

Conglomerados Financieros

y la Reforma del Mercado de Capitales II en CHILE

Carlos Maquieira V.

Ingeniero Comercial, Universidad de Chile
Master of Arts y Ph.D in Business
Administration, University of Georgia, USA
Director Escuela de Postgrado, Economía y
Negocios, Universidad de Chile.

Francisco Castañeda G.

Ingeniero Comercial, Universidad de Chile
Master of Science in Economics and
Finance, University of Birmingham, England,
Profesor Investigador, Universidad Andrés
Bello.

Introducción

Los conglomerados financieros (CFs) son firmas que incluyen a instituciones financieras múltiples sujetas a distintos cuerpos regulatorios. Su estructura varía dependiendo del país y del tipo de regulación. Por ejemplo en países donde hay menos restricciones para los bancos, los grupos pueden también incluir firmas de valores, compañías de inversiones y otras compañías

especializadas tales como compañías de leasing. También hay CFs que hacen negocios transfronterizos lo cual involucra aun más complejidad regulatoria. Pero, ¿qué implica en términos prácticos un CF?. Es claro que la tendencia hacia la conglomeración plantea desafíos a las autoridades reguladoras y de supervisión en el ámbito financiero. La erosión de líneas de negocios entre las instituciones con diversos reguladores primarios y

supervisores puede significar que actividades similares sean tratadas inconsistentemente. Esto crea incentivos para el arbitraje regulatorio, que consiste en que los CFs desarrollan diferentes arreglos institucionales para minimizar los costos de la carga regulatoria. Los nuevos grupos financieros pueden llevar a que las responsabilidades de supervisión se traslapen y por tanto dejar vacíos en la supervisión, con lo que se genera una presión para acceder a la red de seguridad estatal (lender of last resort).

1. Factores subyacentes en la formación de conglomerados financieros

La principal ventaja de los CFs es la mayor eficiencia que deriva de compartir un costo fijo significativo entre varios productos financieros (economías de alcance o economías de ámbito). Por otro lado se generan menores retornos de las inversiones, lo que se traduce en la integración de diversas líneas de negocio en una sola organización.

También ha contribuido a esta tendencia el desarrollo dramático que ha exhibido el sector de las telecomunicaciones y las innovaciones tecnológicas frecuentes las cuales han reducido considerablemente los costos asociados a las transacciones financieras. Existen también sinergias de consumo si es que los consumidores encuentran valioso el paquete vendido por un único oferente más que el consumo dividido entre diferentes firmas financieras. La conglomeración también permite una competitividad internacional más alta en lo referente a los bancos extranjeros de amplio giro de actividades.

Asimismo, teniendo más productos y servicios que se ofrezcan a los consumidores, se disminuye la probabilidad de grandes pérdidas en el portfolio comparativamente a estar sólo focalizados en el negocio de créditos.

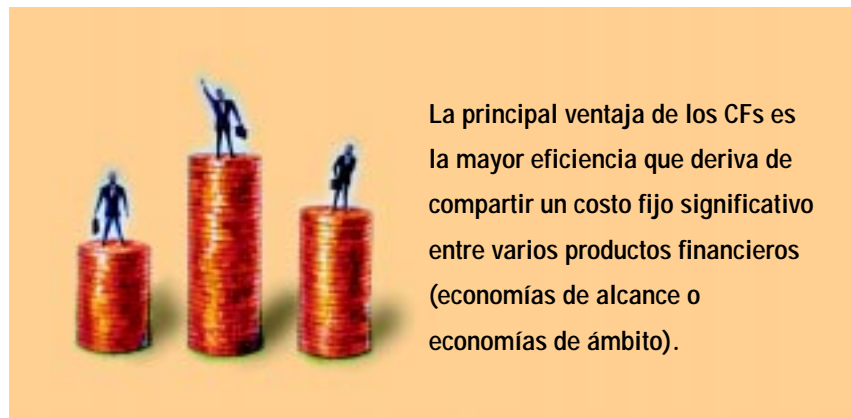
Además, en la formación de estas estructuras se genera financiamiento intra-grupo, es decir, pueden ser reasignado los excesos de capital de las líneas de negocio excedentarias a líneas de negocio deficitarias (creación de un mercado de capital interno). Así, el daño de la imagen del CF como organización se evita o se reduce (no obstante el riesgo sistémico se amplifica). Sin embargo esto implica la existencia de subsidios cruzados lo que será explicado en las secciones siguientes.

2. Los riesgos de los conglomerados

Los riesgos que enfrenta un CF son aquellos derivados de las interrelaciones entre los activos y los pasivos asociados

asignación ineficiente de los recursos. Otra fuente potencial de problema son los conflictos de interés. A mayor número de actividades involucradas, mayores son los conflictos del interés dentro del grupo. Esto puede generar serios problemas de información asimétrica y afectar en el margen la rentabilidad del conglomerado como un todo. Otra desventaja de la formación de CF es la probable existencia de poder monopólico. Controlando una amplia gama de productos sustitutos para un producto financiero, los conglomerados pueden ejercer poder monopólico y subir los precios (fees, precios finales, tasas, etc) sobre su costo marginal. De esta forma, el mercado financiero sería menos transparente.

Un punto altamente discutible es la



La principal ventaja de los CFs es la mayor eficiencia que deriva de compartir un costo fijo significativo entre varios productos financieros (economías de alcance o economías de ámbito).

con los negocios financieros de la entidad. Existe una creencia generalizada que cuando un CF exhibe señal de distress financiero, podrían aparecer involucradas más actividades dentro del grupo y por lo tanto aumentar el riesgo para la sociedad (riesgo sistémico).

Diversos autores han sostenido que en presencia de CF no-regulados, habrían subsidios cruzados de una o más actividades a otras (subsidios cruzados intra-grupo). Es decir habrían factores de “no mercado” que afectarían los beneficios de las partes (líneas de negocio) de un CF, generando una

probable reducción del poder de la política monetaria de alterar los tipos de interés debido a la presencia de CF con una participación de mercado relevante. El canal del crédito podría ser afectado significativamente con CFs que compran una proporción elevada de instrumentos del banco central.

Sin embargo, cuando la oferta financiera es diversificada, cuando el tamaño de mercado es no pequeño y cuando el mercado de capitales es de largo plazo, la posibilidad para influenciar las estructuras de los tipos de interés por parte de los CFs, se reduce considerablemente.

3. Regulación de los conglomerados financieros

La aplicación de una regulación eficiente de CFs no tiene una respuesta única, dada la naturaleza de estos y como se constituyen. Por otra parte, hay desafíos regulatorios que tienen su origen en la estructura interna de estas instituciones financieras. En ausencia de “un mega-regulador”, ¿cómo debe ser la regulación?, ¿cómo debería ser la supervisión funcional e institucional?, ¿cómo se comparte información entre diversas agencias regulatorias?, etc. Es importante saber si es o no conveniente observar el conglomerado en su totalidad o es mejor observar las partes del grupo en términos aislados. Además, en la década pasada fue más difícil hacer una separación estricta entre las diferentes líneas de negocio al interior de los CFs, debido a que la naturaleza de los cambios e innovaciones fueron enormes.

Esto ha traído problemas a los reguladores porque el ambiente en el cual están insertas las agencias de supervisión, se ha vuelto cada vez más complejo. Lo cual implica que el enfoque tradicional de regulación está obsoleto y es necesario introducir cambios en el marco regulatorio para capturar este nuevo escenario y todas sus interrelaciones. Esto es, por ejemplo, ¿si las diferentes agencias deberían actuar conjuntamente? (por ejemplo compartiendo información), ¿si ellos deberían actuar sobre una base consolidada en vez de una base individual?, ¿si debería existir un mega-regulador? (supervisor líder), etc. Además hay razones más generales que se deben incorporar en este debate:

a) La estructura de agencias reguladoras fue ideada para una estructura financiera diferente que ahora no existe. El cambio estructural y las innovaciones financieras han

desafiado muchos de los supuestos realizados

- b) A lo largo del tiempo, los cambios en estructura institucional se han realizado como respuesta a fracasos financieros particulares y por tanto ha surgido una estructura pragmática. De vez en cuando es necesario hacer una revisión y considerar si una estructura más coherente puede ser sustituida.
- c) El surgimiento de CFs ha desafiado las agencias regulatorias. Un aspecto particular es si la regulación está basada en reguladores especializados, se puede dejar de

- f) Ha existido una creciente internacionalización de los CFs, que ha significado desafíos para las agencias reguladoras no sólo a nivel nacional, sino también internacional.

4. Enfoque de Supervisión Consolidada

Supervisión consolidada: según el Comité de Basilea éste se centra en la compañía matriz del holding, aunque las entidades individuales pueden continuar siendo supervisadas sobre una base individual según los requisitos de capital de sus reguladores respectivos.



analizar la estructura como un todo, con sus consiguientes riesgos.

- d) Los objetivos de la regulación en muchos países han llegado a ser más complejos. Esto plantea la cuestión de si más agencias involucradas agregan complejidad, incertidumbre y aumentan así los costos de la regulación.
- e) La innovación financiera y la aparición de nuevos mercados financieros han hecho más complejo el sistema financiero así como también las características de riesgo de las firmas financieras. Dada la naturaleza del riesgo sistémico, este puede no estar centrado exclusivamente en actividades bancarias.

Para determinar si los CFs tienen suficiente capital, se consolidan los activos y los pasivos de las compañías individuales, y de aquí los requerimientos de capital son aplicados a la entidad consolidada al nivel de la compañía matriz y el resultado es comparado con el capital de la matriz (o capital del grupo). De esta forma, si el nivel del capital consolidado estuviera bajo estándares regulatorios, el CF tendría que levantar más capital para alcanzar el nivel mínimo de capital requerido. Además se pueden incorporar elementos de evaluación de capital del grupo como un todo (wide assessment).

Se argumenta que la distinción entre la supervisión institucional y funcional es

irrelevante cuando las instituciones financieras están especializadas en áreas de negocios cercanas. Es decir, la separación entre funciones (por ejemplo, regulando el negocio de las actividades bancarias) e instituciones (por ejemplo, regulación de bancos) se ha vuelto más compleja. Si el enfoque institucional es adoptado exclusivamente, lo más probable es que diferentes reguladores institucionales podrían adoptar diferentes regulaciones funcionales para la misma actividad. Por lo tanto, las instituciones necesitan ser reguladas sobre una base funcional por los propósitos de negocios y sobre una base institucional por razones prudenciales.

5. Supervisión

No existe ninguna estructura única de CFs. Pueden tener diversas características dependiendo del sistema legal imperante. Específicamente, un CF puede ser caracterizado como una estructura de actividades bancarias, seguros y valores. El carácter estará determinado por el sector representado al nivel holding de la compañía y/o por el tipo de actividad que constituye el negocio principal del conglomerado. También un CF puede ser creado tal que ningún sector domine el carácter de la entidad. De acuerdo al Comité de Basilea (1995), un CF involucrado primariamente en actividades bancarias, sería típicamente uno en el cual la compañía matriz es en sí misma una institución bancaria bajo supervisión, o es un holding financiero cuya mayor subsidiaria dominante es una institución de crédito autorizada.

La supervisión de esto es compleja. Por ejemplo los supervisores en seguros están más preocupados por el lado de los pasivos del balance, mientras que los supervisores bancarios están más preocupados por el lado de los activos como fuente de riesgo potencial. Así analizar la fuente de financiamiento es

En este enfoque tradicional cada supervisor monitorea las instituciones sin mucho contacto con los supervisores responsables de las otras partes del grupo. Por lo tanto, los riesgos probables se ocultan detrás de estas interrelaciones y los reguladores no lo pueden detectar.

relevante cuando uno examina los probables riesgos en cualquier institución financiera. Por su parte, los supervisores de valores requieren que las firmas tengan suficientes activos líquidos para pagar prontamente los pasivos en cualquier momento del tiempo.

En estas condiciones, es necesario hacer la pregunta siguiente: ¿la supervisión prudencial seguirá siendo válida? . En otras palabras, en este enfoque tradicional cada supervisor monitorea las instituciones sin mucho contacto con los supervisores responsables de las otras partes del grupo. Por lo tanto, los riesgos probables se ocultan detrás de estas interrelaciones y los reguladores no lo pueden detectar.

Esto es esencial porque los reguladores deben considerar los riesgos intra-grupo y la respectiva cobertura del capital. Adicionalmente, permite que los reguladores disminuyan el endeudamiento excesivo (“double gearing”) de los CFs.

Sin embargo, es necesario tener en consideración las entidades que podrían eventualmente cumplir con los requerimientos de capital (sobre una base individual), pero para el grupo como un todo este capital levantado

puede ser insuficiente. Esto sucede cuando el capital disponible se utiliza simultáneamente para cubrir los requerimientos de capital de la matriz así como los de una subsidiaria. Esto significa que el mismo capital se puede utilizar en varios miembros del grupo financiero, este es el denominado double gearing puede resultar en subcapitalización del grupo. Otro aspecto relacionado con la suficiencia capital en los CFs es la definición del capital aplicada a cada uno de las entidades individuales en un grupo. Esto genera más complejidad para evaluar los requisitos de capital para el grupo. En la práctica, esto puede significar que al interior de un CF, el banco (u otra entidad del grupo) tiene claros incentivos para ayudar a una subsidiaria (o a una compañía en el mismo nivel) si ésta enfrenta problemas de subcapitalización. Por lo tanto, existirían transferencias de excedentes de entidades superavitarias en capital a entidades deficitarias con el consiguiente impacto de riesgo moral para la sociedad como un todo. A continuación trataremos otros conceptos planteados en el Informe del Comité de Basilea y que están presentes en alguna medida en los CFs y su intensidad dependerá de la calidad de las políticas públicas aplicadas para regularlos.

Riesgo de contagio: la experiencia ha demostrado que los problemas que surgen en una parte de un CF pueden infectar a otras compañías del grupo, incluyendo entidades reguladas. El riesgo de contagio es particularmente severo en las instituciones financieras porque dependen de confianza del mercado ya sea para financiarse o para propósitos de transacción.

Exposiciones intra-grupo: éstas son las deudas indirectas, que las entidades dentro de los CFs típicamente mantienen una sobre la otra. La forma

más transparente de exposición intra-grupo es un crédito o línea de crédito, que la matriz concede a una subsidiaria, o una subsidiaria ponde a disposición de otra.

Grandes exposiciones a nivel grupal:

instituciones de crédito están sujetas a requerimientos, los cuales limitan sus exposiciones a un cliente individual o a un grupo conectado de clientes, normalmente sobre una base consolidada. Por lo tanto, se busca tratar de diversificar el riesgo asumido por el grupo y no enfocarse demasiado en uno o pocos clientes.

6. Evaluación de la Adecuación de Capital y Supervisión Consolidada

El primer problema que se presenta acerca de una definición de capital en los CFs es que los supervisores de bancos, seguros y valores tienen todos diferentes definiciones de capital y diferentes requerimientos de solvencia y liquidez. Por lo tanto, ¿cómo se evalúa la adecuación de capital en un grupo?. Existe consenso en la literatura acerca de que la evaluación de la adecuación de capital debe hacerse sobre una base consolidada. Además, la regulación consolidada es la base del enfoque usualmente tomado por los supervisores bancarios que tienden a desear autoridad explícita sobre las entidades financieras del grupo que podrían afectar la condición del banco. De hecho, la supervisión consolidada debería ser en principio para alcanzar los objetivos deseados, tales como suministrar una adecuada visión de los riesgos y cobertura de capital a través de un grupo financiero heterogéneo y eliminar el “double gearing”. Es también necesario tener presente que bajo supervisión consolidada el riesgo de contagio justifica la aplicación de la regulación a todas las entidades involucradas en el CF.

La supervisión consolidada implica no sólo deducir las inversiones de los subsidiarias para calcular el capital requerido de la institución matriz (adecuación de capital sobre una base amplia), sino también implica límites de la exposición de crédito, límites de posición de la moneda extranjera, reporte regulatorio requerido y garantizar el acceso a la información pública.

7. La experiencia chilena: estado actual del debate

Actualmente en Chile los CFs operan sin ser reconocidos por el regulador en términos de aplicar reglas de supervisión especial a estos. Por ejemplo existen bancos que funcionan conjuntamente con una compañía de seguros y una sociedad administradora

de fondos de pensiones. Para evitar ser regulados como CFs (esto es aplicar regulación por solvencia sobre la matriz, solicitar información en extenso al grupo, etc), los grupos financieros han creado una estructura especial denominada “sociedad de inversión” que está a cargo de realizar las inversiones en las diferentes líneas de negocios tales como banca, seguros y pensiones. Esta sociedad de inversión actúa como una matriz no regulada. La regulación institucional no es capaz de observar los riesgos globales que plantea una estructura global de negocios.

Actualmente en Chile estas compañías matrices poseen participación en bancos, compañías de seguros y en algunos casos manejan sociedades administradoras de fondos de pensiones (ver Tabla N°1). Además no existe una

Tabla N°1 : Conglomerados Financieros no Regulados en Chile (2000)*

	% holding en la compañía	% en el mercado
Grupo Santander Central Hispano		
Banco Santander – Chile	52,15%	12,32%
Banco Santiago	43,50%	16,45%
AFP Summa Bansander	100,00%	11,31%
Cía. de Seguros de Vida Santander S.A.	95,73%	6,24%
Cía. de Seguros de Vida Santiago S.A.	99,00%	0,11%
Grupo Corp Group		
Corp Banca	79,73%	3,77%
Cía de Seguros Vida Corp S.A.	100,00%	5,14%
Mass Seguros de Vida S.A.	64,23%	1,84%
Grupo Penta		
Banco de Chile	14,00%	11,60%
AFP Cuprum	31,72%	16,03%
Cía de Seguros Generales Las Americas S.A.	97,57%	7,84%
ISE Las Americas Cía de Seguros de Vida S.A.	85,78%	3,19%
Grupo Yarur		
Banco de Crédito e Inversiones	64,70%	8,62%
Axa Seguros Generales S.A.	100,00%	3,12%
Axa Seguros de Vida S.A.	100,00%	0,69%

Fuente: Elaboración propia

base de capital consolidada solicitada al grupo por un cuerpo regulatorio. Por lo tanto, los reguladores chilenos aplican una regulación prudencial a estas estructuras, evitando el reconocimiento de los riesgos involucrados cuando todas las actividades yacen al interior de esta estructura. El concepto conocido como “muralla china” (que intenta evitar el contacto entre diferentes líneas de negocio) no es suficientemente fuerte dado que existe uso de la imagen corporativa, lo cual apoya la identificación por el mercado. Por otro lado, el sistema bancario en Chile no aprovecha las ventajas que generan las sinergias, particularmente en la relación banca-seguros y banca-fondos de pensiones. Por lo tanto, el regulador chileno tiene que ser capaz de generar incentivos a estas estructuras para aceptar cambiar desde CFs no regulados a estructuras reguladas.

Incentivos y desincentivos para adoptar este esquema (conglomerado financiero regulado)

Entre las ventajas están:

- a) Permitir el marketing conjunto (implica maximizar las economías de la escala y de ámbito). Así en las campañas publicitarias para promover la imagen del conglomerado, se ahorrarían recursos porque no es necesario hacer un esfuerzo de marketing de cada parte por separado.
- b) Una mayor facilidad para la internacionalización porque los CFs regulados tienen más aceptación en los mercados internacionales. Esto ocurre porque las plazas financieras débilmente reguladas pueden transmitir eventualmente riesgos no deseados en los países anfitriones.

- c) Un punto altamente importante es poder compartir nombre y activos entre las compañías del conglomerado. El derecho de compartir nombre y activos en caso de que el CF acepte ser regulado, es un poderoso incentivo.

Un claro desincentivo (para que cambie a una estructura financiera regulada) que podría eventualmente ser aplicado por el regulador es solicitar capital adicional sobre la matriz del CF.

Asumiendo que los beneficios de la regulación son más altos que los costos de aplicarla, los CFs cambiarán de una estructura no-regulada a una estructura regulada. En este caso, es conveniente aplicar supervisión consolidada.

Dado que en Chile los CFs operan ipso facto, es necesario fijar las condiciones que debería tener

El concepto conocido como “muralla china” (que intenta evitar el contacto entre diferentes líneas de negocio) no es suficientemente fuerte dado que existe uso de la imagen corporativa, lo cual apoya la identificación por el mercado.

una nueva estructura para el funcionamiento de estos.

8. Condiciones requeridas en una nueva estructura

- a) Permitir un uso mejor de sinergias como una percepción mas amplia y segura de la imagen corporativa. De esta forma, los CFs maximizan las economías de alcance, que traerán consecuentemente una reducción en los costos de producción.
- b) Extender el límite de deuda entre las partes del conglomerado, lo cual es un incentivo a conglomerarse en términos formales y oficiales. De otra forma, los CFs no aceptarían la carga regulatoria. Así estos tendrían mayor flexibilidad financiera.
- c) Promover el uso de la red (y subsidiarias) para distribuir seguros y productos de fondos de pensiones. Nuevamente, permite una eficacia más alta en el uso de los recursos y de tal modo ayuda a reducir los costos.
- d) Permitir el uso compartido de servicios de contabilidad, de computación y de infraestructura entre las diferentes partes del conglomerado (maximizar economías de ámbito).
- e) Fortalecer las reglas que limitan los subsidios cruzados al interior del conglomerado y que a la vez sean incentivos no-mercado. Así podría ser posible determinar lo realmente rentable de cada línea de negocio. De otra forma, podría ocurrir que apoyando permanentemente una línea de negocios que funciona bien en términos de rentabilidad, podría inducir a decisiones incorrectas del mercado (público en el general, inversionistas y en un caso extremo los reguladores también).

f) Permitir la misma gama de actividades domésticas a los conglomerados con matrices en el extranjero, a condición de que se aplique supervisión consolidada. Si la supervisión consolidada no se aplica, se pueden transferir riesgos desde el extranjero a las actividades domésticas, causando un daño severo a la reputación, imagen y estabilidad del CF en su totalidad. Además esto requiere estrechos vínculos entre agencias reguladoras (host and local supervisors), detectar y minimizar los probables efectos de contagio financiero.

i) La prohibición de que las ventas atadas sean obligatorias. Por ejemplo, si alguien solicita un préstamo, esta persona no está obligada a adquirir otro o servicio del mismo banco. Este punto ha sido muy polémico porque los opositores del concepto del CF regulado argumentan que existirá inevitablemente una presión implícita del conglomerado hacia los clientes.

Resumen y Conclusiones

En Chile pudimos apreciar hace unos

meses el desarrollo de la crisis de Inverlink, la que se tradujo en riesgos de contagio al resto del sistema financiero. Unidades de negocios de Inverlink (estructura conglomerado sin la participación de un banco), enfrentaron severos déficit patrimoniales, lo que motivó la alerta del sistema, produciéndose una crisis de liquidez transitoria en el sistema. Afortunadamente a Inverlink le había sido rechazada en el pasado la licencia para abrir y operar un banco, lo que habría significado una crisis mucho mayor.

En este contexto, habría que preguntarse lo siguiente: ¿esto habría sucedido si las “sociedades de inversión” estuvieran regulados de modo de aplicar supervisión consolidada y requerimientos de capital al grupo como un todo?, además, ¿qué grado de cooperación existía entre las superintendencias del sistema financiero al nivel de compartir información y de monitorear actividades relacionadas al interior de este grupo?, ¿qué hubiera sucedido si la Superintendencia de Bancos (SBIF) al momento de rechazar la solicitud de licencia bancaria de Inverlink, informará a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) las razones y fundamentos de tal negativa?.

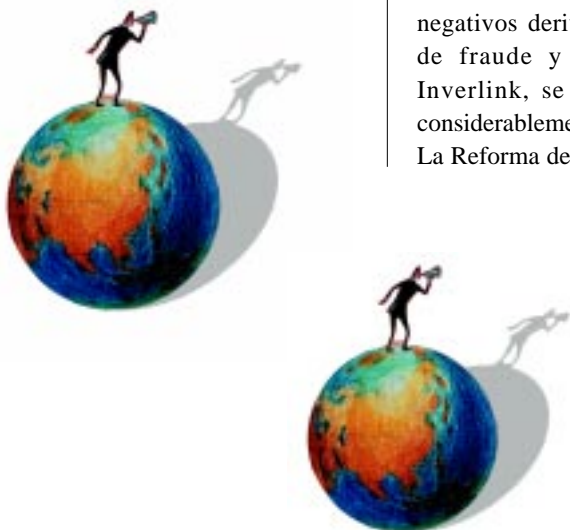
Probablemente los efectos sistémicos negativos derivados de la operación de fraude y excesivo riesgo de Inverlink, se hubieran aminorado considerablemente.

La Reforma del Mercado de Capitales

II captura algunos de estos elementos, pero no promueve la aplicación de requerimientos consolidados de capital, como lo establecen las propuestas del Comité de Basilea. Sin embargo esta segunda reforma otorga facultades excepcionales y discrecionales a las respectivas superintendencias en caso de crisis de solvencia que amenacen propagarse y terminen alterando la estabilidad del sistema de pagos. También promueve explícitamente una supervisión coordinada entre las diferentes superintendencias, de modo de ser capaz de prevenir situaciones de insolvencia. Adicionalmente esta segunda reforma al mercado de capitales busca avanzar hacia una medición más rigurosa de los niveles de patrimonio efectivo de los accionistas principales de las AFPs y Compañías de Seguros de Vida y se perfecciona la facultad de la SBIF para fiscalizar actividades que se desarrollan a través de filiales bancarias.

Podemos concluir que la orientación de la segunda reforma del mercado de capitales va en la dirección correcta en cuanto a la concepción e identificación del problema originado en estructuras conglomeradas financieras no reguladas. Sin embargo, permite algún grado de subjetividad en cuanto a la decisión de intervenir en situaciones de crisis de alguno de estos grupos. Reconociendo que cualquier evaluación cualitativa sobre el funcionamiento de los CFs es necesaria (aunque subjetiva e incompleta), requiere inevitablemente como complemento la aplicación de supervisión consolidada, de modo que los requerimientos de capital aplicado sobre los grupos se hagan sobre una base objetiva, lo cual tendría un efecto más potente en cuanto a la prevención de crisis financieras que la derivada de la evaluación cualitativa de estos grupos.

Un estudio del Banco Mundial del presente año, sobre el grado de cumplimiento de Chile de los standards



de códigos y conductas acerca de “Corporate Governance”, recomienda que la supervisión de estructuras conglomeradas debe ser una prioridad para la SVS, dada la importancia de estas en Chile.

Por lo tanto, se debería avanzar hacia un marco legal que posibilite la supervisión consolidada (que incluya adecuación de capital consolidada) de todas las actividades que están relacionadas a través de la compañía holding (la sociedad de inversión).

La supervisión consolidada es una herramienta esencial en la esfera internacional, que ha sido reflejada en las propuestas de Basilea. En el ambiente doméstico, es un excelente complemento de la supervisión prudencial. Sin embargo, ¿cuáles serían los principales beneficios de cambiar de estructuras no reguladas (“sociedades de inversión” como operan en la actualidad) a reguladas (conglomerados financieros regulados)?.

Éstos beneficios se pueden resumir en los puntos siguientes:

- a) Una mejor cobertura de los riesgos de contagio domésticos.
Mientras es aplicada una supervisión consolidada, la que se complementa con la supervisión funcional, es menos probable que se transmitan riesgos de cualquier línea de negocios a otra. De esta forma, en el caso chileno, es mejor tener CFs operando bajo regulación (supervisión consolidada) en lugar de la situación actual. En este caso, la matriz no regulada (conocida como “sociedad de inversión”) hace más difícil el monitoreo de los organismos reguladores.
- b) Una más amplia aceptación para ingresar a mercados externos.
La discusión de los reguladores chilenos es que si invierten como CF regulado (en vez de una “sociedad

de inversión no regulada”), tendrían una mejor aceptación en los cuerpos reguladores de esos países.

- c) Más grandes posibilidades de financiamiento intra-grupo.
Una vez que el CF acepte ser regulado sobre una base consolidada, más transparentes podrían ser los movimientos del capital entre las diferentes líneas de unidades de negocios. La condición requerida es que éstas satisfagan los requisitos de capital por la unidad de negocio y sobre una base consolidada.
- d) Mayor eficiencia por producción conjunta.
En este caso (asumiendo que cambia a una estructura regulada), los CFs podrían maximizar el uso de las economías del alcance, compartiendo costos tales como staff, marketing, servicios computacionales, información sobre clientes en diversas líneas de negocios, etc.
- e) Más grandes beneficios para el consumidor por la compra de un paquete de servicios financieros
Los clientes ahorrarían tiempo y dinero adquiriendo todos los servicios financieros en un solo lugar (los costos de transacción serían reducidos).
- f) Mayor competencia reduce los costos de transacción para transferir capital
En caso de que los CFs sean regulados y puedan compartir información, realizará marketing conjunto, generará más competencia entre los diferentes grupos financieros. Así estos grupos podrían eventualmente asignar capital excedentario entre las diferentes líneas de negocios una vez cumplidos los requerimientos de capital sobre las diferentes unidades y sobre la compañía matriz. E&A

Bibliografía

Basle Committee on Banking Supervision, (1995). «The Supervision of Financial Conglomerates». Report by the Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators.

Boot, A and Schmeits, A (1996). «Market discipline in conglomerate banks: is an internal allocation of cost of capital necessary as incentive device». The Wharton School. University of Pennsylvania.

European Commission, (2000). «Towards an EU Directive on the Prudential Supervision of Financial Conglomerates». Consultation Document.

Goodhart C.A.E et al) Goodhart C, Hartmann P, Llewellyn D, Rojas L, Weisbrod S.(1998). Financial Regulation: Why, how and where now?. Routledge.

Scott, David H., (1994). «The Regulation and Supervision of Domestic Financial Conglomerates». Policy Research Working Paper 1329. The World Bank.

Sundararajan, V., (2001). «Regulation of Financial Conglomerates: is unification of financial of financial sector supervision the answer». Presentation in IMF.