

# Regulación de conglomerados financieros



**Francisco Castañeda,**  
Académico del Departamento de Administración  
FAE de Universidad de Santiago de Chile.

**E**n las últimas décadas, la industria financiera ha vivido un fuerte desarrollo, avanzando crecientemente hacia la integración y consolidación de empresas bajo un modelo de propiedad común, principalmente buscando las ventajas de costos, dadas por las economías de alcance y de escala, que permiten maximizar los servicios y beneficios que se obtienen al emplear un canal único para comercializar distintos productos financieros. Esta fuerte tendencia hacia la integración de la industria, ha llevado a que ésta se consolide en un número reducido de actores, generando situaciones que limitan la competencia, y que los agentes financieros no siempre traspasen los beneficios de costo (producto de la mayor escala) a los consumidores finales.

Es así como estos conglomerados financieros proveen un conjunto amplio de servicios financieros (banca, seguros,

Como lo demostró la crisis Subprime en 2008, los sistemas regulatorios no tienen la suficiente flexibilidad para adaptarse a la evolución de la industria financiera, generalmente dirigida hacia una creciente integración y consolidación de grupos de empresas bajo un esquema de propiedad común, los que han dado origen a los denominados “conglomerados financieros”.

Por Francisco Castañeda y Bruno Elsner.

pensiones, etc.), pero también, en muchas ocasiones, empresas de servicios o productivas. A su vez, pueden estar controlados por empresas holdings que están fuera del alcance de los reguladores, así como tener compañías filiales que no caen bajo el ámbito de ningún regulador, pero que, considerando su interconectividad con las otras empresas del grupo, pueden generar un alto grado de riesgo sistémico.

## Los esquemas regulatorios tradicionales

Los esquemas regulatorios vigentes se han enfocado tradicionalmente en regular a las compañías de acuerdo a las características propias de cada negocio, bajo un modelo de múltiples agencias regulatorias especializadas. Al estar altamente segmentadas, estas agencias enfrentan comúnmente situaciones de duplicación de funciones y de arbitraje regulatorio, producto de inconsistencias en el nivel o el tipo de exigencias. En este sentido, y como una forma de cubrir todo el abanico de negocios de los conglomerados financieros, ser eficiente en costos y efectivo en prevenir situaciones de crisis, se ha generado a nivel mundial una revisión acabada de la estructura regulatoria.

Chile no ha estado ausente de la tenden-

cia mundial hacia la conglomeración financiera. De hecho, se da en la actualidad una cierta condición oligopólica en los distintos segmentos del negocio financiero. Si analiza la situación de la bolsa chilena y las inversiones de las AFP en activos relacionados o administrados por conglomerados financieros locales, se comprueba una alta concentración: A septiembre del 2012, en términos de capitalización de la bolsa chilena, un 46% y un 38% de los activos que componen el IPSA y el IGPA, respectivamente, estaban relacionados con conglomerados financieros locales (como se muestra en los gráficos 1 y 2).

Por otro lado, dentro del total de activos de las AFP a mayo de 2012 (US\$141 mil millones), los conglomerados financieros locales concentraban aproximadamente un 18% del total de los fondos, lo que representaba aproximadamente a un 30% del segmento de acciones y títulos de deuda administrados por estas entidades (ver gráfico 3).

En el caso chileno, la crisis financiera subprime no tuvo los profundos efectos que se vivieron en los países desarrolladas. Sin embargo, las características de su estructura no permiten prever que el país tenga resguardos apropiados ante una severa crisis sistémica.

En este sentido, Chile posee una estructura regulatoria funcional, donde

coexisten la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) -el Banco Central también cumple algunas funciones regulatorias del sector bancario-, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y la Superintendencia de Pensiones (SP), que presenta potenciales problemas de coordinación, duplicación de esfuerzos y eficiencia en lograr contar con recursos humanos altamente especializados. Asimismo, la supervisión de los



conglomerados financieros queda en un área un tanto oscura, debido a la limitación de las superintendencias de fiscalizar aguas arriba a empresas que pueden ser no reguladas y que ejercen el control del grupo económico, y a filiales del conglomerado no reguladas y que pueden contribuir con una cuota de riesgo sistémico al conjunto de empresas.

Como una forma de prevenir situaciones de riesgo en forma temprana y llevar a cabo acciones coordinadas en casos de crisis sistémicas, se creó el año pasado el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF). Presidido por el Ministro de Hacienda, este comité está integrado por el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras, el Superintendente de Valores y Seguros y el Superintendente de Pensiones, y en calidad de asesor, un representante del Banco Central.

**Las siguientes fases de las reformas regulatorias locales, deberán incluir aspectos, como:**

- Definir claramente las responsabilidades de controlar los conglomerados financieros. Es decir, dependiendo de cuál es el negocio principal, definir el regulador líder que deberá supervisar a este grupo económico, las instancias de coordinación y las exigencias de entrega de información de la empresa matriz y de

las filiales del grupo económico, y el tipo y alcance de la información que el regulador deberá entregar al mercado.

- Dotar a las entidades regulatorias de un nivel de independencia presupuestaria y en la gestión, que les permita independizarse del ciclo político, reformulándose su gobierno corporativo, de forma que respondan ante un directorio colegiado. En este sentido, en caso de generarse esta independencia, se deben establecer límites precisos del ámbito de acción de las superintendencias y el CEF.

- Dotar a las superintendencias de la capacidad de proponer mejoras a la regulación financiera.
- Por último, analizar la factibilidad de evolucionar hacia un sistema que integre las funciones de las distintas entidades regulatorias.**D**

**Composición IGPA**  
Market Cap IGPA: MMUS\$ 214 (cierre 21/09/2012)

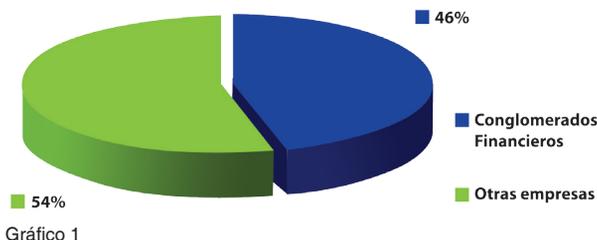


Gráfico 1

**Composición IGPA**  
Market Cap IGPA: MMUS\$ 309 (cierre 21/09/2012)

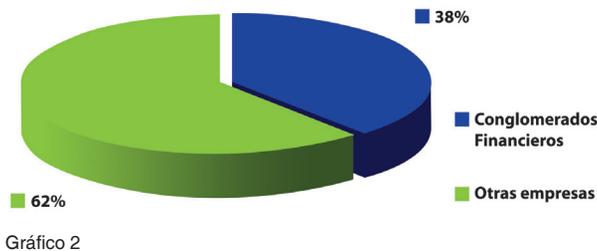


Gráfico 2

**Composición Inversiones AFP**  
Total Inversiones: MMUS\$ 141.5 (mayo 2012)

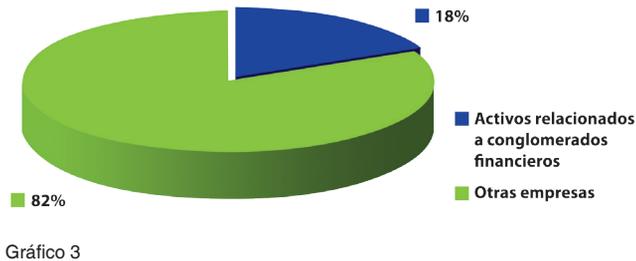


Gráfico 3