9	20-50
France	24.1	50-100
Germany	10.3	5-20
Greece	0.6	0-5
Italy	14.9	20-50
Netherlands	26.7	20-50
Portugal	3.5	5-20
Spain	3.9	5-20

Source: Fonteyne (2007)

4.1.- Sistema Bancario Español

La intermediación financiera ha alcanzado un nivel de internacionalización elevado existiendo un nivel de interdependencia significativo entre los mercados financieros de los países desarrollados. Ello no ha impedido que cada país, por diferentes razones, haya desarrollado un modelo bancario propio con características diferenciadas. En este sentido, y abstrayendo las características particulares que se dan en cada mercado nacional, pueden distinguirse dos modelos bancarios conocidos como el modelo de originar para retener y el de originar para distribuir (Moro, 2009).

A grandes rasgos se puede definir el modelo de originar para retener como aquél donde las entidades asumen y gestionan el conjunto de los riesgos que generan con sus clientes. De esta forma, sus accionistas, inversores y fundadores, asumen en su inversión el riesgo derivado del conjunto de la actividad de la Entidad.

Por el contrario, el modelo de originar para distribuir es aquél donde se distinguen las entidades que generan la operación de financiación de las entidades o agentes que aportan esa financiación y asumen el riesgo de la misma. Debe entenderse que la asunción de este riesgo se realiza de una manera directa sobre una operación o conjunto de operaciones concretas y perfectamente identificadas y no sobre el conjunto de riesgos de la entidad financiera.

Estas son las definiciones de los modelos teóricos pero la realidad de los mercados es que en muchos de ellos conviven elementos de ambos modelos. No obstante, pueden identificarse mercados que pueden asociarse a cada uno de los modelos. Por ejemplo, el norteamericano, el británico y el holandés son países que han avanzado más en el modelo de originar para distribuir, mientras que el modelo español o el italiano son exponentes del modelo de originar y retener.

Como consecuencia de su diferente concepción, se producen profundas diferencias en el negocio bajo ambos modelos que van más allá de la mera organización de sus fuentes de financiación.

Mientras que en España el negocio más desarrollado con diferencia es la banca minorista o retail, los modelos anglosajones han desarrollado en mayor medida la banca corporativa o

de inversión, los mercados de capitales y los negocios relacionados con la gestión de activos. Así resulta que, mientras que en el mercado español la banca minorista aporta las tres cuartas partes del resultado de las entidades financieras, en países como el Reino Unido u Holanda esta cifra baja al entorno del 50%.

La banca “moderna” en España surgió después de la medidas de liberalización que se tomaron en 1977, las cuales, eliminaron muchas restricciones a las entidades financieras, suprimieron la división de papeles entre los bancos, cajas de ahorros y otros intermediarios financieros, y permitieron la entrada en España de bancos extranjeros. Estas medidas iniciales fueron seguidas años después por la liberalización de los tipos de interés y las comisiones bancarias en ciertas operaciones de activo y pasivo, la creación de intermediarios financieros especializados, la colocación de bancos y cajas en igualdad de condiciones, y la adaptación de las leyes y regulaciones españolas a la Segunda Directiva de la Comunidad Económica Europea, que establecía el principio de banca universal creando un mercado bancario único en Europa (Stein, Capape y Gallego, 2011).

En el sistema bancario español han coexistido dos diferentes estructuras legales bancarias compitiendo en el mismo mercado por la captación de depósitos y la concesión de préstamos. Por un lado, los bancos comerciales que son entidades financieras de propiedad privada orientadas hacia los accionistas. Por otro lado, las Cajas de Ahorro, organizaciones comerciales sin ánimo de lucro en las que el control es compartido entre múltiples grupos de interés: administraciones locales y regionales (regulador), directivos, empleados, depositantes y fundaciones (García-Marco y Robles, 2004). En este sentido, su estructura de propiedad se acerca al modelo de propiedad compartida (García-Cestona y Surroca, 2002).

El panorama de la propiedad de las instituciones bancarias en España ha sido muy variado, especialmente si consideramos que las Cajas de Ahorros en nuestro país han representado aproximadamente la mitad del sistema bancario. Las Cajas de Ahorro operaban en el mismo mercado de productos que los bancos, estando sujetas al mismo entorno regulatorio, pero difiriendo en la estructura de propiedad y de gobierno (Crespí y García- Cestona, 2004).

También los bancos comerciales han presentado una variedad de estructuras. Por un lado están los que podríamos llamar bancos independientes, los cuales no tienen como accionista mayoritario a otra entidad bancaria, y algunos de ellos cotizan en los mercados de valores. Los bancos filiales, por el contrario, disponen de una estructura de propiedad muy

concentrada, y su principal accionista es otra entidad bancaria. En este último grupo podemos distinguir entre filiales de bancos nacionales y filiales de bancos extranjeros.

El mapa financiero español ha experimentado, sin embargo, una fuerte transformación en los últimos años que está desembocando en la reducción del número de cajas de ahorro y, también, aunque en menor medida en el número de bancos.

Stein, Capape y Gallego (2011) realizan un estudio que, entre otros aspectos, analiza la estructura de propiedad de nueve bancos españoles: Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia, Banco Popular, Banco Sabadell, Banesto, Bankinter, Banca Cívica y Banco Pastor. Su análisis se basa en el esquema suministrado por Salas (2003), utilizando dos variables:

- Tipo de control de la compañía. Control absoluto se produce cuando el accionista mayoritario controla al menos el 80% del poder de voto. Control mayoritario se da cuando el accionista mayoritario es propietario de entre un 50% y 80% de las acciones. Control minoritario se produce cuando el accionista principal posee menos del 50% del capital y los restantes accionistas tienen la propiedad suficientemente diluida como para ejercer el control. Y por último, el control interno, que se da cuando no existen accionistas significativos.
- Grado de concentración de la propiedad. Dependiendo del número de accionistas significativos, se clasifica la concentración de la propiedad como alta, media o baja.

Según el tipo de control, los bancos españoles analizados por los autores se clasifican conforme a la siguiente tabla:

Control			
Absolute > 80%	Majority 50% - 80%	Minority 5% - 50%	Internal < 5%
CaixaBank	Bankia	Bankinter	Santander
Banesto	B. Cívica	B. Popular	BBVA
		B. Pastor	
		B. Sabadell	

Fuente: Stein, Capape y Gallego (2011)

CaixaBank y Banesto están bajo el control absoluto de un único accionista. En ambos casos el accionista principal concentra más del 80% del poder de voto. CaixaBank está controlado por la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, con una participación superior al 80% estando representada en el consejo de administración por ocho consejeros dominicales³ (47% del total). Banesto⁴ está controlado por Banco Santander que posee el 90% de las acciones y está representado en el consejo por tres consejeros dominicales (21% del total), uno de ellos es el Presidente del consejo de administración.

En el extremo opuesto se encuentran los dos mayores bancos españoles. Ni Santander ni BBVA tiene accionistas significativos. A este respecto, su estructura de propiedad se aproxima más al modelo americano o al británico.

En el medio de los casos citados anteriormente están Bankia y Banca Cívica, ambas son el resultado de las denominadas SIP⁵ (Sistema Institucional de Protección) o “fusiones frías” entre distintas Cajas de Ahorros (Caja Madrid, Bancaja, La Caja de Canarias, Caja Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia y Caja Rioja, en el caso de Bankia; y Caja de Navarra, CajaCanarias, Caja de Burgos y Cajasol, en el caso de Banca Cívica).

Stein, Capape y Gallego (2011) analizan también el grado de concentración, encontrando que los dos grandes bancos españoles, Santander y BBVA, manifiestan claramente una dispersión de la propiedad característica en los modelos de gobierno corporativo americano y británico. Ninguno de ellos tiene accionistas significativos, es decir, no sólo accionistas que tengan más de una cierta proporción de las acciones, lo cual es una mera convención, sino accionistas que teniendo el 3% o más de las acciones, ejercen activamente sus derechos en la Junta General de Accionistas.

En la siguiente tabla se muestran los mayores accionistas de los bancos analizados en el estudio:

³ Consejeros dominicales son los que acceden al Consejo por ser titulares o representar a los titulares de paquetes accionariales de la Compañía con capacidad de influir por sí solos, o por acuerdos con otros, en el control de la Sociedad.

⁴ Situación a la fecha del estudio, ya que posteriormente, en Diciembre/12 fue absorbido por Banco Santander.

⁵ Un Sistema Institucional de Protección, SIP, es un mecanismo de consolidación de entidades de crédito concebido para su mutua autoprotección. Al proceso de agrupación de varias entidades bajo un SIP se le conoce popularmente como fusión fría. Se trata de holdings que agrupan a varias entidades a cuya cabecera ceden cierto poder económico y político, pero que les permiten operar conservando la marca y cierto grado de independencia.

Largest shareholder in Spanish banks

		Largest shareholder
Santander	4.8	Blackrock Inc.
B. Sabadell	5.0	Mayor Vent, SLU
BBVA	5.1	Manuel Jove Capellán
B. Popular	14.4	Sociedad General Financiera, S.A.
Bankinter	23.9	Jaime Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos
B. Pastor	42.2	Fundación Pedro Barrié de la Maza
Bankia	52.4	Banco Financiero y de Ahorros, S.A.
B. Cívica	55.3	Caja Navarra, Caja Sol, CajaCanarias, Caja de Burgos
CaixaBank	81.5	Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona
Banesto	90.0	Banco Santander, S.A.
Mean	37.5	
Median	33.0	
Mean Ibex35	34	

Source: CNMV and Observatorio de Gobierno Corporativo 2010, FEF.

La característica del modelo de gobierno corporativo en España es la elevada concentración accionarial (los derechos de voto de los bancos españoles están, con una media del 37,5%, en manos de un único accionista).

4.1.1.- Cajas de Ahorro: Estructura de Propiedad y Gobierno Corporativo

Las Cajas de Ahorros han constituido un segmento atípico del sector financiero español, caracterizado por una fuerte implicación política. Aunque su importancia y naturaleza han cambiado sustancialmente a raíz de la reciente crisis financiera y la reestructuración que, con motivo de ella, se ha producido en el sector bancario español y muy especialmente en las Cajas de Ahorro (ver apartado siguiente), se comentan en este epígrafe las características de estructura de propiedad y gobierno de estas entidades.

Una de las características más llamativas de las Cajas de Ahorros españolas es su naturaleza jurídica, ya que se trata de fundaciones empresa: son organizaciones sin ánimo de lucro que carecen de propietarios explícitos y que, por tanto, no están sujetas a las reglas del mercado de control corporativo, como pudieran estarlo aquellos de sus competidores que cotizan en Bolsa. En cualquier caso, destaca la presencia de grupos de interés (o stakeholders) que participan en los órganos de gobierno de las cajas y en la toma de decisiones de la entidad (Crespí y García-Cestona, 2004).

Las Cajas de Ahorro exhiben varias características importantes. En primer lugar, sus ganancias deben ser retenidas (en forma de reservas) o invertidas en actividades sociales o culturales (en torno al 25% de los beneficios netos anuales). En segundo lugar, no tienen

propietarios formales. En tercer lugar, el proceso de toma de decisiones implica a depositantes, autoridades públicas y empleados entre otros. Por esta razón, existen diferentes objetivos que tienen que satisfacer a los distintos intereses de los stakeholders, en ocasiones provocando un conflicto de intereses (García-Marco y Robles, 2004).

La estructura de propiedad dispersa de las Cajas de Ahorros parecería conceder libertad de acción a los directivos, los cuales inducen a las Cajas a la asunción de un mayor nivel de riesgos. Además, la presencia de autoridades públicas en sus órganos de gobierno afectan al proceso de decisión (García-Marco y Robles, 2004).

Por otro lado, dentro del conjunto de Cajas de Ahorros han existido notables diferencias entre las entidades, tanto en tamaño como origen y composición de sus órganos de gobierno. García-Cestona y Surroca (2003) distinguen entre cajas públicas (entidades donde las diferentes administraciones públicas controlan conjuntamente más del 50 por 100 de los votos de los órganos de gobierno) y las controladas por internos (entidades donde los empleados y los directivos pueden jugar un papel más relevante).

Los órganos de gobierno de las Cajas se componen de una Asamblea General, un Consejo de Administración y una Comisión de Control, donde los diversos grupos interesados reconocidos por la ley están representados en diferentes proporciones: administraciones públicas, depositantes, entidades fundadoras y empleados.

En términos de derechos de control, la Asamblea General de las Cajas de Ahorros constituye el equivalente a una Junta General de Accionistas. Con respecto a los derechos económicos, la fundación sin ánimo de lucro u “Obra Social” es lo más parecido a un accionista (Cuñat y Garicano, 2010).

La Asamblea de la Caja de Ahorros está formada por representantes de las autoridades políticas locales y regionales, de los fundadores de la Caja, de instituciones sociales relevantes, de los trabajadores y de otras partes interesadas. Su mandato consiste en maximizar los rendimientos esperados a largo plazo para la fundación; en este sentido, su mandato formal no difiere de los objetivos que perseguiría cualquier accionista de un banco privado. Sin embargo, existe una creciente literatura que muestra que cuando los accionistas de las corporaciones privadas tienen otros intereses en las empresas además de maximizar el valor de sus acciones, sus patrones de votación se ven afectados. En el caso de

las Cajas de Ahorros, es concebible la existencia de un cierto conflicto de intereses entre la maximización del valor de un hipotético accionista y los objetivos de las instituciones presentes en la Asamblea (Cuñat y Garicano, 2010).

Los órganos de gobierno corporativo formal constituyen el aspecto de las Cajas españolas que más interés ha suscitado en la literatura académica. Existe una disparidad sustancial en los canales de nombramiento de los miembros de las Asambleas, siendo la información al respecto de dominio público. Varios estudios han tratado de explotar esta información con el fin de estudiar la influencia de las estructuras de gobierno corporativo sobre los resultados de las Cajas. García-Cestona y Surroca (2007) estudian la disparidad de resultados entre las Cajas formalmente controladas por instituciones no políticas (principalmente, impositores y trabajadores) y las controladas por las autoridades regiones y locales. La evidencia obtenida por estos autores es que las Cajas no políticas se centran en la maximización del beneficio y en el acceso universal a los servicios financieros, generando mejores resultados. En cambio, la contribución al desarrollo regional es el objetivo preferido cuando las administraciones públicas controlan la entidad de crédito.

4.1.2.- La Reestructuración de las Cajas de Ahorro en España

El 26 de junio de 2009 se aprobó el Real Decreto-Ley que creaba el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). La necesidad de la reestructuración del sector bancario español se originó por cuestiones relativas tanto al sector en su conjunto como a las entidades financieras a nivel individual. Desde la perspectiva del sector en su conjunto, existía un exceso de capacidad instalada que implicaba la necesidad de su redimensionamiento. Desde la perspectiva de las entidades individualmente consideradas, la situación económica contribuyó a complicar el ejercicio eficiente de su actividad: aumento del ratio de morosidad, dificultad de acceso a los mercados mayoristas, aumento de la percepción del riesgo y el ajuste en el volumen de negocio.

Estos factores definían una situación desfavorable para el sector de Cajas de Ahorros en particular, lo que hacía aconsejable un cambio sustancial en su estructura que se ha materializado en movimientos societarios con el objetivo de ganar solidez y mejorar la eficiencia mediante el aumento del tamaño medio de las entidades y del aprovechamiento de sinergias.

El mapa financiero español ha experimentado una fuerte transformación en los últimos años que está desembocando en la reducción del número de Cajas de Ahorro y, también, aunque en menor medida en el número de bancos. De las 45 Cajas de Ahorro que operaban en nuestro país en el año 2009 hemos pasado a un total de 19 que aún continúan con su actividad, ya sea directamente o a través de una entidad creada a tal efecto (datos del Banco de España a 3 de julio de 2013). De este proceso de bancarización han surgido 11 entidades y han quedado 2 Cajas de Ahorro que no se han bancarizado (Caixa Ontinyent y Caixa Pollença), esperándose también que haya entidades que desaparezcan a través de absorciones y subastas.

El 7 de junio de 2013 se aprobó el Proyecto de Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias. Las entidades tienen un plazo de un año para cumplir con lo exigido en la nueva normativa que las obliga a convertirse en fundaciones bancarias, permitiendo solamente que permanezcan como Cajas de Ahorro a Caixa Ontinyent y Caixa Pollença. Las exigencias de la nueva normativa van a tener un efecto directo sobre la actividad financiera de las Cajas de Ahorro ya que supondrá una serie de limitaciones y que afectarán únicamente a Caixa Ontinyent y a Caixa Pollença. Por un lado, tendrán que centrar su negocio en personas físicas y pymes. Desde el punto de vista territorial, deberán desempeñar su actividad en su comunidad autónoma o como máximo en diez provincias limítrofes. Por último, en cuanto a su volumen de negocio, éste no podrá ser superior a 10.000 millones de euros o el 35% de los depósitos de su región.

El resto del sector no se destruye, solo se transforma ya que el resto de Cajas, ahora convertidas en fundaciones bancarias, pueden mantener su negocio sin límite de tiempo.

En las fundaciones bancarias desaparecerán la asamblea y la comisión de control, y el consejo de administración se convertirá en un patronato. El patronato solo podrá tener como máximo 20 miembros. También se reduce la presencia del sector público desde el 40% actual hasta el 25% no pudiendo estar políticos que estén en activo y los cargos de la función de bancaria no estarán remunerados pero sí cobrarán dietas. La principal actividad de la fundación será la obra social y los montes de piedad junto con su condición de accionista del banco.

La normativa también exige a las Cajas que tengan, al menos, un 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad, en una entidad de crédito, a convertirse en fundaciones bancarias. Las fundaciones bancarias estarán sujetas a estrictos requisitos de gobierno

corporativo, impidiendo, por ejemplo, a los miembros del patronato de las fundaciones bancarias que lo sean a su vez del consejo de administración de la entidad financiera. Así mismo, en cuanto a su dependencia estatal o autonómica, dependerá del número de comunidades autónomas en que realice su actividad principal.

5.- NECESIDADES ESPECÍFICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN EL SECTOR FINANCIERO

Tal y como se ha comentado en el tercer epígrafe del trabajo, el carácter de la actividad bancaria presenta desafíos únicos que deben ser abordados por sus mecanismos de gobierno.

En este apartado se revisan diversos trabajos que ofrecen evidencia empírica sobre las características y especificidades del gobierno corporativo en el sector bancario. Es importante resaltar que la mayor parte de la literatura sobre gobierno corporativo bancario está constituida por trabajos muy recientes que exploran la relación entre las características de gobierno corporativo en las entidades financieras y cómo se han visto afectadas por la crisis financiera.

Los trabajos revisados se agrupan atendiendo al elemento del gobierno corporativo en el que centran su interés: consejos de administración, estructura de propiedad, sistemas de retribución, controles internos y la regulación y supervisión bancarias.

5.1.- Consejo de Administración

Simpson y Gleason (1999) realizaron uno de los primeros estudios empíricos sobre gobierno corporativo en el sector bancario, examinando si los atributos de los consejos eran relevantes para el rendimiento. Para una muestra de aproximadamente 300 bancos americanos, encontraron que la única característica (medida en 1989) que se relacionaba negativamente con la probabilidad de dificultades financieras posteriores fue la dualidad CEO-Presidente, sugiriendo que cuando se da esta dualidad, el CEO-Presidente está en mejores condiciones de resistir los incentivos de los accionistas para asumir riesgos. Este resultado es apoyado por Pathan (2009) quien estudió 212 grandes holding bancarios durante el período 1997-2004 encontrando que el riesgo bancario está negativamente relacionado con la dualidad CEO-Presidente

La presencia de más consejeros independientes también parece conducir a una menor asunción de riesgos. Pathan y Skully (2010) utilizan la misma muestra para analizar las características de los consejos de administración tales como el tamaño, la composición (consejeros independientes), y la dualidad CEO-Presidente encontrando que los consejos de administración más numerosos y con más consejeros independientes tienen más probabilidad de la existencia de dualidad CEO-Presidente, concluyendo que “en la medida que la estructura directiva del banco se adapta a su entorno competitivo único, la introducción de normas o directrices uniformes para reformar la gobernanza del consejo podrían resultar contraproducentes”.

Contrarrestando los beneficios de la reducción de riesgos que supone la dualidad CEO-Presidente, Pi y Timme (1993) encuentran (para una muestra de 112 bancos americanos en la última parte de la década de los 80) que la dualidad reduce el rendimiento medido a través del ROA. Adams y Mehran (2003) examinan 35 grandes holdings bancarios durante el período 1986-1999 encontrando que, en comparación con las empresas manufactureras, los consejos de los bancos son mayores, tienen más comités, hacen menos uso de las stock-options en la compensación del CEO, y cuentan con una menor participación del CEO y de los accionistas institucionales en el capital.

Las reformas que se realizaron en EE.UU. después del caso Enron impusieron cambios sustanciales en los consejos de administración. En 2003 el New York Stock Exchange (NYSE) y el NASDAQ modificaron sus normas de cotización, obligando a las empresas cotizadas nacionales a designar a una mayoría de consejeros independientes en los consejos de administración y a constituir comités de auditoría, de nombramientos y de retribución compuestos totalmente por consejeros independientes para finales de 2004. Fuera de EE.UU. ocurrió algo parecido, aunque no fueron vinculantes, se realizaron recomendaciones en los códigos de gobierno corporativo. Se realizaron recomendaciones para reducir el tamaño de los consejos de administración y para designar consejeros independientes con suficiente tiempo libre para desempeñar correctamente esta tarea. Las recomendaciones de Basilea sobre gobierno corporativo bancario publicadas en 2006 ratificaron estas medidas pero también enfatizaron en las cualificaciones: “Los miembros del consejo de administración deben estar cualificados para su posición, teniendo una comprensión clara de su papel en el gobierno corporativo, debiendo ser capaces de ejercer un buen juicio sobre las cuestiones del banco (Principio 1). Basilea también amplió el

concepto de independencia indicando que se trata de independencia de la gestión y de los grandes accionistas, incluyendo el estado.

¿Cómo respondieron los bancos? Un estudio reciente sobre consejos de administración de entidades financieras internacionales (Ferreira et al., 2010) confirma que, de media, los consejos de administración de los grandes holding bancarios americanos redujeron su tamaño convirtiéndose en consejos más pequeños, con más consejeros independientes, menos ocupados y un poco menos competentes. Tabla 5. Los bancos americanos siempre han excedido las obligaciones de independencia impuestas por el NYSE: el porcentaje de consejeros independientes ya era del 51 por ciento en 2000 pero se incrementó a más del 67 por ciento en 2007. El tamaño medio del consejo descendió de 15 a 11,6 miembros. De media, los consejos de los bancos fuera de EE.UU. no adoptaron las reformas americanas. El número de consejeros independientes fue menor del 50 por ciento, los consejos eran mayores que en EE.UU. con consejeros más ocupados. Sin embargo, un gran porcentaje de consejeros tenía experiencia previa en banca (36 por ciento comparado con el 18 por ciento en Estados Unidos en 2006).

Table 5: Evolution of bank board composition, 2000–8

Year	Mean board size	Independent directors as % of all directors	Mean % of outside directors with previous banking experience	Mean of average number of board appointments of outside directors
Panel 1 : All banks (N = 718)				
2000	15.0	41	29	3.6
2001	14.8	44	28	3.5
2002	14.4	49	28	3.6
2003	12.4	62	23	3.0
2004	11.9	66	21	2.9
2005	11.7	67	21	2.9
2006	11.6	67	21	2.9
2007	11.7	65	23	2.9
2008	11.7	63	24	2.9
Panel 2 : United States banks (N = 500)				
2000	13.7	51	21	2.8
2001	13.7	55	22	2.8
2002	13.1	62	22	2.8
2003	11.4	69	20	2.5
2004	11.2	72	18	2.5
2005	10.8	73	17	2.5
2006	10.7	74	18	2.5
2007	10.7	74	18	2.5
2008	10.6	73	20	2.5
Panel 3 : Non-US banks (N = 218)				
2000	17.0	25	41	4.9
2001	16.6	27	37	4.6
2002	16.4	30	37	4.8
2003	16.1	34	36	4.8
2004	15.4	40	35	4.7
2005	15.5	39	36	4.6
2006	15.3	40	36	4.6
2007	15.2	36	37	4.4
2008	15.0	35	38	4.0

Source: Ferreira et al. (2010).

Comparando entre países, la independencia de los consejos de administración no evitó el fracaso en EE.UU., Reino Unido e Irlanda, pero al mismo tiempo no socavó la estabilidad en Canadá e India (Ferreira et al., 2010). La independencia, sin embargo, se correlaciona con pérdidas al nivel del banco. Erkens et al. (2010) realizaron una regresión para comprobar la influencia del porcentaje de consejeros independientes sobre la cotización de

las acciones del banco utilizando una muestra heterogénea de 296 bancos⁶, hallando que la independencia estaba asociada con grandes pérdidas para los accionistas, incluso cuando se controlan otros factores, tales como la propiedad institucional⁷, confirmando que, al igual que Beltrati y Stulz (2010) y Minton et al. (2010), la independencia del consejo de administración se asocia con un peor comportamiento de las acciones y una disminución en el valor contable durante la crisis. Sin embargo, el período anterior a la crisis (2003-2006) la independencia del consejo de administración tuvo una influencia insignificante en la asunción de riesgos por parte de los grandes bancos comerciales. Curiosamente, no existe una fuerte relación positiva con el porcentaje de expertos financieros independientes en el consejo: “este resultado es generalmente más consistente con un mayor conocimiento/experiencia financiera del consejo y una mejor comprensión de las inversiones más complejas que estimularía un incremento de la asunción de riesgos” (Minton et al., 2010, p. 24)⁸. Pero la dirección de causalidad podría ser la inversa: quizás los bancos que querían asumir mayor riesgo designaron consejeros independientes con mayor experiencia financiera (Mehran et al., 2011).

La evidencia desde Europa sugiere que los consejos de las instituciones que han fracasado no entendían lo que estaban haciendo algunos empleados del banco. En Alemania y España la incompetencia del consejo de administración se correlaciona de manera muy fuerte con las pérdidas en las que incurrieron los *Landesbanken* controlados por el estado y las Cajas dominadas por el estado o la iglesia (Cuñat y Garicano, 2010). Estos estudios parecen contradecir los hallazgos americanos.

No obstante se podría decir que la competencia de los consejos de administración parece ser una condición necesaria para evitar el tipo de problemas que tuvieron las Cajas y los *Landesbanken*, pero dotándoles con los incentivos correctos para disuadirlos de una excesiva asunción de riesgos.

De Andrés y Vallelado (2008) llevan a cabo un estudio a través de diferentes países sobre el papel que desempeñan las características del consejo de administración utilizando datos de

⁶ La muestra está sesgada hacia EE.UU. (125 bancos); los mayores países incluyen Alemania (19 bancos), Italia (19), Reino Unido (17) y Suiza (15).

⁷ El estudio presenta mayor independencia de los bancos americanos que Ferreira et al. (2010).

⁸ Fernandes y Fich (2009) presentan una evidencia contradictoria; encuentran que la probabilidad de fracaso y/o de recibir fondos de rescate fue menor cuando los bancos tenían consejos de administración con más expertos financieros. Minton et al. (2010, p. 6) supone que la definición de la variable y/o la composición de la muestra podrían explicar la inconsistencia.

69 bancos de EE.UU., Reino Unido, Canadá, España, Francia e Italia para el período 1995-2005 encontrando que el rendimiento del banco (medido a través de la Q de Tobin, ROA y el dividendo) tiene una relación de U invertida con el tamaño del consejo (alcanzando el punto más alto alrededor de los 19 consejeros) mientras que la existencia de consejeros externos también está relacionada con la mejora del rendimiento.

Crespí, García-Cestona y Salas (2004) realizan uno de los pocos estudios que compara el gobierno para distintos tipos de bancos, encontrando que las cajas de ahorro en España obtienen unos rendimientos medios que no son peores que los de los bancos comerciales. DeYoung (2007) realiza un examen de bancos comunitarios americanos encontrando que la unión entre el rendimiento financiero y los indicadores de gobierno varía dependiendo de la estructura organizativa y de propiedad del banco.

Como conclusiones de esta literatura se podría indicar que los consejeros independientes parecen ser beneficiosos (tanto para el rendimiento como para limitar la asunción de riesgos). Asimismo, una estructura de propiedad concentrada lleva a una mejor alineación con los objetivos de los accionistas (aunque si es socialmente deseable o no es otro problema). La dualidad CEO-Presidente podría reducir la asunción de riesgos, pero la evidencia es mixta, sugiriendo que no existe una única buena estructura de gobierno ya que los estudios están basados en datos de grandes compañías holding americanas lo que podría limitar su mayor aplicabilidad general.

5.2.- Estructura de Propiedad

¿La existencia de una propiedad concentrada incentiva a los gestores de las entidades financieras a asumir mayores riesgos y/o endeudamiento?

Caprio, Laeven y Levine (2007) también aportan una evidencia en su estudio a lo largo de diferentes países. Basándose en la asunción que un elevado valor de mercado (medido a través del ratio de la Q de Tobin) es un indicador de buen gobierno corporativo, su trabajo empírico nos lleva a la conclusión de que la concentración de la propiedad es consistente con un buen gobierno, al igual que las disposiciones de protección de accionistas minoritarios, pero que una regulación más fuerte no mejora la gobernanza una vez que la propiedad ya está bajo su control. Laeven y Levine (2009) también encuentran que la concentración de la propiedad conduce a una mayor asunción riesgos, consistente con la

perspectiva estándar del problema de agencia. También indican que la asunción de riesgo de las entidades depende de la interacción de las estructuras de regulación y de gobierno, de manera que la diversidad de regímenes de propiedad en todo el mundo sugiere que una regulación única no sea apropiada. Por ejemplo, el fondo de garantía de depósitos no parece inducir riesgo moral en forma de una mayor asunción de riesgos a menos que haya un único gran propietario del capital.

Revisando la evidencia disponible sobre la propiedad institucional (incluyendo la de propiedad estatal), se observa una evidencia convincente de que los accionistas institucionales no se opusieron a la asunción de riesgos pero no existe una evidencia directa que demuestre que la fomentaron. Los trabajos previos que sugerían que la concentración de la propiedad fuera de los EE.UU. estaba asociada con inestabilidad bancaria han sido puestos en duda por la crisis.

La evidencia disponible es indirecta y proviene de estudios que relacionan el porcentaje de propiedad institucional con la asunción de riesgos y/o la rentabilidad de los accionistas, mientras se controlaban otras variables de gobierno corporativo. Dos estudios (Beltrati y Stulz, 2010; Erkens et al., 2010) encuentran una relación positiva.

En EE.UU. existe un activo debate sobre el grado de influencia que tienen los accionistas institucionales sobre la política corporativa. El activismo institucional a través de propuestas de los accionistas es notoriamente ineficaz (Karpoff, 2001). El activismo de los Hedge-Fund es más eficaz (Brav et al., 2009), pero durante el período 2000-2008 en raras ocasiones tuvieron como objetivo de ese activismo a los bancos (Becht et al., 2011). En el Reino Unido, los accionistas institucionales pueden tener una influencia considerable sobre los consejeros y los consejos de administración, pero esta influencia a menudo se ejerce en privado (Becht et al., 2007). En base a las evidencias disponibles existentes en la literatura se podría concluir que en el Reino Unido, los accionistas institucionales no se opusieron a la asunción de riesgos en las entidades financieras pero tampoco existen evidencias directas de que presionasen para que los bancos asumiesen mayores niveles de riesgo.

Fuera de los Estados Unidos los bancos son controlados normalmente por accionistas de control, ya sean familias o el propio estado, nombrando a menudo a los representantes en el consejo de administración. La actitud hacia la asunción de riesgos por parte de estos accionistas es ambigua. Un estudio muy citado de Laeven y Levine de 2009

correspondiente al período anterior a la crisis encontró que la presencia de más de un 10 por ciento de accionistas de control está relacionado positivamente con una mayor asunción de riesgo, sugiriendo que los países con bancos dominados por este tipo de accionistas deberían evolucionar peor durante la crisis, pero no fue el caso ya que entre los países asociados con bancos especialmente estables en su propiedad durante el período de la muestra (1996-2001) tales como Irlanda, Reino Unido y Suiza, vieron como sus bancos se desplomaron durante la crisis. Por el contrario, en otros países que tenían bancos controlados por este tipo de accionistas, tales como Brasil, India y Corea, soportaron la crisis muy bien.

La propiedad estatal de los bancos es polémica y una serie de estudios previos a la crisis han sostenido que este tipo de propiedad está relacionada con sistemas financieros poco desarrollados, inestables y de bajo crecimiento. De nuevo la crisis ha contradicho esta evidencia, pero no completamente. En la OCDE como un todo, las pérdidas de los bancos controlados por el estado fueron insignificantes (Gropp y Köhler, 2010) ya que las pérdidas se concentraron en bancos propiedad el estado en Bélgica, Alemania y España.

La teoría predice que los bancos “sin dueño” tales como las mutuas y cooperativas de crédito que son “propiedad” de los depositantes, asumieron menores riesgos que los bancos corporativos. La revisión de la lista de entidades financieras fallidas en 2008 indica que, con la excepción de las Cajas en España, un caso en Reino Unido, y dos casos en Irlanda, la mayoría de los fracasos se produjeron en los bancos corporativos. Un informe de Gropp y Köhler (2010) indica que las mutuas y cooperativas de crédito sufrieron menores pérdidas que las cajas de ahorro en donde las pérdidas fueron mayores.

En resumen, la evidencia empírica sobre el papel de los accionistas institucionales y los accionistas de control es sugerente pero no concluyente, pareciendo los resultados, en algunos casos, dudosos.

5.3.- Sistema de Retribución

La teoría principal sobre remuneración de la alta dirección fue formalizada de forma más completa por Holmström y Tirole (1993). Su entorno de aplicación es una empresa con pequeños accionistas que deseen alinear los objetivos a largo plazo del CEO con los suyos.

La idea de alinear la remuneración del CEO más estrechamente con los objetivos de los accionistas recompensándoles mediante acciones es una de las bases fundamentales que sostiene la retribución de los ejecutivos actualmente. La teoría es que tiene sentido centrarse en la compensación basada en acciones debido a que bajo las hipótesis de la eficiencia del mercado, el precio de la acción es una estimación no sesgada del valor fundamental de la empresa. Por lo tanto, al hacer que la compensación del CEO dependa y varíe respecto al precio de las acciones, los accionistas inducen a los directivos a centrarse en el valor a largo plazo. El precio de la acción en sí se convierte en una medida del rendimiento CEO.

Fahlenbrach y Stulz (2011) analizaron el comportamiento de una muestra de 95 holdings bancarios y bancos de inversión, desde 2006 en adelante. Pensando que la compensación inadecuada es una de las causas de la crisis, entonces se podría esperar que los bancos cuyos CEO tenían incentivos peor alineados con los accionistas tuviesen mayores pérdidas, por lo que se podría esperar que cuanto más baja fuese su remuneración en el banco, peor habría sido el rendimiento del mismo. Sin embargo, encuentran todo lo contrario. Cuanto mayor era el paquete accionario peor fue el rendimiento del banco en el futuro. Esto les lleva a concluir que no existe evidencia de que la desalineación de los incentivos generase un rendimiento peor, sino todo lo contrario: una mayor alineación fue lo que causó peor rendimiento.

El segundo aspecto en el que se centran Fahlenbrach y Stulz son los riesgos de los incentivos a corto plazo que indicarían que si la dirección estuviese gestionando el banco de una forma errónea, estos directivos lo sabrían y habrían vendido sus acciones con el fin de no incurrir en pérdidas. Al revisar la información relativa a la negociación de acciones realizada por ejecutivos bancarios, en su muestra, tres cuartas partes de los CEO no vendieron ninguna acción, por lo que se puede decir que no vieron venir ningún problema, o al menos creían que estaban gestionando el banco adecuadamente y que por tanto no necesitaban vender sus acciones. Se estima que, de media, los CEO perdieron cerca de 30 millones de dólares con la estrategia de comprar y mantener las acciones.

No obstante Bebchuck et al (2009) sostienen que a pesar de que la remuneración de los directivos se pueda alinear con los interés de los accionistas cuando se basa en acciones u opciones sobre acciones, cuando éstas se pueden vender llegado su vencimiento, dan lugar a incentivos a corto plazo, dado que los directivos querrían maximizar el valor de la entidad para vender sus opciones a un mejor precio, en lugar de preservar el valor de la acción en el largo plazo.

El estudio más convincente de la relación entre las estructuras de compensación en el sector financiero y la asunción de riesgos es el realizado por Cheng et al. (2010), que se pregunta si las estructuras de compensación en la industria financiera crearon incentivos a la asunción excesiva de riesgos. Para abordar esta cuestión, los autores estudian si la remuneración residual de los ejecutivos de la industria financiera de EE.UU. (es decir, la compensación que no se puede explicar por tamaño de la empresa y por los factores de la industria) está relacionada con el riesgo asumido y con el rendimiento de los bancos, hallando una relación positiva entre el nivel de la remuneración residual y la asunción de riesgos por parte de la de la empresa. Este hallazgo es consistente con la hipótesis de que fueron recompensados o incentivados para asumir excesivos riesgos. Los autores también encuentran evidencias de que los ejecutivos que recibieron mayores remuneraciones en los años previos a la crisis fueron los de las empresas que tuvieron un peor comportamiento durante la crisis. Chesney et al. (2010) confirman estos hallazgos documentando la relación entre los incentivos a la asunción de riesgos, consejos de administración independientes y la depreciación durante la crisis. Por último, Tung y Wang (2011) muestran que elevados ratios de compensación diferida y los pagos de pensiones basadas en acciones están relacionados con una menor asunción de riesgos.

5.4.- Controles Internos

Una de las actividades principales de las entidades financieras es la gestión del riesgo, por lo que se espera que la función de control de riesgos desempeñe un papel fundamental en el gobierno corporativo de estas organizaciones. Pero como se ha visto durante la crisis financiera y las revisiones que se realizaron posteriormente sobre sus consecuencias han demostrado que el control de riesgos fue insuficiente en muchos casos.

Ellul y Yerramilli (2010) investigaron la posible relación entre el control de riesgos, la asunción de riesgos y las pérdidas en que incurrieron los mayores holdings bancarios americanos cotizados. Para medir la fuerza de la gestión de riesgos dentro de un holding bancario construyeron tres índices que capturan varias combinaciones de diez características observables de la función de gestión del riesgo: ¿Tiene el banco un Jefe de Riesgos? ¿Es un alto ejecutivo? ¿Se encuentra entre los cinco ejecutivos mejor pagados? ¿Cuál es la relación entre el salario del CEO y el del Jefe de Riesgos? ¿Tienen experiencia en banca los consejeros externos que pertenecen al Comité de Riesgos? ¿Con qué frecuencia se reúne el Comité de Riesgos? ¿La frecuencia de reuniones está por encima de la media? ¿Cuál es el porcentaje de consejeros externos con experiencia en banca? ¿La proporción está por encima de la media? ¿El Comité de Riesgos depende directamente del Consejo de Administración y no solamente del CEO?

Los autores encuentran un sorprendente grado de variación entre los mayores 70 holding bancarios cotizados en EE.UU. Sólo en poco más de la mitad de los casos el comité de riesgos dependía directamente del consejo de administración o el Jefe de Riesgos era un alto ejecutivo. Sólo uno de cada cinco Jefes de Riesgos estaba entre los ejecutivos mejor pagados. A tres cuartas partes de los Jefes de Riesgos se les pagaba menos del 36 por ciento del salario del CEO.

Los bancos con mayores controles de riesgo antes de 2006 asumieron menores riesgos y sufrieron menores pérdidas durante la crisis. Estos resultados se mantienen año a año durante el período 2000-2008. Este estudio confirma la evidencia que la poca importancia que se le concedió a la gestión del riesgo fue una importante causa de fracaso en 2008.

El informe Valukas (2010) que realiza un estudio de caso sobre la quiebra de Lehman Brothers dice que la alta dirección “no tuvo en cuenta ni a sus gestores de riesgos, ni las políticas de riesgos ni sus límites de riesgo” (Vol. 1, p. 46). En 2007 la prensa informó de que Lehman Brothers cesó a su Jefe de Riesgos y al director de la división de renta fija “debido a su oposición al incremento de inversiones de riesgo e ilíquidas”. En el Reino Unido, una investigación parlamentaria sobre el fracaso de HBOS indica que su Jefe de Riesgos fue cesado por plantear preguntas sobre el nivel y el tipo de riesgos que el banco estaba asumiendo. El ex Presidente declinó realizar comentarios al respecto (BBC News, 2009). El estudio de caso deja pocas dudas sobre la importancia de la función de la gestión

de riesgos, evidenciando que los fallos en el control de riesgos fueron uno de los mayores culpables de las quiebras bancarias.

5.5.- Regulación y Supervisión

El sector financiero, con frecuencia, se encuentra altamente regulado. Debido a la importancia de los bancos en la economía, a la opacidad de sus activos y actividades bancarias y dado que los bancos son una fuente de ingresos fiscales, los gobiernos imponen a los bancos una fuerte y compleja regulación. El sector financiero no es la única industria regulada. Sin embargo, incluso los países que intervienen poco en otros sectores, tienden a aplicar severas regulaciones sobre la industria de la banca comercial.

En términos de propiedad, el Banco Mundial (2001) calcula que a finales de 1990 el 40 por ciento de la población mundial vivía en países donde la mayoría de los activos de los bancos estaban controlados por el Estado. La propiedad gubernamental cambia el carácter de la gestión de los bancos (Levine, 2004).

Aunque la propiedad concentrada es un mecanismo de gobierno corporativo para hacer frente a la incapacidad de la propiedad difusa para ejercer un control corporativo eficaz, la mayoría de los gobiernos restringen la concentración de propiedad de los bancos y la capacidad para adquirir un porcentaje importante de las acciones de los bancos sin la aprobación regulatoria. Estas restricciones pueden surgir debido a la preocupación por la concentración de poder en la economía o sobre el tipo de personas que controla un banco. Estas restricciones se llevan a efecto por lo general a través de requisitos de comunicación a las autoridades reguladoras cuando se supera un cierto porcentaje de capital para que estas den su visto bueno. De los 107 países analizados en el estudio realizado por Barth, Caprio y Levine (2003), 41 tienen un porcentaje en el capital del banco propiedad de un único accionista inferior al 50% y en otros 38 países el porcentaje máximo de un único accionista es del 25%. Además, pueden existir restricciones sobre quién puede ser propietario de las entidades financieras, tales como la prohibición de la propiedad de las empresas no bancarias, o de las sociedades de valores y compañías de seguros en algunos países (como los Estados Unidos hasta hace poco).

Sin embargo, según Levine (2004), parece cumplirse una paradoja perversa: las restricciones regulatorias del gobierno son a menudo ineficaces para limitar a las familias en el dominio de entidades financieras, pero las restricciones reglamentarias sobre la

compra de acciones en realidad protegen frente a adquisiciones a estos bancos controlados por familias y dificultan la gestión empresarial. Existen una gran cantidad de canales a través de los cuales las familias poderosas han obtenido el control en los bancos y en las empresas no bancarias, como en el caso de Asia Oriental (Claessens, et al, 2000). En términos más generales, Caprio, Laeven y Levine (2007) muestran que las familias con frecuencia gozan de derechos de control sobre los bancos a través de estructuras jerárquicas y otros esquemas. Su estudio también muestra que a lo largo del mundo, los bancos no son de propiedad difusa, sino que el 75 por ciento tienen un único propietario que posee más del 10 por ciento de los derechos de voto. De estos propietarios de control, más de la mitad son familias. Las restricciones regulatorias sobre la compra de acciones, por lo tanto, no impiden la propiedad familiar sino más bien la defienden de la competencia por el control.

En cuanto a las implicaciones que la regulación tiene para la competencia bancaria, muchas intervenciones gubernamentales limitan la competencia en el sector bancario. Los gobiernos con frecuencia limitan la concentración de propiedad y regulan quién puede ser el propietario de las entidades financieras. Esto dificulta la competitividad del mercado de control corporativo. Por otra parte, muchos países imponen requisitos mínimos de apertura de oficinas (a menudo en las zonas rurales), pautas dirigidas de concesión de crédito, restricciones de cartera (como porcentajes mínimos de inversión en deuda pública), requisitos de liquidez o límites en el tipo de interés y comisiones (Levine, 2004).

6.- CRISIS FINANCIERA. ¿Es una crisis de Gobierno Corporativo?

En el año 2007 se inició la crisis más grave e intensa de los últimos tiempos. Las pérdidas que ha originado son cinco veces mayores que las ocasionadas por la anterior situación de crisis financiera. Se originó en un sector muy concreto del sistema financiero americano y se expandió rápidamente al resto de mercados llegando a afectar a la mayoría de los sistemas financieros, tratándose de hecho de la primera crisis financiera global de la historia

Dada la situación, tanto los gobiernos como los bancos centrales tuvieron que emprender medidas de apoyo al sector financiero. Entre esas medidas, que fueron diversas y extremas, se incluyeron las de convertirse en los accionistas principales de los bancos en dificultades o absorber una parte de las pérdidas que fueran originadas por los activos tóxicos. La magnitud de la crisis, la persistencia de sus efectos y el ingente volumen de fondos públicos que ha sido preciso movilizar para tal fin, ha impulsado una reforma en profundidad del

marco regulador del sector financiero. Se trata, en definitiva, de intentar evitar que vuelva a producirse una situación como la actual o, si ello no es posible, disponer al menos de mecanismos para paliar sus efectos más significativos (Garrido, 2012).

El gobierno corporativo entra de lleno en el debate sobre las causas de la crisis y las recomendaciones de reforma en abril de 2009, cuando el Grupo de Trabajo de Alto Nivel sobre Supervisión Financiera en la UE, incluye a las deficiencias en el gobierno de los bancos entre las causas más importantes de la crisis financiera. Algo más tarde, la OCDE concluye que las deficiencias en el funcionamiento de los mecanismos de gobierno han tenido su responsabilidad en la crisis y en las consecuencias posteriores (OCDE, 2009). La unanimidad en los pronunciamientos institucionales sobre la responsabilidad del gobierno corporativo de las entidades financieras en las crisis, pone en duda los estándares de buen gobierno corporativo a través de los resultados de un estudio académico (Beltratti y Stulz, 2010) donde se muestra que los accionistas bancarios que han soportado las mayores pérdidas entre septiembre de 2007 y diciembre de 2008, son precisamente los de aquellos bancos que puntúan más alto en las escalas al uso sobre buen gobierno corporativo.

La conclusión sobre la responsabilidad o no del gobierno corporativo en la actual crisis financiera estará, lógicamente, condicionada por el significado que se atribuya a los términos de “buen gobierno”, en general, y cuando se trata de entidades financieras en particular. La OCDE (2009), a cuyas recomendaciones generales remite el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria cuando elabora sus propias recomendaciones de buen gobierno dirigidas a las entidades financieras, opina: primero, que los principios generales de buen gobierno elaborados por la Organización en 1999 y actualizados en 2004, siguen todos vigentes después de la crisis y, por tanto, no hay necesidad de revisarlos. Segundo, que los principios de buen gobierno son aplicables por igual a empresas financieras y no financieras. Sin embargo, también sobre este punto hay discrepancia pues opiniones bien fundamentadas consideran que el gobierno corporativo de la empresa bancaria debe juzgarse a partir de estándares distintos de los que generalmente se aplican a las empresas no financieras (Macey y O’Hara, 2003; Mülbert, 2010).

Las discrepancias sobre el concepto de buen gobierno corporativo aplicable a los bancos; algunas evidencias empíricas, a primera vista paradójicas, sobre la relación entre características del gobierno corporativo de bancos y rentabilidad de los accionistas; y los sistemas de retribuciones de los altos directivos extraídos de los diagnósticos sobre el

gobierno corporativo de las entidades financieras, son razones suficientes como para realizar un análisis del gobierno de los bancos en el marco de la crisis financiera actual.

El interés en el gobierno bancario se ha incrementado significativamente a raíz de la Crisis Financiera Mundial reflejando un comentario anterior de Levine (2004) en el que indica que “las crisis bancarias advierten de las enormes consecuencias de una mala gestión de los bancos”. En el caso de la Crisis Financiera Mundial, estas consecuencias han sido substancialmente ilustradas por los datos presentados por Ladipo y Nestor (2009) a través del ratio del precio de las acciones entre su punto más bajo (Febrero/2009) y su pico más alto (Enero/2008) de los 25 mayores bancos (por capitalización de mercado inicial) en Europa. El mayor ratio es del 48 por ciento, para 9 de los 25 bancos el ratio está por encima del 20 por ciento, y hay 8 bancos con un ratio inferior al 10 por ciento.

Pero como fue advertido por Davies (2003) es importante distinguir entre fallos de gestión y fallos de gobierno corporativo. Las entidades financieras pueden atravesar por dificultades debido a decisiones erróneas tomadas por consejos y ejecutivos que operan dentro de una buena estructura de gobierno corporativo.

6.1.- Estudios Académicos

Beltrati y Stulz (2010) consideran las diferencias existentes en el rendimiento de 98 grandes bancos internacionales para determinar si se pueden atribuir a una diferente regulación, gobierno corporativo o características de sus balances sin hallar que un mal gobierno corporativo, medido a través del Cociente del Gobierno Corporativo (puntuación CGQ (siglas en inglés)), explique el mal rendimiento durante la crisis financiera mundial, atribuyendo las diferencias en el rendimiento a las estructuras de los balances, en donde los bancos con consejos que estaban más alienados con sus accionistas tomaron posiciones que viéndolas en retrospectiva expusieron a los bancos a significativas pérdidas.

Adams (2009) compara las estructuras de los bancos con las de otras entidades no financieras, centrándose en indicadores estándar de características de gobierno, tales como independencia del consejo, tamaño, remuneración del CEO, etc. Los datos son de grandes compañías americanas tanto financieras como no financieras. Mientras que encuentra algunas diferencias en las características de gobierno corporativo, no existe una clara evidencia que indique que el gobierno corporativo fuese peor en los bancos. Cuando Adams

compara los bancos que recibieron ayuda pública del TARP⁹ con los que no la recibieron, encuentra que los destinatarios del TARP tenían consejos de administración más grandes, con más consejeros independientes y un CEO con mayores incentivos. De forma general, se piensa que las primeras dos características son consistentes con un peor gobierno corporativo y también consistentes con la percepción de que los destinatarios del TARP, por el hecho de necesitar y recibir asistencia pública estuvieron peor gobernadas. La última característica es consistente con una mayor asunción de riesgos por parte del CEO. Sin embargo, los destinatarios del TARP también se caracterizaron por tener consejos de administración con más consejeros independientes, lo cual, según sugiere Adams, podría ser indicativo de un peor gobierno corporativo por el hecho de que los consejeros independientes no tuviesen la sofisticación financiera adecuada para evaluar la asunción de riesgos de las entidades financieras.

Erkens, Hung y Matos (2009) examinan el rol del gobierno corporativo en la crisis financiera mundial utilizando datos de 296 de las mayores entidades financieras de 30 países encontrando que las entidades financieras con mayor propiedad o control institucional asumieron mayores riesgos, y que una mayor independencia del consejo de administración parece conducir a una reacción más rápida a los malos resultados. Estas respuestas posiblemente reflejen preocupaciones reputacionales de los consejeros independientes, incluyendo las ganancias del CEO. Aunque aparentemente estos resultados estén en desacuerdo con los de Adams (2009), ambos estudios destacan un rol importante de los consejeros independientes y la necesidad para ellos de tener unas destrezas financieras adecuadas.

7.- RESPUESTA REGULATORIA Y PROPUESTAS DE CAMBIO

La crisis financiera actual no tiene precedentes por su duración, complejidad y alcance global. En el ámbito de la regulación y supervisión financiera, una de las lecciones de la crisis es que con un sistema financiero tan complejo e integrado como el actual, resulta imprescindible complementar el enfoque microprudencial tradicional -centrado en garantizar la solvencia de las entidades financieras consideradas individualmente-, con una nueva orientación macroprudencial, que tenga en cuenta las complejas interacciones entre instituciones financieras, mercados financieros y economía real. El objetivo último de este

⁹ TARP (Troubled Asset Relief Program): programa de ayuda a través de fondos públicos a las entidades financieras en EE.UU.

enfoque macroprudencial es contribuir a mantener la estabilidad financiera y a evitar que se produzcan nuevas crisis de carácter sistémico en el futuro (Roldán, 2011). En este sentido, se analiza a continuación la respuesta regulatoria que se le está dando a la situación actual desde el ámbito internacional con el objetivo de preservar la estabilidad financiera, así como las propuestas de cambio en el ámbito del gobierno corporativo de las entidades financieras.

7.1.- Basilea III

El interés regulatorio y supervisor en el gobierno corporativo bancario se ha venido construyendo desde hace más de una década. El Comité de Basilea (2006) suministra una lista de principios de gobierno corporativo para entidades financieras (actualizando un documento previo de 1999) y una guía para los supervisores sobre la determinación de los estándares de gobierno corporativo bancario. Este documento fue suplementado por un Documento Consultivo publicado por el Comité de Basilea en 2010. Su enfoque de gobierno corporativo se extrae del enfoque de la OCDE que identifica una variedad de grupos de interés y que también enfatiza en los procesos internos incluyendo lo relativo a supervisión y control de la estrategia de gestión, diversificación, cumplimiento y funciones de auditoría. Los ocho principios del Comité de Basilea 2006 hacen referencia a, las cualidades de los miembros del Consejo de Administración, la determinación de la estrategia y valores corporativos, asegurar una contabilidad adecuada, estructuras de gestión y supervisión, utilización de los recursos de auditoría, políticas de compensación con objetivos de largo plazo, transparencia y conocimiento de la estructura, argumentando que los supervisores deberían revisar los acuerdos sobre gobierno corporativo, especialmente aquellos que dan un reconocimiento adecuado a la protección de los depositantes/ahorradore. Tal y como indica Mülbert (2010) la noción de gobierno corporativo implícita en los Principios del Comité de Basilea es una noción amplia que incorpora estructuras de organización interna más que un enfoque centrado en los accionistas que hace hincapié en las relaciones entre la alta dirección, los consejos de administración y los accionistas.

La comparación de los principios establecidos en los documentos del Comité de Basilea en 2010 y en 2006 ofrece algunas ideas interesantes. En su Documento Consultivo de 2010 el Comité de Basilea (2010) el número de principios para un buen gobierno corporativo bancario se ha ampliado de 8 a 14. De los ocho principios de 2006, todos se encuentran

expresamente reflejados (aunque con algunos cambios en su énfasis) en el documento de 2010. Existen tres nuevos principios relativos a las responsabilidades en la gestión de riesgos, procesos y estructuras. Un nuevo principio relacionado con la responsabilidad del Consejo de Administración con respecto a sus propias prácticas y procesos y dos nuevos principios centrados en los acuerdos y responsabilidades del Consejo de Administración dentro de la estructura del grupo y especialmente sobre operaciones en determinadas jurisdicciones extranjeras que crean riesgos particulares. En el Anexo I se recogen los 14 principios del acuerdo de Basilea.

Otra diferencia sería un mayor énfasis en la coordinación entre diferentes jurisdicciones, aseverando que los supervisores deben exigir y hacer cumplir las medidas cuando se observan deficiencias de gobierno corporativo, en lugar de determinar la idoneidad de las prácticas y el asesoramiento. Lo que es particularmente notable, sin embargo, es la ausencia del segundo principio en la lista del 2006 que hace referencia a que “los supervisores deben considerar el gobierno corporativo como un elemento de la protección de los depositantes”.

Por otra parte, la reciente crisis ha puesto de manifiesto que los niveles de capital en el sistema bancario eran insuficientes: la calidad del capital de las entidades se había deteriorado y en muchos países el sistema bancario estaba excesivamente endeudado. Además, muchas entidades experimentaron problemas de liquidez al no poder refinanciarse en los mercados a corto plazo.

Para evitar que se produzca una situación similar y con el objetivo de fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario, el Comité de Basilea ha desarrollado un conjunto de reformas que se conoce como Basilea III. Estas nuevas medidas se enmarcan dentro de un proceso de reformas más amplio, que se derivan del plan de acción que el G 20 acordó en la cumbre de Washington en noviembre de 2008 —con el fin de dar soluciones globales a la crisis y de mejorar la cooperación internacional— y de los acuerdos posteriores de las cumbres de Londres, Pittsburgh y Toronto.

La reforma de Basilea III incluye los siguientes elementos (en el Anexo II se recogen a modo de resumen los principales medidas adoptadas por el acuerdo de Basilea III):

– Aumento de la calidad del capital: Se modifica la definición de capital regulatorio con tres objetivos. En primer lugar, que el capital regulatorio sea de mayor calidad. En segundo lugar, que esta definición se pueda aplicar internacionalmente. Y, en tercer lugar, que sea transparente. El objetivo de esta nueva definición del capital regulatorio irá destinado a conseguir que el sector financiero mundial esté saneado y sea capaz de absorber las pérdidas que se puedan generar, tanto si las entidades siguen en funcionamiento como si dejan de ser viables.

– Mejora de la captura de los riesgos: Se ha constatado que en el anterior acuerdo había una deficiente captura de los mismos.

– Constitución de colchones de capital: Las entidades financieras tienen que destinar partidas de recursos propios fuera de los períodos de crisis que puedan utilizarse en caso de incurrir en pérdidas, estableciéndose dos tipos de colchones de capital: el colchón de conservación de capital y el colchón de capital anticíclico. Las entidades que no puedan cumplir con las exigencias, en lo que al colchón de conservación de capital se refiere, no podrán distribuir resultados hasta que alcancen el nivel mínimo exigido

– Introducción de un ratio de apalancamiento: Esta medida tiene como objetivo tratar de limitar el excesivo endeudamiento de las entidades financieras.

– Aumento del nivel de los requerimientos de capital: Se incrementa la exigencia de Common Equity a un 4,5% frente a un 2% en que se encontraba establecido anteriormente.

– Introducción de un estándar de liquidez que asegure que las entidades tengan colchones de liquidez suficientes para hacer frente a posibles tensiones en los mercados y una estructura de balance que no descansen excesivamente en la financiación a corto plazo.

Dado el endurecimiento que supone esta nueva regulación bancaria, las medidas de capital y liquidez se irán implantando gradualmente, de forma que el 1 de enero de 2019 deberá estar implantado totalmente el nuevo marco regulatorio (en el Anexo III se recogen las fechas en las que irán entrando paulatinamente las medidas adoptadas en los acuerdos de Basilea III).

El nuevo enfoque regulatorio es más amplio que los anteriores dado que las nuevas medidas tienen en cuenta factores macroeconómicos que afectan a la estabilidad del sistema financiero internacional.

7.2.- Revisión Walker

David Walker es el responsable de la revisión del Gobierno Corporativo en la industria bancaria en Reino Unido y de la realización de una serie de recomendaciones para mejorar el gobierno corporativo de las entidades financieras.

La visión oficial expuesta por Walker (2009) parece ser ampliamente aceptada: “El hecho de que diferentes entidades financieras operando en la misma geografía, en los mismos entornos financieros y de mercado y bajo las mismas disposiciones reglamentarias generasen tales diferentes resultados únicamente puede ser explicado plenamente en términos de diferencias en su funcionamiento. Dentro del marco regulatorio establecido, las diferencias en el funcionamiento de las entidades financieras es una cuestión de sus consejos de administración, o lo que es lo mismo, de su gobierno corporativo”.

Ard y Berg (2010), del Banco Mundial, argumentan que la mayoría de los problemas de la crisis financiera mundial pueden atribuirse a fallos en la implementación de los buenos principios de gobierno corporativo y a una excesiva remuneración con perspectiva de corto plazo, indicando que estas cuestiones fueron más aparentes en algunos de las supuestamente mayores y más sofisticadas instituciones financieras a nivel global, identificando cuatro áreas claves: a) gestión del riesgo (incluyendo, información, capacidad de evaluación, fallos de gestión y sistemas (con una adecuada asunción de riesgos y correcta identificación y fijación de precios interna)); b) alineación de la remuneración e incentivos; c) profesionalidad del consejo de administración; y d) participación de los accionistas.

En su Libro Verde, la Comisión Europea (2010) argumenta que “es claro que los consejos de administración, al igual que las autoridades supervisoras, raramente comprenden la naturaleza o alcance de los riesgos a los que se enfrentan”. La OCDE concluye que “la crisis financieras puede atribuirse en un importante grado a fallos y debilidades en el gobierno corporativo” (Kirkpatrick (2009)) enfatizando particularmente los fallos en los sistemas de gestión de riesgos y en las estructuras de remuneración. El Comité de Basilea destaca la “insuficiente supervisión de los altos directivos, inadecuada gestión del riesgo y

las excesivamente complejas u opacas estructuras organizativas y actividades". BCBS (2010).

Dadas estas perspectivas, es particularmente interesante examinar los resultados de la encuesta de Noviembre 2008 del Grupo de Supervisores (2009) sobre veinte de las mayores entidades financieras globales pidiéndoles que evaluaran si sus prácticas se ajustaban a los estándares propuestos por la industria y a los informes de supervisión de ese año. Las veinte entidades financieras se clasificaron a sí mismas como totalmente alineadas en los roles y responsabilidades de gobierno, en políticas de gobierno, en la coordinación interna de gobierno y en la comunicación. El ochenta por ciento o más se calificaron a sí mismas de forma similar en prácticas de gobierno corporativo que tienen que ver con comités de riesgos, con el papel del director de riesgos, en la declaración de riesgos y la transparencia, en el control del riesgo de liquidez y en la planificación, financiación y gestión de las reservas. Sin embargo, la autoevaluación indica menos alineación en las áreas más relacionadas con las prácticas de gestión de riesgos internos, entre ellos la inclusión del riesgo de liquidez en los precios de transferencia, en las pruebas de estrés y el hacer frente a nuevos productos.

Las respuestas regulatorias han sido propuestas en cada una de las cuatro áreas identificadas por Ard y Berg (2010): gestión del riesgo, retribución, profesionalidad del consejo de administración y participación de los accionistas. Las recomendaciones de la Revisión Walker en el Reino Unido enfatizan en estas categorías y proporcionan un marco útil para identificar los temas comunes abordados en otros lugares.

Las recomendaciones realizadas por Walker incluyen las siguientes áreas:

Gestión del Riesgo: La Revisión Walker propone que los bancos deberían tener comités de riesgos especializados dentro del consejo de administración, un Consejero Delegado de Riesgos, un uso apropiado de especialistas externos, garantizar que las adquisiciones estén sujetas a un escrutinio detallado del comité de riesgos y la inclusión de informes de riesgos detallados en las Cuentas Anuales. Estas sugerencias se reflejan en los principios de Basilea 2010, mientras que el informe de riesgos se ha estado requiriendo desde hace varios años por Basilea II. Pero lo que es particularmente llamativo sobre la importancia de esta área es que la mejora de los sistemas de gestión de riesgos ha sido el centro de la atención regulatoria bancaria durante años con grandes bancos que han gastado millones de euros

preparando el sistema basado en calificaciones internas avanzadas establecido por Basilea II.

Retribución: La Revisión Walker propuso que los comités de retribución de los consejos de administración de los bancos deberían establecer una estructura general de las políticas de remuneración y ser los responsables de la fijación de los objetivos de remuneración de la alta dirección. Además aboga por la transparencia en la remuneración de los altos directivos que deberían tener la expectativa de constituir una participación en la propiedad del banco, defendiendo el aplazamiento del pago de incentivos como un mecanismo principal del ajuste/gestión del riesgo, requiriendo además alguna forma para que los accionistas puedan tomar decisiones o votar en las cuestiones relativas a la remuneración de la alta dirección. La OCDE (2010, p12) indicaba que “con el fin de aumentar el conocimiento y la atención, se podría considerar como una buena práctica que las políticas de remuneración y las medidas de aplicación se sometiesen a la Junta General de Accionistas y que existiesen procedimientos que permitiesen a los accionistas expresar su opinión”. En Marzo de 2010 el Consejo de Estabilidad Financiera (2010) realizó un informe sobre el progreso internacional en la aplicación de los principios sobre remuneración (que se pueden agrupar bajo los epígrafes: guía retributiva, alineación con una prudencial asunción de riesgos, supervisión efectiva por parte de los supervisores y grupos de interés) que su predecesor Foro de Estabilidad Financiera había desarrollado previamente. El G20 ratificó que “la aplicación de los estándares del Consejo de Estabilidad Financiera tienen el propósito de alinear la retribución con la creación de valor a largo plazo y una no excesiva asunción de riesgos”.

En algunos países, las autoridades han realizado acciones específicas sobre la remuneración de altos directivos bancarios, en respuesta a las preocupaciones públicas sobre la ayuda de los contribuyentes a los bancos que se han utilizado para pagar los bonus de los altos directivos bancarios. En EE.UU., la Ley Dodd-Frank de Medidas para la Protección de los Consumidores y Reforma de Wall Street aprobada en Julio de 2010, confiere a los accionistas de los bancos un derecho relativamente débil de poder decisión sobre los salarios de los directivos bancarios. Esta fue la legislación utilizada en 2009 para limitar los salarios de los ejecutivos de los bancos que habían recibido ayuda pública a través del TARP. En España el Real Decreto-ley 2/2012, de saneamiento del sector financiero concretó el régimen aplicable en materia de remuneraciones a las entidades que reciben apoyo financiero público del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria para su saneamiento o reestructuración, estableciendo una serie de limitaciones a las retribuciones

de carácter fijo y variable que los administradores y directivos podrán percibir mientras la entidad financiera cuente con este apoyo financiero público. El Gobierno decidió fijar un máximo de 600.000 euros en el sueldo de la cúpula en las entidades que recibieron ayudas públicas y de 300.000 euros en las que fueron intervenidas por el Estado. Las retribuciones variables en las entidades con ayudas tampoco podrán superar el 60% del salario fijo. Sólo se permitirá alcanzar el 100% en el caso de directivos contratados con posterioridad a la ayuda y previa autorización del Banco de España. En un Real Decreto posterior, estableció un nuevo tope rebajado a la retribución fija por todos los conceptos de presidentes ejecutivos, consejeros delegados y directivos de las entidades que, sin hallarse mayoritariamente participadas por el FROB, hubieran recibido apoyo financiero, reduciéndose a 500.000 euros anuales.

En el Reino Unido, la FSA introdujo un código de remuneración (reflejando los principios de la FSF) en Agosto de 2009 para los bancos, empresas de construcción, y agentes de bolsa, tras anteriores impuestos presupuestarios gubernamentales sobre los bonus de los ejecutivos. La Unión Europea emitió la Directiva sobre Requisitos de Capital en Julio de 2010 que incluía aplazamientos en el pago de los bonus, requerimientos que uniesen la retribución con el precio de las acciones y requerimientos para asegurar que la retribución variable se reducía cuando el rendimiento de la empresa es malo.

Profesionalidad del Consejo de Administración: La Revisión Walker propuso que los consejeros no ejecutivos debiesen estar bien informados, apoyados y poder dedicar el tiempo adecuado (por lo menos 30-36 días al año los consejeros no ejecutivos de los grandes bancos y 2/3 del tiempo el Presidente del Consejo de Administración), contar con una dilatada experiencia y estar sujetos a un posible “interrogatorio” por los expertos designados por el supervisor. El Presidente del Consejo y el Consejero Independiente Senior tendrán especiales responsabilidades para asegurar el reto y el liderazgo y el consejo tendrá una apropiada evaluación del desempeño. La OCDE (2010) indica que las deficiencias de los consejeros fueron particularmente importantes en el origen de la crisis financiera mundial, con cuestiones tan importantes como una inadecuada aportación de los consejeros no ejecutivos, insuficiente diversidad de consejeros y una comprensión incompleta de los riesgos asumidos.

Muchos reguladores prudenciales establecen requisitos de idoneidad para los consejeros de las instituciones financieras, pero estos se centran fundamentalmente en una buena

reputación, en lugar de centrarse en la experiencia y habilidades que puedan aportar. La OCDE (2010) sugiere que “tales pruebas deben ampliarse a competencias técnicas y profesionales de los miembros del consejo, incluyendo las habilidades o destrezas de la gestión de riesgos y del gobierno corporativo en general”.

En este contexto la OCDE (2010) indica que la disciplina del mercado o de los grupos de interés para hacer frente a los conflictos de interés puede ser especialmente significativa para las mayores instituciones financieras, reflejando su complejidad y opacidad. Esto fue lo más aparente en el caso de Goldman-Sachs en donde los productos estructurados (CDOs) se diseñaron para adaptarse mejor a las preferencias de un tipo de cliente en particular que quería contratar una posición corta en títulos respaldados por hipotecas, y que luego fueron vendidos a otros clientes. Esta cuestión también fue significativa en la proposición “Volcker” (incorporada en la Ley Dodd-Frank en EE.UU.) para prohibir a los bancos participar en operaciones por cuenta propia, con ambas cuestiones destacando las dificultades de mantener adecuadas “murallas chinas” en las instituciones financieras.

Participación de los Accionistas: La Revisión Walker recomienda a los consejos que deben ser conscientes de la composición de los accionistas y que los inversores institucionales deberían estar obligados a ejercer su función de gobierno.

7.3.- Propuestas de cambio desde la óptica del gobierno corporativo

El problema del gobierno corporativo surge de los problemas de agencia a los que tienen que hacer frente los proveedores de fondos de las empresas y, a que las estructuras organizativas y los diferentes derechos de control y mecanismos de supervisión se han ido desarrollando debido a la imposibilidad de realizar un contrato completo. Esto también indica que la mayor parte de la literatura sobre gobierno corporativo se ha centrado en otras cuestiones, tales como el tamaño del consejo, su composición y procesos, que asumen en gran parte como dadas las estructuras organizativas y los derechos de control existentes. Davis (2010) indica que por esta razón (la asunción como ya dadas las estructuras organizativas y los derechos de control) el debate raramente se orienta hacia el paso previo, es decir, el análisis y revisión de si estas estructuras organizativas y la ubicación de los derechos de control son realmente las más apropiadas para lograr un buen gobierno corporativo.

Algunas partes del actual debate sobre los cambios regulatorios están relacionadas con la inducción a forzar cambios en las estructuras institucionales pero, en general, están más centrados en las preocupaciones sobre la estabilidad financiera que en las cuestiones de gobierno corporativo, incluso aunque varias propuestas puedan tener importantes implicaciones sobre gobierno corporativo. Por ejemplo, las sugerencias que requieren la separación entre la banca comercial y la banca de inversión tendrían una trascendencia significativa sobre los acuerdos de gobierno corporativo y reduciría la probabilidad de que las estructuras de remuneración, tal vez adecuadas para un tipo de actividad (tales como los elevados incentivos en la banca de inversión) y que se extendieron hacia otras actividades (banca comercial) en las que serían tal vez menos adecuadas. De forma más general, tal separación institucional (y diferentes estructuras de remuneración) podrían inducir una autoselección de los directivos hacia instituciones donde los apetitos por un mayor riesgo personal se alineasen mejor con los de la institución.

Otro ejemplo de cambio potencialmente fundamental radica en las propuestas para exigir a los bancos emitir "capital contingente" en forma de instrumentos de deuda híbridos que se conviertan automáticamente en una participación accionarial en el caso de que se produjesen una serie de resultados adversos predefinidos para el banco. Los inversores en esos instrumentos obtendrían de esta forma derechos de control o decisión, con implicaciones sobre el poder de los accionistas ordinarios. Por ejemplo, un requisito podría ser que los titulares del capital contingente tuviesen derecho a elegir a uno o más miembros del consejo de administración.

Pero estos cambios, que implican modificaciones relativamente menores sobre los derechos de control, se olvidan de una implicación importante del problema de agencia para los proveedores de fondos de los bancos. Los accionistas de los bancos son proveedores de fondos muy minoritarios, y los sistemas legislativos y normativos han permitido a los propietarios de estas instituciones realizar una utilización excesiva de la responsabilidad limitada a través de un alto endeudamiento. La responsabilidad limitada, una de las grandes innovaciones del sistema capitalista, aporta beneficios al permitir a los empresarios llevar a cabo operaciones arriesgadas sin exponer toda su riqueza a una posible pérdida. Pero también permite que los mismos empresarios expongan a posibles pérdidas la riqueza de otros inversores que no son propietarios/accionistas, al tiempo que protege de la posible pérdida la parte no invertida de su propia riqueza. No siempre ha sido así, con numerosos

ejemplos en la historia de la banca en la que los accionistas de los bancos tenían responsabilidad doble o ilimitada.

Esta capacidad para endeudarse o llevar a cabo acciones que exponen a posibles pérdidas a los fondos prestados por los acreedores tendría poca importancia si los acreedores fuesen capaces de evaluar el riesgo que llevan aparejadas esas decisiones y pudiesen adquirir derechos de decisión o de control que protegerían su posición. Esto es precisamente lo que hacen los bancos cuando conceden préstamos a las empresas. Pero esta no es la situación correspondiente en el caso de los depositantes, que están a menudo mal informados (y relajados por la protección gubernamental percibida) y donde además los depósitos se pueden elevar por el banco sin necesidad de aprobación de los depositantes existentes. Podría decirse que existe un fallo fundamental en los mecanismos de gobierno corporativo ya que los depositantes (proveedores mayoritarios de los fondos) no tienen derechos de control en forma de "voz", pudiendo ejercer influencia únicamente por "salida". En este sentido, la supresión de las responsabilidades de los supervisores en el documento del Comité de Basilea 2010 que dice que "los supervisores deben considerar el gobierno corporativo como un elemento de la protección de los depositantes" parece un paso atrás.

Pero existe un defecto potencialmente más significativo en el enfoque analítico convencional del gobierno corporativo que ve a los accionistas como propietarios a largo plazo de los bancos y reguladores eficaces de la organización. Los mercados de valores modernos han facilitado el uso de la "salida" en lugar de "voz" como un medio para los inversores de capital de ejercer influencia, por lo que es difícil interpretar o conceptualizar a los accionistas como propietarios a largo plazo que ejercen sus derechos de control. Aquí, con dos excepciones¹⁰, existe una disyunción con los enfoques regulatorios, que parecen no darle ninguna importancia al rol de los accionistas en el gobierno corporativo. El Comité de Basilea sugirió catorce principios pero, por ejemplo, no se mencionan los accionistas, excepto en el principio catorce en el que se les trata de manera equivalente a los depositantes y a otras partes interesadas. Los Consejos de Administración se tratan como órganos que se auto perpetúan con una composición determinada mediante el uso de

¹⁰ La primera se refiere a la utilización común de los límites máximos de los accionistas, lo que reduce la posibilidad de la existencia de un accionista dominante, que algunos estudios (por ejemplo, Caprio, Laeven y Levine (2007)) encuentran asociada con un mejor rendimiento (pero también mayor asunción de riesgos). La segunda es el intento de conseguir inversores institucionales, tales como los gestores de fondos, para ejercer un papel de "administración" entre sus clientes y los accionistas finales del banco. Pero como señala la Comisión Europea (2010), el cortoplacismo de los inversores institucionales, el problema de free rider de los accionistas, la falta de poder efectivo de los accionistas y una información opaca que no permite la toma de decisiones, son todos factores que crean complicaciones.

comités de nombramiento, tal vez influenciados por los reguladores (a través de los requisitos de idoneidad), pero con pocas posibilidades de influencia efectiva de los accionistas.

Davis (2010) indica que, tanto si estas cuestiones deberían dar lugar a una posición más fuerte a los depositantes en los acuerdos de gobierno (por ejemplo, teniendo derecho de representación en el Consejo de Administración), como si las obligaciones de los consejeros debieran re especificarse por parte de las autoridades legislativas para colocar un deber fiduciario con los depositantes por delante de los accionistas (como ocurre en el caso de las compañías de seguros de vida de Australia y sus tomadores), son cuestiones que no se han abordado en serio.

También es relevante el argumento expuesto por Sarra (2009) que indica que el crecimiento de los derivados financieros ha debilitado la correspondencia entre los derechos legales de control y los intereses económicos de las partes interesadas en que se basa el enfoque tradicional del gobierno corporativo. Sostiene que las transacciones de derivados pueden dar lugar a un cambio en las estructuras de incentivos, de forma que podrían dejar sin efecto el control de grandes acreedores o accionistas. Sarra sostiene que el enfoque tradicional del gobierno corporativo (y derecho corporativo) asume que los derechos de control reflejan los incentivos para controlar debido al interés económico, y que sin éste, los derechos de control pueden implicar riesgo moral, sugiriendo que deberían incluirse en estas transacciones la declaración de intereses económicos adquiridos en operaciones de derivados.

Tampoco está muy claro cómo diseñar sistemas de remuneración bancaria, especialmente si no está muy claro qué tipo de incentivos se deben generar. La alineación con (incluso a largo plazo) el interés del accionista, obviamente no es socialmente óptimo en presencia de una red de seguridad financiera. Tal vez mereciese la pena investigar sobre la imposición de algún tipo de “desventaja” a través de la cual se ponga en riesgo la riqueza individual con el fin de inducir a una adecuada aversión al riesgo y prudencia (exigir una remuneración que se cobraría en pagos parciales diferidos de acciones, podría ser una opción). Lo ideal sería que estas estructuras de incentivos también pudiesen dar lugar a decisiones de desinvertir en determinadas actividades que se llevan a cabo fuera de la red de seguridad financiera.

Un enfoque global de la aplicación de las disposiciones reglamentarias internacionales comunes y los principios y normas de gobierno, como ha sido aprobado por el Comité de Basilea y el Foro de Estabilidad Financiera, también pueden olvidarse de una perspectiva importante. Existen diferencias significativas en las estructuras de propiedad de todo el mundo. El impacto de la regulación dependerá de su interacción con los acuerdos privados de gobierno corporativo, pudiendo ser apropiados diferentes mecanismos de gobierno corporativo para diferentes tipos de propiedad, de forma que un enfoque de "talla única" pueda no ser el más apropiado. De forma más general, dado que la mayor parte de las evidencias empíricas sobre gobierno corporativo bancario proviene de EE.UU., donde los estudios se realizan normalmente sobre Holdings bancarios (BHC) se ha planteado la cuestión de si esta estructura organizativa particular implica características idiosincrásicas de gobierno corporativo. Como Adams y Mehran (2004) indican los holdings bancarios "a menudo tienen una estructura jerárquica compleja a través de su propiedad o por el control de los bancos, dando lugar en ocasiones a filiales u otras empresas subsidiarias. Cada una de estas filiales tiene personalidad jurídica propia y por lo tanto tiene su propio consejo de administración". Llegan a la conclusión de que "el papel del consejo de administración puede ser diferente en las sociedades holding." En este sentido, si los pronunciamientos de los organismos multinacionales llevan a principios uniformes internacionales de prácticas y gobierno corporativo, el enfoque general para la regulación del gobierno corporativo de "cumplir o explicar" puede ser más apropiado que un principio de "cumplir o de lo contrario", tal como se sugiere a través de los mayores requisitos de capital para los bancos con las disposiciones de gobierno corporativo no deseados por los reguladores.

BHC se han convertido en la forma dominante de estructura bancaria organizativa en EE.UU. reflejando el crecimiento de las actividades de un estado a otro y de una creciente gama de actividades. Esto lleva a una pregunta importante: ¿se han convertido las grandes y modernas instituciones financieras en entidades demasiado complejas y grandes como para ser gestionadas adecuadamente? La gestión del riesgo es particularmente crítica y como señala Davis (1999) "la naturaleza cambiante de los empleados y la gestión de las actividades dentro de las entidades financieras, lejos de las actividades tradicionales tales como procesamiento de transacciones y actividades orientadas hacia la toma de decisiones en un entorno liberalizado, dan lugar a un mayor riesgo potencial y a resultados no esperados o deseados por otras partes interesadas en las empresas". Esto se ha visto agravado por las complejas estructuras corporativas. Como señaló el Grupo de Supervisores (2009) "Una lección clave de la crisis, reconocida tanto por las empresas como por los

supervisores, fue que las estructuras corporativas complejas dificultan la financiación eficaz de las contingencias”.

En este sentido, Blundell-Wignall, Wehinger y Slovik (2009) avanzan en la idea de que los bancos deberían estar obligados a adoptar la estructura de un holding no operativo (NOHC) con el fin de lograr una separación entre la banca comercial y la banca de inversión que permitiría alcanzar economías de escala derivadas de la utilización de servicios comunes. En Australia, el banco Macquarie fue reestructurado en 2007 en una estructura NOHC, proporcionando un interesante potencial estudio de caso para evaluar los méritos de una estructura de este tipo.

8.- CONCLUSIONES

Las entidades financieras son objeto de una atención especial en cuanto a las características y exigencias de su gobierno corporativo porque en ellas concurren una serie de rasgos diferenciados de especial relevancia. Entre estos factores se encuentran el riesgo de liquidez, la asimetría de información, la complejidad de su negocio, la opacidad de los balances, la protección gubernamental y la excesiva asunción de riesgos, factores que tienen implicaciones directas sobre su gobierno corporativo.

La asimetría de información, la complejidad y la opacidad de las entidades financieras hace que éstas dependan en exceso de la financiación a corto plazo, lo que les hace incurrir en el denominado riesgo de liquidez, dado que tienen que utilizar recursos de corto plazo para financiar proyectos de largo plazo. Otro factor que les hace depender en exceso de los recursos a corto plazo es la protección gubernamental en forma de garantía de los depósitos bancarios ya que les facilita la captación de este tipo de financiación. Las implicaciones que tienen estos factores sobre el gobierno corporativo es que no solo los accionistas, sino también los depositantes, otros acreedores, las contrapartes de las transacciones, y, en la mayoría de países, también los contribuyentes, están bajo el riesgo de las actividades bancarias. De esto se deduce que deben utilizarse mecanismos para proteger no solo los intereses de los accionistas (enfoque principal de la mayor parte de la literatura sobre gobierno corporativo) sino también los intereses de estos otros grupos.

Propuestas para responder a estas preocupaciones, ya sean otorgando más poder a los grupos de interés de estas instituciones o limitando su exposición, incluyen una mayor

reglamentación de suficiencia de capital, el incremento de los poderes de intervención de los fondos de garantía de depósitos, la limitación de la negociación por cuenta propia de las instituciones amparadas bajo el fondo de garantía de depósitos o la reducción del tamaño de los gigantes bancarios denominados “too big to fail”, posiblemente a través del restablecimiento de la separación Glass-Steagall entre banca comercial y banca de inversión (Becht et al., 2011).

Por otra parte, el fondo de garantía de depósitos, tiene efectos muy significativos sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras. En primer lugar, reduce los incentivos de los depositantes para vigilar y supervisar a los bancos, lo que dificulta directamente la gestión empresarial. En segundo lugar, induce a los bancos a depender menos de otros proveedores de fondos no amparados bajo el fondo de garantía de depósitos (que tendrían mayores incentivos para realizar labores de supervisión), y en consecuencia, depender más de los depositantes amparados por el fondo de garantía de depósitos (que tienen menos incentivos para realizar labores de supervisión) con potenciales problemas de “free-rider”, de asimetría de información y menos experiencia en la supervisión. En tercer lugar, el fondo de garantía de depósitos - junto con el auge de los bancos centrales como prestamistas de última instancia - han ayudado a que las entidades financieras tengan unos ratios de capital muy bajos en relación a sus activos (menores también a las de otras empresas no financieras). Con ratios bajos de capital, se incrementan los incentivos de los propietarios para asumir mayores riesgos. Por tanto, el fondo de garantía de depósitos incrementa los incentivos de los propietarios a aumentar la asunción de riesgos por los menores ratios de capital y por los menores incentivos de los depositantes para supervisar (Levine, 2004). No es de extrañar, por lo tanto, que los países con seguros de depósitos más generosos tiendan a tener una mayor probabilidad de sufrir crisis bancarias (Demirguc-Kunt y Detragiache, 2003).

La Comisión Europea (2010, p4) argumenta que “las normas de gobierno corporativo en las entidades financieras deben adaptarse para tener en cuenta la naturaleza específica de estas instituciones”, haciendo una mención específica al papel jugado por las autoridades supervisoras como representantes implícitas de los grupos de interés tales como los depositantes y (en el caso de quiebra) los contribuyentes. Esto es bien reconocido, al igual que las especiales características de los bancos que crean problemas específicos de gestión y de regulación, problemas que deben ser abordados por sus mecanismos de gobierno.

Entre los mecanismos de gobierno nos encontramos con el consejo de administración, la estructura de propiedad, el sistema de retribución, los controles internos y la regulación y supervisión. De la revisión de la literatura se pueden extraer varias conclusiones respecto a los citados mecanismos de gobierno corporativo.

A partir de 2004 los consejos de administración redujeron su tamaño convirtiéndose en consejos más pequeños, con más consejeros independientes, menos ocupados y un poco menos competentes. La evidencia desde Europa sugiere que los consejos de las instituciones que fracasaron no entendían el riesgo que estaban asumiendo, pudiendo indicar que la competencia de los consejos de administración es una condición necesaria para evitar los problemas por los que atravesaron muchas entidades financieras. Sin embargo hay autores que sugieren que la dirección de causalidad podría no estar clara al indicar que quizás los bancos que querían asumir mayor riesgo designaron consejeros independientes con mayor experiencia financiera.

En lo relativo a la estructura de propiedad, parece desprenderse que una estructura de propiedad concentrada lleva a una mejor alineación con los objetivos de los accionistas (aunque si es socialmente deseable o no es otro problema). La teoría también predice que los bancos “sin dueño” tales como las mutuas y cooperativas de crédito que son “propiedad” de los depositantes, asumieron menores riesgos que los bancos corporativos.

En cuanto al sistema de retribución, de los estudios analizados, se puede extraer que no existe evidencia de que la desalineación de los incentivos generase un rendimiento peor, sino todo lo contrario: una mayor alineación fue lo que causó peores rendimientos. Se han encontrado evidencia de que los ejecutivos que recibieron mayores remuneraciones en los años previos a la crisis fueron los de las empresas que tuvieron un peor comportamiento durante la crisis. Chesney et al. (2010) confirman estos hallazgos documentando la relación entre los incentivos a la asunción de riesgos, consejos de administración independientes y la depreciación durante la crisis. Por último, Tung y Wang (2011) muestran que elevados ratios de compensación diferida y los pagos de pensiones basadas en acciones están relacionados con una menor asunción de riesgos.

En cuanto a los controles internos o controles de riesgos, de los estudios analizados se desprende que sólo en poco más de la mitad de los casos el comité de riesgos dependía directamente del consejo de administración o el jefe de riesgos era un alto ejecutivo. Sólo

uno de cada cinco jefes de riesgos estaba entre los ejecutivos mejor pagados. A tres cuartas partes de los jefes de riesgos se les pagaba menos del 36 por ciento del salario del CEO. Los bancos con mayores controles de riesgo antes de 2006 asumieron menores riesgos y sufrieron menores pérdidas durante la crisis. Estos resultados se mantienen año a año durante el período 2000-2008, confirmando que la poca importancia que se le concedió a la gestión del riesgo fue una de las principales causas de fracaso.

En cuanto a la regulación y supervisión bancaria, éstas se superponen a los mecanismos de gobierno corporativo con el propósito de alinear los intereses de accionistas y directivos, dando lugar a una superestructura de gobierno corporativo de las entidades financieras en la cual la regulación y la supervisión disponen de diferentes cauces de intervención: influir sobre la estructura de los mercados de productos bancarios para evitar una competencia destructiva, y mantener así un valor relativamente alto de la franquicia bancaria que reduzca la inclinación a asumir riesgos; imponer estándares mínimos de buenas prácticas en la composición y funcionamiento de los mecanismos de gobierno corporativo. Por otra parte, cuando las restricciones y recomendaciones no se respetan, la autoridad reguladora/supervisora tiene la potestad de tomar el control de la entidad, reemplazando a los accionistas y a los órganos de gobierno que los representan.

La respuesta regulatoria de ámbito internacional recogida en los acuerdos de Basilea III se centra en la mejora de los mecanismos existentes a través de incrementos en la calidad y en los requerimientos de capital, en la mejora de la captura de riesgos, en la creación de colchones de capital para afrontar posibles pérdidas y situaciones de crisis financieras y en la introducción de un ratio de endeudamiento de forma que se pueda limitar el riesgo asumido por las entidades financieras.

Así mismo, de la revisión realizada por Walker se pueden extraer también varias recomendaciones interesantes. Desde el punto de vista de la gestión del riesgo, propone la creación de comités de riesgos especializados dentro del consejo de administración, la existencia de un consejero delegado de riesgos, el uso apropiado de especialistas externos, la inclusión de informes de riesgos detallados en las cuentas anuales. Desde el punto de vista de los sistemas de retribución propone que los comités de retribución de los consejos de administración de los bancos deberían establecer una estructura general de las políticas de retribución y ser los responsables de la fijación de los objetivos de remuneración de la alta dirección, abogando por la transparencia en la remuneración de los altos directivos, los

cuales deberían tener la expectativa de constituir una participación en la propiedad del banco, defendiendo el aplazamiento del pago de incentivos como un mecanismo principal de la gestión riesgo, requiriendo además alguna forma para que los accionistas puedan tomar decisiones o votar en las cuestiones relativas a la remuneración de la alta dirección. Desde la perspectiva de la profesionalidad del consejo de administración, propone que los consejeros no ejecutivos deban estar informados, apoyados y poder dedicar el tiempo adecuado, contar con una dilatada experiencia y estar sujetos a un posible “interrogatorio” por los expertos designados por el supervisor.

Algunas partes del actual debate sobre los cambios regulatorios están relacionadas con la inducción a forzar cambios en las estructuras institucionales pero, en general, están más centrados en las preocupaciones sobre la estabilidad financiera que en las cuestiones de gobierno corporativo, incluso aunque varias propuestas puedan tener importantes implicaciones sobre gobierno corporativo. Por ejemplo, las sugerencias que requieren la separación entre la banca comercial y la banca de inversión tendrían una trascendencia significativa sobre los acuerdos de gobierno corporativo y reduciría la probabilidad de que las estructuras de remuneración, tal vez adecuadas para un tipo de actividad (tales como los elevados incentivos en la banca de inversión) y que se extendieron hacia otras actividades (banca comercial) en las que, tal vez, serían menos adecuadas.

Otro ejemplo de cambio potencialmente fundamental radica en las propuestas para exigir a los bancos emitir "capital contingente" en forma de instrumentos de deuda híbridos que se conviertan automáticamente en una participación accionarial en el caso de que se produjesen una serie de resultados adversos predefinidos para el banco. Los inversores en esos instrumentos obtendrían de esta forma derechos de control o decisión, con implicaciones sobre el poder de los accionistas ordinarios. Por ejemplo, un requisito podría ser que los titulares del capital contingente tuviesen derecho a elegir a uno o más miembros del consejo de administración.

Tanto si estas cuestiones deberían dar lugar a una posición más fuerte a los depositantes en los acuerdos de gobierno (por ejemplo, teniendo derecho de representación en el Consejo de Administración), como si las obligaciones de los consejeros debieran reespecificarse por parte de las autoridades legislativas para colocar un deber fiduciario con los depositantes delante de los accionistas, son cuestiones que no se han abordado aún en profundidad.

En este trabajo se han presentado todas las cuestiones anteriormente señaladas con objeto de justificar la importancia que, tanto a nivel académico como profesional, tiene el gobierno corporativo en el sector bancario, destacando además que las características específicas del negocio bancario hacen necesario un tratamiento diferenciado de sus problemas de gobierno corporativo y presentando cuál es el estado actual de la cuestión tras las profundas reformas que a raíz de la crisis financiera mundial está experimentando el sector

Para ello, se ha considerado adecuado combinar la revisión de la literatura académica más relevante que, tanto desde un punto de vista teórico como empírico, ha abordado el tema del gobierno corporativo en el sector bancario, con las valoraciones y aportaciones de carácter profesional y regulatorio que se están realizando en este ámbito.

Esta revisión amplia y en profundidad sobre el tema resulta necesaria para, a partir de la misma, poder plantear una pregunta concreta de investigación en materia de gobierno corporativo bancario que resulte relevante e interesante y a cuya respuesta pueda dedicarse una hipotética y futura tesis.

En este sentido y, dado que, del presente trabajo parece desprenderse la idea de que la excesiva asunción de riesgos por parte de las entidades financieras ha sido uno de los catalizadores más importantes de la situación económica actual, sería interesante analizar la eficacia de las medidas regulatorias que se están adoptando, sobre el control de riesgos de las entidades financieras, centrando el estudio en tres de las medidas que se han establecido en Basilea III: El aumento de la calidad y requerimientos de capital, la mejora en la captura de riesgos y la introducción del ratio de apalancamiento.

Se trataría, por tanto, de observar en qué medida influyen estos tres elementos sobre el control de riesgos de las entidades financieras, analizando la importancia que éstas le estén otorgando a sus controles internos o función de control de riesgos que podría ser observada a través de una serie de variables como serían: la importancia o posición que ocupa el comité de riesgos dentro del gobierno corporativo, la existencia o no de comités de riesgos especializados dentro del consejo de administración, la posición del jefe de riesgos dentro de la escala directiva, su nivel retributivo dentro de la organización, la comparación de su remuneración con la del CEO o la existencia de un consejero delegado de riesgos.

9.- BIBLIOGRAFÍA

- Adams, R., 2009. Governance and the financial crisis. SSRN eLibrary.
- Adams, R. y Mehran, H., 2003. Is corporate governance different for bank holding companies? *Economic Policy Review* (9), pp. 123.
- Adams, R. y Mehran, H., 2004. Board structure, banking firm performance and the bank holding company organizational form. *Federal Reserve Bank of Chicago Bank Structure Conference* (Chicago).
- Ard, L. y Berg, A., 2010. Bank governance, lessons from the financial crisis. *Crisis Response, Public Policy for the Private Sector* (World Bank, Washington).
- Barth, J.R., Caprio, G. Jr., Levine, R., 2003. Bank supervision and regulation: what works best? *Journal of Financial Intermediation*, Volume 13 (2), pp. 205-248.
- Basel Committee, 1999. Enhancing corporate governance for banking organizations.
- Basel Committee, 2006. Enhancing corporate governance for banking organizations BCBS (Basel Committee on Banking Supervision), 122 (Bank for International Settlements).
- BBC News, 2009. Former Banking Bosses Say “Sorry”, <http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr/-/2/hi/business/7880292.stm>.
- BCBS, 2010. Consultative Document: Principles for enhancing corporate governance. (Basel Committee on Banking Supervision).
- Bebchuk, L.A., Cohen, A. y Spamann, H., 2009. The wages of failure: Executive compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008. ECGI—Finance Working Paper No. 287.
- Becht, M., Bolton, P. y Röell, A., 2007. Corporate law and governance. In A.M. Polinsky, and S. Shavell (eds). *Handbook of Law and Economics*, North-Holland Elsevier.
- Becht, M., Bolton, P. y Röell, A., 2011. Why bank governance is different. *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 27, nº 3, pp. 437-463.
- Beltratti, A. y Stulz, R.M., 2010. The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? Charles A. Dice Center Working Paper No. 2010-5; Fisher College of Business Working Paper No. 2010-03-005.
- Blundell-Wignall, A., Wehinger, G. y Slovik, P., 2009. The elephant in the room: The need to deal with what banks do. *OECD Financial Market Trends* 2009, pp. 1-27.
- Brav, A., Jiang, W. y Kim, H., 2009. Hedge fund activism: A review. *Foundations and Trends in Finance*.
- Caprio, G., Laeven, L. y Levine, R., 2007. Governance and bank valuation. *Journal of Financial Intermediation* (16), pp. 584-617.
- Cheng, I., Hong, H.G. y Scheinkman, J.A., 2010. Yesterday’s heroes: Compensation and creative risk-taking. ECGI—Finance Working Paper No. 285/2010.
- Chesney, M., Stromberg, J. y Wagner, A.F., 2010. Risk-taking incentives, governance and Losses in the financial crisis. *Swiss Finance Institute Research Paper* No. 10-18.
- Claessens, S., Simeon Djankov, S., Lang, L.H.P., 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* (58), pp. 81-112.
- Crespi, R. y García-Cestona, M.A., 2004. El gobierno de las entidades bancarias: Su evolución y el caso de las Cajas de Ahorros. *Papeles de Economía Española* (101), pp. 176-193.
- Crespi, R., García-Cestona, M.A. y Salas, V., 2004. Governance mechanisms in Spanish banks. Does ownership matter? *Journal of Banking & Finance* (28), pp. 2311-2330.

- Cuñat, V. y Garicano, L., 2010. Did good Cajas extend bad loans? Governance, human capital and loan portfolios. Working Papers 2010-08, Fedea.
- Davies, H., 2003. Corporate governance in financial institutions. International Monetary Conference (Financial Services Authority, Hotel Adlon, Berlin).
- Davis, K., 1999. Governance and Australian financial institutions. Pacific Economic Papers (294).
- De Andrés, P. y Vallelado, E., 2008. Corporate governance in banking: The role of the board of directors. Journal of Banking & Finance (32), pp. 2570-2580.
- DeAngelo, H. y DeAngelo, L., 1985. Managerial ownership of voting rights: A study of public corporations with dual classes of common stock. Journal of Financial Economics (14), pp. 33-69.
- Demirgürç-Kunt, A., Detragiache, E., 2003. Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation. Journal of Monetary Economics 49 (7), pp. 1373-1406.
- DeYoung, R., 2007. Corporate governance at community banks: one size does not fit all. In B Gup, ed.: Corporate Governance in Banking (Edward Elgar, Cheltenham).
- Ellul, A. y Yerramilli, V., 2010. Stronger risk controls, lower risk: Evidence from US bank holding companies. AFA 2011 Denver Meetings Paper.
- Erkens, D., Hung, M., y Matos, P.P., 2010. Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. ECGI—Finance Working Paper No. 249/2009.
- European Commission, 2010. Green Paper: Corporate governance in financial institutions and remuneration policies.
- Fahlenbrach, R. y Stulz, R.M., 2011. Bank CEO incentives and the credit crisis. Journal of Financial Economics, 99(1), pp. 11–26.
- Fama, E. y Jensen, M., 1983. Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics (26), pp. 301-325.
- Fan, J.P.H. y Wiwatanakantang, Y., 2006. Bank ownership and governance quality in four post-crisis Asian economies. In S.-W Nam, and Chee Soon Lum, eds.: Corporate Governance of Banks in Asia - Volume 2 (Asian Development Bank Institute).
- Ferreira, D., Kirchmaier, T. y Metzger, D., 2010. Boards of banks. ECGI - Finance Working Paper No. 289/2010.
- Financial Stability Board, 2010. Thematic review on compensation. Peer Review Report.
- Friedman, M. y Schwarz, A., 1963. A monetary history of the United States, 1867-1960.
- Fonteyne, W., 2007. Cooperative banks in Europe-Policy Issues. IMF Working Papers WP 07/159.
- Freeman, R.E., 2008. Managing for Stakeholders, en T. Donaldson y P. Werhane (eds) “Ethical issues in business: A philosophical approach”, 8^a ed., Englewood Cliffs, Nj: Prentice hall, pp. 39-53
- Freeman, R.E., Harrison, J.E. y Wicks, A.C., 2007. Managing for Stakeholders: Survival, reputation and success. New Haven, CT: Yale University Press
- Furfine, C.H., 2001. Banks as monitors of other banks: Evidence from the Overnight Federal Funds Market. Journal of Business (74), pp. 33-57.
- G20, 2010. The G-20 Toronto Summit Declaration, June 26 – 27, 2010.
- García-Marco, T. y Robles, M.D., 2004. Risk-taking behavior and ownership in the banking industry: The Spanish evidence. Documentos de trabajo del Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE), Volumen 2005, n° 0507.

- García-Cestona, M.A. y Surroca, J., 2002. Eficiencia de las organizaciones orientadas a los interesados: Las Cajas de Ahorro Españolas. Actas del X Foro de Finanzas.
- García-Cestona, M.A. y Surroca, J., 2007. Multiple goals and ownership structure: Effects on the performance of Spanish savings banks. European Journal of Operational Research 187 (2), pp. 582-599.
- Garrido, A., 2012. La actuación de las autoridades españolas frente a la crisis financiera. Revista de Estudios Empresariales (2), pp. 5-28.
- Gropp, R. y Köhler, M., 2010. Bank owners or bank managers: Who is keen on risk? Evidence from the financial crisis. ZEW Discussion Paper No. 10-013, Mannheim.
- Hanc, G., 1999. Deposit insurance reform: State of the debate. FDIC Banking Review (12), nº 3.
- Harrison, J.S., Bosse, D. A. y Philips, R.A., 2010. Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. Strategic Management Journal (31), pp. 58-74
- Hart, O., 1989. An economist's perspective on the theory of the firm. Columbia Law Review 89.
- Holmström, B. y Tirole, J., 1993. Market liquidity and performance monitoring. Journal of Political Economy, 101(4), pp. 678–709.
- Jensen, M. y Mecklin, N., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics (3); pp. 305-360.
- Karpoff, J.M., 2001. The impact of shareholder activism on target companies: A survey of empirical findings. Working Paper, University of Washington.
- Kirkpatrick, G., 2009. The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis. Financial Markets Trends.
- Ladipo, D. y Nestor, S., 2009. Bank boards and the financial crisis: A corporate governance study of the 25 largest European banks. Nestor Advisors.
- Laeven, L. y Levine, R., 2009. Bank governance, regulation and risk taking. Journal of Financial Economics, 93(2), pp. 259–75.
- Levine, R., 2004. The corporate governance of banks: A concise discussion of concepts and Evidence. World Bank Policy Research Working Paper 3404.
- Macey, J.R y O'Hara, M., 2003. The corporate governance of banks. Economic Policy Review; pp. 91-107.
- Mehran, H., Mollineaux, L., 2012. Corporate governance of financial institutions. Annual Review of Financial Economics, Annual Reviews, vol. 4(1), pp. 215-232.
- Mehran, H., Morrison, A.D. y Shapiro, J.D., 2011. Corporate governance and banks: What have we learned from the financial crisis? FRB of New York Staff Report No. 502.
- Minton, B.A., Taillard, J. y Williamson, R.G., 2010. Do independence and financial expertise of the board matter for risk taking and performance? Charles A. Dice Center Working Paper No. 2010-14.
- Moro, A., 2009. El sistema bancario español ante el nuevo entorno financiero. Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la Fundación, 28, p. 45.
- Mülbert, P.O., 2010. Corporate governance of banks after the financial crisis - Theory, Evidence, Reforms. SSRN eLibrary.
- Pathan, S., 2009. Strong boards, CEO power and bank risk-taking. Journal of Banking & Finance (33), pp. 1340-1350.
- Pathan, S. y Skully, M., 2010. Endogenously structured boards of directors in banks. Journal of Banking & Finance (34), pp. 1590-1606.

Pi, L. y Timme, S.G., 1993. Corporate control and bank efficiency. *Journal of Banking & Finance* (17), pp. 515-530.

Roldán, J.M., 2011. Lecciones en materia de regulación y supervisión derivadas de la crisis financiera: La supervisión macroprudencial. *Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la Fundación*, 42, P. 99.

Salas Fumás, V., 2003. El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación. *Revista de Estabilidad Financiera*, p. 5.

Salas Fumás, V., 2010. El gobierno de los bancos: lecciones de la crisis financiera. *Mediterráneo Económico*, nº 18, pp. 103-124.

Sarra, J., 2009. Dancing the derivative Deux pas, the financial crisis and lessons for corporate governance. *University of NSW Law Journal* (32), pp. 447-487.

Senior Supervisors Group, 2009. Senior supervisors group report on risk management. Lessons from the global banking crisis of 2008, (Financial Stability Board).

Shleifer, A., Vishny, R., 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance* LII, pp. 737-783.

Simpson, W.G. y Gleason, A.E., 1999. Board structure, ownership, and financial distress in banking firms. *International Review of Economics & Finance* (8), pp. 281-292.

Stein, G., Capape, J. y Gallego, M., 2012. Corporate governance in Spanish banks: 2011. *IESE Business School-University of Navarra, Working Paper* 946.

Taboada, Alvaro G., 2008. The Impact of Changes in Bank Ownership Structure around the World. Graduate Program in Business Administration (Ohio State).

Tirole, J., 2001. The concept of corporate governance. *Econometrica* (69), pp. 1-35.

Tung, F. y Wang, X., 2011. Bank CEOs, inside debt compensation, and the global financial crisis. 5th Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper; Boston University School of Law Working Paper.

Valukas, A.R., 2010. *Lehman Brothers Holdings Inc. Chapter 11 Proceedings Examiner's Report*. New York: United States Bankruptcy Court Southern District of New York.

Walker, D., 2009. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities. Final recommendations (H-M Treasury, UK Government).

Williamson, O.E., 1984. The economics of governance: Framework and implications. *Journal of Institutional and Theoreticas Economics* (140), pp. 195-223

Williamson, O.E., 1985. *The economic institutions of capitalism*. Free Press, New York.

World Bank, 2001. *Finance for growth: Policy choices in a volatile world*. New York: Oxford University Press.

Zingales, L., 1994. The value of the voting right: A study of the Milan stock exchange experience. *Review of Financial Economics* (7), pp. 125-48.