

REF.: EJECUTA ACUERDO DEL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO QUE APRUEBA PUBLICACION DOCUMENTO DE POLÍTICA DENOMINADO “LINEAMIENTOS PARA UNA LEY DE CONGLOMERADOS FINANCIEROS EN CHILE”.

SANTIAGO, 08 de agosto de 2023

RESOLUCIÓN EXENTA N° 5650

VISTOS:

Lo dispuesto en el Decreto Ley N° 3.538 que crea la Comisión para el Mercado Financiero; en el Decreto con Fuerza de Ley N°1-19.653 de 2001, del Ministerio Secretaría General de la Presidencia, que fija texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley N° 18.575 Orgánica Constitucional de Bases de la Administración del Estado; en la Ley 19.880 que Establece Bases de los procedimientos Administrativos que rigen los actos de los órganos de la Administración del Estado; en los artículos 1 y 29 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero contenida en la Resolución Exenta N°3871 de 2022; en el Decreto Supremo N° 478 del Ministerio de Hacienda del año 2022; y en la Resolución N°7 de 2019 de la Contraloría General de la República.

CONSIDERANDO:

1. Que, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) es un servicio público descentralizado, de carácter técnico, dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Presidente de la República a través del Ministerio de Hacienda, y cuya misión es velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública, para lo cual deberá mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público.
2. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero considera de importancia analizar la incorporación de los conglomerados financieros como objetos de supervisión.
3. Que, de conformidad al N°1 del artículo 20 del Decreto Ley N°3.538, corresponderá al Consejo



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

- de la CMF ejercer las atribuciones y cumplir las funciones que la ley encomiende a la Comisión.
4. Que, en virtud de lo anterior, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, mediante acuerdo adoptado en Sesión Extraordinaria N° 128, de 28 de julio de 2023, acordó publicar el documento de política denominado “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile”, hasta el 29 de diciembre de 2023 a contar de la fecha de publicación.
 5. Que, en lo pertinente, el artículo 29 de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero señala que *“dichos acuerdos podrán llevarse a efecto una vez emitido por el Ministro de Fe un certificado del acuerdo, sin esperar la suscripción del Acta por los comisionados presentes en la Sesión. Dicho certificado se citará en el acto o resolución que formalice el acuerdo”*. En virtud de lo anterior, se emitió el certificado de 28 de julio de 2023 suscrito por el Ministro de Fe, donde consta el referido acuerdo.
 6. Que, conforme lo dispuesto en el inciso séptimo del artículo 3° de la Ley N°19.880 y del N°1 del artículo 21 del referido Decreto Ley N°3.538, corresponde al Presidente de la Comisión ejecutar y dar cumplimiento a los acuerdos adoptados por el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

RESUELVO:

EJECÚTESE el acuerdo del Consejo para la Comisión para el Mercado Financiero, adoptado en Sesión Extraordinaria N° 128, de 28 de julio de 2023, que autoriza publicar el Documento de Política, titulado “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile”, hasta el 29 de diciembre de 2023 a contar de la fecha de publicación, cuyo texto se adjunta y forma parte integrante de la presente Resolución

Anótese, Comuníquese y Archívese.


SOLANGE MICHELLE BERSTEIN JÁUREGUI
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Documento de Política

Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile

Julio 2023
www.cmfchile.cl



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

The policy documents (White Paper) are publications of the Financial Market Commission (CMF), which purpose is to contribute to the discussion of issues relevant to financial development and regulation.

Los documentos de política son publicaciones de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), cuyo objetivo es contribuir a la discusión de temas relevantes para el desarrollo y la regulación financiera.

Comisión para el Mercado Financiero (CMF)
Copyright ©2023 CMF
Todos los derechos reservados



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Documento de Política CMF – julio de 2023

Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile¹

Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Resumen

El presente documento recoge el análisis interno realizado durante los últimos años por la CMF, en torno a la pertinencia de incluir los conglomerados financieros como parte de la supervisión de las instituciones bajo fiscalización.

En la preparación del documento se han tenido en consideración las experiencias de jurisdicciones extranjeras, los principios y recomendaciones emitidos por organismos internacionales, el apoyo técnico del FMI, la experiencia del trabajo coordinado entre instituciones reguladoras y supervisoras de Chile, y las diferentes instancias de capacitación y análisis que la CMF ha tenido y efectuado sobre la materia.

El presente documento describe la relevancia de los conglomerados financieros en Chile, las experiencias internacional y chilena en supervisión consolidada, y la propuesta de la CMF respecto de la necesidad de desarrollar una ley que aborde los puntos expuestos. La expectativa de la CMF es que este documento sea la base para una discusión sobre la necesidad de avanzar en el desarrollo de una ley de conglomerados financieros tendiente a fortalecer la actual supervisión de las instituciones fiscalizadas, además de recoger las recomendaciones de diversos informes internacionales.

Abstract

This document includes the internal analysis carried out in recent years by the CMF, regarding the relevance of including financial conglomerates as part of the supervision of institutions supervised.

In the preparation of the document, have been taken into consideration the experiences of foreign jurisdictions, the principles and recommendations issued by international organizations, the technical support of the IMF, the experience of coordinated work between regulatory and supervisory institutions in Chile, and the different instances of training and analysis that the CMF has had and carried out on the matter.

This document describes the relevance of financial conglomerates in Chile, the international and Chilean experiences in consolidated supervision, and the CMF's proposal regarding the need to develop a law that addresses the above points. The expectation of the CMF is that this document will be the basis for a discussion on the need to advance in the development of a law on financial conglomerates tending to strengthen the current supervision of the supervised institutions, in addition to collecting the recommendations of international reports.

¹ Este documento forma parte de las iniciativas estratégicas de la CMF, y fue preparado con la participación de un grupo interdisciplinario de profesionales al interior de la Comisión. Especiales agradecimientos al equipo técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI) que prestó apoyo durante su desarrollo, y los comentarios recibidos por parte del Ministerio de Hacienda, el Banco Central de Chile y la Superintendencia de Pensiones.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Contenido

I.	Introducción	5
II.	Relevancia de los conglomerados financieros en Chile.....	6
III.	Riesgos de conglomerados financieros no cubiertos bajo la regulación sectorial.....	8
IV.	Experiencia Internacional.....	11
a)	Mejores prácticas internacionales: los Principios del <i>Joint Forum</i>	11
b)	Evidencia de jurisdicciones con regulación de conglomerados financieros	13
i.	Definiciones	13
ii.	Marco de Supervisión	14
iii.	Requerimientos de capital	17
V.	La experiencia chilena en supervisión consolidada	19
a)	Avances en la CMF en monitoreo de conglomerados.....	19
i.	Metodología de análisis y monitoreo.....	20
ii.	Acciones supervisoras en el contexto actual	21
b)	El marco legal vigente.....	21
i.	FSAP 2021	23
ii.	Evaluación de brechas respecto al <i>Joint Forum</i>	23
VI.	Propuesta de la CMF: Ley de Conglomerados Financieros.....	24
a)	Marco Legislativo.....	25
i.	Definición de conglomerado y alcance.....	25
ii.	Estructura y propiedad del Conglomerado Financiero	26
iii.	Solvencia del Conglomerado Financiero	27
iv.	Gobiernos corporativos	28
v.	Información al regulador	29
b)	Facultades de la CMF.....	30
c)	Requisitos conglomerados	31
d)	Información al mercado	32
VII.	Transición y recursos	32
VIII.	Fortalecimiento Monitoreo Conglomerados.....	33
IX.	Bibliografía	34
X.	Anexo: evaluación de organismos externos respecto a brechas del marco chileno: FSAP 2004, FSAP 2011, Asistencia Técnica 2015 y Asistencia Técnica 2020	37



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

I. Introducción

Mientras la economía crece en tamaño y complejidad, aumenta también la diversidad de entidades que participan en el mercado financiero, observándose en este proceso el surgimiento de conglomerados financieros (en adelante, conglomerados). Esto ha ocurrido tanto en Chile como en el resto del mundo, y es un fenómeno con una historia de varias décadas.

La conglomeración de entidades que ofrecen distintos productos y servicios financieros se puede explicar por la búsqueda de reducción de costos mediante economías de alcance y de escala, y por la posibilidad de ofrecer a sus clientes financieros un conjunto amplio de productos.

Con todo, el negocio financiero intrínsecamente implica la toma de riesgos, lo que continuamente expone a las entidades financieras a pérdidas efectivas. Lo anterior, en el contexto de los conglomerados, puede gatillar contagios entre entidades al interior de ellos. Estos contagios pueden ser causados por diversos factores, destacándose la interconexión de derechos y obligaciones, la existencia de activos compartidos, el intercambio de flujos de liquidez entre empresas y la materialización de riesgos reputacionales.

Lo anterior lleva a que los conglomerados presenten desafíos especiales respecto del resguardo de la fe pública y de la protección de los depositantes, asegurados y otros beneficiarios de la regulación y supervisión financiera. Esto resulta aún más desafiante cuando dentro de los grupos existen actividades financieras que escapan de la regulación sectorial financiera (de bancos, seguros o valores).

La regulación de conglomerados está orientada a hacer más efectiva la supervisión de los riesgos de entidades individuales que se estructuran como conglomerado y que, al estar organizadas de dicha forma, podrían verse expuestas a riesgos no adecuadamente abordados en el marco prudencial de cada industria. En otras palabras, sirve para cerrar las brechas respecto de la suma de supervisiones sectoriales, tomando en cuenta la interrelación generada en la estructura de conglomerados, contribuyendo así a la resiliencia de las entidades individuales y a la estabilidad del sistema financiero como un todo.

A nivel internacional, la regulación y supervisión de conglomerados se ha asentado como parte de las mejores prácticas globales, estando presente en la mayoría de las jurisdicciones financieras relevantes. En consecuencia, contar con un marco legal para conglomerados debiese, además, facilitar la internacionalización de aquellos grupos que quieran expandirse desde o hacia países con una regulación y supervisión de conglomerados.

La principal conclusión del presente documento es que, a pesar de los avances recientes en el marco legislativo, incluyendo la Ley General de Bancos, la creación de la CMF como supervisor integrado, y el trabajo que ha venido desarrollando la CMF en fortalecer sus metodologías de monitoreo, es necesario un cambio legal para poder implementar a cabalidad en Chile un marco adecuado de regulación y supervisión de conglomerados financieros. De esta manera, el documento reitera lo ya planteado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) en los FSAP² de los

² "Financial Sector Assessment Program".



años 2004, 2011 y 2021. El presente documento también plantea la importancia de perfeccionar algunos de los requisitos que establecen las diversas leyes a los controladores de instituciones financieras reguladas, incluyendo una facultad expresa de requerir información sobre el grupo económico como un todo.

Atendiendo lo anterior, este documento describe los principales lineamientos que debiese tener una futura ley de conglomerados en Chile que permita desarrollar una regulación y supervisión en línea con las mejores prácticas internacionales sobre la materia. Para ello, toma en consideración los principios planteados por el *Joint Forum*, un análisis de los marcos legales y de los esquemas de supervisión en países comparables con Chile, y las particularidades del sistema financiero local³.

El documento también enfatiza la importancia de seguir avanzando en fortalecer el marco de monitoreo de conglomerados de la CMF, haciendo máximo uso de las facultades actuales para solicitar información a los grupos económicos y a los controladores de entidades supervisadas, en paralelo con la necesaria discusión legislativa.

El documento se estructura de la siguiente manera. La siguiente sección caracteriza la relevancia de los conglomerados. La tercera, describe los riesgos de dichos conglomerados que pudiesen no estar adecuadamente cubiertos en la regulación y supervisión por silos. Las secciones IV y V describen las mejores prácticas globales, la experiencia comparada, y el marco vigente en Chile. La propuesta legal se describe en la sexta sección.

II. Relevancia de los conglomerados financieros en Chile

Esta sección presenta una caracterización de los conglomerados financieros en Chile. Se define como conglomerado financiero al conjunto de empresas de un grupo empresarial que contenga una entidad cuya actividad sea regulada prudencialmente y, al menos, una segunda entidad cuyo giro corresponda a cualquier negocio financiero (independientemente que este último esté o no esté regulado), incluyendo actividades en el exterior de empresas pertenecientes a conglomerados locales. No se considerará como conglomerado financiero aquella situación en la que una entidad regulada prudencialmente sobre base consolidada controle a otra entidad que ejerza actividades financieras.

Se identificaron 33 conglomerados financieros al cierre del año 2021, cuya composición sectorial se resume en la Tabla 1. Los conglomerados más grandes incluyen bancos y suelen estar acompañados por entidades de valores (como corredores de bolsa o administradoras generales de fondos) que, en la mayoría de los casos, corresponden a entidades filiales. Un segundo grupo, de acuerdo con su tamaño de activos, tiende a estar dominado por conglomerados con compañías de seguros, mientras que un tercero por entidades del mercado de valores.

Para dimensionar la importancia de los conglomerados identificados, es importante destacar que los activos pertenecientes a dichas entidades equivalen a aproximadamente 1,1 veces el PIB nominal del año de referencia.

³ Este documento se benefició de los comentarios recibidos a través de una cooperación técnica del FMI.



Se puede apreciar que el negocio bancario es el más importante en los conglomerados (representando un 76% del total de los activos), seguido por el sector seguros (con un 20% del total de activos).

Finalmente, es importante destacar la diversidad de tamaño de los conglomerados, con activos que van desde los 80.000 millones de USD a menos de 5 millones de USD.

Tabla 1: Conglomerados financieros en Chile 2021

Conglomerado	Origen	Activos	Banco	Seguros de vida	Seguros generales, de garantía y crédito	Administradora general de fondos	Corredora de bolsa	AFP	Otros negocios financieros
N°1	Chile	81,642	98.6%	0.1%	0.1%	0.3%	0.7%	-	0.2%
N°2	Extranjero	77,298	96.5%	0.2%	-	0.0%	0.1%	-	3.0%
N°3	Extranjero	44,458	99.6%	-	-	0.0%	0.4%	-	0.0%
N°4	Chile	19,525	44.6%	53.4%	0.8%	-	-	-	1.2%
N°5	Chile	18,155	53.5%	34.5%	-	0.2%	1.0%	-	0.7%
N°6	Chile	17,708	24.2%	51.3%	-	0.0%	-	1.5%	23.0%
N°7	Chile	16,103	66.3%	26.3%	-	0.6%	1.2%	-	5.6%
N°8	Chile	11,598	94.7%	0.5%	-	-	-	-	4.9%
N°9	Extranjero	11,138	-	85.5%	0.1%	-	-	13.8%	0.6%
N°10	Chile	6,514	-	95.1%	-	0.0%	-	-	4.9%
N°11	Extranjero	5,858	-	83.1%	-	0.3%	-	16.1%	0.5%
N°12	Extranjero	4,737	-	87.1%	12.4%	0.4%	-	-	-
N°13	Extranjero	3,143	81.1%	-	-	1.7%	11.9%	-	5.2%
N°14	Extranjero	3,140	-	44.5%	32.7%	0.4%	1.6%	20.9%	-
N°15	Chile	2,109	-	-	-	-	9.2%	-	90.8%
N°16*	Chile	1,829	100.0%	-	-	-	-	-	-
N°17	Chile	1,565	-	90.1%	-	-	9.9%	-	-
N°18	Extranjero	1,462	94.7%	-	-	0.1%	5.2%	-	-
N°19	Extranjero	1,335	-	26.7%	73.3%	-	-	-	-
N°20	Chile	1,169	-	88.8%	10.9%	-	-	-	0.3%
N°21	Chile	1,002	-	-	-	3.6%	85.7%	-	10.7%
N°22	Extranjero	953	-	32.7%	67.3%	-	-	-	-
N°23	Extranjero	816	-	7.8%	92.2%	-	-	-	-
N°24	Extranjero	766	-	46.6%	53.4%	-	-	-	-
N°25*	Extranjero	711	-	-	100.0%	-	-	-	-
N°26*	Extranjero	357	-	-	100.0%	-	-	-	-
N°27	Extranjero	353	-	-	-	3.9%	85.5%	-	10.6%
N°28	Chile	191	-	-	-	2.7%	97.3%	-	-
N°29	Chile	186	-	-	73.4%	-	-	-	26.6%
N°30	Chile	129	-	-	-	0.6%	33.8%	-	65.6%
N°31	Chile	114	-	-	-	21.8%	78.2%	-	-
N°32*	Chile	6	-	-	-	100.0%	-	-	-
N°33*	Chile	2	-	-	-	100.0%	-	-	-
Totales		336,072	75%	18%	2%	0%	1%	1%	3%

Fuente: CMF con información al cierre de 2021. Cifras de activos en MMUSD; el porcentaje se refiere a la proporción de activos en cada categoría de actividad financiera, respecto de la suma total de activos del conglomerado.

*Tienen más de una entidad en la actividad en que concentran el 100% de sus activos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

III. Riesgos de conglomerados financieros no cubiertos bajo la regulación sectorial

Uno de los principales objetivos de la regulación financiera es corregir aquellas fallas de mercado que llevan a que ciertas decisiones que son óptimas desde la perspectiva de los dueños o administradores de la entidad, no lo sean desde la perspectiva de sus clientes, o desde la perspectiva del sistema financiero. Se distingue dos categorías de regulaciones financieras: las de tipo prudencial y las de conducta. Las primeras procuran cautelar la solvencia y adecuada gestión del riesgo de las instituciones financieras fiscalizadas, mientras que las segundas velan por la transparencia e integridad del mercado de valores y la protección del cliente.

La regulación prudencial reconoce que las entidades financieras tienen incentivos a tomar riesgos excesivos, ya sea porque sus clientes o financistas no son eficaces en incentivar una gestión de riesgo prudente, o porque los costos sociales de un episodio de inestabilidad exceden los costos privados (externalidades negativas). Estas externalidades se generan por la alta interconexión del sistema financiero, bajo la cual problemas presentados por un actor pueden generar problemas en otros partícipes, ya sea por exposición directa o por efectos reputacionales. Estos incentivos a tomar riesgos en exceso se agravan por la existencia de garantías estatales explícitas (a los depósitos, a determinados préstamos y a ciertos seguros), y por las expectativas de un apoyo estatal a las entidades mencionadas en caso de inestabilidad financiera (garantías implícitas). Estas expectativas son particularmente relevantes en el caso de entidades que se consideran sistémicas, cuya inestabilidad implicaría un fuerte impacto en el sistema financiero.

Cabe agregar, además, que un aspecto importante de la regulación financiera prudencial engloba las herramientas de resolución con las que cuentan las autoridades, las que permiten cerrar la operación de la entidad regulada con el menor impacto posible sobre sus clientes y sobre el resto del sistema financiero.

En cuanto a la regulación financiera de conducta, esta se fundamenta en la posibilidad que la entrega de información al mercado por parte de algunas entidades sea insuficiente. Ello podría ocurrir pues es costosa de producir y porque hay sesgos para no entregar información negativa. Dado lo anterior, los participantes del mercado financiero podrían no contar con la información necesaria para tomar decisiones de inversión, afectando el rol económico de aquel en la asignación de recursos y en la promoción de una buena gestión.

Hay varias razones que pudiesen justificar la creación de conglomerados por parte de los agentes económicos. Por un lado, puede haber sinergias importantes en la gestión del grupo que permiten obtener economías de escala o de alcance, incluyendo el acceso a fuentes de financiamiento. Por otro, se abre la posibilidad de ofrecer a sus clientes una mayor oferta de servicios que se encuentren mejor alineados con sus necesidades.

¿Por qué, existiendo una adecuada regulación para cada institución que integra un grupo económico, es necesaria una regulación adicional para el conglomerado financiero? ¿Por qué es necesario establecer requisitos prudenciales y de entrega de información que van por sobre los requisitos de regulación que se aplican a los bancos, compañías de seguro, intermediarios de valores u otras entidades financieras que integran dicho conglomerado? La respuesta es que la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

incorporación de una entidad financiera a un conglomerado puede agravar algunas de las fallas de mercado identificadas anteriormente, o introducir otras adicionales.

Cuando una entidad financiera está inserta en un conglomerado junto a otras empresas (financieras o no financieras) surgen potenciales conflictos de interés respecto de decisiones que impacten la rentabilidad y resiliencia de dicha entidad individual, y los intereses del conglomerado en su conjunto. Estos conflictos pueden generar, en casos extremos, un detrimento de los intereses de clientes de la entidad (como, por ejemplo, depositantes o asegurados), así como también de accionistas minoritarios. Lo anterior implicaría, por ejemplo, que una entidad podría exponerse de manera excesiva a activos o transacciones con otras entidades de su conglomerado, o que realicen transacciones con ellas en condiciones distintas a las que ofrece el mercado.

Algunos de estos conflictos se pueden mitigar con límites a las posiciones de activos de la entidad con el grupo. Sin embargo, dichos límites no abordan todas las fuentes de riesgo, tales como transferencias de utilidades al interior del grupo, transacciones a precios favorables y garantías implícitas, entre otras.

Las posibilidades de que una entidad financiera tome riesgos en exceso aumentan cuando esta forma parte de un conglomerado. En primer lugar, porque el conglomerado puede identificarse como sistémico (por su tamaño o por la interconexión respecto a toda la industria, entre otros factores) y, por tanto, aumentar las expectativas de apoyo estatal en escenarios de crisis. En segundo lugar, porque algunas entidades pertenecientes al grupo confían en el apoyo contingente desde las otras empresas del conglomerado (ya sea en términos de liquidez o de capital) ante situaciones de estrés para su negocio. En tercer lugar, porque la complejidad de la estructura (o malla) de las empresas que componen determinados conglomerados afecta al nivel de transparencia de estos, dificultando la disciplina de mercado en cuanto a la exposición a riesgos y su gestión.

También existen riesgos asociados al arbitraje regulatorio entre industrias. Por el lado de la composición del capital, existen los fenómenos del doble uso de capital⁴, y de doble apalancamiento⁵. Respecto de los activos, pueden existir situaciones en las que el tratamiento regulatorio sea divergente entre las distintas entidades reguladas del conglomerado. Por ejemplo, la regulación de las provisiones por riesgo de crédito podría ser distinta según las industrias involucradas. Dado lo anterior, el conglomerado podría decidir, en función de los costos asociados a la normativa de riesgo de crédito de las industrias en que opera, en qué entidad registrar ciertos activos para minimizar la constitución de provisiones, afectándose así la medición del riesgo.

Por la búsqueda de economías de alcance dentro del conglomerado, puede haber un uso excesivo de infraestructura común que agudice potenciales conflictos de interés y que dificulte un desarrollo normal y en condiciones de mercado de las transacciones. Dicha infraestructura puede incluir, por ejemplo, sistemas informáticos, uso de oficinas e instalaciones, compartición de personal, entre otros. La consecuencia de estos activos compartidos es que la materialización del riesgo en una

⁴ Situación en la que más de una compañía utiliza capital compartido para cubrir sus riesgos.

⁵ Situación en la que una entidad matriz utiliza recursos financiados con deuda para aportar capital a una sociedad filial.



entidad puede impactar a todas las demás del grupo, fortaleciéndose adicionalmente la sensación de contagio desde el punto de vista del mercado⁶.

Cabe mencionar, finalmente, el riesgo reputacional que puede surgir al interior de un conglomerado por compartir el mismo nombre en distintas entidades, con el consecuente impacto en las decisiones de clientes, financistas, inversores u otros grupos de interés.

Cada uno de los riesgos descritos arriba puede ser mitigado con medidas regulatorias. La siguiente tabla resume las herramientas regulatorias que se pueden usar para abordar las fallas anteriormente mencionadas, y que ven su materialización en los principios del *Joint Forum* (entidad descrita más adelante en este documento). Las características de cada una de las medidas se detallarán posteriormente.

Tabla 2: Fallas de mercado y medidas regulatorias

Medidas regulatorias → Tipo de falla de mercado ↓	Fortalecimiento grupal			Límites y condiciones de estructura	Límites al contagio			Convergencia regulatoria	Resolución
	Capital	Gobernanza	Gestión de riesgos		Límite a exposiciones	Gobernanza individual	Control de la externalización		
i. Intereses grupales en desmedro del banco	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
ii. Toma excesiva de riesgos	✓	✓	✓	✓		✓			✓
iii. Arbitraje regulatorio	✓							✓	
iv. Uso excesivo de activos comunes	✓	✓	✓			✓	✓		✓
v. Riesgo reputacional	✓	✓	✓	✓	✓	✓			

La primera categoría (*Fortalecimiento grupal*) incluye medidas de regulación prudencial que buscan que el conglomerado en su conjunto tenga una mayor resiliencia financiera. Estas incluyen:

- *Requisitos de capital y de gestión de capital para el conglomerado*: la regulación establece requisitos mínimos de medición y gestión del capital del conglomerado o, directamente, establece un requisito de capital mínimo depurado, de doble apalancamiento, de doble uso de capital y otras consideraciones.
- *Requisitos para una adecuada gobernanza del conglomerado*: consiste en el establecimiento, seguimiento y revisión periódica de un marco de gestión grupal (sin perjuicio de los marcos individuales), siendo necesaria una estrategia única y consistente que mitigue los conflictos de interés al interior del conglomerado, así como una estructura de gobernanza adecuada para el conglomerado como un todo.
- *Requisitos de gestión de riesgos*: consiste en el establecimiento, seguimiento y revisión periódica de un marco de gestión de riesgos materiales del conglomerado (tales como de crédito, de mercado, operacional, etc.), el que debe ser exhaustivo, consistente y sólido.

La segunda categoría se refiere a la posibilidad de imponer *límites y condiciones de estructura al conglomerado*. En concreto, consiste en la atribución legal o normativa de exigir cambios en la estructura societaria de un conglomerado, cuando se considere que su estructura actual impide una supervisión efectiva, dificulta una adecuada gestión de riesgos, o dificulta el entendimiento por parte del mercado de los riesgos del conglomerado. Se incluye en esta facultad el requerimiento de consolidar en una sola matriz todos los negocios financieros de un conglomerado, separándolos de otros sectores. En algunas legislaciones, se incluye la prohibición expresa de mezclar ciertos

⁶ El Informe de Estabilidad Financiera de junio de 2013, emitido por el Banco Central de Chile, en el recuadro V.I Conglomerados Financieros en Chile, también se refiere a los beneficios y riesgos de la conglomeración de actividades financieras, con planteamientos que convergen con los contenidos en el presente documento.



negocios bajo un mismo conglomerado. En esta misma línea, pueden incluirse requisitos de divulgación de información del conglomerado al mercado.

El tercer conjunto de regulaciones busca establecer *límites al contagio* entre las distintas unidades de negocio que componen un conglomerado. Esto incluye:

- *Límites a exposiciones*: Consiste en la atribución de exigir una política de transacciones y exposiciones intragrupo, y de concentración de riesgos. También, esta medida se puede manifestar en la forma de límites legales o normativos de ciertas transacciones o exposición a contrapartes, aplicados de manera uniforme en todo un sector.
- *Gobernanza individual*: Consiste en exigencias de adecuados marcos de gobernanza en cada una de las instituciones que integran un conglomerado, junto con la exigencia de independencia de gerentes y directores, lo cual busca que la gestión se realice en el mejor interés de cada una de las entidades individuales.
- *Control de la externalización*: Consiste en exigencias de evaluación exhaustiva de los riesgos que implica externalizar funciones a otras entidades del grupo, o la exigencia de autorización expresa de parte del regulador para poder llevarlo a cabo.

Si bien no es parte explícita de una normativa de conglomerados, también es crucial avanzar hacia una convergencia regulatoria. Ella consiste en la aplicación uniforme de normativas sectoriales y contables para los mismos tipos de activos y pasivos de las distintas entidades del conglomerado.

Finalmente, es importante un adecuado marco de resolución para los conglomerados y sus componentes financieros. Como mínimo, ello consiste en la exigencia y aprobación de planes de resolución en caso de problemas financieros dentro del conglomerado, junto con su oportuna revisión y ejecución en caso de ser necesario.

IV. Experiencia Internacional

a) Mejores prácticas internacionales: los Principios del *Joint Forum*

Las mejores prácticas para la regulación y supervisión de conglomerados financieros se han desarrollado en el grupo tripartito de supervisores de banca, seguros y valores, representados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, IAIS e IOSCO, respectivamente. Este grupo fue constituido con el objetivo de tratar cuestiones comunes a los sectores indicados, incluida la regulación de conglomerados. Posteriormente, el grupo pasó a llamarse *Joint Forum*, agrupando los mismos silos regulatorios.

En ambas instancias se publicaron documentos con principios para la supervisión efectiva de conglomerados, uno en 1999 y el otro en 2012, siendo este último una actualización tras la experiencia recogida en la *crisis subprime*. Uno de los principales objetivos de los principios es eliminar los puntos ciegos de la regulación por silo, provenientes de la generación de riesgos conjuntos que surgen de la organización como conglomerado. Además, se procura asegurar la supervisión efectiva de riesgos de entidades financieras no reguladas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

De acuerdo con el documento del *Joint Forum*, un conglomerado se entiende como cualquier grupo de sociedades que, bajo un controlador común, lleven a cabo al menos dos de las actividades de banca, seguros y valores. Se sugiere en el mismo documento que esta definición también se extienda a los grupos financieros con solo una de las actividades mencionadas, pero que además realicen actividades financieras no reguladas en los silos tradicionales.

Los principios del documento de 2012 se organizan en cinco secciones:

1. Facultades y autoridad supervisora. En esta sección se promueve el establecimiento de un marco legal que dote de las facultades y autoridad necesarias a la entidad responsable de llevar a cabo la supervisión de los conglomerados. Se enfatiza en la necesidad de que el marco legal incluya las atribuciones necesarias para la coordinación e intercambio de información entre supervisores. También, se especifica la necesidad de contar con recursos adecuados para realizar una supervisión efectiva, así como también la obligación de rendir cuentas por el mandato entregado.

2. Responsabilidad supervisora. En esta sección se enfatiza la relevancia de establecer la figura del supervisor líder. Teniendo en cuenta que el marco legal permitiría la coordinación e intercambio de información entre supervisores, en esta sección los principios dan cuenta de la necesidad de establecer mecanismos claros para que opere esta figura. Los supervisores, además, debiesen implementar un marco regulatorio que establezca estándares prudenciales mínimos basados en riesgos. También, se promueven actividades supervisoras adecuadas para el entendimiento de los negocios del conglomerado. Finalmente, se señala la necesidad de contar con mecanismos correctivos y sancionatorios para el conglomerado.

3. Gobierno corporativo. Esta sección enfatiza la necesidad de requerir un gobierno corporativo adecuado a nivel del conglomerado, así como también la necesidad de contar con una estructura empresarial clara y acorde con los lineamientos de riesgo del gobierno corporativo. Asimismo, se pone de relieve el principio de idoneidad de los altos cargos del conglomerado, así como también los principios necesarios para una adecuada responsabilidad y fijación de remuneraciones.

4. Adecuación de capital y liquidez. Esta sección promueve que los conglomerados desarrollen e implementen políticas de gestión y planificación de capital sobre la base de lineamientos fijados por el Directorio de la matriz. Se describe, además, la necesidad de incorporar resultados de escenarios de tensión que se encuentren sujetos a adecuados controles internos. En particular, para la valoración del capital y las técnicas de medición, se indica que deberán considerar el doble (o múltiple) uso del capital regulatorio, el excesivo apalancamiento, las transferencias de deuda a filiales, y las limitaciones a las transmisiones de capital dentro del conglomerado.

5. Gestión del riesgo. Los principios de esta sección señalan la necesidad de implementar un adecuado marco de gestión de riesgos a nivel consolidado, el fomento de una cultura de administración de riesgos basada en procesos y procedimientos claros, y la determinación de niveles de tolerancia al riesgo. El conglomerado financiero debiese evaluar adecuadamente la entrada a nuevos negocios, así como también la externalización de ciertas funciones. Por último, también se reitera la necesidad de generar pruebas de escenarios de tensión, en conjunto con una adecuada agregación de riesgos y con una medición de las concentraciones y transacciones intragrupo, así como también las actividades fuera de balance.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

b) Evidencia de jurisdicciones con regulación de conglomerados financieros

Las experiencias en regulación de conglomerados son diversas, lo que se explica por las características particulares de cada mercado, el marco normativo general existente en cada caso, la estructura de los conglomerados, y la historia de desarrollo económico del país.

Este apartado detalla los aspectos que se han considerado esenciales para la discusión de una propuesta de regulación de conglomerados en Chile, y entrega un resumen de cómo se abordan estos aspectos en las jurisdicciones seleccionadas.

Los aspectos considerados en la revisión de la normativa internacional se agrupan en tres grandes tópicos:

- i. **Definiciones:** considera cómo se definen e identifican los conglomerados, objetivo de la supervisión, y cuál es el alcance de dichas definiciones.
- ii. **Marco de supervisión:** se busca entender el marco de supervisión, incluyendo las facultades otorgadas por la ley para fijar estándares de estructura, gobernanza y las políticas de gestión de riesgos del conglomerado. Se incluye además un análisis de los recursos con los que debe contar el supervisor para realizar de forma eficaz las actividades de supervisión, incluyendo las facultades para requerir información y las facultades de sanción.
- iii. **Requerimientos de capital:** corresponde a uno de los temas más importantes a la hora de definir los requerimientos de una regulación consolidada.

i. Definiciones

Definición e identificación de los conglomerados: Las definiciones del *Joint Forum* y, en general, las de jurisdicciones que han regulado los conglomerados, se han enfocado en conglomerados exclusivamente financieros. La excepción más notoria es Australia, país que considera una definición para conglomerados que también tienen participación en el sector real (conglomerados no financieros, sino mixtos).

Si bien en varios de los países analizados existen conglomerados mixtos, la normativa busca fomentar la agrupación de las empresas financieras en conglomerados exclusivamente financieros. Para esto se utilizan diferentes mecanismos como, por ejemplo, facultades para exigir cambios en las estructuras de los grupos económicos, o excluir el sector real del capital del conglomerado para la medición de la solvencia (como, por ejemplo, en el caso de Colombia).

Las características y la historia de cómo se han ido desarrollado los conglomerados en los países juegan un rol en las definiciones en este ámbito, definiciones que facilitan la implementación de una regulación de conglomerados, al hacer la identificación de conglomerados más simple y efectiva. En el caso de EE. UU., existen las figuras jurídicas de *Bank Holding Company* (BHC) y de *Financial Holding Company* (FHC), desarrolladas en función del contexto regulatorio y de mercado en que se dio el avance financiero en dicha jurisdicción. En otros países como Colombia, donde en los últimos años los conglomerados se han expandido a sus países vecinos, la definición establecida en la ley es amplia, pudiendo abarcar un gran número de instituciones nacionales y extranjeras.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Criterios de exclusión de supervisión: Siguiendo un principio de uso eficiente de los recursos de supervisión, en algunas jurisdicciones revisadas se limita el ámbito de aplicación de la ley de conglomerados sobre la base de la importancia sistémica que puedan tener los conglomerados y las empresas que los componen. Los criterios de exclusión, en general, corresponden a una facultad otorgada al regulador por ley, siendo este el que deberá emitir la normativa que detalle los criterios para excluir del perímetro de supervisión a algunos conglomerados, o bien para aplicar una supervisión proporcional, según corresponda.

En el caso de Europa, la exclusión de supervisión está dada por criterios cuantitativos que miden la significancia de la participación del conglomerado en los distintos sectores financieros. Dichos criterios son medidos según el tamaño de los activos, y de acuerdo con la proporción que representa cada actividad dentro de las actividades totales del conglomerado, medidas tanto por activos como también según el capital exigido. En el caso de otros países, como Colombia, los criterios son cualitativos, y guardan relación con que las entidades representen un interés significativo para la supervisión, basado en las actividades o tamaño de las instituciones.

La siguiente tabla resume los aspectos revisados en el tema de definiciones para cada una de las jurisdicciones seleccionadas.

Tabla 3: Revisión de definiciones regulatorias en diversas jurisdicciones

Aspecto Revisado	Colombia	Perú	México	Honduras	Costa Rica	Europa	EE.UU.	Australia
Definición e identificación de conglomerado financiero								
Se incluyen entidades financieras no reguladas en la definición de conglomerado financiero	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se define o identifica a una empresa matriz para el conglomerado financiero	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Existe un proceso de registro o formalización del conglomerado financiero	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Tratamiento sector real								
Se exige una separación entre los negocios financieros y no financieros			✓	✓			✓	
El conglomerado financiero puede mantener inversiones en el sector real sin restricción		✓			✓			
Existe alguna restricción o costo de capital por las inversiones en el sector real	✓							✓
Criterios de exclusión de supervisión								
Criterios objetivos definidos en la ley					✓	✓	✓	
Criterios subjetivos bajo la responsabilidad del regulador	✓	✓	✓			✓		✓

ii. Marco de Supervisión

Facultades del supervisor: Las facultades de los supervisores son un elemento esencial de las leyes de conglomerados de cada jurisdicción. Una facultad básica es la posibilidad de realizar visitas y requerir todo tipo de información a las entidades supervisadas. En EE.UU., las facultades del supervisor guardan relación con el funcionamiento de las BHC y FHC, y van desde las autorizaciones de funcionamiento y requerimientos de información y capital, hasta la revocación de funcionamiento. En Europa, las regulaciones dan énfasis a la coordinación y difusión de información entre reguladores, mientras que las facultades de los países miembros están más enfocadas a la recopilación de dicha información y a la evaluación del conglomerado según las directrices a nivel europeo. En el resto de los países revisados, en general, las facultades son amplias. Se destaca el caso de México, país en el cual el regulador incluso podría suspender o inhabilitar directores y suspender el pago de dividendos al interior del conglomerado, en caso de considerarlo necesario.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Requisitos de información: Los requisitos de información son variados y dependen de los focos de supervisión de cada regulador. En algunas jurisdicciones, como la europea, los requisitos de información son altamente estandarizados y detallados, en línea con una regulación más compleja en términos de requerimientos. En otros países, como en los latinoamericanos, en la ley solo se expresa que el regulador tiene las atribuciones para requerir información a fin de obtener un entendimiento integral y poder evaluar los riesgos del conglomerado. En general, los reportes con más estandarización tienen que ver con requerimientos de información para realizar las evaluaciones de capital del conglomerado.

Tratamiento transfronterizo: La existencia de conglomerados multinacionales que mantienen sus matrices en el extranjero es un aspecto a considerar para una adecuada regulación y supervisión de conglomerados. En este sentido, la tendencia de los países es realizar una “evaluación” de la supervisión del regulador de origen, estableciendo la necesidad de información sobre la base de dicha evaluación. Destaca la ley de conglomerados de Colombia, la que establece que, si un holding financiero extranjero acredita una regulación prudencial consolidada equivalente a la de Colombia, es decir, que pueda supervisar los riesgos derivados de la consolidación en la jurisdicción de origen del conglomerado, no le serán aplicables las disposiciones de la regulación colombiana. Se ha creado todo un conjunto de regulaciones al respecto, estableciéndose en detalle los criterios e información que deben entregar los conglomerados extranjeros que requieran esta acreditación.

Coordinación supervisora: La coordinación de supervisión no sólo se refiere a nivel de reguladores en el ámbito internacional, sino que también a nivel del propio país. Tal es el caso de varios países latinoamericanos que han establecido leyes para regular conglomerados, con diferentes modelos. Por ejemplo, en Perú existe un área específica que se dedica exclusivamente a coordinar los sectores regulatorios, mientras que en México existe la figura de un supervisor líder que se establece de acuerdo con los activos que tenga el conglomerado en cada sector regulado. En Australia, dado que el regulador es único y cuenta con amplias facultades, no resulta relevante la coordinación con otras entidades supervisoras.

Requisitos de estructura: Corresponde a la facultad que tienen los reguladores para solicitar cambios en la estructura jurídica del conglomerado. Por lo general, este aspecto se establece en la ley como una facultad del regulador, y tiene varios objetivos, entre los que se pueden identificar: separar los negocios financieros de los no financieros; facilitar la medición del patrimonio total del conglomerado financiero; e identificar una matriz del grupo financiero a la cual dirigir los requerimientos de capital y gestión de riesgos. Los requisitos de estructura dependen en gran medida del tipo de conglomerados que exista en el país, y de cómo estén organizados. En EE.UU., no es necesaria esta facultad pues las actividades e inversiones que pueden realizar las FHC están reguladas. En los países latinoamericanos revisados, excepto en Perú -donde no se encontró ningún requisito de este tipo- existen distintas facultades relacionadas con cambios de estructura. Por ejemplo, obligación de constituir una matriz del grupo financiero en México, y amplias facultades de requerir cambios en la estructura del conglomerado en Colombia.

Gobierno corporativo: La calidad del gobierno corporativo es uno de los elementos que ayuda a una adecuada gestión de los riesgos en los conglomerados, y está dentro de las mejores prácticas de regulación a nivel internacional. Las regulaciones, en general, establecen que es responsabilidad del conglomerado el desarrollo de políticas en este sentido. En las regulaciones de los países revisados, los requerimientos de gobierno corporativo están, por lo general, orientados a exigir que el



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

conglomerado aborde la gobernanza de manera consolidada. En EE.UU., Australia y Europa, las regulaciones están más desarrolladas en estas materias, y abordan una gran variedad de requerimientos, tanto de gestión como de información. En Colombia y México existen normativas con mayor énfasis en materias de gobierno corporativo que, al igual que en países más desarrollados, buscan asegurar un adecuado marco de gobierno en los conglomerados que supervisan.

Transacciones intragrupo: Las transacciones que se realizan entre las firmas que componen el conglomerado podrían ser una fuente importante de contagio hacia sus entidades reguladas. Por esta razón, corresponde a uno de los temas abordados en todas las regulaciones de los países revisados. Las definiciones en este aspecto son fundamentales, por cuanto la normativa debe establecer cuáles son los límites del grupo donde se revisarán las transacciones, los que por lo general son más amplios que la definición de conglomerado. En el caso de nuestro país, como ya se mencionó, existe una definición de grupo empresarial que claramente podría ser más amplia que una posible definición de conglomerado. En teoría, este podría ser solo el brazo financiero de un conglomerado de empresas con inversiones en otros sectores económicos.

En general, las regulaciones en los países revisados se orientan a limitar las transacciones de créditos de las empresas financieras reguladas dentro del conglomerado, y a obtener información periódica de todo tipo de transacción intragrupo.

Sanciones: En relación con esta materia, la sanción más estricta identificada es la facultad de algunos reguladores de revocar las licencias de funcionamiento a empresas reguladas pertenecientes a conglomerados que no cumplan con las disposiciones de su regulación particular. Sin embargo, antes de ese evento último, se identifican otras sanciones. En general, el incumplimiento de las disposiciones de la regulación consolidada deriva en sanciones ya establecidas en el marco legal del país. En Colombia, se deriva a las sanciones establecidas en la ley que regula los mercados financieros en caso de algún incumplimiento de las disposiciones de la ley de conglomerados y, además, se establecen sanciones o acciones a seguir ante el incumplimiento de los requerimientos de capital, disposiciones que son establecidas en una norma emitida por la superintendencia.

Recursos del regulador: Con la implementación de una regulación y supervisión de conglomerados, el regulador/supervisor deberá realizar una serie de actividades supervisoras que le serán encargadas por ley. Dichas actividades deben ser acompañadas por los recursos necesarios para realizarlas de una manera adecuada. Este es un aspecto que, en la experiencia internacional, no se menciona en la ley. Sin embargo, se observa en la práctica que los reguladores que han adoptado una regulación de conglomerados cuentan con importantes recursos con dedicación exclusiva destinados a esta actividad, junto con una dependencia jerárquica a un nivel alto dentro de la organización.

La siguiente tabla resume los aspectos revisados en el tema marco de supervisión para cada una de las jurisdicciones seleccionadas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Tabla 4: Revisión de marco de supervisión en diversas jurisdicciones

Aspecto Revisado	Colombia	Perú	México	Honduras	Costa Rica	Europa	EE.UU.	Australia
Facultades del supervisor								
Impartir instrucciones regulatorias dirigidas a los conglomerados financieros	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Autorizar las inversiones del conglomerado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Revocar la autorización de funcionamiento al conglomerado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Suspender el pago de dividendos del conglomerado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Inhabilitar directores o ejecutivos dentro del conglomerado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Realizar visitas de inspección al conglomerado financiero	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Requerir información	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Requisitos de información								
El regulador cuenta con amplias facultades de requerimiento de información	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se requiere información financiera de empresas del conglomerado financiero	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se requiere información financiera de empresas por sobre el conglomerado financiero	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se requiere información de gestión y administración de riesgos	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se requiere información de gestión de conflictos de interés	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se requiere información sobre transacciones intragrupo	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se realizan requerimientos de revelación de información al mercado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Tratamiento transfronterizo								
Se reconocen o identifican conglomerados extranjeros	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Existe algún tipo de tratamiento especial para conglomerados extranjeros con regulación prudencial	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Coordinación supervisión								
Existe algún tipo de coordinación entre supervisores locales	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se define al organismo responsable de la supervisión de cada conglomerado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Requisitos de estructura								
El regulador puede requerir cambios de estructura del conglomerado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se exige una matriz para el conglomerado financiero en el país	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Gobierno corporativo								
Existen requerimientos de gobierno corporativo	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Existen requerimientos orientados a impedir o limitar los conflictos de interés	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Transacciones intragrupo y concentraciones								
Existe regulación para las transacciones intragrupo	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Existen límites de concentración intragrupo	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Existen otro tipo de limitaciones para el conglomerado financiero	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Sanciones								
La ley establece sanciones específicas para conglomerados financieros	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se utilizan sanciones a nivel de industrias ya establecidas en la normativa	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Existe un programa de reestablecimiento de capital para el holding	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
La ley establece la facultad de revocar la autorización de funcionamiento del conglomerado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Recursos del regulador								
La ley entrega recursos al supervisor para realizar la supervisión de conglomerados	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

iii. Requerimientos de capital

Los requerimientos de capital son un aspecto fundamental de la regulación de conglomerados. En las jurisdicciones analizadas, y a pesar de usar distintas metodologías y distintos términos técnicos para efectuar requerimientos de patrimonio a los conglomerados, el objetivo final de cada regulador es siempre el mismo: que el conglomerado financiero mantenga un patrimonio suficiente para cubrir los riesgos de los negocios en los cuales participa, en línea con las recomendaciones internacionales sobre la materia.

Joint Forum, en su documento de 1999, entrega lineamientos sobre la evaluación de la adecuación de capital para los conglomerados, distinguiéndose los siguientes cuatro métodos:

1) *Building Block Prudential Approach*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

En este método se compara el capital consolidado del conglomerado con la suma de los requerimientos regulatorios de cada entidad del conglomerado. Para el caso de entidades no reguladas, el regulador debe establecer un *proxy* para el requerimiento.

2) Risk-Based Aggregation

Este método es similar al anterior, pero adecuado para cuando no existen estados financieros consolidados, o bien cuando las transacciones intragrupo no han sido eliminadas. Este método también es recomendado cuando los requerimientos de capital son más fácilmente derivados de estados financieros individuales.

Bajo este esquema se compara la sumatoria de los requerimientos individuales de las entidades reguladas del conglomerado y del *proxy* de requerimientos individuales de las entidades no reguladas, versus el capital del conglomerado. Para calcular este último, es necesario realizar los ajustes de consolidación correspondientes, sumando los capitales individuales de todas las empresas del conglomerado y restando las participaciones en subsidiarias de la matriz.

3) Risk-Based Deduction Method

Este método también se basa en información no consolidada. Compara los requerimientos individuales con los capitales individuales, pero está enfocado en calcular el monto de capital “transferible” entre las entidades del grupo. Esencialmente, este método suma los superávits o déficits de capital de cada uno de los balances de las compañías del conglomerado y calcula el superávit o déficit de capital total.

4) Total Deduction Method

Este método es utilizado para evaluar el “doble uso de capital” de la matriz, y no reemplaza los otros tres métodos de adecuación de capital. El cálculo es posible de aplicar solo cuando la matriz es una entidad regulada. Se basa en la deducción del valor libro de todas las inversiones de la matriz en las subsidiarias, para obtener así el capital atribuible solo a ella, el que finalmente se compara con su requerimiento individual.

Este método implícitamente asume que no existen superávits ni déficit de capital en las subsidiarias, por lo que el regulador podría deducir cualquier déficit de capital en alguna subsidiaria, o atribuir valor cero.

El siguiente cuadro resume los aspectos revisados en el tema requerimientos de capital para cada una de las jurisdicciones seleccionadas.

Tabla 5: Revisión de requerimientos de capital en diversas jurisdicciones

Aspecto Revisado	Colombia	Perú	México	Honduras	Costa Rica	Euro pa	EEUU.	Australia
Capital								
Existe un requerimiento de capital mínimo para el conglomerado financiero	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
En el cálculo se utiliza el capital regulatorio de cada industria	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
El regulador establece requerimientos de capital para sectores no regulados	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
El Goodwill se deduce del capital disponible del conglomerado	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Se deducen del capital disponible otro tipo de activos intangibles	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

V. La experiencia chilena en supervisión consolidada

a) Avances en la CMF en monitoreo de conglomerados

Uno de los primeros avances hacia el establecimiento de mecanismos de supervisión de conglomerados se observa en la Ley 20.190 de 2007 (también conocida como MK-II). Esta ley permitió que la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y la Superintendencia de Pensiones (SP) compartieran cualquier información que no estuviera sujeta a secreto bancario.

En 2011, de conformidad con el marco jurídico vigente, se estableció mediante Decreto Supremo N° 953 del Ministerio de Hacienda, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), en calidad de comisión asesora e instancia de coordinación administrativa en asuntos ligados a la estabilidad financiera. El CEF estuvo compuesto en ese entonces por el Ministerio de Hacienda y las superintendencias de Bancos, Valores y Seguros y Pensiones, y contó con la asesoría permanente del Banco Central de Chile en las materias de su competencia. El CEF fue creado “para velar por la integridad y solidez del sistema financiero, proveyendo los mecanismos de coordinación e intercambio de información necesarios para efectuar un manejo preventivo del riesgo sistémico y para la resolución de situaciones críticas que involucren *el ejercicio de las funciones y atribuciones de las Superintendencias del Área Económica.*”⁷

La institucionalidad del CEF se fortaleció con la Ley 20.789 de 2014, dándole rango legal al Consejo. Dicha ley también modificó algunos artículos de las leyes sectoriales de bancos, compañías de seguros y del sistema de pensiones, con el objetivo de mejorar aspectos relacionados con la supervisión de los conglomerados, ampliando la facultad de los reguladores de pedir información referida a los grupos empresariales donde estén insertas las entidades financieras, bajo el alero del título XV de la Ley 18.045 (Ley del Mercado de Valores).

Además, se incluyeron requisitos de entrega periódica de información para el control de la solvencia de los accionistas controladores de bancos y compañías de seguros. Este requisito es, sin duda, un avance en la orientación correcta, pero insuficiente en el sentido de ser un requerimiento aislado dentro de la normativa por silos. Lo anterior, por cuanto no considera aspectos claves para la regulación consolidada como, por ejemplo, el doble uso del capital.

⁷ Fuente: página web del Ministerio de Hacienda (<https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/mercado-de-capitales/consejo-de-estabilidad-financiera>).



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

En los años siguientes se avanzó en la coordinación en diferentes ámbitos, siendo los de mayor alcance aquellos vinculados con las actividades del Comité de Supervisión Financiera (CSF)⁸ y, posteriormente, también con las del CEF. En particular, el CSF estableció que una de sus funciones centrales era la coordinación del monitoreo de conglomerados, lo que llevó a desarrollos relevantes en esta dimensión.

En este contexto, la ex-Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (ex-SBIF) decidió reestructurar una sección de la Dirección de Análisis Financiero, y creó el Departamento de Entidades Financieras y Conglomerados (actual División de Conglomerados Financieros de la CMF), cuya principal función consiste en efectuar un monitoreo permanente de los conglomerados.

Aunque en la práctica no existe un cuerpo legal que entregue atribuciones específicas para la supervisión de conglomerados, la CMF ha avanzado en el monitoreo de dichas entidades con el objetivo de reforzar la supervisión de las entidades financieras bajo su perímetro, estableciendo una metodología para efectuar esta labor.

Más recientemente, mediante la Ley 21.130 de 2019, al disponer la integración de la ex-SBIF con la CMF en una única entidad, se sentaron las bases para avanzar en un modelo de supervisión más cercano al utilizado internacionalmente para conglomerados. En efecto, mientras la existencia de varios supervisores requiere un trabajo muy activo de coordinación entre los mismos para intercambiar información y analizar decisiones sobre las distintas empresas que forman parte del conglomerado, la integración en el marco de la CMF permite que la mayoría de las empresas financieras reguladas queden bajo el perímetro de un solo regulador, transformando en la práctica a la CMF en el supervisor líder. La excepción a lo anterior es el caso de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y la Administradora de Fondos de Cesantía (AFC), ambas bajo la regulación y supervisión de la Superintendencia de Pensiones (SP).

Aunque el nuevo rol de la CMF como supervisor financiero integrado facilita la evaluación de riesgos de los conglomerados, persisten limitaciones en la medida que no existe un marco legal que reconozca los conglomerados como objetos de supervisión, de manera tal que:

- a) La opacidad de algunos conglomerados dificulta la evaluación de riesgos. Estas dificultades persistirán mientras el marco legal no permita, de manera alineada con las mejores prácticas internacionales, influir en la estructura del conglomerado y en la entrega de información.
- b) No existe capacidad de supervisar ni de regular la matriz de los conglomerados con criterios de solvencia, liquidez, gobernanza ni de gestión de riesgos, así como tampoco se cuenta con capacidad para requerir adopción de medidas correctivas ni tampoco disciplinarias.

i. Metodología de análisis y monitoreo

La CMF, mediante la División de Conglomerados Financieros, ha desarrollado una metodología que permite analizar y monitorear los conglomerados, a partir de la información disponible a través de las normativas ya descritas, así como también utilizando información pública de otros reguladores relevantes. La principal característica de esta metodología es su escalabilidad, tanto en el número

⁸ El CSF corresponde a la institución sucesora del Comité de Superintendentes del Sector Financiero (CSSF), y está integrado por la CMF, la SP y el Banco Central de Chile.



de agentes analizados, como en las herramientas que permitan visibilizar fenómenos inherentes a un conglomerado.

El trabajo de la División tiene dos objetivos principales. En primer lugar, apoyar las labores de los equipos de bancos, seguros y valores que supervisan las entidades que integran un conglomerado y, en segundo lugar, generar conocimiento práctico sobre la supervisión de dichos conglomerados con miras a avanzar en un proyecto de ley que los incluya en el perímetro de regulación y supervisión de la CMF.

El desarrollo de esta herramienta se basa en la experiencia internacional en la supervisión de conglomerados, y también en la experiencia adquirida por la División. El esquema de trabajo se ha orientado, primeramente, a la caracterización de los conglomerados analizados, para luego efectuar una medición del riesgo de contagio que pudiera haber hacia las entidades supervisadas prudencialmente desde cada una de las empresas que pertenecen al conglomerado. Estos contagios, eventualmente, podrían afectar tanto la estabilidad financiera del conglomerado, como también, bajo ciertas circunstancias, la estabilidad de otros participantes del Sistema Financiero.

De esta manera, con la metodología se busca:

1. Caracterizar los conglomerados de acuerdo con los siguientes aspectos:
 - a. Estructura.
 - b. Concentración y participación en actividades financieras.
 - c. Transparencia e información al mercado.
 - d. Posibilidades de arbitraje regulatorio.
2. Medir los riesgos de contagio que puedan afectar a las entidades bajo supervisión prudencial del conglomerado.

La metodología adoptada emplea un estándar uniforme de análisis de los distintos conglomerados bajo supervisión, con flexibilidad suficiente para adaptarla a cualquier tipo de conglomerado.

Es importante destacar que las herramientas desarrolladas para esta metodología están limitadas por la actual inexistencia de un marco legal de supervisión de conglomerados. No obstante, se pretende crear las bases necesarias para generar requerimientos normativos orientados a asegurar el adecuado control de riesgos de los conglomerados bajo una supervisión legal.

ii. Acciones supervisoras en el contexto actual

Actualmente, las conclusiones del proceso de monitoreo de conglomerados son expuestas periódicamente en el Comité de Supervisión Prudencial de la CMF. En dicho Comité se genera la difusión y discusión del análisis y monitoreo de los conglomerados, a través de una presentación que detalla los resultados y riesgos detectados en el proceso de supervisión extra situ de los conglomerados, y de un posterior informe que se distribuye entre los participantes del mencionado Comité. Además, en la misma instancia es posible definir algunas acciones supervisoras, al menos por industria en el marco regulatorio actual, que nacen de una visión de supervisión consolidada.

b) El marco legal vigente



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Chile cuenta con herramientas normativas que permiten monitorear ciertos aspectos de los conglomerados, y que abordan explícitamente algunas de las fuentes de contagio entre entidades de dichos conglomerados.

Así, la Ley del Mercado de Valores contiene la definición de grupo empresarial, entre otros elementos, lo que permite conceptualizar los conglomerados, identificando los respectivos controladores de las sociedades que conformen dicho grupo, y a las personas relacionadas con estas, contemplándose que las entidades fiscalizadas por la CMF le proporcionarán a esta y al público información acerca de las operaciones con personas relacionadas, pudiendo la CMF dictar normas sobre esta materia (Título XV Ley 18.045).

Al efecto, la ley citada faculta también a la CMF para dictar normas con el objetivo de determinar los vínculos antes señalados y establecer si una entidad pertenece o no a un grupo empresarial, incluyendo la facultad para solicitar mayores antecedentes a todas aquellas entidades cuya información sea necesaria para evaluar la situación financiera de las sociedades bajo su fiscalización (art. 102).

En cuanto a las facultades para requerir información, una de las que dispone la CMF (contenida en el DFL 3.538, artículo 5, número 4) permite solicitar información *“con el objeto de evaluar los riesgos de la situación financiera de las entidades sujetas a su fiscalización, (...) sobre la situación financiera de todas aquellas personas o entidades que pertenezcan a su mismo grupo empresarial que pudieren comprometer, en forma significativa, la situación financiera de la entidad fiscalizada, así como información conducente a determinar las relaciones de propiedad o control y operaciones entre ellas”*. Por grupo empresarial, se entiende lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

En cuanto al requisito de solvencia del accionista controlador, el artículo 28 de la Ley General de Bancos, modificado el año 2014 por la Ley CEF, establece la exigencia de que los accionistas controladores cuenten permanentemente con un patrimonio neto consolidado al menos igual a la proporción que les corresponde en el capital básico del banco controlado, lo que tiene como finalidad asegurar que el controlador cuente por lo menos con un nivel de patrimonio igual al invertido en el banco. Existe un requisito concebido y aplicado de forma similar para las compañías de seguros, contenido en el artículo 9 bis del DFL 251. Ambos requerimientos son limitados, en el sentido que no incorporan el posible uso múltiple de los mismos fondos para cumplir los requisitos exigidos a varias entidades reguladas, entre otras situaciones.

En lo que concierne a límites de exposiciones intragrupo, para el caso bancario el artículo 84 de la Ley General de Bancos determina los límites de créditos, entre los cuales están aquellos que recaen sobre el conjunto de personas o entidades de un mismo grupo empresarial, y aquellos sobre grupos de personas relacionadas que se encuentren vinculadas a la propiedad o gestión de un banco. En las compañías de seguros, el artículo 23 del DFL 251 establece límites análogos a estas situaciones, mientras que, en el caso de las entidades de intermediación de valores, también se observan exigencias en esta línea (aunque con algunas diferencias en su tratamiento).

El Título XVI de Ley 18.046 (Ley de Sociedades Anónimas) define y regula, para las sociedades anónimas abiertas, las operaciones con partes relacionadas, las que quedan sujetas a ciertas condiciones y requisitos procedimentales, extensibles también a las sociedades anónimas especiales como bancos y compañías de seguros. Se destaca la obligación de que las transacciones



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

se realicen ajustadas en precios, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado al momento de su aprobación.

Finalmente, el art 66 quinquies de la Ley General de Bancos establece la facultad de exigir capital a un banco si, como resultado del proceso de supervisión, a juicio de la CMF presenta riesgos no suficientemente cubiertos con las exigencias previstas en dichos preceptos, lo que podría incluir riesgos provenientes del Conglomerado en el cual se haya inserto.

El siguiente cuadro resume los principales aspectos existentes en nuestro país que guardan alguna relación con los riesgos que justifican un marco de supervisión consolidada de conglomerados, de acuerdo con los principios para la supervisión de conglomerados del *Joint Forum*.

Tabla 6: Aspectos importantes según *Joint Forum* presentes parcialmente en nuestro país.

Aspecto de interés	Cuerpo legal.
Definiciones de grupo empresarial.	Título XV, Ley del Mercado de Valores.
Información relevante de los grupos empresariales (entidades, relaciones de propiedad, información financiera, solvencia)	Artículo 5, N°4 DFL 3.538. Artículos 16 bis, 28, 70 y 75 Ley General de Bancos. Artículo 9 bis, DFL 251.
Definición y regulación de transacciones con partes relacionadas. Límites con entidades de un mismo grupo empresarial.	Título XVI, Ley de Sociedades Anónimas. Artículo 84 Ley General de Bancos. Artículo 23, DFL 251.
Requisitos adicionales de capital tras proceso de supervisión.	Artículo 66 quinquies, Ley General de Bancos.

i. FSAP 2021

El FSAP realizado por el FMI y el Banco Mundial durante 2021 identifica los aspectos del funcionamiento del mercado local que requieren reformas. En el análisis se reitera lo indicado en evaluaciones anteriores acerca de la necesidad de fortalecer la supervisión consolidada de conglomerados⁹. Asimismo, se enfatizan los beneficios de mejoras en el marco legal sobre la materia, así como también el establecimiento de evaluaciones que incluyan el monitoreo de estas entidades.

ii. Evaluación de brechas respecto al *Joint Forum*

Esta sección resume el análisis de la CMF respecto a las brechas entre las mejores prácticas internacionales y el marco legislativo chileno.

Facultades y autoridad supervisora: Se estima que existe una brecha material. Si bien hay avances importantes en los últimos años en materia de monitoreo de conglomerados, subsisten brechas aún por resolver en la medida que no exista un ordenamiento legal sobre la materia. De esta manera, a

⁹ En Anexo se incluyen resúmenes de las conclusiones de informes previos.



pesar de la integración de la ex-SBIF y la ex-SVS en la actual CMF, los conglomerados no son entidades sujetas a regulación y supervisión por parte de la CMF.

Responsabilidad supervisora: Se estima que hay una brecha material. Actualmente, dada la inexistencia de una ley sobre conglomerados, no hay una institución supervisora con las atribuciones observadas a nivel internacional. Si bien la CMF posee facultades sobre algunas empresas que forman parte de algunos conglomerados, esto no ocurre para todas las entidades que los conforman. De la misma manera, no existen facultades para establecer estándares regulatorios prudenciales, de conducta o de revelación de información. Tampoco se pueden definir actividades de supervisión, así como tampoco se cuenta con herramientas suficientes destinadas a prevenir o corregir eventos de riesgo que pudiesen materializarse en los conglomerados y que pudieren poner en riesgo la solvencia de las entidades bajo regulación prudencial que los componen.

Gobierno corporativo: Se estima que hay una brecha material. No existe la atribución de exigir políticas de gobernanza corporativa a la matriz de un conglomerado financiero. Tampoco existen facultades de la CMF para exigir cambios en la estructura societaria de las empresas, incluso cuando éstas puedan obstaculizar una correcta supervisión o dificulten el monitoreo del mercado. La CMF tampoco cuenta con la facultad de exigir requisitos de idoneidad y moralidad a la alta dirección de los conglomerados, ni tampoco se pueden asignar a sus cuerpos directivos responsabilidades respecto al establecimiento de políticas y parámetros de exposición y gestión de riesgos.

Adecuación de capital y liquidez: Se estima que hay una brecha material. La CMF no tiene facultad para exigir políticas de capital o de liquidez a nivel grupal, y tampoco existe la facultad legal para exigir niveles de capital regulatorio mínimo a grupos de empresas. Los requerimientos legales vigentes sobre la solvencia de los accionistas controladores no tienen en cuenta los fenómenos de doble o múltiple uso del capital o de apalancamiento excesivo, así como tampoco limitaciones de transferencias de capital entre entidades. De la misma manera, tampoco consideran las situaciones en que el capital pueda estar siendo utilizado para cumplir con los requerimientos de dos o más entidades reguladas.

Gestión del riesgo: El regulador no tiene la facultad de exigir que el conglomerado tenga marcos de gestión de riesgos. Estos marcos debiesen considerar aspectos de cultura organizacional, niveles de tolerancia y apetito a riesgos, consideraciones sobre nuevos negocios, externalizaciones y actividades fuera de balance, realización de pruebas de tensión, y de concentraciones de riesgos. En lo que concierne las transacciones y exposiciones intragrupo, no existen mecanismos formales de regulación y supervisión.

VI. Propuesta de la CMF: Ley de Conglomerados Financieros

Sobre la base de los análisis externos resumidos en la sección IV y el análisis interno de la sección V, la CMF estima necesaria una Ley de Conglomerados Financieros (de aquí en adelante LCF) para cerrar las brechas existentes entre la regulación y supervisión de Chile, y las mejores prácticas globales sobre el tema. La importancia de los conglomerados en el sector financiero hace que este cambio sea relevante y urgente.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

a) Marco Legislativo

La propuesta es que la LCF sea una ley concisa, que contenga las principales definiciones, y establezca claros principios al accionar de la CMF, otorgándole atribuciones amplias y relevando a normativa secundaria de la CMF la implementación de la ley. Este es un esquema similar al que se ha usado en la reciente modificación de la Ley General de Bancos y en la llamada Ley FINTEC.

La principal ventaja de este enfoque es una mayor flexibilidad, atendiendo al dinamismo del mercado financiero y a los cambios continuos en las mejores prácticas de regulación. Un ejemplo de lo anterior se encuentra en los cambios materiales que se incorporaron en los principios del *Joint Forum* entre la primera versión del año 1999 y la versión actual del año 2012, los cuales responden a las lecciones de la crisis financiera global. Por otra parte, este enfoque legal aprovecha la estructura de gobierno colegiado y obligación de consulta pública que la ley 21.000 otorga a la CMF.

Considerando lo anterior, se propone que una LCF contenga los siguientes elementos:

i. Definición de conglomerado y alcance

Todos los conglomerados financieros que operen en Chile pasarían a ser entidades sujetas a regulación legal y a la supervisión especializada de la CMF. De esta manera, se concentran los poderes de regulación y supervisión consolidada en la CMF de manera exclusiva, debido a que la CMF concentra la supervisión prudencial del ámbito de banca, valores y seguros, entre otros. Lo anterior no afectaría en ninguna dimensión el rol supervisor de la SP sobre las actividades de las AFP o AFC que pudiesen formar parte de un conglomerado, debiendo definirse los mecanismos de coordinación regulatoria y de supervisión entre ambas reparticiones.

Se definiría como conglomerado financiero al conjunto de empresas de un grupo económico que contenga una entidad cuya actividad sea regulada prudencialmente (de acuerdo con la legislación vigente) y, además, una segunda entidad cuyo giro corresponda a cualquier otro negocio financiero (independientemente que este último esté o no esté regulado).

Específicamente, el conglomerado financiero correspondería al conjunto de empresas que pertenezcan a un grupo empresarial de acuerdo con lo definido en el artículo N° 96 de la Ley del Mercado de Valores que, entre las entidades que lo conforman cuenten con al menos una entidad financiera regulada prudencialmente de las mencionadas a continuación, y con cualquier otra entidad que ejerza actividades de índole financiera¹⁰ (reguladas o no reguladas), incluyendo actividades en el exterior de empresas pertenecientes a conglomerados locales:

- Compañías de seguros de cualquier grupo (reguladas de acuerdo con lo establecido en el DFL N° 251).
- Bancos (regulados de acuerdo con lo establecido en la Ley General de Bancos).
- Emisores de Tarjetas de Crédito, de Provisión de Fondos u Operadores (regulados de acuerdo con la Ley Orgánica del Banco Central, o bien de acuerdo con la Ley de Prepagos)

¹⁰ No se considerará conglomerado financiero, cuando una entidad regulada prudencialmente sobre base consolidada, controle a otra entidad que ejerza actividades financieras.



- Intermediarios de Valores (regulados de acuerdo con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores).
- Administradoras Generales de Fondos de Terceros (reguladas de acuerdo con la Ley Única de Fondos).
- Administradoras de Fondos de Pensiones o Administradora del Fondo de Cesantía (reguladas de acuerdo con lo establecido en el DL N°3.500).

Comentado [DJS1]: En la CMF están fiscalizadas por DG Supervisión de Conducta de Mercado

La LCF contendría la definición del concepto de “actividad de índole financiera” que aplicaría la CMF para efectos de conformación de los diferentes conglomerados.

La CMF contaría con facultades para excluir del proceso de supervisión a algunos conglomerados si no se consideran materiales desde la perspectiva de su impacto en las entidades financieras supervisadas prudencialmente, o desde el punto de vista del normal funcionamiento del sistema financiero. Los criterios para dicha definición de materialidad deberán ser establecidos mediante NCG.

Las definiciones precedentes abordarían el principio 5 del *Joint Forum* sobre supervisión de conglomerados.

ii. Estructura y propiedad del Conglomerado Financiero

El grupo económico que incluya empresas que sean catalogadas como parte de un conglomerado, debería configurar su malla societaria de modo tal que se separen las actividades financieras de cualquier otra actividad que se ejerza al interior del grupo. De esta manera, la propuesta de la CMF es dejar fuera de la conformación del conglomerado financiero las actividades del sector real, en línea con la mayoría de las legislaciones revisadas.

Para la separación de la actividad financiera, y como requisito para operar como conglomerado, se establecería el requerimiento legal de constituir una matriz financiera domiciliada en Chile, constituida como Sociedad Anónima Especial (SAE), cuyo objeto exclusivo sería invertir en las empresas que compongan el conglomerado, y gestionar los negocios y riesgos a que se ven sujetas las actividades que realiza.

Esta matriz estaría sujeta a un proceso de licenciamiento y registro, sobre la base de requisitos establecidos por la CMF mediante NCG. Dicha matriz, a su vez, sería responsable del cumplimiento de todas las disposiciones que resulten de la estructura regulatoria de los conglomerados.

La estructura de los conglomerados que operen en el país estaría sujeta, además, a una aprobación por parte de la CMF que comenzaría a regir desde el período de transición que se inicie una vez puesta en marcha la regulación. De igual manera, la estructura que resulte de la creación o ingreso al país de cualquier nuevo conjunto de empresas que posea las características de conglomerado, también debería ser aprobada por la CMF. Igualmente, estarían sujetos a autorización por parte de la CMF todos los cambios materiales en la estructura de los conglomerados, entendiéndose por tales cualquier adquisición, enajenación, fusión, división o disolución de entidades que compongan el conglomerado. La CMF podría condicionar la aprobación de la estructura inicial (o los cambios que instruya), a la adopción de las modificaciones en la estructura del conglomerado que ella instruyere en los casos que así lo ameriten. Asimismo, publicará y mantendrá un listado de los conglomerados



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

vigentes correspondientes a aquellos que hayan cumplido con el proceso de licenciamiento establecido.

Para el caso de los conglomerados transfronterizos, sólo podrá existir autorización si, además de los requerimientos anteriores, en el país de origen existe una supervisión que permita vigilar adecuadamente el riesgo de sus operaciones a nivel de conglomerado. Adicionalmente, deberá contar con la autorización del organismo fiscalizador de su país de origen. Las atribuciones vigentes de la CMF la facultan para establecer memorandos de entendimiento (o MoU, por su sigla en inglés) para compartir información, ya sea con los reguladores del país de origen de los conglomerados, o bien con los reguladores de la jurisdicción de destino de las inversiones de los conglomerados domiciliados en Chile.

Por otro lado, los accionistas fundadores y/o controladores de la matriz financiera deberían cumplir con requisitos similares a los señalados en los apartados b.), c.) y d.) del artículo N° 28 de la Ley General de Bancos, estableciendo un requisito de idoneidad moral e integridad para controlar un conglomerado financiero, cualidad que sería controlada de manera permanente y no sólo a la entrada.

Se requerirá información relativa a los vínculos transaccionales entre las entidades que compongan un conglomerado y sus partes relacionadas. Particularmente, se aplicaría lo dispuesto en el Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, que prescribe el tratamiento de operaciones con partes relacionadas, haciéndolo extensible a las empresas que compongan el conglomerado y sus relacionadas. La CMF podría complementar mediante NCG, requerimientos o medidas orientadas al control de las transacciones con partes relacionadas a nivel de grupo empresarial.

Lo anterior, tanto desde el punto de vista de la estructura propuesta, así como también desde la necesidad de licenciamiento, busca abordar el principio 11 de supervisión de conglomerados del *Joint Forum*, procurando asegurar que se mantenga una estructura transparente y adecuada para las actividades que ejerce el conglomerado.

iii. Solvencia del Conglomerado Financiero

La LCF deberá establecer como requisito que el conglomerado cuente con un patrimonio consolidado suficiente para afrontar los riesgos derivados de las actividades que realice. Con este requisito se busca mitigar los riesgos que el conglomerado pueda generar para las entidades reguladas que lo componen. La matriz del conglomerado debería demostrar que cuenta con capital suficiente para velar por la continuidad del conglomerado en el tiempo, y será en dicha entidad en la que se centrarían los requisitos que se desarrollen en el contexto de conglomerados.

Se consideraría que un conglomerado cuenta con una capacidad financiera suficiente si la SAE que consolida al conglomerado cuenta con un patrimonio depurado consolidado que sea al menos, igual a la suma de los requerimientos patrimoniales de cada una de las actividades que desempeñe.

La CMF determinaría, a través de NCG, las depuraciones patrimoniales que deberían ser aplicadas en la determinación del patrimonio consolidado. Además, contaría con facultades para establecer requerimientos de patrimonio o equivalentes para empresas financieras no reguladas prudencialmente, sobre la base de las mejores prácticas de regulación que puedan observarse para dichas entidades.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

De manera complementaria, la CMF tendría facultades para, eventualmente, exigir procedimientos que puedan medir la adecuación de capital a nivel consolidado, como, por ejemplo, autoevaluaciones de capital y pruebas de tensión, cuyos resultados deberían ser consistentes con la política de gestión de capital que se menciona más adelante en este documento.

El requerimiento de solvencia debería ser complementado con facultades para emitir normas tendientes a evaluar la solidez financiera del conglomerado, así como también orientadas a entregar facultades a la CMF para exigir medidas correctivas

Con lo descrito en este apartado, se busca abordar los principios 15 y 16 del *Joint Forum* sobre suficiencia patrimonial.

iv. Gobiernos corporativos

Las materias relativas a la regulación de los gobiernos corporativos de los conglomerados se abordarían desde las siguientes dimensiones:

- 1) **Limitaciones al contagio:** La CMF podría exigir a un conglomerado financiero una política de transacciones y exposiciones entre las empresas del conglomerado y aquellas vinculadas a estas dentro del grupo económico del controlador si las hubiese. Estas políticas serán complementarias a las obligaciones que les aplican a los integrantes del conglomerado por concepto de la Ley General de Bancos, Ley de Seguros y Ley del Mercado de Valores. De igual manera, la CMF podrá exigir límites de concentración a nivel de conglomerado, y contaría con facultades para exigir políticas de exposiciones y de operaciones entre las empresas que componen el conglomerado, incluyendo las del grupo económico que no forman parte de él.
- 2) **Requerimientos de gobierno corporativo:** El directorio de la matriz del conglomerado tendría la obligación de hacerse cargo de una visión consolidada en la gestión del conglomerado, de forma complementaria a la gestión por silos de las empresas que se lleve a cabo al interior de este. En relación con lo anterior, y sin perjuicio de la estructura que el directorio estime conveniente establecer, se exigiría a este examinar periódicamente la exposición del conglomerado a riesgos de mercado, de crédito (o contraparte), de liquidez, operacional, reputacional y de contagio, entre otros que el conglomerado pueda considerar, aplicando metodologías que permitan evaluar la solidez de este en relación con dichas materias. Adicionalmente, se requeriría también periódicamente actualizar las definiciones de apetito por riesgo en cada materia de relevancia para las actividades del conglomerado, las que necesariamente deberían ser aprobadas por el directorio de la matriz, tanto en su fase inicial, como en cada uno de los cambios que a estas definiciones se efectúen. El directorio de la matriz sería, además, responsable de dar respuesta a las exigencias y requerimientos que la CMF pudiera formular en lo que respecta a los mencionados riesgos. De igual forma, el directorio sería responsable de la evaluación y gestión de la suficiencia de capital consolidado, y de examinar y definir políticas respecto del endeudamiento del conglomerado, además de dar respuesta a las diversas exigencias que la CMF podría establecer en cuanto a la medición de la calidad y suficiencia del capital consolidado con que cuente el conglomerado.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

La alta administración de la matriz con incidencia en el curso de los negocios en los que participa el conglomerado debería conformarse por personas con las competencias y características morales adecuadas para las responsabilidades que asumirán, cumpliendo además con lo establecido en los artículos 35° y 36° de la Ley de Sociedades Anónimas. El conglomerado debería, además, asegurar la independencia de los directorios de las diversas empresas que lo compongan, evitando que una misma persona ocupe más de un directorio o cargo con poder de decisión al interior del conglomerado. Esto se debería aplicar solo a los que sean elegidos con votos del conglomerado

- 3) **Mecanismos de gestión de riesgos:** Se exigiría a la matriz políticas asociadas a la gestión de riesgos de mercado, de crédito y contraparte, riesgo de liquidez, y riesgo operacional, las que deberán estar vinculadas con la declaración de apetito por riesgo aprobada por el directorio de la entidad matriz del conglomerado. Dicha declaración debería ser concordante con las respectivas políticas de cada una de las entidades que componen el grupo. En algunas empresas del conglomerado, este podría no tener poder suficiente para aprobar, por sí solo, las políticas que estime necesarias.

A su vez, el directorio de la matriz debería aprobar una política de gestión de capital y endeudamiento concordante también con el apetito por riesgo declarado, que considere la incidencia de pruebas de tensión para cada una de las industrias que componen el conglomerado, así como también a nivel consolidado, preparadas por la propia entidad con carácter de exigible por parte de la CMF. Estas pruebas de tensión deberían permitir a la alta dirección evaluar la fortaleza y suficiencia del capital mantenido por el conglomerado. Sería obligación del directorio de la matriz efectuar un proceso de autoevaluación de capital consolidado con una periodicidad anual, el que sería coherente con los planes de gestión de capital que el conglomerado determine. La información resultante de los procesos descritos previamente debería ser oportunamente entregada a la CMF en la forma que esta determine a través de instrucciones normativas.

- 4) **Planes de acción:** El directorio de la matriz debería ser el responsable de aprobar un “plan de viabilidad” que describa las acciones que el conglomerado planea llevar a cabo para enfrentar una situación de inestabilidad financiera sistémica o idiosincrática. Dichas acciones deberían contener actuaciones que podrían ser aplicadas en diferentes escenarios. Dentro de las variables consideradas se deberían incluir, entre otras, acciones de regularización de las entidades bajo supervisión prudencial, reducciones o ventas de líneas de negocios principales y secundarias, mecanismos de financiamiento contingentes incluyendo capitalizaciones, y las instancias de gestión de crisis (tales como comités, juntas extraordinarias, etc.) que se podrían conformar en caso de ser necesario.

Con lo propuesto para la LCF, y la facultad para normar aspectos del gobierno corporativo, se busca cubrir los principios del *Joint Forum* relativos a gobiernos corporativos. También, se cubren principios asociados a la gestión de riesgo, los que serían principalmente abordados en los cuerpos normativos que se emitirían haciendo uso de las facultades entregadas en la LCF.

v. Información al regulador



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

La CMF debiese contar con amplias facultades para determinar el tipo, periodicidad y características específicas de la información que deberá reportar cada conglomerado, tanto para la revisión del cumplimiento de lo establecido en el conjunto de disposiciones que conformen la regulación, como también para cualquier otra materia de relevancia para la estabilidad del Sistema Financiero. Lo anterior consideraría la solicitud de información respecto de cualquier entidad que componga el conglomerado, aun cuando ésta no se encuentre supervisada de manera individual.

Desde este apartado, nuevamente, se busca cubrir los principios del *Joint Forum* asociados a los poderes con que cuenta el regulador para ejercer una supervisión efectiva y amplia de los conglomerados, tomando en cuenta además el principio 25 que busca tener acceso a toda la información que pudiera ser de importancia en la supervigilancia del conglomerado. Se incluye con ello empresas que pudieran no ser reguladas, e incluso también entidades fuera del conglomerado financiero (cuando estas sean consideradas entidades relacionadas a cualquier empresa perteneciente al conglomerado).

b) Facultades de la CMF

Tomando en cuenta lo planteado en la propuesta descrita en el apartado letra a) anterior, las facultades de la CMF se pueden resumir en la siguiente lista:

- La CMF será el supervisor líder del conglomerado en todos los casos, incluyendo aquellos donde el conglomerado incluya AFP o AFC, sin afectarse el rol supervisor que sobre estas entidades tenga la SP.
- Exigir una matriz financiera domiciliada en Chile, sujeta a proceso de licenciamiento, con exigencias de idoneidad a los controladores.
- Aprobar la estructura inicial de los conglomerados y los cambios posteriores que se pudieren generar en estos.
- Establecer MoU con reguladores de origen de conglomerados que operen en el país, y con reguladores de destino de conglomerados domiciliados en Chile con operaciones transfronterizas.
- Normar requisitos de suficiencia patrimonial, estableciendo requerimientos respecto de endeudamiento, deducciones al patrimonio y otro tipo de herramientas que permitan asegurar la solvencia de un conglomerado.
- Establecer estándares de gestión de riesgos de concentración, liquidez y mercado, exposición intragrupo y endeudamiento consolidado, entre otros.
- Emitir estándares de gobierno corporativo para conglomerados, y requerimientos asociados a este.
- Determinar el tipo de información, periodicidad y características específicas de la información que deberá reportar el conglomerado, incluyendo entidades que no se consideren dentro del mismo, pero que pudieran ser consideradas entidades relacionadas o vinculadas al conglomerado, o que tengan importancia en cuanto a transacciones con alguna empresa que lo componga.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

- Facultad para establecer requerimientos patrimoniales indirectos a entidades cuya actividad se centre en negocios no regulados, para configurar el requisito total de los conglomerados.
- Facultad para aplicar las atribuciones sancionatorias del D.L. 3.538 para incumplimientos generales a la regulación propuesta para conglomerados y demás normas a que estos se vean afectos.
- Facultad para establecer gatillos y determinar medidas, distintas de las atribuciones sancionatorias del D.L. 3.538, que permitan regularizar en el menor plazo posible cualquier incumplimiento regulatorio por parte de los conglomerados. Cabe mencionar entre estas medidas:
 - Exigencia de planes de regularización de capital cuando no se encuentre garantizado el cumplimiento de la exigencia de solvencia consolidada.
 - Suspensión de la posibilidad de inscribir bonos y otros instrumentos de deuda.
 - Restricciones al pago de dividendos.
 - Revocación de la autorización para operar como conglomerado, obligándose a permanecer en sólo uno de los negocios regulados en que opere.
- Facultad para exigir la mantención de planes que contengan acciones posibles de llevar a cabo en caso de que el conglomerado enfrente una situación de crisis severa.
- Facultad para requerir la adopción de medidas prudenciales adicionales tendientes a permitir una adecuada supervisión consolidada, como por ejemplo pruebas de tensión.

c) Requisitos conglomerados

De manera coherente con el punto anterior, los requisitos que se establecerían para los conglomerados serían, en general, especificados en normas emitidas por la CMF. No obstante, en la propuesta que deriva de la estrategia legal, se aprecia principalmente lo siguiente:

- Para ser regulados como conglomerado financiero, los grupos empresariales deberían participar en al menos un negocio financiero regulado prudencialmente y en cualquier otra actividad financiera.
- Deberían constituir una matriz domiciliada en Chile con las características de una SAE que agrupe a todos los negocios financieros del conglomerado.
- Para el caso de conglomerados de origen extranjero, se exigiría que sus países de origen cuenten con una estructura regulatoria que permita vigilar los riesgos a nivel de conglomerado. De igual manera, deberán constituir la matriz mencionada en el punto previo.
- Los controladores y/o fundadores del conglomerado financiero deberían cumplir con requisitos equivalentes a los de idoneidad moral establecidos actualmente para bancos en la Ley General de Bancos, de manera permanente.
- Los conglomerados deberían mantener, de forma permanente, un patrimonio suficiente para enfrentar los riesgos derivados de los negocios en que participa.
- Los conglomerados deberían contar con un gobierno corporativo adecuado a la complejidad de su estrategia y a los negocios en que incursione, enfocándose de



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

manera exhaustiva en la gestión de riesgos y de capital del conglomerado, así como también en la mitigación de los eventuales conflictos de interés que puedan surgir entre sus empresas y ejecutivos.

- Deberán contar con estándares de gestión de riesgos de concentración, liquidez y mercado, exposición intragrupo y endeudamiento consolidado, entre otros.

Los requisitos descritos se alinean con los principios de supervisión de conglomerados del *Joint Forum*, particularmente los que se refieren a gobierno corporativo y a exigencias de adecuación patrimonial.

d) Información al mercado

Los conglomerados tendrían la obligación de publicar estados financieros consolidados cumpliendo con la normativa vigente, con particular énfasis en la revelación de información de interés para el mercado que esté asociada con la organización como conglomerado. Considerando lo anterior, la CMF contaría con facultades para emitir normas que permitan especificar o hacer exigencias particulares respecto de la información que los conglomerados deberían revelar al mercado.

VII. Transición y recursos

Considerando los potenciales cambios de la propuesta sobre la estructura de los conglomerados actualmente vigentes, y el proceso inicial de licenciamiento para la puesta en marcha de la regulación de conglomerados en el país, se incorporaría en la LCF un período de transición de 7 años para hacer plenamente exigible lo dispuesto en materia de regulación de conglomerados. Lo anterior, asimismo, permitiría la publicación de la normativa requerida para la regulación de conglomerados.

Los primeros 24 meses estarían destinados al desarrollo de la estructura normativa necesaria para efectuar las precisiones que la ley requiera, siendo la primera prioridad la normativa asociada al licenciamiento y registro de conglomerados. Posteriormente, se desarrollaría la normativa asociada a los requerimientos de solvencia, los límites normativos, la estructura, y las exigencias y estándares de gobiernos corporativos. Finalmente, se desarrollarían los aspectos relacionados con el diseño y la publicación de reportes exigibles a los conglomerados.

Una vez cumplido el calendario normativo que abarca los primeros 24 meses desde la promulgación de la ley, se iniciaría la implementación formal de la regulación, con un calendario de cumplimiento para los conglomerados que constaría de una extensión total de 5 años. El primero de estos se



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

dedicaría al proceso de identificación y entrega de información inicial a la CMF. Se esperaría que al cabo de 3 años haya finalizado el ajuste de estructuras organizacionales y de diseño de gobiernos corporativos que permitan realizar el licenciamiento inicial. Por otra parte, el cumplimiento de los requerimientos asociados a capital y solvencia, de los límites de concentración, de transacciones y de exposiciones intragrupo, de exigencias de políticas de riesgos y otros tipos de protocolos, se harían exigibles finalizado el año 5 desde la publicación de la normativa en general.

En la propuesta legal se establecería que la CMF deberá contar con los recursos necesarios para desarrollar una adecuada labor de regulación y supervisión de conglomerados, bajo un criterio de proporcionalidad de importancia y tamaño de los regulados. Para ello, la CMF requeriría aumentos de dotación, recursos para el desarrollo de plataformas tecnológicas y recursos para la capacitación de funcionarios.

VIII. Fortalecimiento Monitoreo Conglomerados

En paralelo a la discusión de una LCF, la CMF estima que deberá seguir perfeccionándose el marco de monitoreo de conglomerados y su uso como herramienta de supervisión. Lo anterior ha sido posible haciendo pleno uso de las facultades legales que se le otorgan mediante la Ley 21.000 (Ley CMF) para acceder a la información relevante respecto de los grupos empresariales en los cuales se encuentran insertos bancos, compañías de seguros, emisores de medios de pago e intermediarios.

Por un lado, el análisis deberá consolidar los avances ya realizados en pos de dimensionar los riesgos económicos del conglomerado financiero (definido como el subconjunto de actividades financieras dentro del grupo económico). Por otro lado, el análisis de la CMF debiese enfocarse en evaluar a nivel de grupo los requerimientos y resguardos que según este documento debiesen exigirse en el marco de una LCF: gobierno corporativo del grupo, políticas de gestión de riesgos (reputacional, de capital, de liquidez), de partes relacionadas y de capital. Ello cumple el doble rol de dimensionar posibles impactos en las entidades supervisadas, y avanzar en un marco metodológico que serviría como base de futuras normas que se dicten con motivo de la LCF.

Finalmente, la CMF deberá avanzar en incorporar la visión de riesgo residual, que surge de analizar los conglomerados y su gestión de riesgos sobre las entidades supervisadas, incorporando esta dimensión en la visión de riesgos del proceso supervisor y, eventualmente, gatillando solicitudes de medidas correctivas.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

IX. Bibliografía

Documentos académicos y técnicos

Boot, Arnoud W. A., and Anjolein Schmeits, 2000. "Market Discipline and Incentive Problems in Conglomerate Firms with Applications to Banking". *Journal of Financial Intermediation* 9 (3): 240–73.

Cumming, Christine M., and Beverly J. Hirtle, 2001. "The Challenges of Risk Management in Diversified Financial Companies". *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review* 7 (1): 1–17.

Dierick, F., 2004. "The supervision of mixed financial services groups in Europe". Occasional paper 20. European Central Bank, Frankfurt.

European Commission, 2001. "Towards an EU Directive on the Prudential Supervision of Financial Conglomerates". Brussels.

Graham, J.R., Lemmon, M.L., Wolf, J.G., 2002. "Does corporate diversification destroy value?". *J. Finance* 57, 695–720.

International Association of Insurance Supervisors (IAIS), 2002. "Credit Risk Transfer between Insurance, Banking, and Other Financial Sectors". Draft issues paper. Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.

International Monetary Fund (IMF), 2004. "Chile: Financial Sector Assessment Program". IMF Country report N° 04/269.

International Monetary Fund (IMF), 2011. "Chile: Financial Sector Assessment Program". IMF Country report N° 11/261.

International Monetary Fund (IMF), 2020. "Chile: Technical Assistance Report – Forming an Integrated Supervisory Authority". IMF Country report N° 20/56.

International Monetary Fund (IMF), 2021. "Chile: Financial Sector Assessment Program". IMF Country report N° 21/262.

International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), 1995. "A report by the tripartite group of bank, securities and insurance regulators".

Joint Forum on Financial Conglomerates, 1999. "Supervision of Financial Conglomerates". Bank for International Settlements, Basel.

Joint Forum on Financial Conglomerates, 2001. "Risk Management Practices and Regulatory Capital: Cross-Sectoral Comparison". Bank for International Settlements, Basel.

Laeven, L., Levine, R., 2005. "Is there a diversification discount in financial conglomerates?". *J. Finan. Econ.* In press.

Lelyveld I., Schilder A., 2003. "Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision". *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 2003, pp. 195-224.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Lumpkin S., 2010. "Risks in Financial Group Structures". OECD Journal: Financial Market Trends, volumen 2010, issue 2.

X. Freixas et al., 2007. "Regulating Financial Conglomerates". J. Finan. Intermediation 16 479–514.

Documentos legales y normativos

Banking Act. Australia, 1959.

Bank Holding Company Act, U.S. Congress, 1956 y modificaciones posteriores.

Decreto 129-2004. "Ley del Sistema Financiero". Congreso Nacional de Honduras, 2004.

Circular 2/2016. Supervisión y Solvencia. Banco de España 2016.

Decreto 2555-2010. Colombia, 2010.

Decreto 246-2018. "Normas aplicables a los conglomerados financieros", Colombia, 2018.

Decreto 774-2018. "Capital para conglomerados financieros", Colombia, 2018.

Decreto 1486-2018. "Normas sobre vinculados, conflictos de interés, y límites a la exposición y concentración de riesgos.", Colombia, 2018.

Decreto 129-2004. "Ley del Sistema Financiero". Congreso Nacional de Honduras, 2004.

Decreto N° 18-2002. Ley de Supervisión Financiera. Superintendencia de Bancos, Guatemala, C.A. Ley de Supervisión Financiera, 2002.

Directiva 2002/87/CE, Sistema Europeo de Supervisión Financiera, 2002.

Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades controladoras de grupos financieros sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. CNBV, México, 2014.

Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades controladoras de grupos financieros y subcontroladoras que regulan las materias que corresponden de manera conjunta a las Comisiones Nacionales Supervisoras. Gobierno de México, 2018.

Gramm-Leach-Bliley Act. Financial Holding Company Act. U.S. Congress, 1999 y modificaciones posteriores.

Insurance act. Australia, 1973.

Ley 5/2005. Supervisión de los conglomerados financieros. Banco de España, 2005.

Ley 10/2014. Supervisión y Solvencia de entidades de crédito. Banco de España, 2014.

Ley 1870. "Supervisión y regulación de los conglomerados financieros". Congreso de la República de Colombia, 2016.

Ley N° 7558. "Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica", Costa Rica, 1995.

Ley para regular a las agrupaciones financieras. Gobierno de México, 2014, act. 2018.

Life insurance act. Australia, 1995.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Real Decreto 2005/1332. Supervisión de los conglomerados financieros. Banco de España, 2005

Real Decreto 84/2015. Ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Banco de España, 2015.

Reglamento delegado 342/2014, Sistema Europeo de Supervisión Financiera, 2002.

Reglamento delegado 2015/2303, Sistema Europeo de Supervisión Financiera, 2015.

Reglas generales de grupos financieros. Secretaría de Hacienda Pública, México, 2021.

SUGEF 16-16. "Gobierno Corporativo". Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, Costa Rica, 2016.

SUGEF 21-16. "Suficiencia patrimonial de grupos y conglomerados financieros". Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, Costa Rica, 2016.

SUGEF 8-08. "Autorizaciones de entidades supervisadas por la SUGEF, y sobre autorizaciones y funcionamiento de grupos y conglomerados financieros". Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, Costa Rica, 2016.

3PS 001, "Definiciones". *Australian Prudential Supervisory Authority*, 2012.

3PS 110, "Adecuación de capital". *Australian Prudential Supervisory Authority*, 2014.

3PS 111, "Medición del capital". *Australian Prudential Supervisory Authority*, 2014.

3PS 221, "Exposiciones agregadas de riesgo". *Australian Prudential Supervisory Authority*, 2017.

3PS 222, "Transacciones y exposiciones intragrupo". *Australian Prudential Supervisory Authority*, 2017.

3PS 310, "Asuntos de auditoría y relacionados". *Australian Prudential Supervisory Authority*, 2017.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

X. Anexo: evaluación de organismos externos respecto a brechas del marco chileno: FSAP 2004, FSAP 2011, Asistencia Técnica 2015 y Asistencia Técnica 2020

a) FSAP 2004

El análisis realizado por el Banco Mundial y el FMI en el año 2004, detectó los siguientes puntos (párrafos 45 al 50):

1. La supervisión está basada en silos regulatorios con cortafuegos (de actividades de parte de los regulados) fuertes y acuerdos de coordinación supervisora mayormente informales.
2. El enfoque segmentado será incrementalmente más limitante en la medida que los servicios financieros se vuelvan más integrados y complejos.
3. Será necesaria la coordinación inter-agencias, además de mejoras en la capacidad analítica y de información.
4. Las reformas deberían enfocarse, en el corto plazo, en mejorar la cooperación entre supervisores y cerrar las brechas de información, análisis y vigilancia de mercado.
5. Para el mediano plazo, las reformas requerirán soportar una supervisión completamente consolidada.
6. El cambio de “supervisión de reglas” a “supervisión de riesgos” pone un valor agregado en seguir potenciando la autonomía y protección legal de los supervisores.

El documento entrega, entre otras, un conjunto de recomendaciones, calificadas por plazo de implementación. A continuación, se indican aquellas que fueron parte de la sección de supervisión financiera intersectorial.

Tabla 7: Resumen de recomendaciones FSAP 2004

	Corto plazo	Mediano plazo	Presente en MKII
Supervisión financiera intersectorial			
Integrar al Comité de Superintendentes en la ley.	X		Sí
Establecer MoUs y una secretaría técnica para los comités de coordinación.	X		
Introducir intercambios regulares de personal.	X		
Introducir una supervisión totalmente consolidada y relajar cortafuegos.		X	
Resolver conflictos de competencia y elaborar planes de contingencia por quiebra de conglomerados financieros.	X	X	



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

Fortalecer el sistema de información.	X		
Aclarar y reforzar la protección jurídica de los supervisores.		X	
Permitir que los supervisores controlen el presupuesto con la responsabilidad adecuada.		X	
Desconectar la temporalidad de los nombramientos de los Superintendentes con la del ciclo político.		X	

b) FSAP 2011

El FSAP del año 2011, primeramente, realizó un seguimiento de las recomendaciones efectuadas en el año 2004. Sólo una de ellas fue considerada como “implementada a cabalidad”. El resto, se evaluó como implementaciones parciales, o sin avances.

Tabla 8: Seguimiento 2011 a recomendaciones FSAP 2004

Supervisión Financiera Intersectorial	
Integrar al Comité de Superintendentes en la ley.	PARCIALMENTE HECHO.
Establecer MoUs y una secretaría técnica para los comités de coordinación.	HECHO. Se creó la secretaría. Se está trabajando para perfeccionarlo aún más (MoU aún no se ha completado ni firmado).
Introducir intercambios regulares de personal.	NO HECHO.
Introducir una supervisión totalmente consolidada y relajar cortafuegos.	NO HECHO. La ley permite el intercambio de información entre reguladores; la falta de un marco legal impide su plena aplicación.
Resolver conflictos de competencia y elaborar planes de contingencia por quiebra de conglomerados financieros.	NO HECHO.
Fortalecer el sistema de información.	PARCIALMENTE HECHO. Los reguladores tienen autoridad legal para compartir información. Se requiere un MoU para implementar dicha autoridad.
Aclarar y reforzar la protección jurídica de los supervisores.	PARCIALMENTE HECHO. El Superintendente es la única persona SVS con un grado limitado de protección.
Permitir que los supervisores controlen el presupuesto con la responsabilidad adecuada.	NO HECHO. El presupuesto de la SVS es determinado por el Ministerio de Hacienda y el Congreso.
Desconectar la temporalidad de los nombramientos de los Superintendentes con la del ciclo político.	NO HECHO.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

A continuación, dados los antecedentes anteriores, el análisis y las recomendaciones propuestas en el FSAP del 2011 (párrafos 31 a 34 del informe) estuvieron orientados a seguir implementando con fuerza legal una supervisión consolidada de conglomerados.

Tabla 9: Resumen de recomendaciones FSAP 2011

Recomendación	Prioridad (A/M)	Plazo (C/M)
Supervisión del sector financiero		
Fortalecer la independencia y la protección legal de las agencias reguladoras	A	M
Terminar la incorporación de los estándares de capital de Basilea	A	M
Fortalecer los poderes de ejecución de los reguladores de valores	A	C
Establecer un marco jurídico que permita la supervisión consolidada de conglomerados financieros	A	M
Mejorar la uniformidad en la regulación de la conducta empresarial para los servicios de gestión de activos y asesoramiento en inversiones	A	M
Introducir estándares de transparencia comparables para valores de renta fija negociados fuera de las bolsas	A	M
Adoptar un enfoque integral para la infraestructura de custodia, compensación y liquidación	M	M
Mejorar aún más el marco LA/FT	M	M

c) Asistencia técnica FMI sobre supervisión de conglomerados (2015)

Este documento propone alternativas de enfoque institucional para el fortalecimiento de la supervisión de conglomerados. Independientemente del enfoque que se escogiera, también se



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

propone una serie de medidas de corto y mediano plazo en aras del fortalecimiento de la regulación de conglomerados financieros.

Recomendación	Temporalidad
Utilizar la Ley CEF recientemente aprobada para recopilar más información sobre la estructura de los conglomerados, sus oportunidades de negocio y riesgos.	Corto plazo
Empoderar al Comité de Superintendentes para fortalecer la coordinación de las actividades de los supervisores.	Corto plazo
Empoderar al Comité de Superintendentes para determinar una estrategia de supervisión para conglomerados financieros y mixtos.	Corto plazo
Considerar el proporcionar a los supervisores independencia legal.	Corto plazo
Realizar evaluaciones de riesgos prospectivos de los conglomerados.	Corto plazo
Proporcionar al supervisor poderes legales, autoridad y recursos para realizar una supervisión exhaustiva de los conglomerados, a nivel grupal.	Mediano plazo
Establecer un proceso para la coordinación del trabajo de supervisores e identificación de un supervisor a nivel de grupo.	Mediano plazo
Requerir a los conglomerados establecer un marco de gobierno corporativo sólido y transparente.	Mediano plazo
Determinar las normas prudenciales para la adecuación de capital y la liquidez a nivel de conglomerado.	Mediano plazo
Compeler a los conglomerados a tener un marco integral y efectivo de gestión de riesgos.	Mediano plazo

d) Asistencia Técnica FMI, Fusión SBIF-CMF (febrero de 2020)

En el proceso de conformación de la actual estructura de la CMF como consecuencia de la integración de las antiguas SBIF (Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras) y SVS (Superintendencia de Valores y Seguros), se solicitó una asistencia técnica (AT) que recomendara lineamientos en el establecimiento del organismo fusionado.

La recomendación N°14 del documento, en el grupo de las reformas sobre leyes del sector financiero, hace referencia al fortalecimiento del marco legal para la supervisión consolidada y los regímenes de resolución de las entidades supervisadas. Se plantea como una recomendación orientada al mediano o largo plazo.

Los puntos principales de la AT respecto a conglomerados (Sección C, párrafos 36 a 42) son:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

1. El establecimiento de la nueva CMF provee cimientos esenciales para un marco de trabajo más efectivo para la supervisión de conglomerados.
2. No hay una “mejor práctica” aceptada para agencias supervisoras integradas en cuanto a la organización de la supervisión consolidada de conglomerados.
3. En la nueva CMF, un modelo de “supervisor líder” basado en las intendencias existentes podría ser un primer paso pragmático para el establecimiento del marco de trabajo de supervisión consolidada.
4. Existe un precedente de modelo de supervisor líder en los estudios de casos preparados bajo el alero del Comité de Superintendentes del Sistema Financiero.
5. La supervisión de conglomerados se ha fortalecido desde la AT del FMI en septiembre de 2015.
6. Sin embargo, el marco legal no considera la supervisión de conglomerados, y esta limitación no ha sido trabajada en las reformas legales recientes.
7. A pesar de la falta de poderes legales a nivel de conglomerado, la nueva CMF necesita establecer su “autoridad moral” en dicha área y tener la voluntad de ejercerla.

Además de los puntos anteriores, el Anexo III del documento de AT, está directamente referido a la recomendación de reformas legales en la supervisión consolidada, detallando recomendaciones para un marco de trabajo de supervisión consolidada. En la visión del documento, las reformas a adoptar recomendadas son las mismas que se explicitan en el FSAP 2011, e incluyen:

- i. Una definición explícita de conglomerado financiero, común a todos los supervisores domésticos.
- ii. Una asignación clara de poderes y responsabilidades para la supervisión consolidada de los conglomerados.
- iii. Acceso a la información del conglomerado financiero amplio en base individual y consolidada, así como también de todas las entidades no financieras del grupo.
- iv. Capacidad de identificar un conglomerado financiero *de facto* para propósitos de supervisión consolidada.
- v. Requisitos de autorización previa, necesarios para establecer en el extranjero cualquier institución financiera parte del conglomerado financiero, y para llevar a cabo inversiones o transferencias de propiedad que pudieran afectar la capacidad de efectuar supervisión efectiva o admitir nuevos riesgos materiales.
- vi. Requerimientos para que el conglomerado financiero local con operaciones transfronterizas en paralelo, o con estructuras no adecuadas para la supervisión efectiva, realicen las acciones correctivas necesarias.
- vii. Requisitos en materias de adecuación de capital, liquidez, gobierno corporativo, administración de riesgos, revelación de información y de límites en exposiciones grandes y con partes relacionadas, a nivel de conglomerado financiero.
- viii. Un marco de trabajo de acciones correctivas para asegurar el cumplimiento del marco planteado en los puntos anteriores.

Particularmente en el caso chileno, el Anexo III también sugiere áreas de mejoras específicas:

- Alcance de la supervisión conglomerada, con criterios de designación y significancia para ciertos grupos que puedan ser considerados como conglomerados.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H

- En el caso de que la Superintendencia de Pensiones tenga entidades pertenecientes a grupos financieros, el establecimiento legal de la figura del supervisor a nivel grupal, junto con sus responsabilidades.
- Mecanismos de coordinación y compartición de información, tanto a nivel local como a nivel internacional.
- Alcance de la supervisión suplementaria de las entidades reguladas, en la que se incluyen aspectos de adecuación de capital, riesgos de liquidez, exposiciones y transacciones con relacionados e intragrupo, análisis de estructura societaria y requisitos de idoneidad y honorabilidad, además de la evaluación de los sistemas de control y procesos de administración de riesgos.
- Medidas de cumplimiento, basadas en las presentes en las reglas sectoriales.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-5650-23-61230-H