

LAS ENTIDADES FINANCIERAS Y LA ADECUACION A LOS REQUISITOS PRUDENCIALES DE CAPITAL PROPIO

Santiago Carbó Valverde

I. INTRODUCCION

Uno de los factores microeconómicos de competitividad más importantes en las entidades financieras durante los últimos años es la adecuación a las exigencias de capital propio. La última década ha venido marcada por un fuerte proceso de desregulación o liberalización financiera (por ejemplo, la creación del Mercado Único en la Unión Europea) que estimuló la competencia en los mercados bancarios de una forma considerable. Ante la posibilidad que este incremento en la competencia viniera asociado, desde un punto de vista microeconómico, a un aumento en el riesgo que las distintas entidades financieras estuvieran dispuestas a asumir, las autoridades monetarias de los distintos países endurecieron la regulación de solvencia en general y, en especial, las exigencias de recursos propios. Aunque la aplicación de esta normativa es a nivel microeconómico, esto es a nivel de entidad de depósito, la función fundamental de los requisitos prudenciales de capital propio está en el nivel macroeconómico, ya que se propone el mantenimiento de la solvencia y estabilidad del sistema financiero.

Debido a la creciente importancia que se otorgó a la normativa de recursos propios, el nivel de capitalización de la entidad, medido según distintos coeficientes o *ratios*, comenzó a considerarse como uno de los principales indicadores de competitividad, tanto a nivel micro como macroeconómico: las entidades de depósito, individualmente por un lado, y las autoridades monetarias, por el otro, han perseguido, con objetivos distintos, mantener, en el primer caso, la solvencia como indicador de seguridad y competitividad de la propia institución, y, en el segundo caso, la solvencia como indicador de seguridad y competitividad del sistema financiero.

Durante la última década, no ha sido extraño encontrar, en los informes que los analistas financieros realizan sobre entidades de depósito, que la importancia de las *ratios* de recursos propios es similar a la de indicadores de rentabilidad o crecimiento de los activos (1). En consecuencia, el nivel

de capitalización es, en la actualidad, uno de los principales indicadores de competitividad en los crecientemente complejos mercados financieros internacionales en general, y en particular en los de la Unión Europea (UE) con la implantación del espacio financiero integrado, de tal forma que un relativamente bajo nivel de recursos propios es una mala noticia para la competitividad de la entidad, mientras que un nivel relativamente elevado de capital es signo de solvencia y seguridad de la entidad.

En este trabajo, se revisan cuatro puntos de vista fundamentales a la hora de estudiar el problema de la adecuación de capitales propios (*capital adequacy*):

- La perspectiva teórica: revisión de los estudios que aportan fundamentos microeconómicos de la decisión de recursos propios y su regulación.
- El punto de vista del regulador: análisis de los recientes cambios en los requisitos prudenciales de capital tanto a nivel internacional como nacional.
- La evidencia empírica: estudio comparado de la situación de las entidades financieras españolas en el marco de la Unión Europea, en términos de adecuación a las exigencias de recursos propios. Asimismo, se evalúa la relación entre valor contable y valor de mercado de las entidades de depósito españolas.
- Perspectivas futuras de la adecuación de recursos propios.

II. FUNDAMENTOS TEORICOS DE LA DECISION DE ADECUACION DE CAPITALES PROPIOS EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Los recursos propios en las entidades de depósito pueden definirse de numerosas formas, dependiendo del punto de vista que se emplee (2). Desde un punto de vista económico, los recursos propios son la cantidad de fondos disponibles para absorber pérdidas antes que éstas se trasladen a los depositantes o al fondo de garantía de depósitos, en su

caso. Esta definición de recursos propios es similar a la que aporta la perspectiva de valor de mercado: los recursos propios representan la diferencia entre el valor de mercado de los activos y los pasivos de la entidad financiera. Desde un punto de vista contable, los recursos propios de la entidad coinciden con el valor neto (activo-pasivo) de la entidad, según los libros. Dicho de otra forma, los recursos propios incluirían las cuentas en el lado derecho de cualquier balance, que están legalmente subordinadas a los depósitos. En este sentido, fundamentalmente supondría la suma del capital, las reservas expresas y las financiaciones subordinadas. Por último, se debe considerar lo que el regulador entiende y define como recursos propios. Esta definición normativa suele estar basada en valores contables, y ha tenido diversas innovaciones en la última década. Mediante la definición de recursos propios y la *ratio* mínima de los mismos a mantener, la autoridad financiera pretende imponer el nivel que considera adecuado para preservar la solvencia de las entidades.

Por otro lado, es importante destacar que las entidades destinadas a la actividad bancaria, han operado tradicionalmente con una *ratio* capital/activos totales inferior al de las empresas de ramas de actividad no financieras (3). La razón frecuentemente esgrimida para esas menores *ratios* de recursos propios es que el mercado siempre ha percibido que el negocio bancario conlleva menos riesgo que el negocio no financiero. Esta justificación no se debe

poner en duda para algunos períodos de la historia (por ejemplo, hasta la creación del seguro de depósitos en Estados Unidos). Sin embargo, en décadas más recientes, esta afirmación ha sido puesta en duda, así como las principales formas de intervención gubernamentales (como el seguro de depósitos), que pueden haber estimulado, como veremos, una menor aversión al riesgo en las entidades financieras (4).

Una de las decisiones de la entidad de depósito con más contribuciones teóricas en la literatura es el nivel óptimo de recursos propios (5). Desde el trabajo de Modigliani y Miller (1958), en el que se demuestra que en mercados perfectamente competitivos y no regulados no existe una estructura óptima de capital que maximice el valor de la entidad, hasta nuestros días, las aportaciones han sido numerosas. El cuadro núm. 1 muestra los principales trabajos en el área de los recursos propios en la empresa bancaria.

Cuando en la literatura teórica se relaja el supuesto restrictivo de mercados competitivos y no regulados, aparece una estructura óptima de capital desde la perspectiva de la empresa bancaria (6). No obstante, al existir tantas estructuras óptimas de capital como agentes que intervienen en la actividad bancaria (accionistas, depositantes y reguladores), la estructura óptima para la empresa bancaria es más que probable que sea distinta a la que los depositantes o reguladores desearían.

CUADRO NUM. 1
ESTRUCTURA DE CAPITAL Y VALOR DE LA EMPRESA BANCARIA:
PRINCIPALES ESTUDIOS TEORICOS

<i>Autor</i>	<i>Comentario/Conclusión</i>
Modigliani y Miller (1958)	No existe estructura óptima de capital en mercados perfectamente competitivos.
Peltzman (1970)	Análisis de los incrementos de recursos propios y sus determinantes.
Pringle (1974)	Modelos de recursos propios en mercados imperfectos y con aversión al riesgo.
Mingo y Wolkowitz (1977)	Modelo de maximización de beneficios sujeto a las exigencias de recursos propios.
Talmor (1980)	Aproximación normativa a la adecuación del capital y sus determinantes.
Buser, Chen y Kane (1981)	Aplicación de la teoría financiera al seguro de depósitos, regulación de solvencia y nivel óptimo de capital.
Sealey (1983)	Un elevado «apalancamiento financiero» maximiza la utilidad de los accionistas en la empresa bancaria.
Crouhy y Galai (1986)	Análisis de la estructura óptima de capital bajo diferentes contextos de regulación.
Osterberg (1990)	Revisión de la literatura sobre requerimientos prudenciales de capitales propios y estructura de capital.
Furlong (1992)	Modelización de la relación entre recursos propios y créditos.
Dowd (1994)	Relación entre mercados bancarios competitivos y regulación bancaria (referencia a solvencia).

En ausencia de regulación y seguro de depósitos, el valor de mercado del capital de la empresa bancaria vendrá determinado por el riesgo y la rentabilidad de la entidad. En este sentido, para un determinado nivel de rentabilidad comprometido a los depositantes, éstos exigirán un mayor grado de capitalización cuanto mayor sea el riesgo de la entidad. Dicho de otra forma, cuanto mayor sea el riesgo mayor será el rendimiento exigido por los depositantes para un determinado nivel de capital. Estas dos estructuras óptimas de capital, para accionistas y depositantes, se ven afectadas por la regulación cuando ésta entra en juego, aunque en menor medida para los segundos, ya que uno de los principales objetivos de la regulación de solvencia es proteger los ahorros de los depositantes.

Las variables que influyen en la decisión de recursos propios se pueden clasificar en tres clases: las fuerzas de mercado, aquéllas variables basadas en la gestión de la entidad de depósito y aquéllas basadas en la influencia del mercado y en la gestión de la entidad tienen muchas interrelaciones, por lo que las estudiaremos conjuntamente. Cabe destacar las siguientes:

- *Generación interna de recursos propios*: al tratarse de beneficios retenidos por la entidad, aquélla depende fundamentalmente de la generación de beneficios de la entidad. En las entidades privadas, depende a su vez de la política de dividendos. En este contexto surge el *trade-off* entre retención y distribución de beneficios: la retención de beneficios es necesaria para alcanzar un deseado grado de capitalización que reafirme la solvencia de la entidad, pero, a su vez, es aconsejable mantener un atractivo reparto de dividendos para satisfacer las expectativas de rentabilidad de los accionistas y potenciales inversores. En el caso de entidades que por su naturaleza jurídica, no reparten dividendo, como las cajas de ahorro, la retención de beneficios es el instrumento fundamental para obtener incrementos de recursos propios (7).

- *Coste de capital*: este concepto está muy relacionado con la ya analizada generación de beneficios, el coste de los fondos, la política de dividendos y el acceso a los mercados de capitales. El coste de los fondos (fundamentalmente depósitos y capital) depende de la proporción que se tenga de cada uno. En todo caso, una empresa maximizadora de beneficios perseguirá la minimización del coste de los fondos. El coste medio de los depósitos suele ser inferior al del capital debido a dos razones fundamentales:

- Los inversores invierten en acciones y otros títulos de renta variable solamente cuando anticipan que el rendimiento de estos títulos es mayor que el que se puede obtener en depósitos y otros títulos de renta fija.

- Los pagos por intereses son deducibles fis-

calmente, mientras que los dividendos se distribuyen después de impuestos.

Sin embargo, estos dos factores no implican en absoluto que debido a que los depósitos resultan fondos más baratos, la empresa bancaria debería estar exclusivamente financiada por recursos ajenos, ya que a partir de un determinado nivel de endeudamiento, el riesgo de los depósitos aumenta y el rendimiento exigido por los depositantes también aumenta.

Por último, en cuanto se refiere al coste de una emisión de instrumentos de capital, se deben resaltar varias cuestiones. En primer lugar, hay que considerar que los actuales accionistas se pueden enfrentar a un problema de menor porcentaje en el capital de la entidad. Por otro lado, se debe tener en cuenta las distintas modalidades de recursos propios que existen y estimar su coste (acciones, financiaciones subordinadas...). En último lugar, a pesar de que frecuentemente se invoca en la teoría financiera que existe igualdad en el acceso a los mercados de capitales, no se debe olvidar las distintas condiciones (acceso, coste de la emisión, respaldo de otras entidades...) que en la realidad gozan unas entidades y otras para acudir a los mercados de capitales nacionales e internacionales (8). Dicho de otra forma, la competitividad en este contexto está muy relacionada con la dimensión y las posibilidades de expansión en mercados de capitales más desarrollados y/o más baratos.

- *El riesgo asumido por la entidad de depósito*: es la variable clave en la adecuación de los capitales propios, ya que las distintas regulaciones relacionan los recursos propios con el volumen de riesgo de la entidad financiera. La relación esperada entre riesgo y recursos propios es como sigue: a mayor riesgo, mayor nivel de recursos propios requerido por la regulación y por los depositantes. La relación establecida en la actualidad por las autoridades monetarias entre recursos propios y riesgo (y que determina si los capitales propios de una entidad son «adecuados» o no desde el punto de vista del legislador) será discutida más adelante.

Los riesgos de una entidad de depósito son de distinta naturaleza: al que más importancia se le ha dado, por parte del legislador (9), es, sin duda, el riesgo de crédito, que surge de la incertidumbre acerca de la cantidad y el plazo de devolución del principal y el interés de un préstamo. Sin embargo, existen otras clases de riesgo, que en el negocio bancario son igualmente importantes (entre otros, riesgo de liquidez, riesgo de tipo de interés, riesgo de tipo de cambio), y que en la práctica deberían recogerse en la normativa sobre la adecuación de los capitales propios, y que hasta la fecha, no se recogen en su totalidad (10).

- En última instancia, existen una serie de variables, como la liquidez de la entidad (11), el incremento de los recursos ajenos (vía depósitos) (12), o

la propia filosofía y estrategia de la empresa bancaria influyen en las decisiones de recursos propios, y deben tenerse en cuenta.

No obstante, la variable que en recientes décadas más ha afectado las decisiones de recursos propios en las entidades de depósito es la regulación de los capitales propios, que persiguen un nivel «adecuado» de solvencia de las entidades. La actividad bancaria ha sido una de las más reguladas históricamente, por su función crucial en la evolución de la economía. Las entidades de depósito, por tanto, ven afectadas y modificadas las diferentes decisiones de activo y pasivo que hubieran adoptado de otra forma sin la presencia de las diferentes normativas. La regulación bancaria en general, y las exigencias de recursos propios, en particular, alteran de una forma significativa el contexto en el que se desenvuelve el negocio bancario y, por tanto, son factores muy importantes que los gestores de las entidades de depósito consideran a la hora de tomar decisiones.

Los requisitos prudenciales de capital propio suelen aplicarse a través de coeficientes o *ratios*. Desde un punto de vista teórico, no todas las *ratios* miden adecuadamente la suficiencia de los recursos propios. Las *ratios* capital/activos o capital/dépósitos (en vigencia hasta hace una década), no recogen de una forma adecuada los riesgos de la empresa bancaria, ya que no distinguen la «calidad» y «riesgo» de los activos de la entidad de depósito. Sin embargo, la *ratio* denominada RAR (*Risk-Asset Ratio*), supone una mejora metodológica importante, ya que relaciona la cantidad de recursos propios con una estimación del riesgo de los activos de la entidad. No obstante, a pesar de la importante mejora metodológica que supuso el RAR, éste tiene limitaciones, como veremos más adelante.

La literatura bancaria ha analizado con frecuencia los efectos teóricos de las exigencias prudenciales de solvencia sobre los niveles de capitalización y el riesgo de las entidades de depósito. Un factor que altera sustancialmente los resultados teóricos es la existencia o no de un seguro de depósitos. Sin seguro de depósitos, la teoría bancaria sugiere que cuanto mayor es el coeficiente de solvencia exigido, mayor será el grado de capitalización de la entidad (13). Sin embargo, este resultado se ve alterado cuando se incorpora en el análisis teórico el seguro de depósitos, con una prima fija y lineal para todas las entidades. Este seguro de depósitos puede estimular un «efecto sustitución» de capital por el mencionado seguro: comoquiera que los depósitos están asegurados, las entidades bancarias pueden considerar que un nivel elevado de recursos propios ya no es necesario para mantener la solvencia de la entidad, ya que ante cualquier dificultad, el fondo de garantía de depósitos intervendrá, restituyendo los depósitos. En este sentido, la teoría también sugiere que, con seguro de depósitos, los depositantes deja-

rán de exigir los elevados niveles de solvencia, ya que sus fondos están asegurados. Esta problemática ha sido extensamente debatida en la literatura teórica, llegándose a plantear las ventajas de la creación de un seguro de depósitos con primas en función del riesgo de activos (14).

Los requisitos prudenciales de solvencia pretenden, al menos en teoría, una adecuación entre el grado de capitalización de la entidad (esto es, con cuántos fondos propios puede responder la empresa bancaria ante una dificultad) y el nivel de riesgo asumido por la misma. No obstante, los diferentes estudios teóricos no siempre coinciden en los efectos que tienen las exigencias de recursos propios sobre el nivel de riesgo de la entidad. Como se puede observar en el cuadro núm. 2, que muestra los principales estudios teóricos sobre la cuestión, aparecen diferentes resultados en función de la *ratio* de capital empleada por las autoridades financieras y de los supuestos sobre el marco de regulación. Algunos trabajos teóricos sugieren que las exigencias de solvencia logran sus objetivos (reducir el riesgo y la posibilidad de pérdidas/quiebra). Sin embargo, existen diversos trabajos que concluyen, paradójicamente, que el resultado puede ser el contrario al deseado, con lo que algunas entidades de depósito incrementan su nivel de riesgo (15).

III. EVOLUCION RECIENTE DE LA REGULACION DE RECURSOS PROPIOS

Una vez revisados los distintos aspectos teóricos de la adecuación de las entidades financieras a los requisitos prudenciales de recursos propios, se precisa analizar cómo las autoridades financieras regulan, en la actualidad, los grados de capitalización de las entidades con el fin de mantener un adecuado nivel de solvencia de las distintas entidades y del sistema financiero en general.

Las definiciones normativas de adecuación de capital están basadas en valores contables, por lo que los valores de mercado tienen un papel más secundario (16). Esta circunstancia será analizada más adelante en este trabajo.

Para comprender la actual regulación de solvencia tanto en nuestro país como a nivel de la UE y en los mercados internacionales, es necesario referirse brevemente al Acuerdo de Basilea de julio de 1988 sobre convergencia en la definición y exigencias de recursos propios. Las muy diferentes normas de solvencia en los distintos países, junto con el proceso de desregulación en los mercados bancarios mundiales y el crecimiento de las innovaciones financieras (como las operaciones fuera de balance), obligó a las autoridades monetarias de los principales países occidentales a alcanzar, en el marco del Banco Internacional de Pagos de Basilea, un acuerdo mediante el cual se homogeneizaban a nivel

CUADRO NUM. 2
PRINCIPALES ESTUDIOS TEORICOS DEL IMPACTO DE LA REGULACION DE RECURSOS PROPIOS SOBRE EL RIESGO DE LOS ACTIVOS DE LA ENTIDAD DE DEPOSITO

<i>Autor</i>	<i>Caso analizado - Ratio</i>	<i>Impacto</i>
Kareken y Wallace (1978). Dos casos:	Sin regulación ni seguro de depósitos	No se produce la quiebra en ningún caso.
	Con regulación y seguro de depósitos con prima fija	La regulación determina el riesgo que se puede mantener en los activos. La regulación es un complemento necesario más que una alternativa.
Koehn y Santomero (1980)	Capital/Activos	Dependiente del coeficiente de aversión al riesgo (posibilidad de activos con más riesgo).
Lackman (1986). Tres casos:	Capital/Depósitos	Reducción de la varianza de ROE e incremento del rendimiento esperado y de la posibilidad de pérdidas.
	Capital/Risky Assets	Activos con menor riesgo y menor variabilidad de ROE.
	Capital/Adjusted Risky Assets	Activos con menor riesgo y menor varianza de ROE.
Furlong y Keeley (1987). Dos casos:	Con posibilidad de quiebra	Menor riesgo en los activos.
	Sin posibilidad de quiebra	Resultados similares a Koehn y Santomero (1980).
Di Cagno (1990)	Diferentes casos	Revisión de la literatura.
Gennote y Pyle (1991)	Imposición de un mayor coeficiente de solvencia	Incremento en el riesgo.

internacional las exigencias prudenciales de capitales propios y se aplicaba una metodología en función de los riesgos de las entidades en este mundo financiero liberalizado.

El enfoque común de medición de capital a través de los riesgos de los activos (metodología RAR o *Risk-Assets Ratio*) que se adoptó en el mencionado Acuerdo sustituiría al coeficiente tradicional que relacionaba recursos propios con recursos ajenos (*gearing ratio*) o con activos totales sin consideraciones de riesgo. El *Risk-Asset Ratio* (RAR) se calcula de la siguiente forma (ecuación [1]):

$$W = \sum_{i=1}^n r_i a_i \quad [1]$$

donde W = activos de riesgo ponderados totales; r_i = ponderación de riesgo asignado a cada clase de activo i ($i = 1, 2, \dots, n$); a_i = valor de los activos en la clase de riesgo i . Si los recursos propios de la entidad (según la regulación) son C_s , el RAR de la entidad es $R_a = C_s/W$. Una entidad de depósito se considerará suficientemente capitalizada si su R_a supera el mínimo establecido.

Asimismo, en este contexto, se aportaba una definición y clasificación de los recursos propios que

se dividen en Tier 1 (capital y reservas expresas) y Tier 2 (reservas no expresas, revalorización de activos, provisiones generales, instrumentos híbridos de capital/deuda y financiaciones subordinadas). Por otro lado, se creaban una serie de ponderaciones de los distintos riesgos, las cuales indican las necesidades de recursos propios en la institución. Esta ponderación depende positivamente del nivel de riesgo (el cual depende de la garantía y del agente prestatario). Para los activos dentro de balance existen cinco tipos de ponderaciones (0, 10, 20, 50 y 100 por 100), y para partidas de activo fuera de balance, se creó un sistema de factores de conversión de crédito. Los factores de conversión se aplican al nominal de la cantidad expuesta para obtener una cantidad equivalente de crédito que es ponderada según la categoría del agente contrapartida. Por último, cabe señalar que las entidades de depósito debían alcanzar gradualmente una *ratio* mínima de 8 por 100 a finales de 1992 (siendo al menos el 50 por 100 en elementos Tier 1).

En el contexto de la Unión Europea (UE) ha sido también necesaria la convergencia de la regulación de recursos propios. Los riesgos intrínsecos que el proceso liberalizador de la creación de un Mercado Único para los servicios financieros y bancarios conlleva, necesitaban ser tratados con normas comunitarias específicas. Asimismo, la libre competencia en

los mercados financieros de la UE debía estar garantizada por unas normas de solvencia homogéneas.

El contenido de las normas de la UE de solvencia [Directivas 89/299 sobre recursos propios (17) y 89/647 sobre el coeficiente de solvencia] se hace eco del contenido del Acuerdo de Basilea debido a que varios países miembros firmaron el Acuerdo de Basilea y el resto de países de la UE se adhirieron más adelante. Los dos procesos de convergencia (Basilea y Bruselas) avanzaron paralelamente, por lo que ambos comparten la misma filosofía (18).

La normativa española de recursos propios se modificó en 1992-93 para hacerse eco de los criterios del Acuerdo de Basilea y las directivas de la UE al respecto. Estas modificaciones se han plasmado en la Ley 13/1992 y Circular del Banco de España 5/1993. El hecho que la normativa española existente hasta 1992 no era, en términos generales, menos estricta que la vigente actualmente, y el relativo alto grado de capitalización de las entidades españolas, ha supuesto que la adaptación de las exigencias de recursos propios a las del Acuerdo de Basilea y las Directivas de la UE no haya implicado un esfuerzo de grandes proporciones para las entidades españolas, como veremos más adelante.

IV. ANALISIS DE LA ADECUACION DE RECURSOS PROPIOS EN LAS ENTIDADES DE DEPOSITO ESPAÑOLAS EN EL MARCO DE LA UNION EUROPEA

Una vez revisados los aspectos teóricos y desde el punto de vista del regulador, precisamos analizar cómo las entidades financieras españolas se han situado respecto al reto de la competitividad en términos de recursos propios.

Hoy en día, la forma más común de comparar la adecuación de capital y la competitividad en este sentido de las entidades financieras, es a través de las *ratios* recursos propios/activos totales (K/A), y especialmente a través de la *ratio* definida en el Acuerdo de Basilea (*ratio* BIS). La información sobre esta última es limitada, y solamente disponemos

CUADRO NUM. 3
MEDIA DE LA *RATIO* RAR (BIS) PARA ENTIDADES DE DEPOSITO DE CINCO PAISES DE LA UE (12/1993)
(En porcentaje)

Pais	Número de entidades	Media ratio RAR
Francia	15	10,17
Alemania	21	10,46
Italia	25	13,40
España	16	14,96
Reino Unido	18	16,72

Fuente: *The Banker* (1994). Propias estimaciones.

de las estimaciones de analistas financieros o revistas especializadas.

El cuadro núm. 3 presenta la media de las *ratios* BIS para una muestra de bancos de cinco países de la UE en 1993. En todos los países de la muestra, se puede detectar que se supera con creces el mínimo fijado en el 8 por 100 (19). No obstante, se puede observar que los bancos y cajas de ahorro españoles de la muestra mantienen *ratios* BIS por encima de las entidades francesas, alemanas e italianas. Solamente la muestra del Reino Unido mantiene *ratios* superiores a las entidades de depósitos españolas, aunque se debe indicar que en la muestra de bancos británicos se encuentran observaciones extremas (bancos de inversiones en su mayoría) con valores superiores al 30 e incluso 40 por 100. En definitiva, atendiendo al criterio de medición y adecuación de capitales propios de Basilea, las entidades de depósito españolas parecen mantener grados comparativamente elevados de capitalización.

La *ratio* K/A, al disponerse de mayor información sobre la misma, permite conocer el proceso de adecuación de las entidades a un determinado grado de capitalización. El cuadro núm. 4 contiene, para una muestra de países de la UE, la media de los valores de las *ratios* K/A en 1992 y 1993, y los promedios de las tasas de crecimiento de los recursos propios (Tier 1) y de los activos que han implicado la evolución del mencionado coeficiente (20).

CUADRO NUM. 4
MEDIAS DE *RATIOS* K/A, CRECIMIENTO DE RECURSOS PROPIOS - TIER 1 (K) Y CRECIMIENTO DE ACTIVOS (A), PARA CINCO PAISES DE LA UE (12/1992-12/1993)
(En porcentaje)

Pais (número de entidades)	K/A (1992)	K/A (1993)	Crecimiento de K	Crecimiento de A
Francia (20)	4,32	4,49	7,99	3,58
Alemania (66)	3,64	3,92	16,89	12,53
Italia (46)	6,94	7,18	8,76	7,90
España (31)	6,20	6,29	14,56	12,18
Reino Unido (27)	7,45	8,00	12,10	8,52

Fuente: *The Banker* (1994). Propias estimaciones.

El primer dato interesante del cuadro núm. 4 es el incremento, en todos los países de la muestra, del grado de capitalización, medido según K/A, durante 1993. Según estos valores, las entidades de depósito de estos países, por tanto, han pretendido reforzar sus niveles de capitalización. La importancia que las autoridades monetarias y los agentes del mercado otorgan a un adecuado grado de capitalización parecen explicar los continuos esfuerzos de las entidades por reforzar el nivel de recursos propios.

Según el cuadro núm. 4, las entidades de depósito españolas mantienen grados de capitalización, según la *ratio* K/A, superiores a los de Francia y Alemania, pero inferiores a las de Italia y Reino Unido. En cuanto al ritmo de crecimiento de los capitales propios y los activos, se puede observar que, lógicamente, los primeros han crecido por encima de los segundos en todos los países de la muestra.

El caso español y alemán son particularmente de interés, ya que ambas partidas han crecido considerablemente (por encima del 12 por 100), lo que parece señalar que, debido al fuerte crecimiento de los activos, ha sido necesaria una incluso mayor tasa de crecimiento de los recursos propios (Tier 1), para así no perjudicar el grado de capitalización de las entidades. Por otro lado, la hipótesis del *capital crunch* (21), que implica que las entidades de depósito deficientemente capitalizadas se ven obligadas a reducir sus activos para mantener las exigencias prudenciales, no parece evidenciarse en ninguno de los países de la muestra. No obstante, en el caso de Francia el ritmo de crecimiento de los activos es considerablemente menor, lo que puede ser una medida para incrementar sus relativamente inferiores *ratios* BIS (aunque supera el requerido 8 por 100) y K/A que actualmente mantiene.

Adentrándonos en el análisis de las entidades de depósito españolas, debemos indicar que de las 16 entidades del cuadro núm. 3, siete son bancos y nueve son cajas de ahorro. Los primeros mantuvieron en 1993 una media de *ratio* BIS de 12,82 por 100 y las segundas de 15,09 por 100, lo que muestra que estas últimas han realizado, a pesar de las importantes restricciones a la hora de acudir a fuentes externas de recursos propios, un esfuerzo aparentemente superior en términos de las exigencias de capitalización según el Acuerdo de Basilea.

**V. VALOR DE MERCADO VERSUS VALOR CONTABLE DEL CAPITAL:
LA CUESTION DE LA ADECUACION EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS**

Relación valor de mercado/valor contable (MV/BV) en las entidades financieras de la UE

El valor de mercado de los recursos propios de

una empresa suele diferir de la valoración de los mismos que aparece en los libros de la contabilidad de la empresa. Esta cuestión es de particular importancia en las entidades de depósito, donde el valor de mercado de los recursos propios nos marca el grado de solvencia de una entidad día a día.

Una de las formas típicas de analizar si existen divergencias entre el valor de mercado y el valor contable es a través de la *ratio* valor de mercado/valor contable (MV/BV). Cuando esta *ratio* es superior a 1 indica que la entidad tiene reservas ocultas, y si es inferior a 1 indica que la entidad tiene pérdidas ocultas. Existen dos causas fundamentales que pueden motivar divergencias entre MV y BV en una entidad de depósito (22):

- Errores contables en la valoración de riesgos de crédito y tipo de interés de partidas del balance.
- La no recopilación de operaciones asociadas a partidas fuera del balance, así como las garantías gubernamentales que no pueden ser recogidas en los balances (23).

En países con mercados financieros secundarios competitivos, la valoración de mercado puede ser una aproximación realista a la adecuación de los capitales propios de las entidades de depósito. En estos mercados, la capitalización de mercado expresa la verdadera situación y valor de los recursos propios de la entidad de depósito en cada momento del tiempo. No obstante, la gran volatilidad de estas valoraciones son el mayor inconveniente para la utilización de valores de mercado por parte de los supervisores bancarios. En el caso español existe una dificultad adicional: solamente una parte de los bancos cotizan en Bolsa, lo que implica que la mayoría de los bancos medianos y pequeños, y la totalidad de cajas de ahorro y cooperativas de crédito no podrían analizarse desde la perspectiva de valor de mercado.

El cuadro núm. 5 muestra los valores de la *ratio* MV/BV para siete bancos españoles en septiembre de 1993 y 28 de diciembre de ese mismo año (24).

**CUADRO NUM. 5
RATIOS MV/BV DE SIETE GRANDES BANCOS ESPAÑOLES. (Media de septiembre y 28 de diciembre de 1993) (En porcentaje)**

Banco	Septiembre	28 de diciembre
Argentaria	153	153
BBV	140	125
Central Hispano	115	89
Popular	219	217
Santander	223	216
Banesto	104	73
Bankinter	177	193

Fuente: Morgan Stanley (1993a, 1993b).

En septiembre de 1993, todos los bancos de la muestra tenían valores de mercado muy superiores a los contables, excepto Banesto y Central Hispano. Por tanto, en la valoración de mercado, más realista probablemente, se recogían las dificultades que el Banesto parecía estar experimentando. En sólo tres meses, como se observa en el cuadro núm. 5, se manifestaron todavía más las dificultades de Banesto, y el valor de mercado de la entidad era considerablemente inferior al contable en las fechas de su intervención por el Banco de España.

A pesar de los bajos valores de los dos bancos mencionados en el cuadro núm. 5, se puede observar que la capitalización de mercado de los grandes bancos españoles refuerza la imagen de solvencia y competitividad en este contexto que obtuvimos con las *ratios* contables de estas entidades financieras (25). Esta buena posición de las entidades españolas se puede comprobar, asimismo, en el cuadro núm. 6, en el que se ofrecen la media de las *ratios* MV/BV para una muestra de bancos de cinco países de la Unión Europea.

El cuadro núm. 6 demuestra que las fuertes posiciones en términos contables de adecuación de recursos propios de la banca del Reino Unido y de España (según se comprobó en el cuadro núm. 3), se ve reforzada por la valoración de mercado. Sin embargo, en el caso italiano, francés y particularmente en el alemán, parece que el mercado no corrobora la valoración contable de los recursos propios. Estas importantes divergencias entre entidades y países son un claro ejemplo de la necesidad de considerar los valores de mercado a la hora de evaluar la adecuación de los capitales propios de una entidad de depósito.

El modelo SMVAM para la banca española: 1992-1993

El interés de los académicos por la relación entre valor de mercado y valor contable ha sido creciente en los últimos años. Existe un modelo empírico en la literatura norteamericana que analiza la relación entre MV y BV, denominado SMVAM (*Statistical Market Value Accounting Model*) (26). Mediante este modelo se efectúa una regresión entre MV (variable dependiente) y BV (variable independiente), más un término de error (*e*), quedando el modelo como sigue:

$$MV = a + b (BV) + e \quad [2]$$

En la ecuación [2], si la constante es cero y el coeficiente de BV es igual 1, entonces, el valor contable y el de mercado coinciden. Según este modelo, si la constante es positiva, se interpreta que las garantías del gobierno (que no pueden ser recogidas en los libros de contabilidad) están reforzando los valores

CUADRO NUM. 6
MEDIA DE LA *RATIO* MV/BV PARA UNA MUESTRA DE BANCOS DE CINCO PAISES DE LA UE (septiembre 1993)
(En porcentaje)

<i>País</i>	<i>Número de entidades</i>	<i>Media MV/BV</i>
Francia	7	94,4
Alemania	5	79,2
Italia	7	98,4
España	7	161
Reino Unido	9	181,9

Fuente: Morgan Stanley (1993a). Propias estimaciones.

de mercado o, dicho de otra forma, el seguro de depósitos está siendo subsidiado por el gobierno (y el riesgo está siendo minusvalorado) (27). Si el coeficiente de BV es mayor que 1, existe una prima sobre los recursos propios de esa entidad, que se interpretan como la recompensa en valor presente de futuras posibilidades de crecimiento, que no están recogidas en el balance, y que implican la existencia de reservas ocultas. Por el contrario, si el coeficiente es negativo, existe una sobrevaloración contable de los activos de esa entidad.

La aplicación de este modelo al caso español durante el período 1992-1993, a pesar de que solamente un número limitado de bancos cotizaban en Bolsa y de las dificultades metodológicas debido a la relativa estrechez de los mercados secundarios españoles, puede aportar datos relevantes sobre el caso español, que ha experimentado la intervención por parte del Banco de España de un gran banco a finales de 1993. Los datos de MV son la capitalización bursátil según la Bolsa de Madrid el último día de cotización del año (28), mientras que los datos BV son los recursos propios básicos (capital + reservas expresas), tomados de la Asociación Española de Banca (AEB) (29). El cuadro núm. 7 recoge las estimaciones del modelo SMVAM para 25 bancos que operan en España para 1992-1993 (30).

Los resultados del modelo SMVAM para el caso español parecen mostrar dos implicaciones importantes:

- Aunque la constante (*a*) es positiva en ambos años, en 1993 es significativa y mayor que la de 1992: según la interpretación del modelo SMVAM, en 1992 las autoridades financieras no practicaron una clara política *Too Big to Fail* (TBTF), probablemente porque no fuera necesaria. Sin embargo, los datos de 1993 muestran que la política TBTF está reforzando los valores de mercado de los principales bancos. El hecho de que un gran banco tuviera que ser intervenido obligó a las autoridades monetarias españolas a emitir señales al mercado apoyando la solvencia y competitividad del sistema bancario español, dato que recogieron los valores

CUADRO NUM. 7
ESTIMACIONES DEL MODELO SMVAM PARA 25 BANCOS QUE OPERAN EN ESPAÑA
(1992-1993)

	a	b	R ²	N.º de observaciones
1992	14398 (0,87)	1,1482 (11,44)*	0,85	25
1993	70763 (2,40)*	1,3053 (6,82)*	0,67	25

Nota: * = t-ratios (entre paréntesis) significativos con un 95 por 100 de confianza.

de mercado de los bancos como garantías gubernamentales. La doctrina TBTF aparece, pues, reflejada para 1993 en la constante del modelo SMVAM, ya que el mercado parece entender e incluir en el valor presente de las acciones de los bancos, que ningún gran banco se hundirá ya que las autoridades monetarias saldrán al rescate del mismo.

- Como muestran los valores de los coeficientes de BV ($b > 1$) para 1992-1993, existen reservas ocultas en los balances de los bancos españoles, que además, han aumentado durante el año 1993. Por tanto, se estaban recogiendo en esos valores presentes que existen futuras posibilidades de crecimiento y negocio, que no aparecen contablemente en los balances.

En definitiva, para los bancos españoles que cotizan en Bolsa, cabe indicar que los niveles de solvencia contables se ven, en general, reforzados por los valores de mercado (a pesar del caso Banesto) y por la decidida actuación de las autoridades financieras a la hora de asegurar, aunque sea subsidiando el Fondo de Garantía de Depósitos (31), la solvencia y competitividad del sistema bancario español.

VI. LOS REQUISITOS PRUDENCIALES DE RECURSOS PROPIOS Y COMPETITIVIDAD: PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El análisis teórico y la evidencia empírica aportada en los apartados anteriores del trabajo, permite deducir las siguientes conclusiones y perspectivas para el futuro de la adecuación de los recursos propios en las entidades financieras:

- 1) En primer lugar, de todo lo anterior parece deducirse que la adecuación de los recursos propios seguirá siendo uno de los factores microeconómicos fundamentales de competitividad para las entidades financieras de la UE durante los próximos años fundamentales en el proceso de creación de la Unión Económica y Monetaria. En recientes informes financieros (32), se concluye que el grado de capitalización de las entidades financieras de la UE mejorará todavía más, por las siguientes razones:

- Debido a la preocupación por el riesgo sistémico en el sector financiero (peligro que una entidad con problemas contagie al resto del sector financiero), los reguladores, con la reciente experiencia de España y Escandinavia, buscarán niveles de capitalización elevados, aunque estén dispuestos a llevar a cabo una política TBTF.

- Los nuevos productos financieros suelen considerarse más volátiles y, por tanto, suelen llevar asociado un requerimiento adicional de adecuación de capital.

- Los bancos que son activos en los mercados secundarios necesitan altas valoraciones de las agencias de *rating*, que dependen, entre otros factores, de un elevado nivel de capitalización.

- Los bancos están menos dispuestos a asumir riesgos sin una rentabilidad adecuada, por lo que es más probable que a través de sus actividades, generen capital más que destruirlo.

- La securitización permite disminuir el riesgo en el balance y mejora las *ratios* de capital, a la vez que permite retener los ingresos por comisiones y servicios.

- El crecimiento de los activos fuera de balance, tales como la gestión de activos, no son capital-intensivos.

- 2) La metodología RAR empleada en las normas de recursos propios de Basilea y de la UE, supone una mejora técnica considerable a la hora de la medición y regulación de los recursos propios. Sin embargo, transcurridos seis años desde que se aprobó, cabe preguntarse hasta qué punto la metodología RAR es un marco apropiado para la evaluación de la adecuación de capitales propios y de la competitividad en el contexto de solvencia. Parece necesaria la corrección de una serie de limitaciones metodológicas, sobre algunas de las cuales ya se está trabajando, como el empleo de una *ratio* estática, la no consideración de todos los riesgos bancarios y la rigidez a la hora de las ponderaciones, aunque, asimismo, se debe reconocer las enormes dificultades encontradas para la corrección de las mismas motivadas por la complejidad de los mercados financieros.

3) La experiencia de Banesto, entre otras, nos muestra que los requisitos prudenciales de capitales propios (basados en valores contables) pueden ser insuficientes para detectar problemas de solvencia en las entidades de depósito. Los valores de mercado, en este contexto, pueden resultar de gran utilidad y, de alguna forma más sistemática y menos discrecional, deberían incorporarse en la normativa.

4) Respecto a la posición de los supervisores bancarios, éstos deben ser conscientes de que cualquier tipo de coeficiente de solvencia actúa como un impuesto sobre las entidades reguladas, que puede tener una incidencia negativa en algunos aspectos. Por ejemplo, una posible reacción de la institución es tratar de transferir ese «impuesto» a los consumidores de servicios bancarios, lo que incrementa el coste de intermediación, y puede conducir a posiciones menos eficientes en el sistema financiero. Una segunda posible consecuencia es que la entidad, en su intento de cumplir las normas de recursos propios, trate de aumentar sus beneficios, para así aumentar su generación interna de capital, aunque sea a costa de incrementar su posición de riesgo. Por último, otra de las repercusiones que se han puesto más de relieve respecto al reforzamiento de las normas de solvencia ha sido el impacto negativo sobre la financiación del sector real de la economía (33).

5) En definitiva, en el marco del *trade-off* solvencia/eficiencia del sistema financiero, resultaría interesante que en futuros trabajos se aportara base teórica y evidencia empírica que permitiera conocer hasta qué punto el excesivo celo de los reguladores con las exigencias de capitales propios es un motivo de ineficiencia que encarece los flujos financieros de la economía real, o, si por el contrario, el celo del banco emisor es necesario e inevitable debido a las graves consecuencias que una crisis bancaria supondría para toda la economía del país.

NOTAS

(1) Véanse, por ejemplo, los informes de Morgan Stanley y *The Banker* referenciados en este artículo.

(2) Véase KAUFMAN (1992).

(3) En este contexto, véase el análisis histórico de KAUFMAN (1992) para los Estados Unidos.

(4) Véase el exhaustivo análisis de TORRERO (1993) para los Estados Unidos. Una línea de investigación muy interesante sería el estudio para el caso español del riesgo en la actividad bancaria relativo a las actividades no financieras y la incidencia de las intervenciones gubernamentales.

(5) Véase, por ejemplo, el ya «clásico» artículo de SANTOMERO (1984) y el reciente trabajo de BHATTACHARYA y THAKOR (1993), en los que se repasan los principales fundamentos de la teoría bancaria.

(6) Véase, por ejemplo, BUSER, CHEN y KANE (1981).

(7) No es el único instrumento, ya que, entre otros, pueden emitir financiaciones subordinadas así como un instrumento

híbrido denominado cuotas participativas, que hasta la fecha, ha tenido escaso o nulo éxito entre las cajas de ahorro.

(8) Las entidades de depósito grandes suelen disponer de mejores condiciones a la hora de una emisión de capital. En este sentido, véase REVELL (1987, pág. 80).

(9) El riesgo de insolvencia se regula desde diferentes normas como los recursos propios y la provisión de insolvencias.

(10) Las autoridades financieras están estudiando innovaciones en la normativa de recursos propios, que incluyan riesgos distintos del riesgo de crédito.

(11) Véase los trabajos de SEALEY (1983) y CROUHY y GALAI (1986), que estudian la relación entre liquidez y solvencia en las entidades de depósito.

(12) Véase PELTZMAN (1970).

(13) Véase MINGO y WOLKOWITZ (1977).

(14) Véase BUSER, CHEN y KANE (1981).

(15) Con el fin de mejorar su grado de capitalización, algunas entidades se embarcan en operaciones de mayor rentabilidad esperada y mayor riesgo.

(16) Sin embargo, a pesar de que los problemas financieros de largo plazo eran, aparentemente, muy importantes, fue la caída del precio de mercado de las acciones de Banesto el detonante coyuntural que activó la intervención del Banco de España.

(17) Esta se ha visto desarrollada por la Directiva 91/633 y posteriormente modificada por la Directiva 92/16.

(18) No obstante, existen ciertas diferencias técnicas y de aplicabilidad entre las normas del Acuerdo de Basilea y las de la UE. Por ejemplo, en la UE, los fondos genéricos afectos al conjunto de riesgos de la entidad se incluye, con matizaciones, en el Tier 1. Véase el análisis de las diferencias entre las normas de Basilea y las de la UE que realiza Price Waterhouse (1991).

(19) Esta circunstancia parece indicar que el nivel de equilibrio de la adecuación de capitales propios para los gestores de las entidades de depósito está por encima del mínimo fijado.

(20) Se sigue la misma metodología que en CARBÓ (1994).

(21) Véase CARBÓ (1994).

(22) Véase SINKEY (1992, p. 264).

(23) La teoría *Too Big To Fail* parece explicar la existencia de garantías gubernamentales de respaldo a las entidades de depósito. Dicha teoría postula que las autoridades monetarias, nunca dejan caer un gran banco, por la trascendencia económico-financiera del mismo. En este sentido, véase TORRERO (1993, capítulos 8-9).

(24) Datos tomados de Morgan Stanley.

(25) El promedio del valor de la *ratio* MV/BV al 28 de diciembre de 1993 para la muestra de grandes bancos españoles era de 152 por 100.

(26) Véase KANE y UNAL (1990).

(27) Véase KEELEY (1988).

(28) En el caso de Banesto para 1993 la fecha es 28 de diciembre.

(29) Los recursos propios contables de Banesto a 31 de diciembre utilizados en este modelo son – 235.780 millones de pesetas y han sido tomados del informe de auditoría preparado para la Junta General Extraordinaria.

(30) Asimismo, se han realizado estimaciones para el período 1987-1991, que no se incluyen en este trabajo, que exhiben un comportamiento similar al de 1992.

(31) Se escapa al alcance de este trabajo, la cuestión de si es adecuado o no que los contribuyentes se hagan cargo de parte del seguro de depósitos.

(32) Véase, por ejemplo, Morgan Stanley (1994), que estima que la *ratio* Tier 1 se mantendrá por encima del 6 por 100.

(33) Véase la revisión de TORRERO (1993, cap. 7) sobre una de las cuestiones más debatidas en los últimos años en Estados Unidos, que ha sido la influencia que ha tenido la debilidad del sector bancario en la recesión que vivió la economía de ese país a fines de los años ochenta y principios de los noventa.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- BHATTACHARYA, S., y THAKOR, A. V. (1993), «Contemporary Banking Theory», *Journal of Financial Intermediation*, 3, págs. 2-50.
- BUSER, S. A.; CHEN, A. H., y KANE, E. (1981), «Federal Deposit Insurance, Regulatory Policy, and Optimal Bank Capital», *Journal of Finance*, 36 (1), págs. 51-60.
- CARBÓ, S. (1994), «Recursos propios, *capital crunch* y dimensión bancaria: el caso español», *Papeles de Economía Española*, número 58, Fundación FIES, CECA.
- CROUHY, M., y GALAI, D. (1986), «An Economic Assessment of Capital Requirements in the Banking Industry», *Journal of Banking and Finance*, 10, págs. 231-241.
- DI CAGNO, D. (1990), *Regulation and Bank Behaviour towards Risk*, Dartmouth Publishing Company.
- DOWD, K. (1994), «Competitive Banking, Banker's Club, and Bank Regulation», *Journal of Money, Credit and Banking*, 26 (2), mayo.
- FURLONG, F. T. (1992), «Capital Regulation and Bank Lending», *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, Number 3, págs. 23- 33.
- FURLONG, F. T., y KEELEY, M. C. (1987), «Bank Capital Regulation and Asset Risk», *Federal Reserve of San Francisco Economic Review*, primavera.
- GENNOTE, G., y PYLE, D. (1991), «Capital controls and bank risk», *Journal of Banking and Finance*, 15, págs. 805-824.
- KANE, E. J., y UNAL, H. (1990), «Modeling Structural and Temporal Variation in the Market's Valuation of the Banking Firm», *Journal of Finance*, 44, marzo.
- KAREKEN, J. H., y WALLACE, N. (1978), «Deposit Insurance and Bank Regulation: A partial Equilibrium Exposition», *Journal of Business*, 51, págs. 413-438.
- KAUFMAN, G. G. (1992), «Capital in Banking: Past, Present and Future», *Journal of Financial Services Research*, 5, abril, páginas 285-402.
- KOEHN, M., y SANTOMERO, A. M. (1980), «Regulation of Bank Capital and Portfolio Risk», *Journal of Finance*, 35, diciembre, páginas 1235-1244.
- KEELEY, M. C. (1988), «Bank Capital Regulation: Effective or Ineffective», *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, invierno.
- LACKMAN, C. L. (1986), «The Impact of Capital Adequacy Constraints on Bank Portfolios», *Journal of Business, Finance, and Accounting*, invierno, págs. 587-595.
- MINGO, J. J., y WOLKOWITZ, B. (1977), «The Effects of Regulation on Bank Balance Sheet Decisions», *Journal of Finance*, 32, diciembre, págs. 1605-1616.
- MODIGLIANI, F., y MILLER, M. H. (1958), «The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment», *American Economic Review*, 48 (3), junio, págs. 261-297.
- MORGAN STANLEY (1993a), *European Financial Statistics*, nº 5, septiembre.
- (1993b), «Spain: the Implications of Developments at Banesto», *European Financial Commentary*, 29 diciembre.
- (1994), «New Fundamentals for the Bank of the Year 2000», *European Banking Strategy*, marzo 1994.
- OSTERNBERG, W. P. (1990), «Bank Capital Requirements and Leverage: A Review of the Literature», *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review*, Quarter 1, págs. 10-17.
- PELTZMAN, S. (1970), «Capital Investment in Commercial Banking and its Relation to Portfolio Regulation», *Journal of Political Economy*, 78 (1), enero-febrero, págs. 1-26.
- PRICE WATERHOUSE (1991), *Bank Capital Adequacy and Capital Convergence*, Londres.
- PRINGLE, J. J. (1974), «The Capital Decision in Commercial Banking», *Journal of Finance*, junio.
- REVELL, J. R. S. (1987), «Mergers and the Role of Large Banks», *IEF Research Monographs in Banking and Finance*, n.º 2, IEF, UCNW, Bangor (UK).
- SANTOMERO, A. M. (1984), «Modelling the Banking Firm: A survey», *Journal of Money, Credit and Banking*, 16, págs. 576-602.
- SEALEY, C. W. (1983), «Valuation, Capital Structure and Shareholder Unanimity for Depository Financial Intermediaries», *Journal of Finance*, 38, junio, págs. 857-871.
- SINKEY, J. F. Jr. (1992), *Commercial Bank Financial Management in the Financial Services Industry*, Macmillan, New York.
- TALMOR, E. (1980), «A Normative Approach to Bank Capital Adequacy», *Journal of Financial and Qualitative Analysis*, 15, noviembre, págs. 785-811.
- TORRERO, A. (1993), *La Crisis del Sistema Bancario: Lecciones de la Experiencia de Estados Unidos*, Civitas, Madrid.