
«Las entidades de crédito en el contexto de la globalización financiera: un análisis económico»

294

Este trabajo se orienta, en primer término, a ofrecer un panorama de los avances en la teoría de la intermediación financiera, para, a continuación, presentar las transformaciones estratégicas que afectan a la actividad de las instituciones de crédito. Todo ello nos permite perfilar el renovado papel de la información, el capital humano, las relaciones con la clientela y la distribución de riesgos dentro del núcleo de la actividad bancaria, en el marco de una globalización que cabe entenderla en una triple perspectiva: funcional, de negocio y espacial. Incluso la denominación de “supermercados financieros” se queda corta a la hora de expresar una realidad representada por la creación de auténticos “conglomerados”. De ahí que el control de éstos, siempre difíciles de supervisar, pase a ser un asunto relevante para las autoridades en sus esfuerzos por contener el riesgo sistémico.

Idazlan honen helburua, lehendabizi, finantza bitartekaritzaren teorian izan diren aurrerapenak eskaintzea eta, ondoren, kreditu erakundeen jardueran eragina duten estrategien eraldaketak aurkeztea da. Horrek guztiak bide ematen digu informazioak, giza kapitalak, bezeroekiko harremanek eta arriskuen banaketak banku jardueran eta globalizazioaren esparruan duten paper berria zehazteko. Globalizazioa hiru ikuspegitatik ulertu behar da: funtzioarena, negozioarena eta espazioarena. “Finantza supermerkatuen” izendapena bera ere labur geratu da benetan “konglomeratuak” direnak definitzeko. Hori dela eta, azken hauek kontrolatzea, oso zaila baita berauek ikuskatzea, agintarien zeregin garrantzitsua izatera heldu da, arrisku sistemikoari aurre egiteko beren ahaleginetan.

This article seeks first to give an overview of developments in the theory of financial brokering, and then goes on to present the strategic changes affecting the activities of credit institutions. This shows up the renewed role of information, human capital, customer relations and risk distribution within banking, in the framework of globalisation in terms of functions, business and space. Even the term “financial supermarkets” falls short as a description of the situation following the creation of genuine conglomerates. Controlling these organisations, which are always hard to supervise, has become an important matter for the authorities in their efforts to contain the risks inherent in the system

ÍNDICE

1. Introducción.
 2. Imperfecciones de los mercados financieros y naturaleza económica de los intermediarios bancarios.
 3. De los zoos bancarios a la jungla financiera: la globalización de la actividad en una triple perspectiva.
 4. El control de la jungla: los conglomerados financieros y su supervisión.
 5. Comentarios finales.
- Referencias bibliográficas

Clasificación JEL: G2

1. INTRODUCCIÓN

El teatro bancario actual parece muy diferente de aquellos templos babilónicos cuyos sacerdotes recibían depósitos y efectuaban préstamos en el marco de ceremonias algo ajenas a la liturgia sagrada. Es verdad que información y confianza siguen siendo ingredientes esenciales de la representación, pues, no en balde, como bien nos apuntó David Ricardo, la función distintiva del banquero comienza tan pronto como utiliza el dinero de otros. E incluso el argumento de la obra presenta claras similitudes con tiempos pasados. Sin embargo, escena y decorado han experimentado importantes mutaciones.

* El artículo se enmarca en el proyecto de investigación PB97-0621, subvencionado por la Dirección General de Enseñanza Superior del Ministerio de Educación y Cultura, a quien el autor agradece su ayuda financiera.

Al aproximarse el último cuarto del Siglo XIX, Walter Bagehot, buen conocedor de la *City* londinense y durante mucho tiempo director de *The Economist*, no dudó en recoger en su libro *Lombard Street* lo que ya había afirmado en un artículo escrito con anterioridad: “El negocio de banca debe ser sencillo; si es difícil, es equivocado”,¹ lo cual seguramente explica su convencimiento de que dicho negocio exige atención, pero no es agotador. Hoy, todos los afectados aluden con nostalgia a semejantes buenos tiempos; y es probable que se pregunten socarronamente quién los expulsó de tal paraíso bancario, guardado –según es de presumir– por los dos ángeles que colman de felicidad a un banquero: el que libra de todo riesgo y el que pone a cubierto de

¹ Bagehot (1968; ed. original 1873).

cualquier competencia. Pues bien, en un intento de explicar lo acontecido, sobre todo en la última parte del Siglo XX, en las páginas que siguen nos proponemos un doble objetivo: presentar un balance de la actual teoría de la intermediación financiera; y analizar eso que ahora –en un contexto de globalización e interrelaciones mundiales– se ha dado en denominar la “revolución financiera”, versión en nuestros días de las varias “revoluciones” que han afectado a lo largo del tiempo a las entidades de crédito.²

A este respecto, como es sabido, hacia finales del Siglo XVIII y primera mitad del XIX, en paralelo con el desarrollo de la primera revolución industrial, fue cristalizando una “primera revolución bancaria”, derivada de la lenta transformación de los tradicionales comerciantes-banqueros, que habían sido durante varios siglos el referente de la actividad de intermediación financiera. Su progresiva especialización, dedicándose en exclusiva a la vertiente bancaria de su negocio, abrió paso a un cierto crecimiento del tamaño y una limitada expansión geográfica de los llamados “bancos privados”, empresas de carácter individual o familiar. La “segunda revolución bancaria” llega hacia mediados del Siglo XIX, con el nacimiento en la Europa continental de los grandes bancos de negocios, dedicados a la toma de participaciones industriales y el préstamo a largo plazo, junto con el desarrollo de la banca universal o

mixta, combinación de las típicas operaciones comerciales de depósito y crédito a corto plazo con la promoción y financiación permanente de empresas. Mientras, en Inglaterra, un proceso de fusiones y adquisiciones de bancos privados se tradujo a principios del Siglo XX en la creación de los cinco grandes y clásicos *clearing banks* de Londres, que fueron el eje de la organización de su sistema bancario hasta las fusiones ocurridas entre ellos y las adquisiciones de que fueron objeto a partir de 1970.

Ni que decir tiene que la crisis de 1929 puso fin a cualquier veleidad revolucionaria, al menos en el campo de las finanzas, dando paso a una generalizada publicación de leyes y reglamentos especialmente diseñados para regular la captación del ahorro y el ejercicio del crédito. La actividad financiera fue considerada de inexcusable interés público, esforzándose la autoridad política en elaborar unas reglas de juego capaces de asegurar la estabilidad del mecanismo de pagos de la nación, proteger la integridad del patrimonio de los ahorradores y defender a la sociedad frente al poder derivado de potenciales oligopolios financieros –esta última, una preocupación que, lamentablemente, con frecuencia hoy olvidamos–. Así, aunque no con absoluta generalidad, por aquel entonces se refuerzan en diversos países las medidas tendentes a exigir una especialización de las entidades según tipos de operaciones (banca comercial frente a banca industrial y de negocios), además de introducir toda una saga de requisitos administrativos para el acceso al sector, la

² Según suele ser habitual en la materia que aquí vamos a abordar, utilizaremos de forma equivalente e indistinta las expresiones “bancos” y “entidades (o instituciones) de crédito”.

expansión geográfica, el nivel mínimo de solvencia, los tipos de interés aplicados, las comisiones cargadas, etc. Parece evidente que la vía seguida para el logro de los tres objetivos antes citados estribó en aminorar la competencia, garantizar las cuotas de mercado, restringir el nivel máximo de riesgo asumido y salvaguardar el margen de beneficio derivado de la intermediación, aceptando a cambio una cierta reducción del grado de eficiencia del sistema bancario y, en general, financiero.

Durante las dos décadas siguientes a la segunda guerra mundial, se mantuvieron las grandes líneas de esa pauta de intervención. Sin embargo, con el paso del tiempo empiezan a soplar aires nuevos: va dibujándose una perspectiva que pone énfasis en la eficiencia de las instituciones bancarias y en el papel jugado al respecto por los mecanismos de mercado, a la vez que se relega a un segundo plano el objetivo de la seguridad. Si bien en algunas naciones se observan síntomas inequívocos de los nuevos rumbos ya a finales de los cincuenta y –más aún– en la primera parte de los sesenta, lo cierto es que las principales fuerzas del cambio estructural en el sector tienen lugar a lo largo del último cuarto del Siglo XX, sucediéndose a un ritmo acelerado. La expresión “tercera revolución bancaria” pronto se ha quedado corta para recoger las transformaciones inducidas por el nuevo marco económico y los avances en la tecnología de la información y las comunicaciones, así como por la redefinición de las políticas y regulaciones públicas. Como antes apuntábamos, se habla

ahora de “revolución financiera”, desde una perspectiva de globalización en múltiples dimensiones, y de ella nos ocuparemos en estas páginas.

Precisamente, también ha sido durante el último cuarto del Siglo XX cuando ha avanzado la teoría de la intermediación financiera. Hasta entonces, los manuales de banca solían exponer una doctrina mezcla de realismo descriptivo y reglas empíricas orientadas a la acción. Las pormenorizadas informaciones acerca de los aspectos institucionales, mecanismos y procedimientos del sistema bancario eran completadas con principios y prescripciones para la dirección y gestión de las entidades, en función de derivaciones pragmáticas, nacidas de la experiencia alcanzada a partir de las prácticas existentes. Había, por tanto, poco estudio sistemático y con empleo de herramientas analíticas rigurosas, mientras sobaban algunas inconsistencias lógicas. Desde entonces, mucho hemos avanzado en la comprensión de la naturaleza de las instituciones de crédito y las bases esenciales de su administración, tal como veremos a continuación.

Pues bien, de acuerdo con los dos objetivos que nos hemos propuesto en el presente trabajo, ante todo esbozamos la *raison d'être* de las instituciones bancarias y sus funciones, a la vista de los avances en la teoría de la intermediación financiera. Más adelante entramos en el examen de las transformaciones que han acontecido en la esfera y el núcleo estratégico de sus actividades, situándolas en el contexto de una globalización financiera que tiene

múltiples vertientes desde la perspectiva de las entidades de crédito. Esto último nos da pie para abordar luego un análisis específico del fenómeno de la formación de conglomerados financieros y el problema que suscita su supervisión. Unos comentarios finales sirven como conclusión.

2. IMPERFECCIONES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y NATURALEZA ECONÓMICA DE LOS INTERMEDIARIOS BANCARIOS

En el análisis económico convencional, el sector financiero y el papel de los intermediarios en el mismo no pasaban de constituir un “velo” que ocultaba lo único importante: la vertiente real de la economía. En el mundo del equilibrio general competitivo formalizado por Arrow-Debreu-MacKenzie, los mercados son completos (es decir, existen para todos los bienes y servicios que podamos diferenciar), la información es simétrica e igual entre todas las partes implicadas en las transacciones y no existen “fricciones” u otro tipo de imperfecciones que resten crédito a la afirmación según la cual “los mercados son una maravilla” (Hayek, 1945, p. 525). En tal contexto, los intermediarios financieros carecen de razón de ser. En realidad, cabe poner en duda que en dicho marco ideal exista espacio para cualquier tipo de empresa.

Ahora bien, nuestro mundo real es bien distinto de éste, por lo cual el diseño “óptimo” de los sistemas financieros ha despertado fuerte interés durante los últimos años. Eso sí, la investigación está todavía

dando sus primeros pasos, por lo que tenemos una limitada comprensión de las relaciones entre los diversos componentes de tales sistemas. El asunto es muy complejo (véase Thakor, 1996; Allen y Gale, 2000). No obstante, contamos con mayor conocimiento de una esfera concreta: el papel de los intermediarios financieros, punto sobre el que se vienen realizando aportaciones significativas al menos desde la década de los sesenta. Esta literatura ha permitido, a su vez, entender y perfilar de otra manera la regulación de dichos intermediarios y, más en concreto, de las entidades de crédito.

La teoría financiera moderna ha hecho posible comprender que la existencia de los bancos está íntimamente ligada a las fricciones e imperfecciones presentes en los mercados financieros, incluidas las indivisibilidades de muchos de los activos que en ellos se negocian. En consecuencia, la justificación última del coste de intermediación asociado con su funcionamiento estriba en contribuir a la mejora en la asignación de recursos y a completar los mercados, mediante la ayuda proporcionada para superar o mitigar dichas imperfecciones. Entre éstas, cabe destacar dos fundamentales (véase Llewellyn, 1996; Rodríguez Fernández, 1990, 1994; Santos, 2000):

En primer término, los costes de transacción que acompañan la transferencia de riqueza y la compraventa de activos financieros. A decir de Gurley y Shaw (1960), la actividad de los intermediarios es transformar títulos emitidos por las empresas (así, acciones u obligaciones) en

títulos demandados por muchos inversores (por ejemplo, depósitos), pues dichos inversores, debido a los costes de transacción, se topan con problemas para encontrar los títulos que desean en términos de plazo, importe y riesgo. A este respecto, las entidades de crédito cuentan con una estructura espacial convenientemente diseminada y una tecnología especializada, lo que les permite alcanzar economías de escala en la gestión de carteras y articular unos procesos de producción conjunta eficientes en términos comparativos.

En segundo lugar, las asimetrías o desigualdades en la información, que implican un problema de incentivos para la producción de esta última y unos costes de agencia derivados de los fenómenos de selección adversa y riesgo moral.³ Ante la existencia de dichas asimetrías, puede entenderse que se creen instituciones orientadas a explotar economías de escala en la tarea de reunir y vender informaciones no disponibles públicamente y relativas a categorías específicas de activos. Ahora bien, la información tiene características de bien público, pues con frecuencia cabe el peligro de que unos compradores comuniquen o revendan a

otras personas la información adquirida, sin menoscabo de la utilidad de ésta para ellos mismos; en consecuencia, se detecta una dificultad para apropiarse del valor total de la información, lo cual reduce los estímulos para constituir organizaciones que la generen. Además, el comprador puede encontrarse en una posición de “principal” incapaz de evaluar correctamente la credibilidad de la información, pues tal vez no esté en plenas condiciones de discernir entre la información que es digna de confianza y la que no lo es. Se perfila una situación de selección adversa, que afecta negativamente al precio de mercado de la información y provoca una drástica pérdida de incentivos para la creación de entidades productoras de información de buena calidad. Incluso, una vez adquirida la información y utilizada para generar un determinado activo financiero –por ejemplo, concediendo un préstamo–, cabe enfrentarse a un riesgo moral, ya que el valor de ese activo puede evolucionar a la baja por causa de actuaciones del “agente” –el prestatario– que no resultan perfectamente observables para el “principal” –el prestamista–. Pues bien, los problemas hasta aquí mencionados tienden a mitigarse si el productor de informaciones es una entidad de crédito como las que conocemos: (1) forma una cartera diversificada de activos financieros, basándose en los conocimientos especializados que posee; (2) facilita la participación de los ahorradores en la citada cartera, mediante la recepción de unos depósitos reembolsables a solicitud del acreedor por su valor nominal, los cuales constituyen unos derechos que ya

³ Selección adversa y riesgo moral son términos inicialmente utilizados en el sector asegurador. La selección adversa se refiere a un posible oportunismo antes de celebrar un contrato, por tener una de las partes información no revelada que afecta a los intereses de la otra parte y que convierte el contrato en poco ventajoso para ésta (“problema de información oculta”). El riesgo moral alude a un eventual oportunismo después de cerrar un contrato, debido a que una de las partes puede realizar u omitir acciones en perjuicio de la otra parte y sin que ello sea fácilmente observable (“problema de acción oculta”).

no pueden ser transferidos sin que se reduzca la utilidad para el transmisor; y (3) emite una señal acerca de su grado de confianza en cuanto a la calidad de la información específica –a menudo, “privada” o “confidencial”– que maneja y los activos poseídos, mediante una garantía en forma de un cierto capital propio que, junto con los depósitos, invierte en la cartera mencionada.

Puesto que las imperfecciones de los mercados financieros permiten fundamentar la racionalidad económica que subyace en la creación de bancos, ahora es fácil entender las principales funciones que éstos cumplen. En términos de síntesis, cabe subrayar las cinco siguientes:⁴

a) Intermedian en el crédito y ofrecen servicios de gestión de cartera. Así, de entrada, son útiles por cuanto ayudan a reducir los costes de transacción asociados al proceso de canalización del ahorro hacia la inversión real (véase Benston y Smith, 1976). Dichos costes se derivan de la búsqueda de informaciones, negociación, vigilancia de los contratos y hacer cumplir lo pactado. Además, las instituciones bancarias mantienen una cartera diversificada de activos financieros primarios –instrumentos puestos en circulación por los inversores finales que necesitan fondos–. Dan a los ahorradores la oportunidad de acceder a muy variados niveles de participa-

ción en tal cartera, aprovechándose también de economías de escala y de gama en la gestión de la misma. Para lograr esto último, las entidades de crédito emiten pasivos a su propio cargo, que pasan a representar activos financieros –denominados indirectos o secundarios– para quienes los adquieren.

b) Participan en la administración del sistema de pagos. En tal sentido, proveen de medios de pago, liquidan transacciones y registran contablemente las transferencias de riqueza entre individuos.

c) Comparten riesgos y se comprometen a suministrar liquidez. Puesto que los bancos desarrollan un proceso de transformación de activos financieros primarios en activos financieros secundarios, facilitan un mejor ajuste entre las preferencias de los inversores finales y de los ahorradores últimos de la economía. Pero, al actuar así, se constituyen en organizaciones que asumen riesgos. En la estructura de su pasivo es patente el fuerte peso de unos depósitos cuyas cláusulas contractuales dan la opción a sus titulares para retirarlos inmediata o muy fácilmente por su valor nominal. Al mismo tiempo, mantienen una cartera de activos no exenta de riesgos, y por lo común con un plazo de vencimiento superior y un grado de liquidez inferior a los correspondientes en el caso de los citados pasivos. Por eso, la gestión de riesgos (combinarlos,

⁴ Véanse, por ejemplo, Baltensperger y Dermine (1993), Dewatripont y Tirole (1994) y Freixas y Rochet (1997, cap. 2).

diversificarlos, transferirlos o cubrirlos) es clave en su actividad.

d) Seleccionan y vigilan a los prestatarios. Esto implica unas complicadas labores de evaluación de proyectos de inversión, primero, y control del comportamiento de quienes reciben crédito, después. Estamos, por tanto, ante lo que cabe denominar una tarea de “supervisión delegada” en los bancos por parte de los ahorradores, la cual, además de preservar la confidencialidad acerca de tales proyectos de inversión, constituye un mecanismo eficiente por razón de las economías en la información, nacidas del aprendizaje, el tamaño de la cartera, la gama de activos y pasivos, la posibilidad de reutilizar dicha información, etc.⁵

e) Mantienen relaciones estables y a largo plazo con sus clientes, lo cual, a su vez, crea mecanismos de compromiso (Boot, 2000; Eber, 2001). Dadas las dificultades existentes en el mundo real para redactar contratos completos,⁶ buena parte del contenido de las transacciones entre los agentes económicos responde a acuerdos implícitos, en el marco de relaciones repetidas, a largo plazo; en nuestro caso, con múltiples interacciones banco-cliente e

informaciones específicas asociadas a la relación. Estos contratos tácitos ayudan a reducir los problemas de selección adversa y riesgo moral, al menos por dos razones: (1) debido a las economías de aprendizaje y por reutilización de informaciones (Chan y otros, 1986; Fama, 1985; Shockley, 1995); (2) por la mejora de la reputación y la confianza, lo que repercute positivamente en los incentivos (Boot y otros, 1993; Diamond, 1989). De esta manera, aumenta la eficiencia en la intermediación y se economizan costes de información y “supervisión delegada”; en paralelo, disminuyen los incentivos para adoptar comportamientos oportunistas y los riesgos se comparten mejor entre el prestatario y el banco, o incluso entre éste y el depositante. A partir de estas ideas, Allen y Gale (2000, cap. 6) presentan a los intermediarios financieros como instituciones diseñadas para facilitar las inversiones y proteger a los inversores cuando los mercados financieros son excesivamente volátiles y exponen a un fuerte riesgo. El intermediario financiero afronta los riesgos no diversificables mediante un mecanismo de “alisado” intertemporal de los mismos. Es decir, aprovecha su vocación de permanencia y sus contratos a largo plazo para aplicar una estrategia de distribución y transferencia de sus riesgos no diversificables a lo largo del tiempo y entre los diferentes agentes económicos implicados. Lo combina

⁵ Entre otras referencias, pueden citarse Black (1975), Campbell y Kracaw (1980), Chan y otros (1986), Diamond (1984), Diamond y Rajan (1999), Leland y Pyle (1977) y Lewis (1991).

⁶ Un contrato completo especifica todas las posibles acciones y sus correspondientes consecuencias o compensaciones ante cualquier contingencia futura observable.

con una estrategia de acumulación de activos, que le permite contar con unas “reservas” de activos “seguros”. A partir de ahí, está en condiciones de “alisar” los rendimientos alcanzados a lo largo del tiempo, promediando niveles altos y bajos, de suerte que sea posible la supervivencia y estabilidad del negocio.

En la actualidad, estas funciones son desarrolladas por los bancos dentro de un nuevo contexto, lo que afecta tanto al propio campo de su actividad como a sus estrategias de negocio. Eso sí, nunca se insistirá lo bastante en que un análisis teórico como el precedente, que ha intentado subrayar lo que realmente está en el núcleo de las entidades bancarias, de su razón de ser y de sus actividades, constituye la mejor vía para formular en la práctica dichas estrategias de negocio. Y para tener acierto.

3. DE LOS ZOOS BANCARIOS A LA JUNGLA FINANCIERA: LA GLOBALIZACIÓN DE LA ACTIVIDAD EN UNA TRIPLE PERSPECTIVA

Durante los últimos veinticinco años, la renta financiera y sus titulares han recuperado un protagonismo del que carecieron durante los años cincuenta o sesenta, cuando los tipos de interés nominales eran inferiores a la tasa de inflación y/o a la tasa de crecimiento de la producción nacional –un marco que favorecía estructuralmente a quienes se endeudaban–. En la década de los setenta, el fenómeno inflacionista tomó fuerte virulencia, con una economía ralentizada y una multipli-

cación del desempleo. En dicho contexto, empresas y familias se esforzaron por lograr la mejor retribución posible para sus fondos, a la vez que la inestabilidad económica los animaba a preocuparse por la liquidez de sus inversiones. A esto cabe añadir la necesidad de protegerse ante las alteraciones en los tipos de interés y de cambio, por el nuevo enfoque sobre la conducción a corto plazo de la política monetaria, la flotación de las divisas, las generalizadas facilidades para los movimientos internacionales de fondos y, en definitiva, el incremento de la volatilidad en los mercados financieros y cambiarios. También variaron las condiciones intrínsecas de la demanda en los mercados financieros, pues empresas y economías domésticas comenzaron a contar con mayores conocimientos en la materia, a la par que se dispusieron a utilizar nuevas técnicas de administración patrimonial.

Todo ello representó un impulso para la innovación financiera y el lanzamiento de nuevos activos secundarios por parte de –inicialmente– los intermediarios financieros no bancarios, seguidos por la rápida réplica de las entidades de crédito. Esa innovación se ha traducido en la transformación y ampliación de los mercados financieros, de las instituciones que en ellos operan y de las prácticas e instrumentos utilizados.

En el mismo sentido han actuado los avances en la tecnología de la información y de las comunicaciones. La aplicación de la tecnología no sólo ha pasado a ser más extensiva, sino también distinta desde el punto de vista cualitativo. Más

allá de mecanizar las operaciones internas de creación y manipulación de documentos, la tecnología se ha puesto al servicio del cliente, ha salido a la calle, ha permitido el diseño de nuevos productos y –sobre todo– ha sido el catalizador fundamental para la innovación en las prestaciones ofrecidas y en los canales de distribución. Ello contribuye a aumentar los ingresos bancarios por prestación de servicios, además de que permite reducir los costes de información y de realización de transacciones. No obstante, también provoca un cierto desmantelamiento de las barreras de acceso al sector y, por tanto, una intensificación de la competencia.

Durante los años noventa, la innovación financiera parece que detuvo algo su ritmo; pero prosiguió la difusión de las novedades creadas en la década precedente. Hacia finales de siglo, recuperó su empuje, esta vez sobre todo en forma de transformaciones en los canales de distribución (teléfono, Internet,...).

Simultáneamente, innovación financiera e incremento de la competencia han sido motores importantes en la reorientación de las políticas públicas hacia el sector bancario, sin perjuicio de que, a su vez, estas últimas han repercutido también para potenciar aquéllas. Desde hace años, los responsables gubernamentales afirman la conveniencia de apoyarse más en las fuerzas y mecanismos del mercado. De ahí que opten por eliminar rigideces estructurales en la asignación de recursos e introducir más flexibilidad en la formación de los precios de las operaciones y los servicios. Para ello, han actuado

en tres vertientes: mayores facilidades para el acceso al sector, cambios en las condiciones de ejercicio de la actividad y redefinición de la supervisión oficial de las instituciones bancarias.

A este último respecto, el aparato legal y reglamentario no está siendo eliminado por completo, aunque sí reestructurado. La apuesta es a favor de fortalecer los mecanismos de vigilancia y control para lograr una gestión solvente, pero favoreciendo la competencia y sin encorsetar el funcionamiento de las entidades. Últimamente, hasta se recuperan algunos rasgos de la en su día descartada y muy inglesa “vigilancia por persuasión moral”, con el fin de animar a que sean los propios intermediarios los que asuman la responsabilidad primera en el control de sus riesgos, mediante los mecanismos internos apropiados y más allá o de forma complementaria a los esquemas de control oficial, externo y codificado. Es lo que podríamos llamar una supervisión para “hacer hacer”.

Todas estas fuerzas determinantes de la revolución financiera durante las últimas décadas del Siglo XX, han desembocado en la progresiva “dependencia del mercado” (*marketization*) y creciente globalización de la actividad.

En relación con lo primero (dependencia del mercado), crece la intermediación que se lleva a cabo en unas condiciones casi por completo determinadas a corto plazo en función de un mayor juego de las fuerzas del mercado. Por un lado, ello refleja el fenómeno de la “vinculación”

(*unitization*), término usado para referirse a la mayor asociación de las características y precios de los productos bancarios con el perfil y la coyuntura de los mercados financieros. Por otro lado, asistimos a un notable protagonismo de éstos, lo que favorece la desintermediación y –por una u otra vía– anima la “titulización”, entendida en un sentido amplio: es decir, como un fenómeno por el cual aumenta el volumen de activos y pasivos de los intermediarios que adoptan la figura jurídica de títulos-valores negociables en los mercados. La tendencia hacia la integración o mutua comunicación de los mercados intermediados y de títulos modifica en cierta medida el papel de las entidades de crédito, las cuales pasan a desempeñar con más frecuencia funciones de mediación (colocación y compra-venta de títulos, concesión de avales, apertura de líneas de crédito subsidiarias como respaldo de las emisiones de títulos, etc.), sin transformación de activos financieros en términos de plazo, importe y riesgo.

No es extraño, pues, que, en ese contexto, se observe una fragmentación en el desarrollo del negocio bancario, con la desagregación de las operaciones. En efecto, entre otras cosas, la innovación financiera incrementa el número y la variedad de instrumentos utilizados. Al especificarse mejor sus distintas características y vertientes de riesgo, cabe introducir combinaciones de atributos distintas a las preexistentes, reduciendo así las discontinuidades en el espectro de instrumentos financieros disponibles (mercados más

completos). Puesto que los correspondientes riesgos quedan mejor individualizados, se facilita su evaluación monetaria, con objeto de poder ser separados y transferidos a quien tenga en cada caso deseo y capacidad de absorberlos. Se rompe de esta manera el perfil tradicional de los servicios financieros, caracterizado por una completa integración vertical dentro de las entidades. Ahora no es infrecuente que, por ejemplo, en una concesión de crédito, la parte que efectúa el análisis del prestatario y de su solicitud no coincida con quien final y efectivamente aporta los fondos, amén de que tal vez por medio intervengan otros varios terceros que “titulicen” el crédito y procedan a la correspondiente colocación, respalden con su garantía la emisión de los títulos o se encarguen de gestionar el servicio de la deuda.

Es patente la paradójica tensión en que se encuentra la actividad bancaria. Ésta se basa en aprovechar imperfecciones existentes en los mercados financieros. Pero, en paralelo, contribuye a solventar las mismas, de forma que tales mercados llegan a funcionar mejor, lo que obliga a las entidades de crédito a un continuo proceso búsqueda de nuevas oportunidades de negocio e innovación financiera. Al mismo tiempo, se pone de manifiesto la relevancia de lo que ha de constituir una ventaja competitiva esencial de los bancos: la disponibilidad y reutilización de informaciones específicas –incluso “privadas” o “confidenciales”– asociadas con las relaciones repetidas y a largo plazo con su clientela.

Con respecto a la globalización de la actividad, hay que entenderla en una triple perspectiva, más allá de sólo una dimensión espacial. Tenemos, ante todo, una desespecialización funcional. Es el fin de los *zoos* bancarios, la desaparición de fronteras y compartimentos entre los intermediarios monetarios, y entre éstos y los no monetarios, de suerte que asistimos al nacimiento de un nuevo ecosistema: la jungla financiera. Han desaparecido o se han atenuado muchos de los rasgos que tradicionalmente distinguían a las entidades de crédito frente a otros intermediarios, sea por cambios en las regulaciones públicas, sea por influencia de los avances tecnológicos o por impacto de la competencia y la nueva cultura financiera. En segundo lugar, nos encontramos con la diversificación del negocio y de sus canales de distribución. Se universaliza el ámbito de actividades potenciales, en un marco general de mutua comunicación de los mercados intermediados y de títulos, siendo la especialización una opción estratégica y no una imposición legal. La prestación de servicios puede articularse simultáneamente a través de diversas vías, desde las tradicionales, basadas en la red de oficinas físicas, hasta las novedosas (banca telefónica, banca virtual,...). No sólo ya no parecen tan nítidas las diferencias entre operaciones bancarias y no bancarias, sino que también se difuminan los contornos distintivos de los intermediarios financieros frente a determinadas empresas no financieras dedicadas a la distribución comercial y a la explotación y difusión de informaciones. Tenemos, por tanto, que incluso la denominación de

“supermercados financieros” se queda corta a la hora de expresar una realidad representada por la creación de auténticos “conglomerados”. Y, en tercer lugar, observamos un movimiento de “consolidación” (fusiones, adquisiciones, alianzas) de operadores e internacionalización de actividades, con una mayor correlación entre los sistemas financieros de los diferentes países, la expansión del negocio fuera de la nación de origen y la intervención habitual en los grandes mercados financieros internacionales.

Dependencia del mercado y globalización implican mayor competencia y un incremento de los riesgos tradicionales o la aparición de nuevos riesgos. Junto a los habituales riesgo de crédito y de liquidez, hace ya tiempo que resultan relevantes los riesgos de mercado, y ahora hemos de reconocer que se multiplican los riesgos de explotación (“operacionales”), de pérdida de reputación y jurídicos (véase Basle Committee on Banking Supervision, 1997). En concreto, muchas entidades se encuentran con una notable falta de experiencia en cuanto al empleo de los nuevos productos y técnicas, incluyendo las operaciones de banca virtual y la emisión de dinero electrónico.⁷ De hecho, en ocasiones, ni siquiera cuentan con procedimientos apropiados para estimar y controlar los riesgos asumidos, por lo cual es posible que los minimicen y carezcan de una visión global al respecto.

⁷ Representado éste por un crédito exigible a su emisor y almacenado en un soporte electrónico, que se crea previa recepción de fondos por un importe no inferior al valor monetario emitido y que se acepta como medio de pago por empresas distintas del emisor.

Además, la evolución observada recientemente en el sector está minando la ventaja comparativa de los bancos. Los procesos de innovación financiera a los que estamos asistiendo reducen las discontinuidades en el espectro de instrumentos financieros disponibles, por lo cual –como antes quedó dicho– los mercados financieros son más completos; y las nuevas tecnologías de la información han reducido los costes de transacción en estos mercados. En consecuencia, se recortan algunas de las imperfecciones que son relevantes para el negocio. Los bancos incluso están viendo reducido su grado tradicional de monopolio en las actividades específicamente monetarias, el cual estaba basado en dos supuestos clásicos: las transacciones requieren dinero y sólo los bancos pueden emitir dinero. En la actualidad, un creciente número de transacciones se realiza sin necesidad de contar siquiera con un saldo disponible en una cuenta bancaria a la vista; y los fondos de inversión en activos del mercado monetario están muy próximos al concepto habitual de dinero, por lo cual han comenzado a representar una seria alternativa para ofrecer servicios de liquidez en competencia con las entidades de crédito. El dinero, en cuanto medio de pago generalmente aceptado, se ve sustituido por el mayor uso de las tarjetas de crédito y de débito, junto con el dinero electrónico y las tarjetas de prepago.⁸ Y se da el caso de que sus emisores no necesariamente son bancos o con-

⁸ Éstas últimas sólo son aceptadas como medio de pago por las respectivas entidades que las han puesto en circulación.

sorcios de bancos. Análogos efectos pueden derivarse de la previsible difusión del comercio electrónico mediante Internet, incluyendo el acceso a la Red vía teléfonos móviles.

Junto con ello, varios factores están contribuyendo a erosionar las ventajas que, en términos de información, han venido manteniendo los bancos frente a los mercados financieros o en comparación con otras entidades. Los desarrollos de la telemática han recortado los costes de los operadores en esos mercados y de dichas entidades para tener acceso y adquirir informaciones. Las agencias de calificación han multiplicado su presencia y su oferta de servicios. Y las normas sobre transparencia informativa han facilitado la evaluación de las empresas por parte de los inversores potenciales. A partir de esta confluencia de circunstancias, la tarea de “supervisión delegada” pierde alguna importancia, de modo que, en ocasiones, podría verse más como un servicio merecedor del cobro de comisiones que como una tarea integral e intrínsecamente unida al propio núcleo de lo que es el proceso de préstamo bancario (Mayer, 1994). Además, el fenómeno de la desintermediación y el mayor protagonismo de los mercados financieros generan presiones competitivas sobre la actividad bancaria, de forma que dificultan la gestión intertemporal del riesgo. En cambio, intensifican la interdependencia de los riesgos de mercado con los riesgos de crédito; y potencian la distribución del riesgo a través de transacciones entre individuos en un momento dado (gestión de riesgos por corte transversal),

lo que se traduce en un florecimiento de los mercados de derivados y otras técnicas apropiadas para esa situación (Allen y Santomero, 2001).

Dentro de todo este contexto, podemos hablar de un incremento de la fragilidad bancaria, con una degradación de la calidad de los balances de las entidades, dificultades para soslayar el deterioro de las cuentas de resultados y –desde luego– una reforzada volatilidad de su rentabilidad.

Llegados a este punto, es evidente que se han modificado las ventajas comparativas de los intermediarios frente a los mercados financieros, así como de las entidades de crédito en comparación con las instituciones no bancarias. Cabe subrayar la importancia de tres elementos para mantener esas ventajas competitivas. Primero, el diseño de productos a medida para las necesidades de los usuarios y su distribución mediante múltiples canales, todo lo cual favorece la fidelidad por parte de la clientela. Segundo, el desarrollo de relaciones a largo plazo con la clientela, con sus efectos positivos en términos de mutua información y confianza. Tercero, el protagonismo del capital humano o, más en general, el capital organizacional de las entidades (sea capital humano, sea capital estructural, representado por su capacidad de aprendizaje como organización, cultura empresarial y entramado de relaciones). Ahí se encuentra el camino para entender la dinámica mercados-intermediarios no como un juego de suma cero, en el que –según los entornos históricos– uno gana

lo que el otro pierde, sino como una relación simbiótica. Es decir, mercados e intermediarios se necesitan mutuamente para sobrevivir. Sin estos últimos, las barreras de información impedirían a muchos inversores y ahorradores participar en los mercados. Simultáneamente, los mercados reducen los costes de transacción para los intermediarios y sus clientes, a la vez que les permiten cubrir riesgos de modo más efectivo que por otros medios (Allen y Gale, 1997).

En el contexto de esa simbiosis entre entidades y mercados, cada institución de crédito parece encaminada a poner énfasis en la movilización de sus recursos, habilidades y competencias distintivas, dentro de seis ejes fundamentales:

- a) Una mejor gestión de riesgos.
- b) La importancia de las relaciones con los clientes y la articulación de una actividad bancaria con múltiples canales posibles.
- c) La mayor formación del personal, favoreciendo también su capacidad colectiva de aprendizaje.
- d) El replanteamiento de las estructuras organizativas y tecnológicas.
- e) La preocupación por la calidad de los servicios prestados, lo que incluye adoptar fórmulas de certificación externa de la misma.
- f) La necesidad de cambios en la cultura de la organización.

Sobre estas bases, es de esperar que emerjan unas entidades menos homogé-

neas entre sí y obligadas a alejarse de esas brillantes operaciones de “ingeniería financiera” que son más bien propias de una “economía de casino”.

Como cabe deducir de lo anterior, la razón de ser de las instituciones bancarias, sus funciones y la evolución del entorno en el que se mueven han tenido mucho que ver con la formación de los conglomerados a los cuales hemos aludido. En una época en que tanto se habla de globalización, parece obligado ofrecer un comentario específico, aunque no sea muy extenso, sobre tales conglomerados y el problema de su vigilancia por las autoridades públicas.

4. EL CONTROL DE LA JUNGLA: LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS Y SU SUPERVISIÓN

Como apuntábamos, las actividades bancarias han ido ampliándose, a la vez que se han imbricado con otros negocios financieros –como mínimo–, dentro de grupos o estructuras complejas en cuanto a su propiedad, dirección y gestión. En estas circunstancias, no es fácil apreciar la solvencia de un conglomerado ante los riesgos efectivamente asumidos, lo cual se ve complicado por el hecho de que los supervisores afectados pueden ser varios, al mismo tiempo que las prácticas utilizadas a estos efectos difieren de un país a otro. De ahí que exista una preocupación internacional al respecto y se esté sugiriendo perfeccionar las normas de capital propio mínimo impuestas por los supervisores de bancos, empresas de valores mobiliarios y seguros, con el fin de

facilitar la evaluación de la suficiencia de recursos propios en cada conglomerado. En concreto, para los grupos financieros diversificados, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea recomienda aplicar los principios y técnicas elaborados por el Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros.

Tal Foro se creó bajo la égida del propio Comité de Supervisión Bancaria de Basilea más la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. En febrero de 1999, el Foro publicó un extenso y complejo compendio titulado *Supervision of financial conglomerates*, donde se recogen siete documentos mutuamente complementarios; y a finales del mismo año difundió dos reflexiones adicionales sobre concentraciones de riesgo, operaciones intragrupo y exposiciones al riesgo dentro del conglomerado.⁹ Sus detallados principios y criterios ya se han traducido en proyectos normativos específicos, pues, por ejemplo, han servido de base para redactar la propuesta de directiva del Parlamento y del Consejo de la Unión Europea, de 24 de abril de 2001, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero. Puesto que contamos con tal propuesta concreta, parece obligado atenernos a ella, como referencia útil para efectuar aquí una breve exposición

⁹ Véase *Risk concentration principles e Intra-group transactions and exposures principles*. Toda esta documentación emanada del Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros puede encontrarse en la siguiente dirección electrónica: <http://www.bis.org/bcbis/publ.htm>

al respecto y entrever las soluciones institucionales y de regulación que requiere la vigilancia prudencial de los conglomerados financieros. Pero antes, permítasenos situar el problema en la perspectiva adecuada.

De entrada, hemos de ser conscientes de que los grupos empresariales que incluyen entidades de crédito varían ampliamente en términos de estructura, gama de negocios y grado de complejidad. Es habitual distinguir entre grupos bancarios, conglomerados financieros y grupos de actividades mixtas.

En un grupo bancario, la sociedad principal del grupo es una entidad de crédito que posee filiales o toma participaciones en otras empresas con el fin de realizar operaciones bancarias o cuasi-bancarias (transferencias de dinero, arrendamiento financiero, *factoring*, financiación de ventas a plazos, etc.). En algunos casos, el grupo puede ser formalmente encabezado por una sociedad de cartera (*holding*), que es la propietaria de las acciones del banco y de las otras compañías.

En cuanto al término conglomerado financiero, suele estar referido a un conjunto de empresas involucradas en negocios bancarios y, más en general, financieros, dentro de los cuales se incluyen actividades de banca, seguros y servicios de inversión en títulos o valores mobiliarios. A veces, se añade el adjetivo de “heterogéneo” sólo para intentar subrayar un poco más la diversidad de negocios financieros abarcados más allá de los bancarios. Con mayor precisión, siguiendo la línea gene-

ral del citado Foro Conjunto, un conglomerado financiero es cualquier grupo de compañías bajo un control común y cuyas operaciones exclusivas o predominantes consisten en proporcionar un volumen significativo de servicios en al menos dos de los tres tipos de actividad citados. Naturalmente, muchos de los que, en el lenguaje habitual, se denominan grupos bancarios caen dentro de esta definición de conglomerado financiero –por ejemplo, en países como España, donde no está prohibido que los bancos controlen empresas de servicios de inversión o compañías de seguros–. De ahí que, en la práctica, haya una considerable yuxtaposición entre control de entidades de crédito sobre una base contable consolidada y vigilancia de conglomerados financieros (véase MacDonald, 1998).

Por último, grupos o conglomerados de actividad mixta son aquellos que controlan tanto bancos como compañías no financieras. Dentro de ellos, frecuentemente encontramos que el subgrupo de bancos y otras empresas financieras funciona como una entidad única.

La combinación de estas clases de negocios tiene importancia a efectos del control prudencial, pues puede provocar conflictos de intereses entre las entidades y sus clientes, incrementar el riesgo sistémico y complicar la regulación y supervisión. Incluso potencia los problemas de riesgo moral, porque es mayor la posibilidad de que se reciba ayuda pública en caso de dificultades, dado el hecho de que los conglomerados tienden a tener una elevada dimensión y su hundimiento

puede provocar graves repercusiones socioeconómicas. A esto se añade que tal vez se aprovechen de situaciones de “poder de mercado” y excesiva concentración de poder político y económico (Herring y Santomero, 1990).

Ya hemos hablado de la naturaleza de los bancos. A diferencia de éstos, las compañías de seguros históricamente han desarrollado en buena medida actividades de transformación de pasivos a largo plazo e ilíquidos en activos susceptibles de ser vendidos a corto plazo, sobre todo títulos negociables. De ahí que no hayan sido tan vulnerables como las entidades de crédito a las crisis de liquidez y a los pánicos financieros. Sin embargo, están expuestas a riesgos de mercado, así como a catástrofes que requieren el pago de elevadas indemnizaciones. En cuanto a las empresas de servicios de inversión mobiliaria, suelen tener activos y pasivos a corto plazo y, a diferencia de otras entidades financieras, valorados a precios de mercado, sobre una base diaria, lo que refleja bien su posición financiera. Su principal riesgo es de mercado.

Varios estudios han detectado efectos favorables de la combinación de actividades bancarias y de seguro, al aumentar la diversificación, reducir el riesgo global y fortalecer la cuenta de resultados, pues el cobro de comisiones puede compensar la tendencia a la reducción del margen de intermediación bancaria. Y ello sin incrementos significativos en los costes, dado que la información sobre potenciales clientes ya está disponible interna-

mente. La cruz de la moneda es que pueden entrar en conflicto dos culturas bien distintas de gestión de riesgos, lo que, en una estructura organizativa muy integrada, tal vez genere riesgos de explotación (“operacionales”). Por su parte, la combinación de actividades bancarias con el negocio de servicios de inversión mobiliaria facilita la diversificación y es una fuente de ingresos en un entorno de desintermediación. Sin embargo, puede implicar una potenciación del riesgo de mercado asumido y riesgos de conflictos de intereses (intereses del banco frente a intereses de los clientes). Además, las prácticas contables de valoración diaria a precios de mercado introducen mayor volatilidad; y los estudios empíricos disponibles parecen confirmar que se eleva el riesgo de insolvencia. De todo ello se deduce la dificultad para predecir el efecto global que la integración simultánea de los tres tipos de actividades tiene sobre el riesgo del conjunto del conglomerado; no obstante, tal vez pueda sostenerse que en parte dependerá de la estructura organizativa adoptada. Desde luego, si, como ocurre con frecuencia, se utiliza una marca idéntica, pueden lograrse ciertas ventajas comerciales, pero queda reforzada la posibilidad de un contagio dentro del conglomerado y, en definitiva, aumenta el riesgo sistémico (véase Saapar y Soussa, 2000).

Pues bien, la mencionada propuesta de directiva relativa a la supervisión adicional de un conglomerado financiero señala que esa combinación de actividades es notable en algunos países de la Unión Eu-

ropea. Entiende que esto puede crear nuevos riesgos o ampliar los existentes; y, por tanto, exige que los capitales propios sean adecuados y proporcionales a los riesgos en los grupos financieros que traspasen los límites sectoriales tradicionales. Puesto que ya se cuenta con directivas que prevén el control consolidado de, respectivamente, los grupos bancarios, los grupos de seguros, los grupos de empresas de servicios de inversión mobiliaria e, incluso, los grupos mixtos bancarios y de inversión, ahora se trata de dar un paso más en la regulación de la heterogeneidad, considerando también a las compañías de seguros dentro del conglomerado. En paralelo, se desea eliminar algunas lagunas o ciertas incoherencias que actualmente existen en la normativa europea disponible en este ámbito.

Para ello, resulta fundamental introducir medidas que eviten situaciones en las cuales unos mismos fondos propios se utilizan simultáneamente como cobertura de riesgos en dos o más entidades del mismo conglomerado (“cómputo múltiple”); y casos en que una compañía matriz emite deuda y destina los correspondientes ingresos a financiar el capital-acciones de sus filiales sometidas a supervisión (un eventual “endeudamiento o apalancamiento excesivo”). Además, la propuesta establece una legislación comunitaria para abordar los problemas de supervisión de las operaciones intragrupo y las exposiciones al riesgo dentro del conglomerado, apoyándose en tres pilares, a saber: (a) exigir que se aplique una política interna de gestión con sistemas

efectivos de control; (b) introducir requisitos de información hacia los supervisores; y (c) dotar a estos últimos de auténtica capacidad para ejercer sus funciones y hacer cumplir sus medidas.

En tal sentido, la propuesta de directiva proporciona, ante todo, una definición de conglomerado financiero a los propios efectos de aplicación de la misma. Dejando aparte los detalles y –en la medida de lo posible– la complicada redacción a la cual Bruselas ya nos tiene acostumbrados, un conglomerado financiero viene a ser un grupo que está encabezado por una entidad de crédito, una compañía de seguros o una empresa de servicios de inversión mobiliaria, o que, aun sin tener ese tipo de sociedad como cabecera, realiza actividades que, en su mayor parte, consisten en suministrar servicios en los ámbitos o “sectores” típicos de esas tres categorías de empresa financiera –en la propuesta de directiva, cualquier entidad de una de las tres categorías recibe el nombre de “empresa regulada”–. Además, tal grupo ha de incluir, como mínimo, una empresa regulada, de acuerdo con la correspondiente definición de la Unión Europea, y desarrollar una significativa actividad mediante al menos una compañía de seguros y al menos otra entidad de otro ámbito financiero diferente (actividad bancaria o servicios de inversión).

De esta manera, se pretende incluir en la regulación, por un lado, los grupos cuya matriz es una institución de crédito, una firma de inversión o una compañía aseguradora; y, por otro lado, también las sociedades financieras mixtas de cartera

(éstas son conglomerados financieros, pero encabezados por una empresa no regulada) y los grupos horizontales (donde las relaciones no derivan de una matriz común, sino de una dirección y gestión unificadas; o, en un sentido más amplio, son conglomerados en los cuales la matriz es una compañía no financiera). Ahora bien, la propuesta de directiva advierte de dónde sitúa los límites de su ámbito de aplicación. En efecto, comparte la visión –generalmente aceptada– de que los grupos con una amplia variedad de objetivos y operaciones comerciales o industriales, junto con actividades financieras, son tan heterogéneos que su completa inclusión en un mismo conjunto a efectos de supervisión no proporcionaría una imagen significativa, en orden a lo que son los objetivos de la vigilancia prudencial. Por tanto, los conglomerados financieros deberían ser diferenciados de los grupos industriales o comerciales con actividades financieras relativamente de menor importancia, sin perjuicio de que estas actividades financieras constituyan un subconjunto de empresas sometido a control prudencial.

Aclarado esto, la propuesta de directiva introduce una serie de normas cuantitativas y cualitativas para la supervisión de un conglomerado financiero. Se refieren en especial a la adecuación del capital propio, las operaciones intragrupo, la concentración de riesgos y la gestión de éstos.

Por de pronto, las entidades reguladas que están al frente de un conglomerado financiero, o que forman parte de un gru-

po horizontal o cuya empresa matriz es una sociedad financiera mixta de cartera, se prevé que estén sujetas a una supervisión adicional en lo que respecta a su posición de solvencia, así como al nivel de concentración de riesgos y las operaciones intragrupo. Se establecen diversos principios y métodos técnicos para calcular la posición de solvencia de un conglomerado financiero, de acuerdo con lo ya propuesto en los documentos del Foro Conjunto. En la hipótesis de insuficiencia de recursos propios, las autoridades supervisoras han de cerciorarse de que las entidades reguladas y, en su caso, otras empresas del grupo, adoptan las medidas precisas para solventar lo antes posible la situación. En lo que atañe a la concentración de riesgos, no se establecen límites cuantitativos comunes a toda la Unión Europea, por la dificultad práctica de hacerlo en estos momentos, aunque no se descarta introducirlos más adelante. Por ahora, la propuesta de directiva se conforma con exigir que los conglomerados financieros cuenten con métodos apropiados de gestión de riesgos para sus operaciones intragrupo y para la concentración de riesgos, con particular atención hacia el riesgo de contagio dentro del conglomerado, el riesgo de conflictos de intereses, el riesgo de eludir normas propias de cada ámbito o “sector” financiero, etc. No obstante, se permite a las autoridades competentes aplicar límites cuantitativos cuando sea necesario, sobre todo para evitar el incumplimiento de normas “sectoriales”, teniendo en cuenta los objetivos de la propuesta de directiva.

Con el fin de facilitar la supervisión adicional a la que antes hemos aludido, se prevé la cooperación y el intercambio de informaciones entre las autoridades responsables correspondientes. Asunto importante es el conjunto de reglas para determinar quién actúa como coordinador de la concertación de actuaciones de vigilancia y el control adicional de los conglomerados financieros. Al respecto, se dispone que las autoridades competentes de los Estados miembros afectados se pondrán de acuerdo para designar de entre ellas al coordinador, compuesto, en su caso, por más de un organismo de supervisión. En el supuesto de falta de acuerdo inmediato, la propuesta de directiva señala unas reglas lógicas al respecto (por ejemplo, coordinará la autoridad competente que autorizó la creación de la entidad regulada que encabeza el conglomerado, o cuya matriz es la sociedad mixta de cartera colocada al frente del grupo). Es de esperar que esto unifique y, a la vez, simplifique los procedimientos y tareas de supervisión, elimine las posibles duplicidades y cubra las eventuales lagunas. Naturalmente, la propuesta de directiva también aborda el problema de las empresas matrices con domicilio social fuera del ámbito de la Unión Europea.

De este breve esbozo de la propuesta de directiva, es fácil deducir la dificultad que implica organizar el control prudencial de los conglomerados financieros; y ello pese a la importancia de dicha cuestión, pues parece que esos conglomerados implican un mayor riesgo sistémico

(véase Allen y Jagtiani, 2000). Más allá de los principios y métodos técnicos que sean aplicables, lo que salta a la vista es la cuestión de fondo: las muchas complicaciones que surgen a la hora de garantizar la existencia de un poder de supervisión efectivo y eficaz para el conjunto del conglomerado. El problema es todavía mayor en el caso de la Unión Europea, dado su esquema descentralizado de vigilancia prudencial en el sistema financiero.

Los defensores de la constitución de conglomerados financieros insisten en sus ventajas, pese al posible incremento del riesgo sistémico y la dificultad para supervisarlos. En concreto, mantienen que cada conglomerado puede alcanzar una mayor diversificación del riesgo, lo cual, sin embargo, como antes apuntamos, tal vez se vea más que compensado con los nuevos riesgos asumidos al introducirse en áreas de negocio más allá de las tradicionalmente bancarias. Por otra parte, hacen hincapié en que la lógica del negocio de intermediación financiera lleva a aprovechar las informaciones como factor básico en la producción conjunta de una gran diversidad de servicios financieros, de suerte que los conglomerados podrían beneficiarse de unas economías de gama (*scope economies*). E incluso vislumbran unas economías análogas a partir de otros factores de producción, como es el caso de las generadas por el uso de una misma red de oficinas e idéntica marca comercial. A ello añaden que, si el mantenimiento de relaciones sólidas y a largo plazo con la clientela es un elemento clave dentro del

núcleo estratégico del negocio de intermediación, los conglomerados lo facilitan, pues permiten ofrecer una gama más completa de servicios y ello contribuye a fortalecer la fidelidad del cliente.

Ahora bien, frente a esto, cabe preguntarse por la lealtad del conglomerado hacia la clientela. La inexistencia de barreras en la circulación y aprovechamiento de los flujos de información dentro de las diversas entidades integradas en el conglomerado puede ser que derive fácilmente en “conflictos de intereses” –los intereses del conglomerado frente a los intereses de los clientes–. En consecuencia, deberíamos plantearnos si las eventuales economías de gama de que se habla son de hecho tales en términos agregados, es decir, desde la perspectiva del bienestar de los agentes económicos globalmente considerados; o si estamos más bien ante un posible aprovechamiento de los “conflictos de intereses” en beneficio del conglomerado, junto con situaciones que tal vez favorecen la competencia desleal y la concentración de poder económico. Dicho de otro modo, no cabe descartar que, según indica la experiencia, un conglomerado tenga la muy humana tentación de aprovechar sus mecanismos de producción conjunta para aplicar estrategias comerciales basadas en la subvención interna de precios para determinadas áreas de negocio, con el propósito de destruir a los competidores y alcanzar mayor peso en el mercado. O que, como parece observarse con demasiada frecuencia, la imparcialidad a la hora de asesorar a un cliente en torno a

la mejor colocación de sus fondos se vea claramente mediatizada por los objetivos comerciales exigidos a una determinada área del conglomerado, objetivos comerciales en los cuales resulta que tienen evidente influencia las “necesidades de negocio” de otra cierta área del mismo conglomerado.

Es verdad que, frente a estos peligros, las regulaciones públicas aplicables a los conglomerados suelen exigir el establecimiento de unas barreras de separación –“murallas chinas”– que impidan este tipo de conexiones entre las diferentes áreas de actividad del conglomerado, a lo que se añade la actual proliferación de códigos éticos o de buenas prácticas, basados en criterios de voluntariedad y autorregulación por parte de las diversas entidades y conglomerados. No obstante, cualquiera que conozca desde dentro la realidad de la situación estará generalmente de acuerdo en la gran distancia que todavía separa la práctica de la teoría, sea esta última de origen legal o de raíz ética.

5. COMENTARIOS FINALES

Con la entrada en una fase de globalización, todo el sector de los servicios financieros –y, en concreto, de las instituciones de crédito– afronta importantes mutaciones en el entorno de la actividad y en la posición estratégica de sus negocios, lo que, entre otras cosas, está desembocando en una reestructuración de los oligopolios nacionales tradicionalmente existentes en la banca europea. Venimos observando no sólo operaciones de

fusión o adquisición de entidades, sino también la puesta en marcha de otras formas de vinculación y cooperación, desde alianzas estratégicas a empresas conjuntas, a la par que se constituyen auténticos conglomerados financieros. En el trasfondo subyace una intensificación de la competencia en un mundo donde las nuevas tecnologías son fácilmente accesibles, la desregulación ha evaporado numerosas barreras protectoras de carácter legal, la libertad de los movimientos de capital pone a los sistemas financieros nacionales en relación directa e inmediata, y el fenómeno de la innovación financiera se traduce en productos o servicios nuevos pero fáciles de ser imitados.

Para algunos (véase, por ejemplo, Dietsch, 1992; Geoffron, 1991), determinadas áreas del negocio bancario puede que estén aproximándose al modelo teórico de los “mercados contestables” o “disputables”, en los cuales existe una competencia potencial, con independencia del número de concurrentes, desde el momento en que no hay barreras de entrada o de salida en forma de costes no recuperables. Ahora bien, según todos los indicios, siguen existiendo determinados segmentos de negocio poco sujetos a tal modelo teórico, es decir, en los cuales se detectan elevados costes no recuperables. Éstos parecen asociados sobre todo con un *input* como la información, al que la teoría moderna de la intermediación financiera ha otorgado un papel estelar en los procesos de producción conjunta que tanto caracterizan a la banca. Una información que es de ín-

dole específica –e incluso “privada” o “confidencial”– y reutilizable, derivada de las relaciones mantenidas con los clientes a lo largo del tiempo. En dicho marco, la calidad del capital humano y, más en general, del capital organizacional, adquiere un nuevo relieve, a la vez que se comprende la importancia de adoptar una auténtica “orientación hacia los clientes”, lo cual va más allá de una simple estrategia comercial.

Probablemente, deberíamos empezar a hablar de la necesidad de una transformación en la cultura de la entidad bancaria como organización, dentro de lo cual la exigencia al personal de iniciativa, formación y motivación habría de ir en paralelo con su reconocimiento y valoración como activo fundamental para el negocio, en vez de simple y desagradable epígrafe de la cuenta de resultados. Junto a ello, parece imprescindible reexaminar algunas políticas comerciales aplicadas y determinados sistemas de establecimiento de objetivos para empleados y directores, con el fin de asegurarse de que los posibles “conflictos de intereses” entre la entidad de crédito y sus clientes no se resuelven habitualmente en beneficio de la primera y en contra de los segundos. Estos últimos, los clientes, por mucho que se diga, es difícil que cuenten con una información completa en unos mercados bancarios que resultan inherentemente imperfectos.

En la otra gran vertiente que va resultar clave para el futuro de las instituciones bancarias, es decir, en lo que toca a la gestión de riesgos, el Siglo XXI se inicia con un penitencial llamamiento al riguroso

control. Frente a algunos comportamientos irresponsables observados en el pasado, es de desear que el buen juicio termine imponiéndose, máxime cuando se difunde la formación de conglomerados financieros, dentro de los cuales quedan inmersas actividades de banca, seguros e inversión mobiliaria. Si, como tantas veces se ha afirmado, definir el “oficio” es el punto de partida de toda reflexión estratégica empresarial, el viejo dicho de “zapatero a tus zapatos” puede ser una referencia para entender las ventajas de centrarse en hacer bien aquello que cada organización bancaria mejor sepa realizar, lo cual probablemente tendrá mucho que

ver con sus recursos, habilidades y competencias en términos de manejo de informaciones, capacidades de relación y dominio de la distribución.

En el intento de buscar una posición razonable en el mercado, no todas las instituciones de crédito tendrán éxito, dadas las nuevas coordenadas de la actividad y la incertidumbre existente. Pero, precisamente ahora, en un entorno complejo, es cuando más aplicable resulta lo que una vez dijo Jafar Hussein al respecto: a los buenos banqueros, como al buen té, se les aprecia cuando los pones en agua hirviendo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALLEN, F. y GALE, D. (1997): “The theory of financial intermediation”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 21, pp. 1.461-1.486.
- ALLEN, F. y GALE, D. (2000): *Comparing financial systems*, MIT Press, Cambridge (Mass.).
- ALLEN, L. y JAGTIANI, J. (2000): “The risk effects of combining banking, securities, and insurance activities”, *Journal of Economics and Business*, vol. 52, pp. 485-497.
- ALLEN, F. y SANTOMERO, A.M. (2001): “What do financial intermediaries do?”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 271-284.
- BAGEHOT, W. (1968): *Lombard street*, Fondo de Cultura Económica, México. Ed. original, 1873.
- BALTENSPERGER, E. y DERMINE, J. (1993): “European banking prudential and regulatory issues”, en Dermine, J. (ed.), *European banking in the 1990s*, Blackwell, Oxford, 2ª ed, pp. 17-37.
- BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1997): *Core principles for effective banking supervision*, Basle Committee on Banking Supervision, Bank of International Settlements, Basilea.
- BENSTON, G.J. y SMITH, C.W. Jr. (1976): “A transaction cost approach to the theory of financial intermediation”, *Journal of Finance*, vol. 31, pp. 215-231.
- BLACK, F. (1975): “Bank management funds in an efficient market”, *Journal of Financial Economics*, vol. 2, pp. 323-339.
- BOOT, A.W.A. (2000): “Relationship banking: what do we know?”, *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, pp. 7-25.
- BOOT, A.W.A.; Greembaum, S.I. y Thakor, A.V. (1993): “Reputation and discretion in financial contracting”, *American Economic Review*, vol. 83, pp. 1.165-1.183.
- CAMPBELL, T.S. y KRACAW, W.A. (1980): “Information production, market signalling, and the theory of financial intermediation”, *Journal of Finance*, vol. 35, pp. 863-882.

- CHAN, Y.S.; GREENBAUM, S.I. y THAKOR, A.V. (1986): "Information reusability, competition and bank asset quality", *Journal of Banking and Finance*, vol. 10, pp. 243-253.
- DEWATRIPONT, M. y TIROLE, J. (1994): "Estructura eficiente de gobierno: implicaciones para la regulación bancaria", en Mayer, C. y Vives, X. (comps.), *La intermediación financiera en la construcción de Europa*, Documenta-Centro de Información y Publicaciones, Fundación BBV, Bilbao.
- DIAMOND, D.W. (1984): "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies*, vol. 51, pp. 393-414.
- DIAMOND, D.W. (1989): "Reputation acquisition in debt markets", *Journal of Political Economy*, vol. 97, pp. 828-862.
- DIAMOND, D.W. y RAJAN, R.G. (1999): "Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: a theory of banking", documento de trabajo núm. W7430, National Bureau of Economic Research, Cambridge (Mass.).
- DIETSCH, M. (1992): "Quel modèle de concurrence dans l'industrie bancaire?", *Revue Économique*, vol. 43.
- EBER, N. (2001): "Les relations bancaires de long terme: une revue de la littérature", *Revue d'Économie Politique*, vol. 111, pp. 195-246.
- FAMA, E.F. (1985): "What's different about banks?", *Journal of Monetary Economics*, vol. 15, pp. 29-39.
- FREIXAS, X. y ROCHET, J.C. (1997): *Microeconomics of banking*, MIT Press, Cambridge (Mass.).
- GEOFFRON, P. (1991): "Vers la contestabilité des marchés bancaires?", *Revue d'Économie Industrielle*, núm. 59.
- GURLEY, J.G. y SHAW, E.S. (1960): *Money in a theory of finance*, The Brookings Institution, Washington (D.C.).
- HAYEK, F. (1945): "The use of knowledge in society", *American Economic Review*, vol. 35, pp. 519-530.
- HERRING, R.J. y SANTOMERO, A.M. (1990): "The corporate structure of financial conglomerates", *Journal of Financial Services Research*, vol. 4, pp. 471-497.
- LELAND, H.E. y PYLE, D.H. (1977): "Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation", *Journal of Finance*, vol. 32, pp. 371-387.
- LEWIS, M.K. (1991): "Theory and practice of the banking firm", en Green, C.J. y Llewellyn, D.T. (eds.), *Surveys in monetary economics. II. Financial markets and institutions*, Blackwell, Oxford, pp. 116-165.
- LLEWELLYN, D.T. (1996): "Banking in the 21st century: the transformation of an industry", en Edey, M. (ed.), *The future of the financial system*, Reserve Bank of Australia, Sidney, pp. 141-179.
- MACDONALD, R. (1998): *Consolidated supervision of banks*, Handbooks in Central Banking núm.15, Bank of England, Londres.
- MAYER, C. (1994): "Financial systems, corporate finance and economic development", en Hubbard, G.R. (eds.), *Asymmetric information, corporate finance and investment*, Chicago University Press, Chicago, pp. 307-332.
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J.M. (1990): "Aproximación al análisis económico de la empresa bancaria: una síntesis teórica", *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, núm. 5.
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J.M. (1994): "La regulación bancaria en el contexto de la Unión Europea: el estado de la cuestión", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 48.
- SHOCKLEY, R.L. (1995): "Bank loan commitments and corporate leverage", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4.
- SAAPAR, I. y SOUSSA, F. (2000): "Financial consolidation and conglomeration: implications for the financial safety net", en Halme, L., Hawkesby, C., Healey, J., Saapar, I. y Soussa, F., *Selected issues for financial safety net and market discipline*, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Londres, pp. 71-94.
- SANTOS, J.A.C. (2000): "Bank capital regulation in contemporary banking theory: a review of the literature", documento de trabajo núm. 90, Bank for International Settlements, Basilea.
- THAKOR, A.V. (1996): "The design of financial systems: an overview", *Journal of Banking and Finance*, vol. 20, pp. 917-948.