

¿De verdad son efectivas las medidas adoptadas para evitar una nueva crisis financiera?

La crisis financiera de 2007-2008 propició un sinfín de nuevas regulaciones cuya eficacia se sigue debatiendo. Miguel Duro y Gaizka Ormazábal revisan las evidencias sobre el impacto y efectividad de este tipo de medidas.



22 de junio de 2018

Ha pasado ya una década desde que la crisis pusiera en evidencia el mal gobierno de numerosas entidades financieras. ¿Están funcionando las medidas introducidas para evitar que una situación así pueda repetirse?

Los profesores del IESE [Miguel Duro](#) y [Gaizka Ormazábal](#) las han agrupado en tres

grandes bloques (mecanismos internos de gobierno corporativo, disciplina de mercado e intervención regulatoria) y han recopilado la evidencia empírica sobre su impacto y efectividad.

1. MECANISMOS INTERNOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Retribución de ejecutivos

La evidencia empírica sugiere que los bancos cuyos CEO tenían incentivos más alineados con los intereses de los accionistas se comportaron peor durante la crisis. Y es que un mayor nivel de incentivos a la asunción de riesgos conduce a una mayor volatilidad, que no siempre se asocia a un mejor rendimiento.

En este ámbito, las medidas adoptadas van desde la introducción del voto consultivo sobre la remuneración de ejecutivos (*say on pay*) hasta el establecimiento de códigos que limitan o difieren en el tiempo el pago de retribuciones variables vinculadas a resultados.

La evidencia sobre el efecto de este tipo de regulación es mixta. Por una parte, y en relación con el voto consultivo sobre las remuneraciones a ejecutivos, una investigación muestra que, antes de que se introdujera esta propuesta en Estados Unidos, la aprobación de propuestas accionariales sobre remuneración de ejecutivos se asociaba con una mayor rentabilidad bursátil. Pero otro estudio posterior sugiere que, en anticipación de la primera votación obligatoria introducida en 2011, las empresas hicieron cambios en las retribuciones de ejecutivos que fueron subóptimos.

En Europa, las limitaciones en el porcentaje de remuneración variable de los ejecutivos que se introdujeron a raíz de la directiva CRD IV fueron mal recibidas por los inversores, según una investigación. Y otro estudio corrobora las mismas consecuencias cuando entró en vigor la directiva CRD III.

En el caso de Reino Unido, las investigaciones apuntan que el anuncio del Código de Remuneración, que obliga a diferir el pago de algunos *bonus* a los directivos, generó una reacción positiva del mercado. Su implementación también redujo el nivel de riesgo, aunque elevó la rotación de los CEO por encima de la de otros bancos europeos y estadounidenses.

Por otra parte, dos investigaciones confirman el acierto de diferir los pagos y vincular, al menos en parte, la retribución al riesgo de quiebra del banco, ya que así los CEO asumen

menos riesgos.

Monitorización del consejo de administración

En cuanto a las tareas de supervisión y control de la acción directiva, el debate posterior a la crisis se centró en la necesidad de limitar el **tamaño** de los consejos y aumentar tanto la **proporción de consejeros independientes** como la **experiencia** financiera de sus miembros.

Con frecuencia se ha asociado el excesivo **tamaño** de los consejos de administración con una supervisión y control del gobierno corporativo ineficaz. Sin embargo, las investigaciones recientes no han hallado pruebas de que esto sea aplicable al sector financiero. Más bien al contrario.

En cuanto a la **proporción de consejeros independientes**, la evidencia empírica no es concluyente. Por una parte, existen estudios de bancos internacionales que avalan una relación positiva entre la proporción de independientes y el desempeño de los bancos. Pero investigaciones similares llevadas a cabo con bancos estadounidenses lo cuestionan. E incluso existen estudios que reflejan que los bancos con más consejeros independientes sufrieron mayores pérdidas durante la crisis.

En lo que se refiere a la **experiencia financiera de los consejeros**, su impacto varía según el país o área geográfica que se analice. Las investigaciones de bancos estadounidenses no han hallado pruebas de que las entidades con consejeros más experimentados se comportaran mejor durante la crisis. En cambio, el análisis de los bancos europeos apunta en la dirección contraria. Utilizando una muestra de grandes bancos alemanes, algunos investigadores comprobaron que la experiencia financiera de los consejeros está negativamente relacionada con las pérdidas durante la crisis financiera. Y, en el caso de las cajas españolas, los presidentes sin experiencia bancaria previa (o educación de posgrado) tuvieron un peor desempeño durante el pico de la crisis.

Sistemas de control interno

En este caso, la evidencia sí parece avalar la eficacia de introducir sistemas de control interno que refuercen la supervisión y gestión del riesgo. Medidas como la creación de comités de riesgos y de auditoría o la introducción de la figura del *chief risk officer* (CRO) están dando buenos resultados, según han constatado distintas investigaciones académicas.

En Estados Unidos, por ejemplo, se ha observado que los bancos con sistemas de control más

estrictos experimentaron una menor volatilidad durante la crisis. Además, otros autores han documentado que los préstamos emitidos por bancos con CRO más poderosos exhibían tasas de incumplimiento más bajas.

Al otro lado del Atlántico, un estudio en veinte países de la UE durante el periodo 2008-2010 ha demostrado que los bancos cuyo comité de auditoría se reunía más a menudo suministraban información sobre riesgos operacionales de mayor calidad.

2. DISCIPLINA DE MERCADO

Competencia en el mercado de productos

La propia competencia entre los operadores en el mercado de productos puede aumentar el riesgo asumido por los bancos, afectando a la estabilidad. De ahí que las medidas correctivas adoptadas se hayan centrado en separar las actividades de la banca comercial y la banca de inversión, así como poner límites a la posibilidad de involucrarse en actividades o negocios que se consideran arriesgados. Sin embargo, una investigación sobre la eficacia de este tipo de medidas en Estados Unidos no arroja resultados claros.

Mercado de adquisiciones

Para la mayoría de empresas, la simple amenaza de una OPA hostil puede actuar como un potente mecanismo de control del gobierno corporativo, en la medida que reduce el oportunismo gerencial e incentiva a los directivos a maximizar el valor para los accionistas. Entre otras razones, porque eso encarece la operación y dificulta la salida de los primeros ejecutivos.

Sin embargo, las adquisiciones hostiles son muy poco frecuentes en el sector financiero, ya que hay restricciones legales y de capital que las dificultan. Por tanto, existen dudas más que razonables sobre la eficacia del mercado de adquisiciones como mecanismo de control.

Monitorización de los accionistas

Los inversores institucionales también tienen un papel preponderante en las funciones de vigilancia y monitorización del gobierno corporativo, ya que pueden denunciar, reprobar e incluso forzar la salida de directivos y consejeros. Sin embargo, el activismo accionarial en el sector financiero se enfrenta a varias dificultades. La primera de ellas, la dificultad para hacerse con un porcentaje del accionariado significativo. No solo por una cuestión de costes, que también, sino sobre todo por las restricciones legales. Además, la complejidad de las

operaciones financieras complica mucho la vigilancia por parte de terceros ajenos al negocio.

En cuanto a la evidencia empírica sobre la efectividad de los propios mecanismos del mercado, algunos investigadores han asociado un mayor peso de los inversores institucionales con una mayor asunción de riesgos, mientras que otros van incluso más allá y concluyen que, en Estados Unidos, aquellos bancos con una mayor concentración de la propiedad asumieron más riesgos. En Europa, otros autores han constatado que los bancos comerciales con una mayor concentración accionarial utilizan las provisiones de pérdidas de forma discrecional para maquillar sus beneficios y ocultar la asunción de riesgos.

3. INTERVENCIÓN REGULATORIA

Requerimientos de capital

La evidencia empírica sugiere que los requerimientos de capital para los bancos pueden frenar los incentivos a la toma de riesgos excesivos. Sin embargo, existen también pruebas de que cumplir con dichos requisitos no siempre reduce el riesgo del banco. Por ejemplo, algunos autores observaron que una gran parte del capital conseguido durante la crisis financiera provino de instrumentos de capital híbridos, como las acciones preferentes y la deuda subordinada, y que los bancos siguieron pagando dividendos en la primera parte de la crisis. Como resultado, otros investigadores apuntan que la exposición a futuras crisis potenciales podría haber aumentado.

Supervisión del regulador

El foco del debate sobre el papel que debe jugar el regulador nace de la constatación de que los intereses del supervisor bancario, además de no coincidir con los de las entidades (lo cual es normal), pueden desviarse de los de los contribuyentes y la sociedad en general. Un problema de alineación de incentivos que, además, puede agravarse con la existencia de información incompleta o de asuntos relacionados con la rendición de cuentas.

En particular, existe un fuerte debate sobre si debe haber uno o múltiples supervisores (en competencia), sobre el rol de supervisión del banco central y sobre el alcance de la supervisión. Una investigación ilustra el debate al sugerir una falta de coordinación entre las agencias de supervisión bancaria en Estados Unidos, que implementaron las normas de forma inconsistente debido a las diferencias en el diseño institucional y los incentivos de los reguladores bancarios estatales y federales.

Sobre la investigación

Los autores han revisado la literatura académica existente en busca de evidencias empíricas sobre el papel del gobierno corporativo y la eficacia de las reformas introducidas en el sector financiero tras la crisis de 2007-2008.

La investigación de Gaizka Ormazábal ha contado con la financiación del programa Marie Curie de la Unión Europea (PCIG10-GA-2011-303810) y el Gobierno de España (RYC-2011-09051, ECO2010-19314 y ECO2011-29533).

www.iese.edu/es/insight