

TRIBUNA: XAVIER VIVES

# Conglomerados financieros y conflicto de intereses

El autor aborda la crisis de confianza desatada por los escándalos financieros, aboga por la transparencia y destaca que no es un problema sólo de EE UU.

XAVIER VIVES 17/01/2003

Los conflictos de intereses están a la orden del día en los sistemas financieros a los dos lados del Atlántico, así como en Asia. Los escándalos recientes de Enron y WorldCom han tenido su continuación en los problemas de grandes conglomerados financieros como Citigroup y JP Morgan Chase. En los EE UU, la revocación final en 1999 de la Ley Glass-Steagal, que separaba las actividades de banca comercial y de inversión, ha acercado sus mercados financieros a la tradición de la banca universal de la Europa continental. Estos cambios regulatorios han provocado una ola de fusiones entre entidades dedicadas a la banca comercial, de inversión y seguros. Al mismo tiempo, el proceso ha coincidido con la explosión de la burbuja asociada a Internet y las nuevas tecnologías y a una verdadera cascada de escándalos financieros que han puesto en cuestión las decisiones de integración de las entidades y la bondad de los mecanismos de regulación.

Estos escándalos financieros están basados en conflictos de intereses variados y en prácticas ingeniosas. Así, por ejemplo, un banco que ha dado un préstamo a una empresa cuya situación patrimonial se complica tiene un incentivo a animar a esta empresa a emitir deuda o acciones, que el mismo banco colocará en el mercado, para así asegurarse que el préstamo es devuelto. La emisión de títulos de la empresa se hace ocultando su comprometida situación patrimonial y con el consiguiente perjuicio a los incautos compradores de los títulos. Otro ejemplo lo proporciona el banco que obtiene información confidencial sobre una empresa y después la usa para una operación de fusión o adquisición en perjuicio de la primera empresa. A veces el conflicto se da dentro de un banco de inversión al recomendar sus analistas un valor bursátil de una empresa, para la que el banco trabaja colocando sus títulos, a inversores a sabiendas de que es una mala inversión. Los ejemplos coleccionados en distintos bancos de inversión en Nueva York son realmente sorprendentes: un analista podía recomendar como compra un valor que se reconocía internamente como basura. A estos problemas se añade el fallo de las empresas de auditoría en detectar situaciones patrimoniales catastróficas debido precisamente también a una cuestión de conflicto de intereses: la empresa auditora revisaba las cuentas de una empresa a la vez que la asesoraba (con unas minutas muy elevadas).

Estos conflictos de intereses han dañado de forma importante la confianza del inversor en los mercados y en las instituciones financieras y plantean la pregunta sobre si no sería mejor volver a, o imponer, una separación estricta entre banca comercial y de inversión. Cabe por ello repasar de entrada las ventajas e inconvenientes que tiene la banca universal. De acuerdo con los trabajos presentados en unas jornadas internacionales que ha organizado recientemente la Fundación BBVA sobre banca universal, las ventajas se derivan de unas mayores posibilidades de diversificación y de economías de alcance al ofrecer un abanico de productos a los clientes. Entre estas economías cabe destacar la información que sobre los clientes tiene un banco universal y la mayor capacidad de utilizar los canales de distribución para vender los productos. Sin embargo, estas ventajas vienen aparejadas con diversos costes. Entre ellos, la pérdida del enfoque preciso que da la especialización, problemas de gestión de negocios diferentes y pocos incentivos a innovar. A estos costes hay que añadir los problemas derivados de los posibles, y ahora evidentes, conflictos de intereses. El resumen es que imponer una separación de actividades estricta tendría unos costes importantes aun cuando aliviase de manera relevante los problemas de conflicto de intereses.

Una primera visión de los casos problemáticos podría dar la impresión que el problema se da en las

entidades con base en los EE UU. Esta impresión se corrobora al poner mucho énfasis en el conflicto de intereses, típicamente anglosajón, entre análisis y colocación de títulos en el mercado. Sin embargo, los conflictos de interés siempre han estado presentes en los tradicionales, y no muy transparentes, bancos universales europeos. El problema, por tanto, no se da solamente al otro lado del Atlántico. Hay diversas propuestas sobre la mesa, algunas ya en marcha, para salir de la crisis de confianza actual.

Entre las ideas que se discuten está la transformación de los actuales bancos universales en *holdings* que incluyan entidades subsidiarias dedicadas a la banca al por menor, a la banca de empresa (*corporate*), a análisis, y a mercados. Entre estas subsidiarias se distinguiría el núcleo bancario (que toma depósitos y da préstamos) y las prestadoras de otros servicios financieros. El núcleo bancario estaría sujeto a una regulación y supervisión estrictas y las relaciones con las otras entidades subsidiarias deberían ser transparentes. De esta manera, por ejemplo, las comisiones cobradas por la unidad de banca de inversión a un cliente por la colocación de títulos y asesoramiento deberían ser conocidas por los inversores particulares cuando la unidad de análisis recomienda comprar títulos de la empresa. En los EE UU se discute en particular la segregación de compañías de análisis de la banca de inversión. Así, supuestamente se garantizaría la independencia del análisis sin contaminación por parte de la banca de empresa. Esta propuesta se inscribe en la tendencia hacia una mayor transparencia en el sector. Transparencia de las entidades hacia el regulador y transparencia en términos de hacer públicos los posibles conflictos de intereses. La idea es que el mismo mercado puede imponer disciplina a las entidades si hay suficiente información. Por lo tanto, un inversor informado sobre los posibles conflictos de intereses que tiene el banco puede decidir seguir el asesoramiento de la entidad subsidiaria del banco universal o de una entidad independiente. De hecho, este enfoque constituye uno de los pilares en los que se asienta la nueva propuesta del Banco Internacional de Pagos de Basilea de regulación de los bancos (los otros pilares son unos requisitos de capital reformados y la supervisión).

Otro paquete de medidas se refiere a la reforma e introducción de regulación en el sector de la auditoría, en donde los mecanismos de autorregulación por parte del mismo sector no han funcionado. Aquí la separación entre la auditoría y la consultoría puede ser inevitable, vista la experiencia. En los mecanismos de gobierno empresarial existe más campo para la autorregulación. Ello es así porque tanto los mercados organizados como las propias empresas están interesadas en elevar el listón de las prácticas de buen gobierno para contrarrestar la crisis de confianza en mercados e instituciones. Las reglas propuestas por la Bolsa de Nueva York van en esta dirección. El tema del buen gobierno de la empresa es muy amplio y necesita más espacio; aquí apuntamos solamente la conexión con la problemática de la banca universal.

En definitiva, el debate está servido y las soluciones todavía no han cristalizado. No hay fórmulas mágicas, y las propuestas que se barajan tienen ventajas e inconvenientes. La cuestión es que falta hacer mucho trabajo teórico y empírico para entender mejor el fenómeno de la banca universal y su regulación óptima. Sin embargo, las entidades financieras harían bien en anticipar los problemas y pensar en diseños factibles que den respuesta a los problemas planteados. Las autoridades públicas deberían no ceder a la reacción inmediata, regular más, sino intentar regular mejor. En algunos casos esto significará una mayor regulación, pero en otros, lo contrario. Como en muchas ocasiones, las nuevas regulaciones y la reestructuración de la banca universal tendrán un carácter experimental y se podrán basar sólo parcialmente en los estudios académicos sobre el tema, que avanzarán en paralelo.