

## RECUADRO V.I CONGLOMERADOS FINANCIEROS EN CHILE

En términos generales, un conglomerado financiero es *cualquier grupo de compañías bajo control o influencia dominante común, incluyendo cualquier holding financiero, que mantenga actividad financiera material en al menos dos de los sectores financieros regulados de banca, seguros o valores*<sup>1/</sup>.

En el caso de Chile, más allá de esta definición de general aceptación a nivel internacional, debemos incorporar a las AFPs en el espectro de actividades reguladas que pueden caer en el ámbito de un conglomerado financiero. Asimismo, los conglomerados mixtos, aquellos que incluyen empresas financieras y no financieras, también con actores importantes en el entorno financiero local.

### Principales consideraciones

Las ventajas de los conglomerados tienen relación con la existencia de economías de escala y ámbito en los diferentes sectores de la industria financiera. Por una parte, hay potenciales ganancias de eficiencia, en términos de reducción de costos e innovación en productos y servicios financieros, que se pueden traducir en menores precios al consumidor financiero. Por otra parte, existe la posibilidad de diversificar las fuentes de retorno y riesgo de las empresas individuales al crear una cartera amplia de productos y servicios para la oferta del conglomerado.

Estas virtudes, en conjunto con presiones competitivas y necesidades de los clientes, han fomentado la formación de conglomerados. Sin embargo, la evidencia empírica muestra que este tipo de ventajas no necesariamente se materializan y que muchas veces el mercado asigna un descuento en la valorización de empresas pertenecientes a este tipo de estructura<sup>2/</sup>.

Con todo, independiente de si los potenciales beneficios de la formación de conglomerados financieros se realizan o no y en qué medida, su presencia genera espacios para diferentes fuentes de riesgo que pueden afectar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

Entre estas vulnerabilidades destacan los problemas de transparencia, que debilitan la posición de los agentes de mercado y de los supervisores, para evaluar el perfil de riesgos

del grupo y de las entidades que lo conforman; el riesgo de contagio de problemas financieros, que existe incluso sin exposiciones cruzadas, pero que se ve reforzado con ese tipo de operaciones; la presencia de conflictos de interés a nivel de directorios o alta administración, que puede reflejarse en transacciones dentro del grupo que vayan en perjuicio de las entidades reguladas del conglomerado; el arbitraje regulatorio, cuando ciertas operaciones se canalizan hacia la entidad que genera menores costos regulatorios, lo cual no necesariamente es óptimo desde una perspectiva de estabilidad financiera ni de regulación prudencial tradicional; y la posibilidad de diferentes formas de riesgo moral, como configuraciones consideradas *too big to fail*<sup>3/</sup>.

Estas vulnerabilidades presentan un riesgo a la estabilidad financiera, especialmente cuando se transmiten hacia las entidades reguladas dentro del conglomerado, en particular los bancos.

### Esquemas de regulación y supervisión

Considerando las fuentes de riesgo, a nivel internacional se han desarrollado distintos esquemas de regulación y supervisión que enfrentan la problemática de los conglomerados financieros de diferentes maneras. Estos esquemas se conforman a partir del diseño institucional y del marco legal de supervisión.

El diseño institucional de supervisores puede ser sectorial o integrado<sup>4/</sup>. En la supervisión sectorial se definen autoridades específicas por sector, mientras que en el esquema integrado existe un único ente fiscalizador para toda la industria financiera.

El liderazgo en integración de supervisores fue marcado por Noruega (1986), Dinamarca (1988), Suecia (1991) y el Reino Unido (1997). Muchos países han seguido esta tendencia: entre el 2002 y el 2008 aquellos con supervisores únicos pasaron de 22 a 37, incluyendo 13 países en los cuales la supervisión se encuentra en el banco central<sup>5/</sup>. Sin embargo, en este punto no existe un consenso definitivo, por cuanto jurisdicciones relevantes han adoptado modelos diferentes. Por ejemplo, EE.UU. mantiene un esquema sectorial, pero varios países han adoptado versiones

<sup>1/</sup> Joint Forum (2012).

<sup>2/</sup> Schmid y Walter (2009); Leaven y Levine (2007)

<sup>3/</sup> Dierick (2004); MacDonald (1998).

<sup>4/</sup> Una discusión relacionada es aquella sobre la supervisión por objetivos. Recuadro VI.1, IEF Primer Semestre 2011.

<sup>5/</sup> Luna y Rose (2003); Reserve Bank of India (2008)



intermedias con un grado parcial de integración de la función supervisora, como Bélgica y Canadá, donde existe un supervisor para banca y seguros, o Perú, donde una entidad está a cargo de la supervisión de bancos, seguros y fondos de pensiones.

El marco legal de supervisión puede ser de fiscalización por silos o de supervisión consolidada. Cuando es de supervisión por silos, el diseño institucional tiende a ser de supervisores sectoriales, aunque también puede darse con fiscalizadores parcial o totalmente integrados. En el de supervisión consolidada, también existen diferentes maneras de implementación. Un formato es el de supervisión consolidada a través de un fiscalizador integrado, pero también existen esquemas de supervisión consolidada basados en diseños institucionales sectoriales, como el modelo de supervisor líder y el de supervisor paraguas. En el modelo de supervisor líder, el conglomerado es supervisado por cada uno de los fiscalizadores sectoriales, pero uno de ellos asume un rol de coordinación para lo que cuenta con facultades legales específicas. Un ejemplo es el Reino Unido, donde el Banco de Inglaterra asume el rol de líder. En el modelo de supervisor

paraguas, se crea una entidad supervisora separada de los fiscalizadores sectoriales, con facultades y funciones específicas para supervisar a los conglomerados directamente. Este es el caso de EE.UU., en el cual el *Federal Reserve Board* es el responsable de la supervisión consolidada.

### Conglomerados en Chile

En Chile, es posible constatar que los conglomerados tienen una presencia importante en el sistema financiero, como lo señalan el FMI y la OCDE en sus respectivos informes del 2011<sup>6/</sup>.

También se observa que la mayoría de los principales conglomerados tienen presencia en el sector bancario y, en algunos casos, el banco comercial es la entidad más relevante del conglomerado (tabla V.4)<sup>7/</sup>.

Los quince principales conglomerados, según su tamaño en el sector financiero, concentran el 83% de los activos del sistema bancario, el 72% de los fondos de pensiones, el 58% de los

**TABLA V.4**

Composición por sectores de los principales conglomerados a diciembre del 2011 (1)  
(porcentaje de activos; miles de millones de dólares)

Conglomerado	Banco	AFP	Seguros	Otros Financieros.	Tarjetas (2)	No-Fin. (3)	Total (MMM USD)
1	F,I	29,2	66,8	0,8	3,2	0,0	59
2	F,I	98,5	0,0	0,2	1,3	0,0	51
3	M	90,0	0,0	0,5	2,7	6,8	49
4	F	95,3	0,0	2,0	2,8	0,0	33
5	F	2,7	89,2	7,6	0,5	0,0	31
6	F	0,0	97,2	2,7	0,0	0,0	31
7	M,I	59,7	0,0	24,1	2,7	13,6	30
8	F,I	99,4	0,0	0,3	0,3	0,0	11
9	M	16,7	0,0	8,7	0,7	73,9	43
10	F	77,8	0,0	16,3	5,8	0,0	10
11	F,I	97,4	0,0	1,0	1,6	0,0	9
12	F	17,5	0,0	79,7	2,9	0,0	9
13	M,I	16,1	0,0	0,4	0,0	70,0	15
14	M,I	2,6	0,0	0,3	6,2	90,9	15
15	M,I	14,0	0,0	1,1	0,0	61,8	3
Total/Sector (4)		82,6	71,5	57,8	17,1 (5)	77,2	

(1) Ordenados según el total de activos en el sector financiero.

(2) Tarjetas de crédito no bancarias. Total de la cartera de emisores no bancarios de tarjetas de crédito registrados ante la SBIF.

(3) Neto de la cartera de tarjetas de crédito.

(4) Participación de los 15 principales conglomerados sobre el total de activos por sector.

(5) Participación sobre el total de activos del mercado de valores.

F=Conglomerado Financiero; M=Conglomerado Mixto.

I=Conglomerado con presencia internacional.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SVS, SP y FECU.

<sup>6/</sup> FMI (2011a); OCDE (2011)

<sup>7/</sup> Stephanou (2005) hace una descripción detallada de los conglomerados financieros en Chile con información al 2003.

activos de las compañías de seguros y el 77% de la cartera de tarjetas de crédito no bancaria. Por último, cabe notar que algunos de los principales conglomerados financieros en Chile forman parte de grupos económicos mixtos y que en el mercado local hay conglomerados financieros de alcance internacional, ya sea por grupos extranjeros con presencia en Chile o por matrices chilenas con presencia en el exterior.

**Regulación y supervisión en Chile**

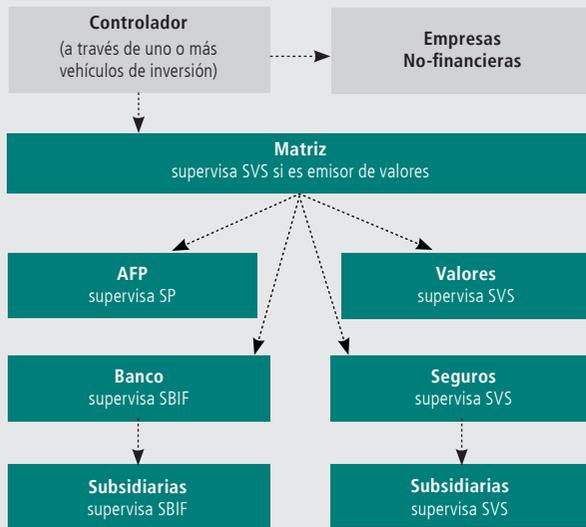
El esquema de regulación y supervisión financiera que se ha desarrollado en Chile es esencialmente uno de fiscalización por silos, basado en un diseño de supervisión sectorial, con integración en la supervisión de valores y seguros. Así, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) tiene las facultades de supervisión sobre el sector bancario, las subsidiarias de entidades bancarias, los emisores no bancarios de tarjetas de crédito y un subconjunto de cooperativas; la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) supervisa los sectores de seguros y valores; y la Superintendencia de Pensiones (SP) supervisa la industria de las pensiones y seguros de cesantía (tabla V.5).

Este diseño incorpora estrictas barreras legales o normativas para enfrentar la problemática de los conglomerados financieros. Estas barreras se refieren a restricciones prudenciales sobre el

tipo de actividades permitidas a cada tipo de intermediador, límites sobre la propiedad de otras compañías, límites de exposición o inversión, tanto individuales como a partes relacionadas, y requerimientos de gobierno corporativo. Por ejemplo, el artículo 69 de la Ley General de Bancos (LGB) especifica las actividades permitidas a las empresas bancarias establecidas en Chile; mientras que en el artículo 27 de la Ley del Mercado de Valores (LMV) se establecen las operaciones que pueden llevar a cabo los corredores de valores. El artículo 96 de la LMV define el concepto de entidad relacionada para efectos de límites de exposición, la que se aplica tanto a compañías de seguros como a fondos de pensiones. Estos cortafuegos limitan las exposiciones a riesgos fuera del negocio de cada firma, disminuyendo las oportunidades de apalancamiento cruzado y posibles arbitrajes regulatorios, mitigando los riesgos de contagio dentro del conglomerado.

Además, históricamente han existido instancias de cooperación entre los supervisores. Durante los noventa, si bien de manera informal, existía el Comité de Mercado de Capitales que sirvió para coordinar la agenda de política financiera. El 2001 se creó el Comité de Superintendentes como instancia de coordinación de los supervisores sectoriales. Al igual que el Comité de Mercado de Capitales, el Comité de Superintendentes cuenta como invitados a representantes del Banco Central de Chile y ha permitido crear una instancia de coordinación regulatoria efectiva y de intercambio de experiencias. Así, con la reforma MKII se modificó el artículo 18 de la LGB de manera que los Superintendentes del Mercado de Capitales (SBIF, SVS y SP) puedan compartir cualquier información, excepto aquella sujeta a secreto bancario. Por último, en el 2011 se creó el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), que constituye la instancia de coordinación de supervisores de más alto nivel. Lo integran el Ministro de Hacienda, el Superintendente de Valores y Seguros, el de Bancos e Instituciones Financieras y el de Pensiones. Además, el CEF cuenta con la asesoría permanente del Banco Central en todas las materias que digan relación con sus funciones, efecto para el cual el Presidente del Banco participa como invitado.

**TABLA V.5**  
Estructura de los conglomerados locales



Fuente: Banco Central de Chile.



## Desafíos pendientes

Si bien históricamente el sistema de supervisión sectorial chileno ha demostrado un funcionamiento adecuado, es importante explorar posibilidades de robustecer este esquema, especialmente si la industria financiera mantiene su tendencia hacia un mayor grado de integración. En este sentido, existen al menos tres caminos para mejorar dicha supervisión<sup>8/</sup>.

Una primera posibilidad para robustecer la supervisión financiera en jurisdicciones con esquemas sectoriales, es transitar hacia un enfoque de supervisión consolidada. Este camino, que implica cambios estructurales a nivel legal, es el sugerido por organismos internacionales como el BIS<sup>9/</sup>. Sin embargo, la última crisis financiera dejó en evidencia que la implementación de la supervisión consolidada es compleja, como demostraron los problemas de gestión experimentados por el *Financial Services Authority* (FSA) en el Reino Unido.

Una segunda alternativa, sería fortalecer los límites y restricciones ya existentes de manera de contener más eficientemente los riesgos inherentes a cada sector al interior de los conglomerados financieros, sin que ello represente un obstáculo para el desarrollo del mercado. Sin embargo, es probable que las debilidades estructurales de la supervisión compartimentada sigan existiendo, a pesar de los avances en esta línea.

Una tercera alternativa, que complementaría a la supervisión sectorial y que, por lo tanto, no requiere de un cambio estructural en la institucionalidad de regulación y supervisión financiera chilena, sería limitar la estructuración corporativa de los conglomerados, situación que se aplica en EE.UU., con la figura de *Financial Holding Company* de la Ley Gramm-Leach-Bliley.

Con este tipo de limitaciones o requerimientos se puede establecer que en un conglomerado mixto se separen completamente las entidades financieras de aquellas del sector real y que las empresas asociadas a cada una de las líneas de negocio financiero (banca, seguros, valores, pensiones, otros) estén también separadas entre sí. Con estas condiciones se tendría la ventaja de reducir la complejidad de las estructuras corporativas, mejorando las posibilidades de supervisión efectivas, pero sin incurrir en los altos costos de ajuste de cambiar drásticamente el esquema de supervisión financiera en Chile.

---

<sup>8/</sup> FMI (2004); FMI (2011b).

<sup>9/</sup> BIS (2012).