

¿Puede la autorregulación proteger contra el fraude y la negligencia?

Javier Núñez Errázuriz*

RESUMEN

Este trabajo examina las principales características de la autorregulación, y analiza si ésta puede ser —y bajo qué condiciones— un instrumento eficaz para combatir los problemas de fraude y negligencia. A partir de argumentos teóricos y del examen de algunos casos empíricos, este artículo propone múltiples argumentos para desconfiar de la capacidad de la autorregulación y que ésta otorgará protección efectiva contra malas prácticas. Sin embargo, se discuten diversas formas en que sería posible potenciar el desempeño de la autorregulación, en particular, por medio de implementar regulación pública y autorregulación en paralelo. A pesar de los costos de duplicidad y superposición de responsabilidades regulatorias, esta alternativa podría ser, en muchos casos, preferible a implementar autorregulación o regulación pública en forma excluyente, debido a importantes efectos de complementariedad entre ambas formas de regulación. Esta recomendación de política es particularmente relevante para diversas industrias en Chile en las que imperan los esquemas de regulación pública, a menudo limitados, y no existen actualmente espacios significativos para la autorregulación.

■ **Javier Núñez Errázuriz** es Doctor en Economía de la Universidad de Oxford e ingeniero comercial de la Universidad de Chile. Desde 1993 es académico del Departamento de Economía de la Universidad de Chile. Sus áreas de interés incluyen la economía de la regulación, economía y derecho, economía del medio ambiente y teoría de juegos aplicada. Sus publicaciones académicas recientes incluyen "Correcting NDP for Non Renewable Resource Depreciation: The Case of the Mining Sector in Chile" en *Environment and Development Economics*, 2001 (con E. Figueroa y E. Calfuncura), y "A Model of Self Regulation", *Economics Letters*, 2001.

* El autor agradece a Timothy Besley, Bernardita Escobar, Ruppert Gatti, Margareth Meyer, Peter Sorensen, Guillermo Díaz, Miguel Vargas, Luis Figueroa y, especialmente, a John Vickers por sus valiosos comentarios y sugerencias realizadas a versiones previas. Se agradece el financiamiento del British Council, la Ford Foundation, el Ministerio de Planificación, y el financiamiento otorgado al proyecto FONDECYT N° 1010608.

JAVIER NÚÑEZ ERRÁZURIZ, Departamento de Economía, Universidad de Chile, Diagonal Paraguay 257 Torre 26, Santiago, Chile.

Fax : (562) 678 3413

Correo electrónico: jnunez@econ.uchile.cl

INTRODUCCIÓN

La negligencia profesional, el fraude y la adquisición de bienes defectuosos es un problema que millones de consumidores deben enfrentar casi a diario. Lejos de ser ocasional, este problema ocurre frecuentemente en una amplia gama de industrias alrededor del mundo. Su origen radica en el conocido problema de la asimetría de información entre oferentes y demandantes, el cual ocurre cuando los consumidores de un bien o servicio están incapacitados para observar la calidad del bien transado. Las consecuencias de la información asimétrica son importantes: por una parte, el fraude y la negligencia constituyen una falta a la ética y el intercambio justo y, por la otra, la asimetría de información entre oferentes y demandantes conduce a una ineficiente asignación de recursos en términos de la cantidad y calidad de los bienes y servicios transados. Este problema puede también ser fuente de inestabilidad económica, por ejemplo en el mercado de valores, como ilustran los escándalos de fraude y negligencia financiera surgidos en los Estados Unidos en el último tiempo.

La literatura económica ha propuesto múltiples formas de regulación para enfrentar el problema de información asimétrica. Una de ellas es la autorregulación. En este esquema, las reglas necesarias para establecer un estándar de calidad adecuado son elaboradas, administradas y se hacen respetar por las mismas personas o agentes cuyo comportamiento es necesario regular. La autorregulación es muy frecuente en diversos mercados en Chile y el mundo. Algunos ejemplos importantes de autorregulación incluyen la autorregulación de la banca suiza y el uso de código de buenas prácticas corporativas en parte importante de la industria financiera en los Estados Unidos y el Reino Unido. Por otra parte, en muchos países diversas profesiones están organizadas en colegios profesionales, los cuales establecen códigos de comportamiento y vigilan el actuar de sus miembros.

Este artículo se propone analizar si la autorregulación puede constituir –y bajo qué condiciones– un mecanismo adecuado para abordar el problema de información asimétrica entre oferentes y demandantes. También estudia cómo se puede sacar el máximo provecho de la autorregulación para abordar este problema.

Con el objeto de responder a estas preguntas, la segunda sección explica en detalle en qué consiste el problema de información asimétrica y se discuten los principales mecanismos que se han propuesto para abordarlo. Como se verá más adelante, éstos son separados en mecanismos de mercado y regulación pública. La tercera sección se refiere a la autorregulación, y explica cómo ésta se diferencia de las soluciones basadas en mecanismos de mercado y regulación pública. Esta sección discute desde una óptica crítica los incentivos que enfrenta la autorregulación para abordar el problema de la información asimétrica sobre la base de diversos trabajos teóricos recientes. La cuarta sección examina tres casos empíricos de autorregulación, y contrasta la evidencia disponible con los principales resultados teóricos presentados en la sección previa. Los casos analizados corresponden a la autorregulación de diversos ámbitos del sector financiero en el Reino Unido, Estados Unidos y Suiza. La quinta sección examina la posible relación de complementariedad entre la autorregulación y la regulación pública, y discute en qué medida puede ser recomendable implementar la autorregulación en paralelo con la

regulación pública. El sexto y último capítulo, en tanto, presenta las principales conclusiones, comentarios y recomendaciones relevantes para la implementación de la autorregulación en algunas industrias en Chile.

1. El problema de la información asimétrica

Un argumento común para justificar la regulación de mercados es la presencia de asimetría de información entre consumidores y proveedores respecto de la calidad del bien transado. Este fenómeno constituye un caso clásico de falla de mercado en el cual se quebranta la eficiencia en la asignación de recursos que caracteriza a los mercados competitivos en ausencia de distorsiones. La causa de la ineficiencia radica en la incapacidad de los consumidores de prever con exactitud la calidad ofrecida por un proveedor particular previo a la compra. La incapacidad de los consumidores para observar cada una de las múltiples características de un bien o servicio puede deberse a múltiples factores. Por una parte, pueden carecer de las elaboradas habilidades necesarias para distinguir entre buena y mala calidad, como ocurre con frecuencia en muchos servicios profesionales. Por otra parte, los consumidores a menudo tienen limitaciones cognitivas para asimilar y comprender la calidad de las múltiples dimensiones que poseen la mayoría de bienes y servicios. Así, la incapacidad para observar todas las características de un bien o servicio los conduce a estar dispuestos a pagar, como máximo, lo correspondiente al valor de un bien con calidad “esperada” o “promedio”. Esta restricción en la disposición a pagar de los consumidores conduce a que sólo proveedores de calidad inferior al promedio decidan participar en el mercado. De este modo, al marginarse del mercado a los proveedores de alta calidad, se dejan de realizar transacciones mutuamente ventajosas de bienes de alta calidad que sí se realizarían si existiese información simétrica, es decir, si los consumidores pudieran distinguir, al igual que los oferentes, una buena de una mala calidad.

La existencia de información asimétrica entre oferentes y demandantes es habitualmente separada en dos tipos de fenómenos: *riesgo moral* y *selección adversa*. El primero se origina en la incapacidad de los consumidores de observar el *comportamiento* de los oferentes respecto a la calidad del producto. La selección adversa, por su parte, se origina en la incapacidad de los consumidores de observar determinadas *características* del producto que los oferentes no pueden modificar¹.

El problema de información asimétrica no es sólo una lucubración obscura de la literatura económica. La gran cantidad de casos de fraude, negligencia profesional y fallas de producto que surgen con regularidad en Chile y el mundo constituye una prueba manifiesta de la relevancia empírica de esta problemática.

Hay razones fundadas para sostener que el problema de información asimétrica continuará siendo importante en el futuro próximo. Primero, la prestación de servicios constituye actualmente

1 Un ejemplo clásico de este fenómeno presentado originalmente en Akerlof (1970) es el de los autos usados, donde generalmente sólo los oferentes conocen realmente la calidad de cada auto.

uno de los sectores de mayor expansión (aquí, por ejemplo, están los servicios financieros y de servicios profesionales). Estos constituyen un terreno fértil para el surgimiento de información asimétrica entre consumidores y oferentes, por cuanto la calidad es heterogénea y difícil de regular por medio de estándares de calidad. Segundo, la tendencia hacia una mayor integración comercial en el mundo permite a los consumidores demandar bienes y servicios de proveedores geográficamente lejanos, cuya calidad ofrecida puede ser más difícil de observar y de hacer respetar. Tercero, el progreso tecnológico ha generado una oferta de bienes y servicios más complejos y sofisticados que podrían aumentar la asimetría de información entre los consumidores y proveedores. Finalmente, las preferencias y necesidades de los consumidores se han tornado más complejas. Esto agrega nuevas dimensiones de “calidad” a los bienes y servicios que pueden estar expuestas al problema de la información asimétrica².

1.1 Mecanismos de mercado versus regulación pública

1.1.1 Mecanismos de mercado

Una pregunta fundamental es si el problema de la información asimétrica puede ser reparado por el sistema del mercado o si, en cambio, la regulación pública puede ser requerida. La literatura económica ha identificado varias modalidades en que los inconvenientes de la información asimétrica pueden ser superados por medio de mecanismos del mercado. En un trabajo clásico, Nelson (1970) introdujo la distinción entre los *bienes de experiencia* y los *bienes de búsqueda*. En los primeros, los consumidores logran aprender la calidad de estos bienes, aunque sólo después de su compra. En los segundos, en cambio, los clientes pueden verificar la calidad del producto previo a su compra por medio de un proceso de búsqueda que posee costos para él³. Ambos tipos de bienes comparten la característica de que la calidad es potencialmente verificable por los consumidores, lo cual reduce la magnitud y severidad de la información asimétrica. En el caso de los bienes de búsqueda, los consumidores tendrían un incentivo para llevar a cabo un nivel de pesquisa óptimo, la que generaría incentivos a los vendedores para mejorar la calidad ofrecida (en comparación con la situación en la que no existe búsqueda por parte de los consumidores). En el caso de los bienes de experiencia, hay dos maneras fundamentales en las que el problema de información asimétrica puede superarse. Primero, dado que la calidad es observable *ex ante*, oferentes y consumidores pueden establecer un contrato por el cual el vendedor se hace responsable por fraude, negligencia o falla del producto. Segundo, si existe la posibilidad de compras repetidas por parte de los consumidores, entonces los vendedores pueden tener un incentivo para elevar la calidad de sus productos y así construir una reputación de que proveen artículos de buena calidad. Otros mecanismos de mercado que resuelven parcialmente el problema de información asimétrica incluyen variadas formas de *señalización* de calidad por parte de los oferentes, tales como publicidad, estrategias de precios y uso de garantías⁴.

2 Por ejemplo, las preferencias de los consumidores pueden incluir adicionalmente algún interés por las características del proceso productivo de los productos, tales como los efectos ambientales de la fabricación, o las condiciones de trabajo de los empleados.

3 Véase también Darby y Karni (1973).

4 Por ejemplo, empleando mecanismos de señalización tales como precios (Bagwell y Riordan (1991)), publicidad (Nelson, (1974)), Milgrom y Roberts (1986)), garantías (Cooper y Ross (1985)) y diseño de atributos observables

Sin embargo, la relevancia y efectividad de estos mecanismos de mercado para superar los problemas asociados a la información asimétrica puede someterse a varias líneas de crítica. Primero, hay amplia evidencia que sugiere que el fraude y la provisión de baja calidad (no prevista por el consumidor) constituyen prácticas frecuentes en la mayoría de las industrias, a pesar de la existencia de estos mecanismos⁵. Segundo, gran parte de la literatura teórica indica que, en general, los mecanismos de mercado reducen pero no eliminan por completo el problema de información asimétrica. Tercero, los contratos de garantías son generalmente incompletos, en el sentido de que es muy costoso realizar uno que cubra cada una de las posibles contingencias que puedan ocurrir. Finalmente, la principal limitación de la mayoría de los mecanismos de mercado es que éstos requieren que la calidad del producto sea *observable* por los consumidores, ya sea antes o después de la adquisición⁶.

Desafortunadamente, el requisito de verificabilidad de calidad no es un supuesto satisfactorio en una amplia gama de bienes y servicios en muchas industrias. Hay múltiples situaciones en las que la calidad no es observable incluso después de su compra y, por consiguiente, los mecanismos de mercado descritos anteriormente pueden ser insuficientes para superar los problemas asociados a la asimetría de información. Este tipo de bienes que se caracterizan porque los consumidores están inhabilitados de observar la calidad de cada una de las múltiples características del producto es conocido en la literatura como bienes de *confianza*⁷.

En conclusión, en los casos donde los mecanismos de mercado no resuelven el problema de la información asimétrica deben buscarse otras maneras para promover la eficiencia del intercambio. Dicho de otro modo, el verdadero desafío es encontrar medios para establecer una eficaz protección del consumidor, más allá de lo que ellos pueden hacer por sí mismos⁸.

1.1.2 Regulación pública

La alternativa a los mecanismos del mercado es la regulación pública de la calidad y en este terreno los esquemas regulatorios más comunes son la certificación de calidad y la extensión de licencias. La primera involucra el monitoreo de ciertas normas de calidad por parte de una institución pública, asociado a algún dispositivo para informar a los consumidores sobre ellas. Así, esta forma de regulación busca fundamentalmente informar a los consumidores respecto de las distintas calidades ofrecidas en

de los bienes (Spence (1977)), a menudo las empresas lograrían diferenciarse de sus competidores y señalar exitosamente la calidad de sus productos, aliviando por consiguiente el problema de información asimétrica y promoviendo la eficiencia del intercambio. Véase Spulber (1989) para algunos ejemplos y referencias.

5 Véase Levi (1987) para amplia evidencia de fraude y negligencia.

6 Este es el caso de los bienes de búsqueda y de experiencia por definición. Además, gran parte de la literatura sobre señalización de calidad requiere que el bien comercializado sea uno de experiencia. En el caso de publicidad como señal de calidad, la idea central es que si la publicidad es más valiosa cuando la reventa es más alta, entonces la publicidad puede ser una señal útil para proveer información de calidad a los consumidores. Véase, por ejemplo, el influyente trabajo de Nelson (1974) y el estudio en Spulber (1989).

7 Véase, por ejemplo, Emons (1997) y Gehrig y Jost (1995). Obsérvese que en bienes de confianza la efectividad de fórmulas de protección al consumidor, que consisten en recibir y formalizar denuncias de los consumidores, tiene una efectividad muy limitada.

8 En este contexto, las formas de protección al consumidor basadas en las denuncias realizadas por los propios consumidores no son efectivas en el caso de bienes de confianza.

una industria con proveedores heterogéneos. La segunda forma de regulación, en cambio, involucra la concesión del permiso o licencia para operar en una industria, sujeto al cumplimiento de algún criterio de calidad mínimo preestablecido por la autoridad. Por consiguiente, en este caso, el objetivo de la regulación consiste en limitar la entrada a la industria exclusivamente a proveedores de una determinada calidad mínima⁹. Al reducir la información asimétrica entre proveedores y consumidores, ambas formas de regulación pública promueven la eficiencia de intercambio.

Sin embargo, la regulación pública posee muchas limitaciones. Primero, ésta requiere el establecimiento de normas que pueden ser difíciles de instituir en industrias donde el bien es heterogéneo y diseñado según las necesidades de cada consumidor. Segundo, en algunos casos puede haber contingencias imprevisibles que hacen difícil distinguir entre mala calidad originada como consecuencia de fraude o negligencia versus mala calidad atribuible a factores externos no controlados por el oferente. Tercero, los estándares de calidad basados ya sea en *inputs* o *ouputs* sólo pueden relacionarse imperfectamente con la calidad global del producto. Esto puede generar incentivos distorsionados al productor para concentrarse prioritariamente en aquellas dimensiones observables de la calidad a expensas de aquellas no observables o no verificables¹⁰.

Sin embargo, quizás el problema más importante de la regulación pública es que a menudo el regulador está pobremente informado sobre la calidad en comparación con los mismos proveedores. Así, el regulador puede ser víctima del problema de información asimétrica de un modo similar a los consumidores. Este inconveniente es particularmente agudo en industrias como las de servicios profesionales y financieros, donde la detección de fraude y negligencia y su demostración ante la ley son particularmente difíciles de realizar. Las consecuencias de la desventaja informativa del regulador pueden ser severas. Por una parte, una gran cantidad de fraude y negligencia puede permanecer desapercibido e impune. Además, a menudo la fiscalización se delega a otras instituciones independientes de la propia agencia pública, lo que genera problemas de agencia en el monitoreo de la calidad¹¹. En conclusión, estas limitaciones de la regulación pública sugieren que deben buscarse otros medios para establecer eficiencia económica en industrias con información asimétrica. Un concepto que puede proporcionar una respuesta satisfactoria en este contexto es el de autorregulación, el cual es explorado a continuación.

2. Autorregulación

La autorregulación constituye una interesante alternativa para abordar el problema de la información asimétrica. Esta consiste en delegar deliberadamente a los mismos oferentes la

9 En ambos casos, la regulación puede ser basada en *inputs* o *ouputs*. Un ejemplo de regulación de *inputs* es el requisito de un nivel mínimo de inversión en capital humano por parte de los proveedores. Un ejemplo de regulación del *output* es el requisito que un cierto producto esté libre de alguna sustancia dañina. Véase Shapiro (1986).

10 Véase, por ejemplo, Spulber (1989).

11 Véase, por ejemplo, Besanko y Spulber (1989).

responsabilidad de velar por la provisión de altos estándares de calidad y de informar a los consumidores respecto de cualquier evidencia de fraude o negligencia. La ventaja más saliente de la autorregulación es que ésta se encuentra libre de los múltiples problemas generados por la desventaja informativa del regulador público. Por otra parte, la autorregulación tiene la ventaja de aprovechar el conocimiento de primera mano que las Organizaciones Autorreguladas (OAs) poseen respecto de las condiciones cambiantes del mercado y de la industria. Finalmente, desde una perspectiva distributiva, la autorregulación también es preferible a la regulación pública también, por cuanto sus costos no son financiados con recursos públicos, sino que son afrontados directamente por los consumidores y proveedores, quienes son los beneficiarios directos de la regulación.

La primera característica fundamental de la autorregulación es que el *principal*¹² de una OA no está capacitado para determinar directamente la calidad ofrecida a los consumidores, sino que sólo puede monitorear imperfectamente la calidad provista por los *agentes*¹³ de ésta, siendo ellos quienes, en definitiva, determinan la calidad ofrecida. De esta forma, la calidad no es controlable directamente por el principal de la Organización Autorregulada, sino que ésta es determinada por medio de la interacción estratégica entre el principal y sus agentes. Segundo, la motivación fundamental del principal de la OA para monitorear la calidad ofrecida es de carácter *reputacional*. La idea central es que en un mercado con asimetría de información, el poseer una reputación creíble de proveer bienes y servicios de alta calidad constituye un activo económico que las OAs deben intentar promover, con el objeto de maximizar sus beneficios económicos.

Existen múltiples casos de autorregulación en la práctica. Un ejemplo es la autoimposición de estándares de calidad por los miembros de una industria, los cuales son típicamente monitoreados por las mismas firmas proveedoras, tal como es el caso de muchos de los sellos ambientales y orgánicos existentes. Por otra parte, en la mayoría de las profesiones a menudo se exige a los practicantes que sean registrados en un “club” (o colegio) que posee facultades para vigilar la calidad provista por sus miembros. Una de las industrias donde la autorregulación ha sido común es en la de servicios financieros, por ejemplo en Suiza, los Estados Unidos y el Reino Unido. En este último país, por ejemplo, desde 1986 y hasta el 2001, la *Financial Services Authority* (FSA) (anteriormente la *Securities and Investment Board*) reconoció a tres Organizaciones Autorreguladas¹⁴. Ellas tenían el poder para autorizar a las empresas a participar en el negocio de las inversiones en dicho país¹⁵. Uno de los rasgos notables de la autorregulación financiera en esta nación es que las OAs tenían inmunidad legal respecto de sus actividades reguladoras, lo cual implica y confirma que la motivación para llevar a cabo sus funciones fiscalizadoras era fundamentalmente de carácter reputacional¹⁶. La autorregulación también es común

12 Este término se refiere fundamentalmente al “mayor”, “director” o “supervisor” de una organización o institución.

13 Este término se refiere a un individuo que está subordinado a un principal en una organización o institución.

14 Estas son la *Investment Management Regulatory Organisation* (IMRO), la *Personal Investment Authority* (PIA) y la *Securities and Futures Authority* (SFA). Otras dos, OAs (*Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association* (FIMBRA) y la *Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organisation* (LAUTRO)), están en proceso de reducción de sus responsabilidades regulatorias, luego de la creación del PIA. (Financial Services Authority (1997)).

15 Bajo la *Investment Services Directive* ellos también pueden autorizar a empresas a operar dentro de Unión Económica Europea (Financial Services Act (1997)).

16 Véase Levi (1987, pág., xvii).

en muchas profesiones en el Reino Unido. Por ejemplo, además de las OAs mencionadas anteriormente, el FSA también reconocía nueve *Recognised Professional Bodies* (RPBs)¹⁷, organizaciones a cargo de monitorear normas disciplinarias profesionales entre sus miembros. El *General Medical Council* y el *United Kingdom Central Council for Nursing*, por su parte, regula las prácticas profesionales en el sector de salud. Finalmente, ingenieros, abogados y ocupaciones como el de avisaje publicitario, entre otras, también son reguladas por las Organizaciones Autorreguladas en muchos países.

La banca suiza tiene una larga tradición de autorregulación. En colaboración con la Federal Banking Commission (FBC), la Asociación Suiza de Banqueros elabora códigos vinculantes de buenas prácticas y de ética corporativa. Mientras la FBC vela por el cumplimiento de dichas normas por parte de los bancos, también existen directrices recomendadas de conducta que no son obligatorias, y que son seguidas por la banca en forma voluntaria y sin fiscalización por parte de la FBC.

Sin embargo, quizás el ejemplo más común de una OA es simplemente cualquier empresa o firma. En la mayoría de ellas, el principal (por ejemplo el dueño o gerente) no tiene la capacidad de determinar en forma directa la calidad, sino que son los agentes (los empleados) quienes lo hacen, aunque son monitoreados de manera imperfecta por el principal. En ese sentido, las empresas son también OAs, dado que el principal, quien es finalmente el afectado por la reputación de la empresa, sólo posee información parcial respecto de la calidad del bien que provee. Y en esa condición tiene que decidir cuánto debe supervisar a los agentes para conservar una buena reputación ante los consumidores.

La idea de autorregulación también puede encontrarse en el ámbito de la política; los partidos políticos están ciertamente interesados por su reputación colectiva, y consecuentemente desean fomentar un comportamiento “diligente y honrado” por parte de sus miembros. Sin embargo, la “calidad” de la actividad política (honestidad, esfuerzo y transparencia, por ejemplo) es fundamentalmente determinada por el comportamiento individual de los miembros del partido, a quienes los otros miembros de la colectividad (quienes actúan como el principal) sólo pueden monitorear parcialmente.

2.1 Los incentivos de la autorregulación

Sin desconocer sus posibles ventajas, la pregunta de fondo respecto de la autorregulación es si las OAs poseen efectivamente los *incentivos* adecuados para llevar a cabo sus funciones satisfactoriamente. Como fue señalado anteriormente, el argumento central en favor de la autorregulación es de carácter reputacional: poseer una reputación de proveer bienes y servicios de buena calidad constituye un activo económico que las Organizaciones Autorreguladas, como organizaciones maximizadoras de beneficio, deben buscar construir y promover ante los consumidores. Sin embargo, existen legítimas dudas a este respecto, pues la autorregulación constituye, por definición, una situación de *captura regulatoria*, es decir, donde el esquema de regulación es totalmente

17 Ellos son los tres *Institutes of Chartered Accountants* (para Inglaterra y Gales, Escocia e Irlanda), la *Association of Chartered Certified Accountants*, la *Law Society* y sus dos contrapartes en Irlanda del Norte y Escocia, el *Institute of Actuaries* y el *Insurance Brokers Registration Council*.

determinado por los incentivos privados de los mismos agentes cuyo comportamiento es necesario regular¹⁸. En este contexto, cabe preguntarse si los intereses reputacionales de la OA efectivamente podrían conducir a una situación óptima desde el punto de vista social. Esto es particularmente relevante en casos donde las OAs tienen inmunidad legal contra el pleito por la negligencia en sus actividades regulatorias¹⁹.

Aunque la autorregulación ha sido un tópico escasamente abordado desde una perspectiva teórica, trabajos recientes proporcionan algunos resultados importantes sobre los incentivos presentes en la autorregulación. Estos parten de la premisa de que los principales incentivos de las OAs son reputacionales. Las conclusiones más importantes de estos trabajos son presentadas a continuación. Primero, los incentivos reputacionales que enfrentan las OAs para vigilar y exponer evidencia de fraude al público son múltiples y contradictorios. De este modo, este resultado propone que las OAs no poseen alicientes claros para llevar a cabo sus funciones regulatorias satisfactoriamente. La intuición de este resultado es la siguiente. Suponga que, de acuerdo con el problema de información asimétrica, los consumidores poseen incertidumbre respecto del grado de integridad y compromiso de una Organización Autorregulada para combatir el fraude y la negligencia entre sus miembros. ¿Qué señales enviaría una OA que voluntariamente decide exponer evidencia de fraude en sus filas? Las interpretaciones que podría realizar el público respecto de este acto son múltiples. Por una parte, la exposición de fraude podría ser una señal *positiva* de la capacidad de vigilancia de la OA, si el público interpretara que el descubrimiento y exposición de fraude fue posible gracias a un alto grado de vigilancia de la OA. Sin embargo, por otra parte la exposición podría ser también interpretada como una señal de una baja capacidad de vigilancia, cuya consecuencia es un alto nivel de fraude al interior de ésta. En consecuencia, si los consumidores tienen dudas respecto del grado de compromiso de la OA para hacer cumplir un alto estándar de calidad entre sus miembros, entonces los incentivos de este tipo de organización para exponer voluntariamente fraude al público son, en el mejor de los casos, ambiguos²⁰.

Suponga ahora que, en vez de tener incertidumbre sobre la OA, los consumidores tienen dudas respecto de la propensión de los *miembros* de ella para realizar fraude o actuar con negligencia. En este nuevo caso, la exposición voluntaria de fraude por su parte podría ser nuevamente una señal *positiva* si el público interpretara que la calidad promedio (esperada) de los restantes miembros de esta organización es más alta en el futuro, una vez que “la manzana podrida” ha sido identificada y removida de la OA²¹. Sin embargo, la exposición de fraude puede ser nuevamente una señal *negativa* de la calidad de la OA si el público considera el evento como síntoma de la calidad “promedio” o esperada de los otros miembros de la OA. Así, cuando los consumidores tienen incertidumbre respecto de la calidad de los asociados de la OA, nuevamente los incentivos de este tipo de organizaciones son ambiguos para exponer el fraude en forma voluntaria²².

18 O algo así como el dicho popular “dejar al gato cuidando la pescadería”.

19 Este es, por ejemplo, el caso en la autorregulación de servicios financieros y profesionales en el Reino Unido. Véase Levi (1987).

20 Véase Núñez (2001).

21 Es interesante constatar que la metáfora de la “manzana podrida” fue estratégicamente empleada por el Presidente Ricardo Lagos en el contexto de los escándalos de las abultadas indemnizaciones de funcionarios públicos.

22 Núñez (2000 A).

Los trabajos teóricos mencionados muestran que cada una de las interpretaciones intuitivas que los consumidores pueden conjeturar ante la revelación voluntaria de fraude por parte de la OA son consistentes con una conducta racional por parte de los consumidores.

La discusión previa sugiere que, independientemente del tipo de incertidumbre de los consumidores (respecto del principal o de los agentes de la OA), habrá efectos reputacionales opuestos entre sí (positivos y negativos). Así, en el mejor de los casos, no resulta claro *a priori* cuáles son los efectos dominantes, ni cómo la exposición voluntaria de fraude afectará la reputación de la OA en cada caso, ni cómo sería la estrategia óptima que la organización emprendería. Sin embargo, también se muestra en estos trabajos que los incentivos positivos presentados anteriormente exigen condiciones poco plausibles. Así, se muestra que en una amplia gama de circunstancias plausibles, los incentivos negativos dominan por sobre los incentivos favorables para la autorregulación, de modo que, en una gran cantidad de casos, las OAs poseerían incentivos para ocultar fraude y abandonar sus tareas de vigilancia de calidad²³.

Los incentivos perversos de la autorregulación no terminan ahí. Otro problema al que la autorregulación está expuesta es la posibilidad de corrupción o colusión entre el principal de la OA y sus miembros, como sugieren los recientes problemas de corrupción financiera en los Estados Unidos que se exploran más adelante. La corrupción puede adoptar múltiples formas. Por una parte, los agentes pueden ofrecer sobornos al principal de la OA con el propósito de que realice un flojo esfuerzo de vigilancia, que renuncie a llevar a cabo los castigos que establecen los estatutos de la OA, o que decida esconder evidencia del fraude al público. De este modo, cuando contratos colusivos de esta naturaleza entre el principal y los agentes son posibles, los incentivos que enfrentan las OAs para revelar voluntariamente evidencia de malas prácticas y para vigilar la conducta de sus agentes resultan aún más improbables²⁴.

3. Evaluación empírica de la autorregulación

La sección anterior sugiere que la autorregulación posee, en el mejor de los casos, incentivos ambiguos para su adecuado funcionamiento, y probablemente los incentivos dominantes son desfavorables para la autorregulación. Sin embargo, este resultado es difícil de verificar empíricamente debido a que el investigador puede sufrir el problema de información asimétrica de un modo similar a la que viven los mismos consumidores. Para ilustrar este punto, suponga que una OA declara no haber detectado situaciones de fraude o negligencia durante un período determinado. ¿Qué podría concluirse a partir de dicha evidencia? ¿Es la ausencia de fraude signo inequívoco de la efectividad de la autorregulación? ¿O podría la ausencia de fraude reflejar, en cambio, que el fraude existe pero ha sido exitosamente encubierto por la OA? Los argumentos teóricos proporcionados anteriormente sugieren

23 Véase también Núñez (2000 A).

24 Núñez, Díaz y Vargas (2002).

que el nivel de fraude y malas prácticas sería sólo la “punta del iceberg”, de modo que lo que logramos observar constituye posiblemente sólo un piso respecto de la cantidad de fraude realmente existente en las OAs.

A pesar de la limitación que este argumento impone a lo concluyente que puede ser el estudio empírico de la autorregulación, en general, la evidencia disponible respalda los resultados teóricos señalados con anterioridad. A continuación, se discuten dos casos emblemáticos de autorregulación:

3.1 Autorregulación financiera en el Reino Unido

Durante más de una década, la autorregulación constituyó el principio fundamental de la regulación financiera en el Reino Unido, según fuera establecida en la *Financial Services Act* de 1986. A lo largo de todo su período de funcionamiento surgieron voces alertando sobre los riesgos de la autorregulación y denunciando múltiples hechos de fraude financiero. Diversos estudios constataron que los consumidores de servicios y el público, en general, se sentían desprotegidos por el sistema imperante, lo cual inhibía el dinamismo del mercado financiero. En una exhaustiva e influyente investigación, Large (1993) detectó y difundió evidencia sobre los principales problemas y vicios que fomentaba el sistema de autorregulación. A saber: i) evidencia de un importante nivel de fraude y corrupción al interior de las OAs, ii) los inversionistas tenían una percepción generalizada de inseguridad y desprotección ante la ocurrencia de fraude y negligencia profesional, iii) falta de claridad y transparencia respecto de los procedimientos de las OAs para hacer cumplir los estándares de calidad y conducta y penalizar los distintos tipos de delitos financieros, iv) había evidencia para sostener que las OAs estaban más interesadas en emplear su plataforma institucional para promover sus intereses gremiales que en proporcionar un adecuado nivel de protección a los inversores, función para las que fueron creadas.

A partir de la abundante evidencia respecto a los problemas del esquema de la autorregulación, en 1997 el gobierno británico propuso al Parlamento el cambio del sistema de autorregulación por otro en el que sólo existiera un gran regulador público para cubrir todas las áreas de los servicios financieros. Luego de años de discusión en ese estamento, a fines del 2001 finaliza la era de la autorregulación al entrar en operación la *Financial Services Authority*, el nuevo ente regulador público dotado de amplios poderes para combatir y penalizar el fraude y la negligencia financiera.

3.2 La crisis de Enron-Andersen y WorldCom

Al igual que muchos otros países desarrollados, el mercado financiero de los Estados Unidos posee diversas actividades normadas por medio de la autorregulación. Las más significativas se encuentran en los ámbitos de la contabilidad y la auditoría. Sus orígenes se remontan a la *Securities Act* de 1933 y la *Securities Exchange Act* de 1934, las cuales crearon la actualmente vigente *Securities and Exchange Commission* (SEC). Estas reformas fueron establecidas por el Congreso en respuesta a las vastas pérdidas sufridas por los inversionistas durante la crisis de 1929 y la depresión económica que le siguió. Actualmente, más de 300 mil miembros integran el *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), organización autorregulada que reúne a contadores y auditores profesionales de los Estados Unidos. Es así como diversas instituciones y divisiones de la AICPA son

responsables de establecer y velar por el cumplimiento de estándares de contabilidad y auditoría por parte de sus miembros²⁵. Asimismo, la AICPA establece la práctica del *peer review*, mediante la cual los servicios de contabilidad y auditoría ejecutados por los miembros de la SEC deben ser regularmente revisados por pares profesionales. El objetivo del programa de *peer review* de la SEC es asegurar al público que las firmas proveedoras de servicios de contabilidad y auditoría registradas en el SEC satisfacen los criterios aceptados de auditoría y contabilidad establecidos bajo la AICPA.

Los recientes casos de fraude y corrupción de Enron, y de su auditor Andersen, y de WorldCom constituyen ejemplos que dejan de manifiesto algunas de las principales debilidades de la autorregulación. Ambos escándalos evidencian prácticas de contabilidad y de auditoría negligentes y fraudulentas, a pesar de la existencia de autorregulación basada en la autoimposición de estándares de auditoría y contabilidad en paralelo con la práctica de *peer review*. Estos sucesos no constituyen episodios aislados de fraude y negligencia. Por el contrario, dichos escándalos son simplemente los últimos de una larga lista de situaciones de fraude y negligencia ocurridos sistemáticamente en forma más o menos encubierta en los últimos años en los Estados Unidos y otros países desarrollados²⁶.

La reciente ola de escándalos financieros que ha sacudido a Estados Unidos ha acentuado una desconfianza generalizada de los inversionistas respecto de los estándares de contabilidad y auditoría del sistema financiero en general. Esto sugiere de que, al menos las expectativas de los inversionistas son que aún persiste un importante grado de fraude y negligencia que permanece encubierto e impune²⁷. Estas expectativas han afectado negativamente el interés de los inversionistas y el dinamismo del sistema financiero de Estados Unidos.

A partir de la evidencia y del debate surgido producto de los recientes escándalos financieros, diversos medios, analistas e instituciones han propuesto la necesidad de introducir múltiples modificaciones al actual sistema basado en el principio de autorregulación con el propósito de eliminar o, al menos, reducir algunos de sus vicios e incentivos perversos²⁸.

4. La autorregulación y la regulación pública: ¿Sustitutos o complementarios?

La discusión anterior ha proporcionado argumentos teóricos y empíricos para sostener que la autorregulación está lejos de ser un esquema plenamente satisfactorio para abordar el problema de la información asimétrica. Sin embargo, cabe preguntarse si la autorregulación debe ser evitada de plano, o si, en cambio, existirían formas de evitar sus vicios y potenciar sus virtudes. Una idea recurrente en

25 Estos son denominados los Generally Accepted Auditing Standards (GAAS) y los Generally Accepted Accounting Principles (GAAP).

26 Ver, por ejemplo, *The Economist*, "The Lessons from Enron", 7 de febrero, 2002.

27 Estas expectativas han dado paso a nuevas estrategias empleadas por algunos *traders* inescrupulosos para manipular el valor de algunas empresas por medio de divulgar rumores respecto de los estándares de su contabilidad.

28 En general, estas propuestas incluyen un mayor involucramiento de regulación pública.

la literatura es que la regulación pública y la autorregulación (y los mecanismos de mercado) deben ser visualizadas como alternativas mutuamente excluyentes. Esta noción ha sido muy influyente en términos de la regulación en la práctica. De acuerdo con esta visión, la regulación pública estaría justificada sólo si puede reducir la información asimétrica más eficazmente que los mecanismos de mercado u otras alternativas privadas tal como la autorregulación²⁹.

Sin embargo, esta recomendación de libro de texto está sujeta a múltiples críticas. Primero, este argumento elimina *a priori* la posibilidad de que la regulación paralela (i.e. regulación pública y autorregulación en tándem) pueda constituir una alternativa regulatoria socialmente superior a los extremos excluyentes de regulación pública o autorregulación para enfrentar los problemas de la información asimétrica. La supuesta ineficiencia implícita en la combinación de regulación pública y la autorregulación no debe ser materia de creencia o suposición. Por el contrario, ésta debe ser una hipótesis a ser investigada formalmente. Al margen de los obvios costos de duplicación, existen al menos tres posibles consideraciones que hacer respecto de las implicaciones de superponer regulación pública y regulación privada (autorregulación). Primero, la regulación pública, *ceteris paribus*, conduciría al descubrimiento de fraude que, de otro modo, no sería descubierto y permanecería impune. Segundo, la regulación pública puede disciplinar directamente el comportamiento de los miembros de la OA. Tercero, la regulación paralela puede proporcionar mayores incentivos a las OAs para vigilar la conducta de sus miembros y exponer mala conducta voluntariamente. La intuición es que el descubrimiento de malas prácticas por parte del regulador público sería devastador para la reputación de la OA. De este modo, las OAs tendrían incentivos para vigilar y reducir la existencia de fraude y minimizar la probabilidad de que el regulador público encuentre evidencia de fraude. Además, esta organización podría tener incentivos para exponer fraude voluntariamente y evitar el riesgo asociado a que el regulador público encuentre fraude que no fue apropiadamente revelado al público por ésta.

Los argumentos anteriores sugieren que la regulación pública, en paralelo con la autorregulación, permitiría aprovechar la ventaja informacional de las OAs respecto de la calidad ofrecida y de las condiciones cambiantes de la industria, al tiempo de otorgarles los incentivos adecuados para vigilar la calidad ofrecida y hacer pública cualquier evidencia de fraude voluntariamente, incentivos que estarían ausentes sin la regulación pública en paralelo.

Quizás como resultado de una obsesión por evitar los costos de duplicación, y ahorrar la superposición de responsabilidades de ambos esquemas regulatorios, existen pocos ejemplos de regulación paralela en funcionamiento en la práctica. En algunos casos, una forma de regulación similar a regulación paralela se ejerce cuando la autoridad provee inspectores públicos para investigar un posible caso de fraude o negligencia³⁰. Sin embargo, en este caso, la regulación paralela es *ad hoc* y no se ejerce *ex-ante* o en forma precautoria, sino que sólo cuando alguna evidencia de fraude ya existe. Por consiguiente, es probable que sus efectos sobre los alicientes sean diferentes a los incentivos presentes en la conjetura antes señalada, por cuanto, en este caso, las OAs querrían minimizar el

29 Véase, por ejemplo, Spulber (1989).

30 Este es el caso, por ejemplo, de la Secretaría de Estado para el Comercio e Industria en el Reino Unido que ejerció estos poderes para investigar el notorio escándalo de Guinness en 1986. Levi (1987), Kay y Vickers (1988).

conocimiento de fraude en vez del *nivel* de fraude. La forma de regulación paralela estudiada en este trabajo (y la más interesante) involucra la vigilancia pública permanente y precautoria, en tándem con OAs³¹.

Es interesante constatar que la experiencia de autorregulación financiera en Estados Unidos y el Reino Unido tiene en común un notorio rol superficial y periférico de la regulación pública. En contraste, la favorable y duradera experiencia de la autorregulación en la banca suiza se caracteriza por poseer un importante grado de regulación pública en paralelo con la autorregulación, como fue mencionado anteriormente. El claro contraste entre la experiencia norteamericana y británica y la de Suiza en materia de autorregulación financiera sugiere que la regulación pública puede ser un instrumento importante para evitar los incentivos perversos de la autorregulación, y al mismo tiempo potenciar sus virtudes, resultado que es plenamente concordante con lo discutido anteriormente.

4.1 La economía política de la autorregulación

¿Es esperable una oposición cerrada de las industrias al establecimiento de la autorregulación? Existen argumentos para sostener que los privados deben tener incentivos para respaldar la implementación obligatoria de la autorregulación y la regulación pública en paralelo. Esto, porque el problema de la información asimétrica no sólo perjudica a los consumidores, sino que también a los oferentes “honestos” que no poseen los medios para persuadir exitosamente a los consumidores de su honestidad o alta calidad. En este contexto, no hay duda de que la autorregulación, así como cualquier otro mecanismo que contribuya a reducir la brecha informativa entre oferentes y demandantes, deberá ser apoyada por proveedores diligentes y honestos. Sin embargo, los oferentes negligentes y deshonestos también debieran tener incentivos adecuados para respaldar iniciativas de autorregulación y de regulación pública paralela. Por medio de apoyar estas iniciativas, ellos señalarían al público que su naturaleza es honesta y que no tienen “nada que esconder ni temer” (independientemente de si éste es efectivamente el caso).³² En otras palabras, oponerse abiertamente a iniciativas de autorregulación y de regulación paralela es una estrategia riesgosa porque podría ser interpretada por los consumidores como una mala señal de calidad, conduciendo a una pérdida reputacional que los prestadores privados preferirán evitar. Así, podemos concluir que tanto los oferentes honestos como los deshonestos deben tener incentivos para respaldar iniciativas de autorregulación y regulación pública en paralelo: los primeros, porque se benefician directamente al dar mayores garantías de proveer alta calidad a los consumidores, y los segundos, porque no pueden darse el lujo de ser estigmatizados por los consumidores como proveedores de mala calidad. Además, una vez que el esquema de autorregulación está vigente, los oferentes negligentes enfrentarían nuevos incentivos para dejar de serlo y comenzar a promover una mejor calidad al público.³³

31 Por ejemplo, en seguridad de aerolíneas e higiene de restaurantes, la regulación pública coexiste con autorregulación. Véase Kay y Vickers (1988) para una discusión informal de regulación paralela.

32 En palabras técnicas, podría esperarse una conducta “mezcladora” de apoyo a la autorregulación entre los oferentes honestos y deshonestos.

33 De hecho, apoyar iniciativas de autorregulación y regulación pública en paralelo puede ser un mecanismo de auto-compromiso (*commitment device*) para obligarse a proveer mejor calidad en el futuro.

La evidencia empírica sugiere que a menudo los oferentes tienden a apoyar e incluso a gestionar voluntariamente diversas formas de autorregulación, lo que concuerda con lo señalado con anterioridad.

5. Conclusiones y recomendaciones

Este artículo ha analizado las principales características de la autorregulación y su capacidad para resolver el problema de información asimétrica en aquellos casos donde los “mecanismos de mercado” son insuficientes para restablecer la eficiencia económica. La principal ventaja de la autorregulación sobre la regulación pública es que permite aprovechar el mayor conocimiento que los agentes autorregulados generalmente poseen respecto de las características cambiantes del mercado y la industria, así como la mayor información que disponen sobre cómo y dónde debe buscarse evidencia de malas prácticas de un modo más eficiente. Sin embargo, la autorregulación constituye, por definición, una situación de *captura regulatoria*. Esto plantea la pregunta fundamental si las Organizaciones Autorreguladas efectivamente poseen los incentivos adecuados para llevar a cabo sus funciones regulatorias satisfactoriamente.

El mensaje central de este artículo es pesimista: existen argumentos teóricos y empíricos para dudar de la autorregulación como un esquema adecuado para abordar el problema de la información asimétrica. Desde un punto de vista teórico, diversos trabajos muestran que en una amplia gama de circunstancias, las OAs no poseen los incentivos adecuados ni para fiscalizar fraude al interior de ella ni para exponer al público evidencia de fraude entre sus filas. Como consecuencia de esto, el nivel de fraude y negligencia es elevado.³⁴ Además, las OAs también pueden estar expuestas a la posibilidad de corrupción, lo cual agudizaría los incentivos para encubrir fraude y permitir que las malas prácticas, por parte de los agentes, permanezcan impunes.

El examen de la regulación financiera en el Reino Unido en la década de los 80 y 90 y los recientes escándalos financieros en Estados Unidos confirman las aprensiones anteriores. Un importante grado de fraude y negligencia financiera existió en ambos casos precisamente bajo un esquema de autorregulación. Además, en estos países el público percibe que existe un importante flujo de fraude y negligencia que permanece desapercibido e impune. Así, en general, la autorregulación no ha proporcionado garantías de protección ante malas prácticas, lo cual ha inhibido la confianza de los inversionistas y ha limitado el dinamismo de las transacciones financieras.

Ante esta situación, cabe preguntarse si debe reemplazarse la autorregulación por la tradicional regulación pública (como en el Reino Unido en 2001) o si, en cambio, existen formas de sacar provecho de las ventajas de ella. El mensaje central de este artículo en esta materia es que si implementación, en

34 Podría afirmarse que este resultado era altamente intuitivo y predecible *a priori*. Sin embargo, en este caso resulta difícil de explicar por qué la autorregulación ha sido recomendada e implementada tan frecuentemente en la práctica en una amplia gama de industrias en el mundo, por ejemplo, en los servicios financieros en el Reino Unido y Suiza, entre otros.

paralelo con la regulación pública, puede ser altamente beneficiosa. La intuición de esta idea es que la combinación de ambas formas de regulación permitiría, por una parte, aprovechar la ventaja informativa de la OA, respecto de las cambiantes condiciones de la industria, sumado a la mejor capacidad de fiscalización de malas prácticas, mientras que la regulación pública generaría los incentivos que contribuirían a reducir el fraude y la negligencia dentro de estas organizaciones. En particular, la regulación paralela no sólo tiene un efecto disciplinador directo sobre los agentes de una OA, sino que, además, genera diversos incentivos reputacionales para que la OA voluntariamente realice más fiscalización de calidad, incentivos que, de otro modo, podrían estar ausentes o ser insuficientes. Más aún, el argumento típico en contra de la regulación pública, basado en la supuesta desventaja de información que éste posee frente a los regulados, no constituye una razón para eliminarla. Por el contrario, un regulador público desinformado podría proveer importantes incentivos a las OAs para sustentar una alta vigilancia, puesto que la posibilidad de descubrimiento público de fraude o negligencia sería una pérdida reputacional importante para ella.

En otras palabras, el análisis sugiere que una buena forma de “sacar provecho” de la autorregulación es implementarla junto a un regulador público en paralelo o, expresado alternativamente, una buena forma de “sacar provecho” de un regulador público –incluso si éste es altamente desinformado– es exigir paralelamente la autorregulación a los prestadores privados. De este modo, un sistema mixto público-privado de regulación de calidad puede resultar preferible una vez que se consideran argumentos reputacionales y de incentivos, adicionalmente a las obvias razones basadas en la “duplicación de costos” de regulación, y en una obsesión por evitar la superposición legal de ámbitos de competencia regulatorios de distintas instituciones. El exitoso caso de autorregulación de la banca suiza, en combinación con un importante grado de fiscalización pública, constituye evidencia a favor de los múltiples beneficios que un esquema mixto de regulación como éste puede ofrecer.

En Chile existen en operación distintas formas de autorregulación en organismos tan diversos como las instituciones armadas, las universidades privadas, la industria publicitaria, varias profesiones colegiadas, y el poder judicial, entre muchos otros casos. Adicional a esto, recientemente se han propuesto iniciativas para instaurar una autorregulación en diversos ámbitos de la industria de servicios financieros, sobre la base de un “código de ética” y de buenas prácticas que sería monitoreado por “destacados miembros” de la misma industria financiera nacional.³⁵ Estos casos de autorregulación están naturalmente expuestos a las críticas presentadas en este artículo. Sin embargo, estas formas de autorregulación pueden ser revisadas con el propósito de obtener nuevos esquemas que permitan aprovechar las ventajas de la autorregulación, pero evitando sus incentivos perversos. Por otra parte, en Chile existen otras industrias que poseen características de bienes de confianza tales como las banca y servicios financieros, los seguros de salud, valores y seguros, servicios de contabilidad y auditoría y las AFPs que son regulados casi exclusivamente por medio de regulación pública, típicamente por medio de una Superintendencia. Como ha sido señalado, estas formas de regulación están sujetas a diversas críticas, y su desempeño podría ser mejorado por medio de abrir nuevos espacios a diversas formas de autorregulación, ya sea en la participación en el establecimiento de estándares de calidad o

35 La experiencia del Reino Unido y Suiza en autorregulación financiera, entre otros casos, puede resultar muy útil para el diseño institucional de la autorregulación en el caso chileno.

en su monitoreo. En general, en todos aquellos sectores con características de bienes de confianza, un diseño institucional que permita la coexistencia de la autorregulación con diversas formas de regulación pública activa parece una fórmula promisoría, aunque aún relativamente inexplorada en Chile.

REFERENCIAS

- Akerlof, G. (1970). "The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, 84, August, pp. 488-500.
- Bagwell, K. and M. Riordan (1991). "High and Declining Prices Signal Quality", *American Economic Review* 81, pp. 224-239.
- Besanko D. y D. Spulber (1989). "Delegated Law Enforcement and Noncooperative Behaviour", *Journal of Law, Economics and Organization* Vol. 5, No. 1, Spring, pp. 25-52.
- Cooper, R. y T. Ross (1985). "Monopoly Provision of Product Quality with Uninformed Buyers", *International Journal of Industrial Organization*, 3(4), pp. 439-449.
- Darby, M. y E. Karni (1973). "Free competition and the optimal amount of fraud", *Journal of Law and Economics* Vol. 16, pp. 67-88.
- Emons, W. (1997). "Credence Goods and Fraudulent Experts", *Journal of Economics*, Vol. 28, N° 1, Spring, pp. 107-119.
- Financial Services Authority (1997). "FSA today", FSA web site.
- Gehrig, T. y P.J. Jost (1995). "Quacks, Lemons, and Self Regulation: A Welfare Analysis", *Journal of Regulatory Economics* , 7, pp. 309-325.
- Kay, J. y J. Vickers (1988). "Regulatory Reform in Britain", *Economic Policy* 7, pp. 285-351.
- Large, A. (1993). "Making the two-tier system work". Financial Services Authority. London.
- Laffont, J.J. y J. Tirole (1993). *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Levi, M. (1987). *Regulating Fraud. White Collar Crime and the Criminal Process*, Tavistock Publications, New York.
- Milgrom P. y J. Roberts (1986). "Price and Advertising Signals of Product Quality", *Journal of Political Economy*, 94, August, pp. 796-821.
- Nelson, P. (1970). "Information and Consumer Behaviour", *Journal of Political Economy* , 78, March/April, pp. 311-329.
- Nelson, P. (1974). "Advertising as Information", *Journal of Political Economy*, 82, July/August, pp. 729-754.
- Núñez, J. (2000 A). "A Repeated Game of Self Regulation", *Estudios de Economía* 27, N° 1, pp 33-54.
- Núñez, J. (2000 B). "A Model of Self Regulation with uncertainty about agents". Doc. Trabajo N° 172, Departamento de Economía, Universidad de Chile.
- Núñez, J. (2001). "A Simple Model of Self Regulation", *Economics Letters*, 74:91-97.

Núñez, J., Díaz, G. y M. Vargas (2002 B). "Self Regulation with a Credence Good and the Possibility of Corruption", mimeo, Departamento de Economía, Universidad de Chile.

Shapiro, C. (1986). "Investment, Moral Hazard and Occupational Licensing", *Review of Economic Studies*, 53, pp. 843-862.

Spence, A. M. (1977). "Consumer Misperceptions, Product Failure and Producer Liability", *Review of Economic Studies*, 44, October, pp. 561-572.

Spulber, D. (1989). *Regulation and Markets*, MIT Press, Cambridge, Mass.

Tirole, J. (1993). "A Theory of Collective Reputations, with Applications to the Persistence of Corruption and to Firm Quality", MIT working paper.

The Economist, varias ediciones.