

NICOLÁS BIRCHMEIER

La discusión para regular la operación de los grandes grupos empresariales en Chile ha convalidado distintas miradas y preocupaciones en torno a la urgencia de normar a este tipo de actores planteada por asociaciones de consumidores y reguladores.

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publicó a mediados del año pasado un *white paper* con los lineamientos para una potencial ley de conglomerados financieros, así como también la apertura de un expediente de recomendación normativa en el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC).

Lo anterior, tras una solicitud de la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios (Conadecus) que apunta a la necesidad de regular la participación de grupos empresariales en distintos ámbitos de la economía.

A juicio de Enrique Marshall, presidente del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales, se requiere contar con un panorama detallado de la situación para materializar una propuesta de este tipo, ante la detección de riesgos que podrían afectar la estabilidad del sistema financiero.

"Hay que hacer un diagnóstico preciso, porque tenemos muchas regulaciones que han sido introducidas justamente para acotar el riesgo de los conglomerados", dijo.

"Se deben analizar cuáles son las brechas que existen y los efectos que podrían estar generando los conglomerados financieros. Una cosa es que al revisar los textos legales no encontramos una referencia clara a los conglomerados financieros. Sin embargo, la regulación sectorial y los textos que están hoy día vigentes hacen referencia importante a los riesgos que puedan provocar los conglomerados financieros", agregó el exvicepresidente del Banco Central.

Posibles riesgos

En una columna de opinión publicada en "El Mercurio", Matías Valenzuela, socio fundador de Finmark Legal Advisors, plantea que los conglomerados en entredicho "agrupan empresas que prestan diversos servicios financieros, son parte integral de la economía moderna". Indicó que su operación podría implicar algunos riesgos, como el "doble uso de capital, el arbitraje regulatorio, las operaciones entre partes relacionadas y el contagio entre entidades (que

Luksic, Falabella, Matte y Yarur plantean sus inquietudes ante el TDLC:

Grandes grupos empresariales y expertos revelan los pros y los contras de una probable regulación a conglomerados financieros

Si bien apuntan a reforzar la actual normativa, advierten que crear una ley podría agregar una nueva carga regulatoria al mercado, y también costos para los clientes finales.

■ Grupos empresariales afirman que riesgos son mitigados por la actual normativa

En el marco de la discusión de la consulta presentada por la Conadecus, algunos grupos empresariales reflejan su postura frente al debate en torno a regular a los conglomerados.

En su presentación, Grupo Falabella, controlado por las familias Solari, Del Río y Cúneo, afirma que existe una "robusta regulación en nuestro país que busca hacerse cargo de los riesgos asociados a mercados financieros y a gobiernos corporativos levantados por Conadecus. Ello, además de iniciativas de la CMF, que buscan perfeccionar dicha regulación y que se encuentran en curso bajo la dirección de la autoridad competente en la materia".

En Empresas Juan Yarur, matriz de Bci, plantean que la preocupación por los "potenciales efectos adversos de los conglomerados, tales como la propensión de los bancos pertenecientes a dichos grupos empresariales a ofrecer préstamos excesivamente generosos y económicamente ventajosos a sus entidades afiliadas", estaría alejada de la realidad, debido a la estricta regulación presente en el mercado chileno. "La idea de que los bancos puedan actuar como mecenas financieros, en una especie de benevolencia financiera hacia sus afiliados, suena a una narrativa tan cautivadora como el argumento de una novela de ficción económica en vez de una práctica empresarial factible", indican.

Por su parte, Minera Valparaíso y Bicecorp, ligado al Grupo Matte, recalcan que la normativa mitiga los

riesgos asociados a las operaciones de sociedades pertenecientes a un grupo empresarial y financiero. "Los bancos financian tanto a empresas vinculadas a su grupo como a aquellas que no lo están, pero siempre bajo condiciones de mercado. Es importante resaltar que, en los casos en que el receptor del crédito pertenece al mismo grupo o está relacionado con él, los bancos, de acuerdo a la institucionalidad vigente, aplican criterios más rigurosos y medidas de precaución adicionales", señalan. "Ello no solo garantiza la competencia, transparencia y equidad en el proceso de otorgamiento de créditos, sino que también protege los intereses de todas las partes involucradas", agregan.

En tanto, Quiñenco y Banco de Chile, perteneciente al Grupo Luksic, afirman que "el mercado bancario chileno es desconcentrado en comparación a otros países OCDE, por lo que cualquier posible comportamiento estratégico de parte de grupos económicos que cuenten con bancos para beneficiar a sus empresas que participen de la economía real no produciría los efectos deseados". En esta línea, señalan que "toda gran reforma debe ser un proceso colaborativo entre todos los agentes involucrados con un diagnóstico claro de la deficiencia que se quiere corregir, y encontrar el momento más idóneo para comenzar la discusión de los elementos más relevantes, aunque evidentemente nunca es buen momento para una mala política".



Mauricio Larraín, investigador de la U. de los Andes y excomisionado de la CMF.



Enrique Marshall, presidente del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales.

pueden amenazar la estabilidad financiera si no se administran adecuadamente". No obstante, cuestiona si realmente el mercado enfrenta un "peligro inminente" en esta materia.

"Es crucial no sobredimensionar estos riesgos, sino ponderarlos según nuestra realidad local. El marco normativo chileno ha demostrado su eficacia por años, resistiendo crisis globales", asegura Valenzuela. "Si algo ha funcionado bien, ¿por qué asumir que ahora debe cambiarse? Lo que funciona en otros países no siempre se adapta a Chile, y no existe una fórmula universal para gestionar los riesgos de los conglomerados financieros", apunta.

Marshall concuerda con esta mirada. "No hemos tenido grandes problemas con los conglomerados. Hemos tenido 40 años de buen funcionamiento del sistema bancario, no hay que perder de vista eso", sostiene. "Han sido 40 años de relativa estabi-

dad, donde hemos sorteado sin contratiempo varias crisis a nivel mundial. Si hay que hacer perfeccionamiento, hagámoslo. Pero yo estoy en la línea de que sea imponiendo los menores costos al sistema, porque los costos los pagan los clientes al final", indica.

Marshall afirma que se deben ponderar los costos que podría conllevar una nueva regulación. "El sistema financiero todavía está absorbiendo Basilea III", asegura, sobre la normativa que impone mayores requerimientos de capital a los bancos. "El sistema está absorbiendo y asimilando muchas regulaciones, y eso tiene efectos e implicancias. Al final las regulaciones tienen una razón de ser, pero también provocan costos, es decir, no son inocuas. Al final, eso también tiene que ser evaluado", asevera.

"En el mercado de capital estamos anunciando nuevas reformas, nuevos estándares, nuevas regulaciones, en circunstancias

de que tenemos al mercado de capitales muy alicaído, muy debilitado", dice. "Además, en un contexto como el actual, una ley de conglomerados puede ser percibida un poquito con un cierto sesgo, como antimercado, o como antiactividad empresarial. Es un balance que hay que hacer también porque los países necesitan salir adelante", enfatiza el también exsuperintendente de Bancos.

Las brechas

No obstante, expertos también remarcan la necesidad de concretar un proyecto de ley para evitar los riesgos. Si bien Mauricio Larraín, investigador de la U. de los Andes y excomi-

sionado de la CMF, considera que parte importante de los problemas asociados a los conglomerados está bajo la supervisión de este regulador, estima que "la ausencia de una ley específica para regular los conglomerados financieros sigue siendo una brecha significativa frente a las mejores prácticas internacionales, algo que el Fondo Monetario Internacional ha señalado reiteradamente. Es importante cerrar esta brecha antes de que los riesgos se materialicen y afecten al sistema", afirma.

"La ausencia de un marco legal para la supervisión de conglomerados financieros obstruye la posibilidad de establecer, por una parte, normas que limiten los riesgos a los que se puede

exponer un conglomerado; y, por otra, supervisar que la gestión de dichos riesgos cumpla con estándares mínimos de suficiencia", señala Jorge Cayazzo, socio líder de Asuntos Regulatorios y Riesgo Financiero en Deloitte. "Si una empresa de naturaleza financiera (por ejemplo un *factoring* o un *leasing*), que forma parte de un conglomerado financiero no regulado, se expone a riesgos excesivos y enfrenta un problema de solvencia, ello puede potencialmente contagiar al banco que es parte del mismo conglomerado, lo cual puede llegar a tener repercusiones a nivel del sistema financiero", apunta. De todas formas, Cayazzo cree que este es "un cambio legal necesario, pero no urgente".