

# **DIMENSIÓN Y REGULACIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS II**

**EL CASO ARGENTINO**

Autores:

Romina Kupelian y María Sol Rivas

**Documento de Trabajo N° 41 – Diciembre de 2011**





DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

JORGE GAGGERO

GUILLERMO HANG

ROMINA KUPELIAN

RODRIGO LÓPEZ

PABLO MARESO

MARÍA ANDREA URTURI

MARÍA AGUSTINA ZELADA

ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN

MARÍA SOL RIVAS

INVESTIGADORES INVITADOS

FABIÁN AMICO

ENRIQUE ARCEO

MARÍA AGUSTINA BRINER

CLAUDIO CASPARRINO

ALEJANDRO FIORITO

CECILIA BRENDA ROSSI

DARÍO ROSSIGNOLO

CONSEJO ACADÉMICO

MAURO ALEM

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO T. GARCIA

MATÍAS KULFAS

*Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con la de las entidades patrocinantes del Centro.*

*Para comentarios, favor dirigirse a: [informacion@cefid-ar.org.ar](mailto:informacion@cefid-ar.org.ar)*

## **INDICE**

Introducción .....	4
1) El fenómeno de la conglomeración financiera .....	6
1.1 Ventajas y desventajas teóricas de los conglomerados financieros. ....	10
2) Actividades permitidas y prohibidas para los bancos en el plano internacional .....	13
3) Regulación y Supervisión .....	18
3.1 Recomendaciones de organismos internacionales .....	19
3.2 Supervisión .....	28
3.2.1 El rol del Banco Central.....	31
3.3 Casos.....	32
3.3.1 Brasil.....	32
3.3.2 Colombia .....	36
3.3.3 España .....	38
3.3.4 Inglaterra.....	41
3.3.5 México .....	44
3.4 El caso argentino .....	46
4) Incidencia de los conglomerados financieros en el mercado argentino.....	55
5) Mapa de los principales Conglomerados Financieros. ....	72
6) Conclusión .....	90
Referencias bibliográficas .....	95

## Introducción

El documento de trabajo n° 10 del CEFID-AR<sup>1</sup> de mayo de 2006 abordó el estudio sobre los conglomerados financieros en Argentina. El objeto de este trabajo es estudiar los conglomerados que operan en el país, en el periodo posterior, siéndole posible al lector comparar el análisis realizado en este con el que lo precede

La importancia de las entidades financieras radica en que éstas actúan como intermediarios entre los ahorros de la población y los préstamos destinados a las familias, y los sectores productivos de la sociedad. Esta función no sólo requiere vincular prestamistas con prestatarios, sino que también transformar los activos financieros de corto (depósitos) al largo plazo (préstamos). De este modo, el servicio financiero viene a ser una herramienta para cubrir las necesidades de la comunidad al impulsar el consumo, la inversión y, al mismo tiempo, el empleo y el desarrollo de las economías. Es así que, al ser, en este sentido, la actividad bancaria de orden de interés público, las autoridades políticas deben esforzarse en elaborar regulaciones que sean capaces de promover la estabilidad, proteger la integridad del patrimonio de los ahorristas y defender a la sociedad del poder derivado de las corporaciones bancarias. Más aún, a partir de la desregulación financiera de las últimas décadas que permitió abrir el mercado intersectorial entre bancos, compañías de seguros y de inversión, dejando el camino libre a la conformación de conglomerados financieros.

En la actualidad muy pocos países cuentan con limitaciones a la integración sectorial. Los grupos financieros que florecieron y vinieron acompañados de la aparición de innovaciones financieras y tecnológicas, no sólo no redujeron ni eliminaron el riesgo del sistema, sino que, por el contrario, lo extendieron hacia los distintos sectores económicos y lo disfrazaron peligrosamente obstruyendo su reconocimiento y dificultando, así, la tarea de diseñar regulaciones capaces de prevenir riesgos potenciales.

En este marco, los organismos financieros tanto nacionales como internacionales, se vieron en la necesidad de reformular sus recomendaciones en materia de regulación

---

<sup>1</sup> Golla, Jorge y Fernández, Lorena (en colaboración) (2006) "Dimensión de los Conglomerados Financieros: el caso Argentino" Documento de Trabajo N° 10 – CEFID-AR. Mayo.

financiera para dar respuesta a los nuevos desafíos que se presentaban. Esto llevó también a repensar la tarea de los supervisores financieros que ahora se debían ocupar de niveles de opacidad desconocidos hasta entonces.

Este documento consta de una primera sección en la que se aborda el fenómeno de la conglomeración mencionado más arriba, sus ventajas y desventajas. Una segunda, en la que se toma una muestra de varios países y se identifica cuál es el nivel de integración entre los distintos sectores financieros (inversión y seguros) en cada uno de ellos. Un tercer apartado en el que se describen las recomendaciones sobre regulación de los organismos internacionales y los distintos tipos de supervisión financiera que ejercen los gobiernos, observando como se aplican en países como Brasil, Colombia, España, Inglaterra, México y, en particular, en Argentina. Finalmente, la secciones V y VI incluyen el análisis de la incidencia de los principales conglomerados financieros y su mapa en el mercado argentino.

## 1) El fenómeno de la conglomeración financiera

El fenómeno de la conglomeración financiera no es algo nuevo. Las primeras fusiones se sitúan a fines del siglo XIX.

Ya, por aquel entonces, la literatura que se refería a esta cuestión, señalaba las consecuencias negativas que acarreaba. Un tema sobre el que hace mucho hincapié la bibliografía de la época, es el de la disminución –o incluso desaparición, en algunos casos- de la competencia en los mercados, donde a raíz de la conformación de grupos económicos el poder estaba cada vez más concentrado, especialmente en los sectores financieros e industriales que se fusionaban en instituciones financieras. Las figuras emblemáticas de esto fueron J.O. Morgan y John Rockefeller.

Este fenómeno se fue profundizando en el comienzo del nuevo siglo, momento en el que se produjo una nueva ola de fusiones bajo la forma de conglomerados. Hasta ese entonces, las economías estaban caracterizadas por la desregulación y la no intervención del Estado, cosa que facilitaba la conformación de grupos. Esta situación cambia a raíz de la crisis de 1929<sup>2</sup>.

Es a partir de la “Gran Crisis” cuando se dictan normas que establecen límites a la integración de los sectores financieros e imposibilitaban la concentración económica en grandes corporaciones, asimismo, también se le prohíbe a los banqueros de participar en empresas industriales, comerciales y de servicios. La Ley de Bancos norteamericana de 1933 –conocida como la Glass Steagall- era un claro ejemplo de la delimitación de actividades a los bancos comerciales. La misma, establecía, entre otras cosas, la total separación de los bancos de depósitos de los de inversión, con el fin de evitar una nueva crisis como la desatada en 1929.

Luego de la “edad de oro”, a principios de la década del setenta la rentabilidad empresarial se vio seriamente afectada por la caída de la productividad del capital, es decir, por la decreciente eficiencia que tenían las nuevas inversiones. La respuesta que se impuso para tratar de superar esta “crisis” de rentabilidad fue el despliegue de reformas

---

<sup>2</sup> Dumenil, Gerad y Levy, Dominique (2006) “Una teoría marxista del neoliberalismo” Economix-CNRS et PSE-CNRS

de carácter neoliberal, siendo la desregulación y liberalización de los mercados financieros sus principales medidas.

Se construyó de esta forma un nuevo contexto financiero que se caracterizó por la liberalización, mundialización y financiarización, entendido éste último como el aumento de la importancia relativa del sector financiero. Tres procesos que se reforzaron mutuamente. De esta manera, el esquema macroeconómico pasó a ser un régimen de crecimiento dirigido por las finanzas.

Estos cambios en las estructuras financieras, tanto nacionales como internacionales, dieron lugar a los llamados “inversionistas institucionales”<sup>3</sup>, a la integración de los múltiples servicios y a la formación de conglomerados financieros<sup>4</sup>.

En 1999, la Glass Steagall se deroga dando paso a la ley de “modernización de servicios financieros”<sup>5</sup>. Esta ley abrió, nuevamente, el mercado intersectorial entre bancos, compañías de seguros y de inversión, dejando el camino libre a la conformación de conglomerados financieros. El primero de ellos fue el grupo Citigroup<sup>6</sup>.

La presión que ejerció el “mercado” para realizar estas reformas, motivado por los grandes beneficios que se encontraban asociados a ellas, se vio acompañada por un rápido desarrollo de avances tecnológicos y de innovaciones financieras posibilitando, de esta forma, una rápida integración en grupos financieros.

La innovación financiera generó un importante abanico de productos y produjo un desplazamiento en la disposición final del ahorro. Al encontrarse disponibles tanto para las corporaciones como para las familias, se incrementó la sustitución de instrumentos financieros. Anteriormente, los depósitos eran los principales receptores del capital, a partir del ofrecimiento de nuevos servicios más atractivos en términos de rendimiento, las familias y empresas comenzaron a demandar paquetes más sofisticados y diversificar

---

<sup>3</sup> Los “inversionistas institucionales” están formados fundamentalmente por tres categorías de agentes: fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguros.

<sup>4</sup> El término “conglomerados financieros” hace referencia a las entidades que se agrupan bajo la órbita de un control común y que tienen participación en al menos dos actividades de: bancos, seguros y/o fondos de inversión. (Según The Joint Forum, en el marco del Comité de Basilea)

<sup>5</sup> Ley de Gramm- Leach- Bliley.

<sup>6</sup> En 1998, el Citicorp (banca comercial) y la Travelers Group (compañía de seguros) anunciaron su fusión formando el Citigroup. El conglomerado habría violado la Ley Glass-Steagall y la Ley Bank Holding Company, sin embargo, la ley de desregulación fue aprobada justo a tiempo para permitir que la unión fuera legal.

carteras preferiblemente desde un único proveedor, ya que les significaba menores costos de búsqueda y monitoreo. Este cambio en el comportamiento de los inversores fue acompañado por rápidos avances tecnológicos (de comunicación y sistemas informáticos) que posibilitaron una mayor eficiencia y un menor tiempo en la administración de las inversiones permitiendo a las instituciones abarcar una mayor proporción del mercado.

### **Formas Organizacionales**

Existe una amplia gama de estructuras organizacionales que pueden adoptar los CF según los vehículos legales utilizados para su conformación o, según los vínculos contractuales existentes entre las entidades que lo conforman. Siguiendo el trabajo de Claessens (2002), las principales formas organizacionales que pueden identificarse a nivel internacional son:

**a. Banca Universal:** en este caso todos los productos financieros del conglomerado son producidos y distribuidos por una única persona jurídica, ofreciendo contratos de depósitos bancarios, de seguros y de inversión en valores, entre otros. No existen restricciones para que una misma firma posea actividades en distintos segmentos de los servicios financieros. Esta forma organizacional es adoptada en países como Francia donde se propagaron los denominados “bancassurance”, combinación bancaria y de seguros.

**b. Banco como núcleo:** el segundo modo en que se puede organizar un CF es a través de la propiedad común por parte de un banco –que actúa como núcleo o parent-, de empresas que operan en otros segmentos de los servicios financieros en forma de subsidiarias.

**c. Holding:** una forma alternativa es a través de una sociedad “holding” o de inversión, siendo esta titular de todas las personas jurídicas que constituyen el conglomerado financiero, incluyendo a la entidad bancaria.

**d. Acuerdos contractuales:** una cuarta forma, donde no existen modificaciones en las estructuras de propiedad, es a través de acuerdos contractuales explícitos o tácitos entre entidades independientes. En esta categoría se pueden incluir los contratos de colaboración empresaria como los denominados joint ventures.

**e. A través de vehículos externos:** con un alto nivel de complejidad en su detección, determinadas empresas conglomeran por medio de vehículos y sociedades radicadas en el exterior, generalmente en paraísos fiscales, que proveen escasa información sobre sus vínculos.

Los conglomerados financieros actuantes en Argentina, que serán identificados en las Secciones VI y VII, se conforman generalmente a través de la segunda, tercera y quinta formas organizacionales, donde las empresas de servicios financieros del conglomerado dependen mayoritariamente de una entidad bancaria doméstica o, están vinculadas al banco mediante vehículos externos.

Fuente: Golla, Jorge y Fernández, Lorena (en colaboración) (2006) “Dimensión de los Conglomerados Financieros: el caso Argentino” Documento de Trabajo N° 10 - CEFID-AR. Mayo

## 1.1 Ventajas y desventajas teóricas de los conglomerados financieros<sup>7</sup>.

La conformación de conglomerados financieros supone ventajas y desventajas, tanto para las instituciones como para sus clientes. Las mismas se describen a continuación:

### Ventajas:

- Los conglomerados cuentan con ventajas informativas. A los bancos, la provisión por parte de las instituciones integradas de una extensa variedad de servicios financieros les permite obtener importante y abundante información de sus clientes. Cuanto mayor sea la información con que se cuente, supone que mejor administrados estarían los riesgos y menos costos tendrían.
- Por otro lado, se crean economías de escala, tanto para los bancos como para los clientes, al reducir los costos de búsqueda, monitoreo y transacción.
- Al permitir una mayor diversificación generarían menores riesgos. La multiplicidad de servicios que ofrecen le permitiría al grupo reducir riesgos, dado que al existir actividades no correlacionadas los diversificaría y los reduciría. Estas operaciones, además, le generan a las entidades ingresos adicionales por la existencia de ventas cruzadas (cross-selling) de productos.

### Desventajas:

#### 1- Riesgo sistémico:

- Los problemas de una unidad del conglomerado puede transmitirse al resto del grupo y a su vez al sistema en su totalidad.

---

<sup>7</sup> Golla, Jorge y Fernández, Lorena (en colaboración) (2006) "Dimensión de los Conglomerados Financieros: el caso Argentino" Documento de Trabajo N° 10 – CEFID-AR. Mayo.

- El grupo financiero tiene incentivos a tomar mayores riesgos (riesgo moral). Sabe que el gobierno no permitirá que se caiga una institución grande provocando una crisis sistémica.
- Los clientes pueden pensar erróneamente que siempre que se adquiere un servicio financiero en una unidad del grupo se está cubierto por la red de seguridad que posee el banco del conglomerado, debilitando el monitoreo y asumiendo mayores riesgos. Por otro lado, el banco a partir de esta confusión puede ofrecer servicios adicionales sin necesidad de brindar mayor información al cliente.

## 2. Riesgo de contagio:

- Ante las dificultades de un sector el grupo decidirá rescatarlo. Esto puede producir problemas en otros sectores del conglomerado.
- Por otro lado, si no es rescatado y la unidad quiebra se corre el riesgo de generar una mala percepción hacia el grupo por parte de los clientes.

## 3. Conflictos de intereses:

- El conglomerado tiene incentivos a realizar ventas cruzadas de productos a sus clientes y no asesorarlos objetivamente. Así, puede utilizar los fondos de sus clientes en productos que no les sean convenientes a estos y sí a los intereses del grupo.
- Otorgar créditos a sus clientes a baja tasa o condicionar la concesión a la adquisición de otros productos ofrecidos por el grupo.

## 4. Falta de transparencia: Debido a lo complejo de sus operaciones y de su estructura, es más dificultosa la supervisión tanto de parte del Estado como de los inversores.

## 5. Altos incentivos de los conglomerados a modificar su estructura legal y/o reasignar las actividades dentro del grupo hacia donde las regulaciones, la supervisión y/o los tributos son menores.

6. Disminuye la competencia: La concentración del sistema en unos pocos grupos reduce la competencia entre los intermediarios, repercutiendo sobre la cantidad, precio o calidad de los servicios financieros.
7. Una de las prácticas habituales es la doble utilización del capital. El capital del conglomerado es contabilizado como propio por cada una de las instituciones del grupo, de esta forma se sobredimensiona el real capital de la unidad.

Tal como se dijo, la conformación de conglomerados financieros supone ventajas y desventajas tanto para las instituciones como para sus clientes. Sin embargo, aun cuando la existencia de los grupos financieros -incluso con el papel que estos han jugado en relación a la crisis internacional- no se encuentra en discusión, los riesgos en relación a las ventajas son de una magnitud importante, en especial, cuando esos riesgos asumen el carácter sistémico.

## **2) Actividades permitidas y prohibidas para los bancos en el plano internacional**

Tal como se describió en las secciones previas en las últimas dos décadas los sistemas financieros mundiales soportaron diversas modificaciones. Entre ellas, se introdujeron desregulaciones eliminando las trabas que imposibilitaban la integración de los distintos sectores financieros abriendo el camino a la conformación de conglomerados. En la actualidad, muy pocos países cuentan con limitaciones en la realización de alguna actividad intersectorial (bancaria, seguros e inversión).

En esta sección -a partir del cuadro elaborado por el Institute of International Bankers en octubre del 2010- se analizan esas limitaciones, describiendo las actividades permitidas y prohibidas en los bancos en el plano internacional. El estudio es realizado sobre un total de 41 países, entre los cuales se incluyen los países que se encuentran en el G-10<sup>8</sup> (Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Inglaterra, Japón, Suecia y Suiza).

---

<sup>8</sup> El Grupo de los Diez (G-10) es el grupo de países que han acordado participar en los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP), un acuerdo de obtención de préstamos suplementario que puede invocarse si se estima que los recursos del Fondo Monetario Internacional (FMI) no bastan para satisfacer las necesidades de sus países miembros. Los AGP se crearon en 1962, cuando los gobiernos de ocho países miembros del FMI —Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, los Países Bajos y el Reino Unido— y los bancos centrales de otros dos países, Alemania y Suecia, facilitaron recursos al FMI para su utilización por los participantes mediante la realización de giros y, en determinadas circunstancias, para financiar giros efectuados por no participantes. En 1964 los AGP se fortalecieron con la incorporación de Suiza, que entonces no era miembro del FMI, aunque se mantuvo la denominación de G-10 (Ficha técnica del FMI: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/groupss.htm#G10>)

Cuadro N° 1

Actividades Permitidas para organizaciones bancarias en varios centros financieros<sup>9</sup>

País	Inversión	Seguros
Alemania	permitida	permitida, pero solamente a través de las aseguradoras subsidiarias
Argentina	permitida	permitida
Australia	permitida	permitida a través de sus subsidiarias o compañías relacionadas, sujeto al control de la ley de seguros
Austria	permitida	permitida a través de subsidiarias
Bahrein	permitida	la venta como agente es permitida
Belgica	permitida	permitida a través de subsidiarias
Bermuda	permitida	permitida
Brasil	permitida a través de subsidiarias	permitida a través de subsidiarias
Canada	permitida a través de subsidiarias	permitida a través de subsidiarias
Chile	permitida	el corretaje de seguros está permitido
China	no permitida	no permitida
Dinamarca	permitida	permitida a través de subsidiarias
Egipto	permitida a través de subsidiarias	permitida a través de subsidiarias
España	permitida	la comercialización es permitida directamente o a través de las subsidiarias.
Estados Unidos	permitida, pero debe ser realizada a través de (i) subsidiaria no bancaria del conglomerado bancario (con límite de ingreso) (ii) una subsidiaria no bancaria del conglomerado financiero (sin límites de ingreso) (iii) una subsidiaria financiera de un banco nacional (sin límites de ingreso)	suscripción y venta está permitida para las subsidiarias no bancarias de los conglomerados financieros. Bancos Nacionales y sus subsidiarias están generalmente restringidas de realizar ventas.

<sup>9</sup> Con respecto a las actividades descritas, el cuadro indica qué tipos de actividades financieras están permitidas. No intenta resumir el rango completo de restricciones prudenciales que pueden aplicarse en cualquier tipo de actividades.

Continuación...

País	Inversión	Seguros
Estonia	permitida	permitida a través de los afiliados
Filipinas	permitida, bancos universales pueden involucrarse en estas actividades directamente o a través de una subsidiaria con limitaciones; bancos comerciales podrían involucrarse sólo a través de las casas de inversión donde ellos tengan interés minoritario.	Compañías aseguradoras y de corretaje son permitidas para los bancos universales y comerciales a través de subsidiarias con limitaciones.
Finlandia	permitida	solamente venta de seguros como un agente es permitido
Francia	permitida	permitida, usualmente a través de subsidiarias
Holanda	permitida	permitida, a través de subsidiarias.
Hong Kong	permitida, a través del registro en la comisión de inversiones y futuros y sujeto a límites basado en el capital del banco.	permitida, sujeto a requerimientos regulatorios. Suscripción permitida a través de las subsidiarias.
India	permitida, la comercialización se hace a través de las subsidiarias	permitida a través de sociedades y sucursales, solamente.
Irlanda	permitida a través de subsidiarias	permitido involucrarse en agencias y ciertas actividades de seguro de vida a través de subsidiarias, las cuales deben estar separadas y ser independientes.
Islas Caiman	Permitido, sobre la emisión de un permiso de valores	Permitido, sobre la emisión de un permiso de seguros
Israel	permitida, operación y consejo de inversión por el banco directamente, suscribir y administración de portafolio a través de subsidiarias	permitida el asesoramiento pero no la suscripción
Italia	permitida	Limitado al 10% de los fondos propios y 20% de la inversión agregada en compañías de seguros

Continuación...

País	Inversión	Seguros
Japón	algunos servicios son permitidos al banco y otros a las subsidiarias.	algunos servicios son permitidos al banco y otros a las subsidiarias.
Latvia	permitida	permitida, a través de subsidiarias.
Luxemburgo	permitida	permitida, a través de subsidiarias.
Mexico	permitida	permitida
Noruega	permitida	permitida, a través de subsidiarias.
Panamá	permitida, a través de subsidiarias.	no permitida
Polonia	permitida, negociados en oferta pública	permitida
Portugal	permitida, fondos de inversión solamente a través de subsidiarias.	permitida, a través de subsidiarias.
Reino Unido	permitida, usualmente conducido a través de una subsidiaria.	permitida, a través de subsidiarias.
Rumania	permitido involucrarse en la suscripción, el comercio y corretaje; respecto a los fondos de inversión, sólo la función de institución de depósitos es permitida.	no permitida, sin embargo, inversiones en compañías de seguros no están limitadas, pero están sujetos a notificación del Banco Nación de Rumania o en ciertas circunstancias a una aprobación previa.
Singapore	pueden involucrarse el rango completo de suscripción, comercialización, corretaje y actividades de fondo de inversión	los bancos pueden actuar como distribuidor pero no como productor de productos de seguros al menos que ellos tengan una agencia separada para ocuparse del negocio de los seguros, el cual es regulado por la Ley de Seguros administrada por la Autoridad Monetaria de Singapur
Sudáfrica	Generalmente permitida, pero sujeto a los requerimientos de reportes financieros y liquidez prudencial y requerimientos de capital sobre la cartera de negociación.	permitida previo aprobación de las autoridades
Suecia	permitida	Permitida
Suiza	permitida a través de específicas agencias.	permitida, a través de subsidiarias.
Turquia	permitida	permitida de actuar como agente pero no como director.

Fuente: "Regulatory and Market Development" Institute of International Bankers. Global Survey 2010, Octubre.

Notas:

Inversiones: incluye suscribir, negociar y mediar todos los tipos de inversiones y todos los aspectos del negocio de los fondos comunes de inversión.

Seguros: incluye suscribir y vender seguros como principal y como agente.

En resumen, en términos de participación de los bancos en las distintas actividades financieras, de la muestra de 41 países la inversión no es permitida en sólo el 2% de los países (sólo está permitida en China). En el restante 98% es permitida pero con distintos grados de condicionamiento. La de seguros, sólo en el 5% de los países no está permitida (en China y Panamá).

### Cuadro N° 2

#### Participación bancaria en distintos sectores

Actividades	Inversión	Seguros
Permitida	51%	15%
Permitida a través de subsidiarias	24%	39%
permitida con condiciones	22%	41%
no permitida	2%	5%
TOTAL	100%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del "Regulatory and Market Development" Institute of International Bankers. Global Survey 2010, Octubre.

De modo que, por la relevancia de los países analizados, podemos concluir que en el sistema financiero la desregulación que permite la conformación de conglomerados se extendió a nivel mundial. Existiendo muy pocas y en muy pocos países las actividades prohibidas.

### 3) Regulación y Supervisión

Dada la importancia del sistema financiero para el desarrollo de las economías, la regulación y supervisión del mismo resulta fundamental. El sistema financiero es inherentemente frágil y “la regulación sólo puede servir para que la fragilidad financiera no devenga en inestabilidad financiera, o sea, en una crisis”<sup>10</sup>.

Los conglomerados financieros que florecieron por la desregulación y vinieron acompañados de la aparición de nuevos productos (innovaciones) financieros, no redujeron y mucho menos eliminaron el riesgo del sistema, más grave aun, éste último, lo extendió hacia los distintos sectores y lo disfrazo peligrosamente obstruyendo su reconocimiento. Creó riesgos que el mercado es incapaz de manejar y que obligan a reconocer la debilidad de la hipótesis de mercados eficientes.

La transformación que se ha producido en las últimas décadas en el mercado financiero, obliga a los gobiernos y autoridades económicas a replantearse un nuevo marco regulador y supervisor. No se encuentran a la vista, sin embargo, recomendaciones de regulación de tipo “Ley Glass Steagall” a pesar de las grandes desventajas del sistema desregulado actual mencionadas en la sección anterior. Por el contrario, las recomendaciones que los organismos internacionales realizan son del orden de lo establecido y lejos están de ponerle cotos a la conformación de conglomerados y a los manejos discrecionales más importantes con la que estos operan.

Si bien la crisis financiera que comenzó en Estados Unidos en el año 2007, y se propagó hacia otras economías, desató una oleada de revisionismo regulatorio, no se supera de ninguna forma, la estructura que la propició.

---

<sup>10</sup> Wierzba, G. et al (2009), “La Regulación Financiera. Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma”. CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 22.

### 3.1 Recomendaciones de organismos internacionales

El **Foro Conjunto (Joint Forum)**<sup>11</sup> publicó en enero de 2010 un documento titulado **“Revisión de la naturaleza diferenciada y el alcance de la regulación financiera. Temas claves y recomendaciones”**. En él, analiza las diferentes naturalezas en la regulación financiera de los sectores bancarios, seguros e inversión.

En la sección “Fortalecimiento de la supervisión y regulación de los grupos financieros”, sostiene que todos los grupos financieros, particularmente esos que están activos internacionalmente, deberían estar sujetos a supervisiones y regulaciones que abarquen la totalidad del espectro de sus actividades y riesgos. Y agrega, que la variedad de marcos regulatorios a los que están sujetos han contribuido a que los grupos financieros se encuentren bajo sistemas de supervisión y regulación que no capturan completamente el potencial costo de sus riesgos.

Por lo tanto, las recomendaciones que realiza el Foro Conjunto apuntan a que las regulaciones deberían cubrir todas las actividades de los grupos financieros y mitigar los potenciales riesgos y amenazas en las que pudieran caer.

A continuación se detallan las recomendaciones relacionadas a los conglomerados financieros:

---

<sup>11</sup>El Foro Conjunto (Joint Forum) es una agrupación intersectorial de instituciones nacionales de banca, seguros y valores que se constituyó en 1996 bajo el auspicio del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS). El desarrollo de los conglomerados financieros y la cada vez más difícil distinción sectorial de las actividades llevadas a cabo por las entidades financieras, acentúa la necesidad de establecer mecanismos o herramientas para la mejora de la supervisión intersectorial y transfronteriza. Dentro de los tres subgrupos principales de trabajo se encuentra la supervisión de conglomerados.

#### **4º Recomendación:**

Los hacedores de política deberían asegurar que todos los grupos financieros estén sujetos a un tipo de supervisión y regulación y que se capture el completo espectro de las actividades y riesgos.

Las lecciones aprendidas de la crisis financiera han reafirmado la importancia de la supervisión y la regulación de los conglomerados financieros. Los riesgos asumidos por compañías no reguladas dentro de un grupo podrían afectar significativamente al conglomerado en su totalidad, incluso a sus entidades reguladas. Para disminuir el riesgo de caer en esta situación, los grupos deberían estar sujetos ante todo a una supervisión de alcance global.

#### **5º Recomendación:**

Los “Principios de supervisión de los conglomerados financieros” del Foro Conjunto de 1999 deben ser revisados y actualizados.

Las revisiones deberían enfocarse en los poderes de supervisión sobre las actividades no reguladas de los grupos, el control y acceso a información sobre entidades no reguladas, el cálculo del requisito de capital basado en el total del conglomerado con respecto a entidades y actividades no reguladas (tales como entidades con propósitos especiales), el control de las transacciones intra-grupo y las exposiciones que involucran entidades reguladas, la coordinación entre supervisores de diferentes sectores, y los sistemas de gobernanza y control del riesgo y las prácticas de grupos.

Los principios deberían ser actualizados para:

- garantizar que los principios estén propiamente adecuados al desarrollo de marcos sectoriales (p.e.: Basilea II) y en los mercados desde 1999;
- facilitar un monitoreo más efectivo de las actividades y riesgos dentro del grupo, particularmente cuando estas actividades abarcan y extienden las fronteras y los límites a través de áreas reguladas y no reguladas del sistema financiero;
- proveer la base para un incremento de la intensidad de la supervisión y la regulación de conglomerados financieros, particularmente cuando un grupo o grupos de instituciones son identificadas como importantes a nivel sistémico;

- mejorar la colaboración, cooperación y coordinación internacional entre los supervisores a lo largo de los sectores;
- clarificar la responsabilidad y poder de los supervisores con respecto a los riesgos en sus jurisdicciones derivadas de una entidad que forma parte del grupo financiero;
- asegurar que las estructuras de los conglomerados financieros sean transparentes, consistentes con sus planes de negocios y que no dificulten fuertemente el control de riesgo; y
- proveer, en la mayor extensión posible, opciones creíbles y efectivas para la acción durante una crisis o para evitar una crisis.

#### **6° Recomendación:**

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) deberían trabajar conjuntamente para incrementar la consistencia entre las instituciones supervisoras de los distintos sectores y asegurar que los problemas intersectoriales sean efectivamente revisados por los entes supervisores.

Por otra parte, estas acciones son necesarias para mejorar la coordinación y la cooperación en la resolución de conflictos potenciales que se puedan producir por contradicciones en las regulaciones de los distintos países en los que operen los grupos financieros.

Otro organismo que difundió varios documentos con recomendaciones sobre regulación y supervisión financiera es el **BCBS**. Un trabajo a destacar es el publicado en octubre de 2010 titulado “**Principios de buenas prácticas para los colegios de supervisores**”<sup>12</sup> En él se delinean las conductas que deberían tener los colegios de supervisores para mejorar su operación. La relevancia de los colegios radica en que se considera que son un importante componente para lograr un efectivo control de los grupos bancarios

---

<sup>12</sup> En general el término “colegio de supervisores” se refiere a los grupos de trabajos multilaterales que tratan sobre supervisión relevante y que son formados con el propósito de establecer un compromiso de ejercer una supervisión consolidada de los grupos bancarios internacionales.

internacionales, esta idea fue reforzada por el G-20<sup>13</sup> en el despertar de la crisis financiera mundial<sup>14</sup>.

A continuación se describen algunos de los principios que la BCBS incluyó en el documento citado:

### **Principio 1 – Objetivos de los Colegios de supervisores**

Mejorar el intercambio de información y la cooperación entre los distintos entes de control para lograr una efectiva supervisión del grupo bancario internacional.

### **Principio 3 – Compartir información**

Los miembros del colegio deben hacer sus mejores esfuerzos para compartir información apropiada con respecto a los riesgos principales y de prácticas de administración del grupo bancario. La confianza mutua y las relaciones son la clave para un efectivo intercambio. Sin embargo, los acuerdos confidenciales formales, tales como Memorandos de entendimientos (MoUs), entre los miembros del colegio facilitan este proceso.

### **Principio 5 – Colaboración**

Se debe promover la colaboración entre los miembros del colegio para mejorar la efectividad de la vigilancia de los grupos bancarios internacionales. La cooperación debe estar basada en acuerdos entre los supervisores respetando los límites legales que tenga cada país.

---

<sup>13</sup> El Grupo de los Veinte (G-20) se creó en Berlín en 1999 como un nuevo foro de cooperación y consulta sobre temas relacionados con el sistema financiero internacional. Estudia, examina y promueve las deliberaciones entre los principales países industriales y de mercados emergentes sobre aspectos de política que guardan relación con la promoción de la estabilidad financiera internacional, y procura abordar aspectos que van más allá de las responsabilidades de una sola organización. A medida que se profundizaba la reciente crisis económica mundial, y conforme a las reuniones de los jefes de Estado y de gobierno del G-20 celebradas en noviembre de 2008 y en abril y septiembre de 2009, el grupo asumió una función cada vez más activa. Este proceso culminó en la Cumbre de Pittsburg, donde los dirigentes designaron al G-20 como el principal foro para la cooperación económica internacional. Los miembros del G-20 son los ministros de Hacienda y los gobernadores de bancos centrales del Grupo de los Siete (G-7), otros 12 países clave y también la Unión Europea, representada en la Presidencia del Consejo (cargo que se alterna), y el Banco Central Europeo. Para garantizar la colaboración de los foros y las instituciones económicas mundiales, el Director Gerente del FMI y el Presidente del Banco Mundial, más los Presidentes del Comité Monetario Financiero Internacional (CMFI) y del Comité para el Desarrollo también participan ex officio en las reuniones del G-20 (Ficha técnica del FMI: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/groupss.htm#G10>).

<sup>14</sup> En Noviembre de 2008, el Plan de Acción del G-20 apoyó la creación de colegios de supervisores para todas instituciones financieras que operan a nivel internacional más grandes.

### **Principio 6 – Interacción con la Institución**

La comunicación entre los miembros del colegio y el grupo bancario debe complementar la interacción que los supervisores individuales (tanto de origen como de recepción) tienen con las entidades específicas que ellos supervisan.

### **Principio 7 – Administración de crisis**

Los colegios de supervisores y las estructuras de gestión de crisis son distintos pero complementarios. El trabajo de los supervisores de grupos bancarios debe servir como uno de los pilares para la planificación del manejo de crisis.

### **Principio 8 – Trabajo Macroprudencial**

Los colegios pueden ayudar a adecuar la supervisión haciendo hincapié en los puntos más relevantes de los grupos bancarios internacionales, grandes y complejos, tomando en cuenta su importancia sistémica. Deben facilitar el proceso de identificación y disseminación de información significativa para el análisis macroprudencial.

Otro trabajo del **BCBS** es “**Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz**” de octubre de 2006. El mismo, cuenta con 25 preceptos de supervisión que identifica como necesarios para el fortalecimiento del sistema financiero mundial. Entre los que se encuentran aquellos que implican el control y la consideración específica de los grupos bancarios. A continuación se nombran los principios más importantes:

### **Principio 7 – Proceso para la gestión del riesgo:**

Los supervisores deben tener constancia de que los bancos y grupos bancarios cuentan con un proceso integral de gestión de riesgos (que incluya la vigilancia por el Consejo y la alta dirección) para identificar, evaluar, vigilar y controlar o mitigar todos los riesgos sustanciales, y para evaluar su suficiencia de capital global con respecto a su perfil de riesgo. Estos procesos han de ser proporcionales a las dimensiones y complejidad del conglomerado.

### **Principio 11 – Posiciones con partes vinculadas:**

A fin de evitar abusos al mantener posiciones (tanto dentro como fuera de balance) con partes vinculadas y para resolver cualquier conflicto de intereses, los supervisores deben establecer requisitos para que aquellos bancos que mantienen posiciones con personas físicas o jurídicas vinculada lo hagan con total imparcialidad, que dichas posiciones puedan ser controladas eficazmente, que se adopten medidas para controlar o mitigar riesgos, y que el reconocimiento contable de pérdidas se realice con políticas y procesos estándar.

### **Principio 24 – Supervisión consolidada:**

Para la supervisión bancaria resulta esencial que los supervisores lleven a cabo su labor en base consolidada para todo el grupo bancario, realizando un adecuado seguimiento y, cuando corresponda, aplicando normas prudenciales a todos los aspectos de las actividades que el conglomerado realiza a escala mundial.

### **Principio 25 – Relación entre el supervisor de origen y el de destino:**

La supervisión transfronteriza consolidada exige la cooperación y el intercambio de información entre los supervisores del país de origen y aquellos otros con competencias dentro del grupo bancario, en especial con los del país de acogida. Los supervisores bancarios deben exigir que las operaciones locales de bancos extranjeros se lleven a cabo en virtud de las mismas normas que se aplican a las entidades locales.

Por último, cabe mencionar el documento “**Convergencia internacional de medidas y normas de capital**” que en junio de 2006 difundió la **BCBS** procurando la coincidencia normativa a nivel global de la supervisión de la suficiencia de capital en bancos con actividad internacional.

El trabajo mencionado señala como ámbito de aplicación, en base totalmente consolidada, a las sociedades de cartera o de inversión que sean matrices de grupos bancarios con el fin de asegurar que todos los riesgos del conglomerado estén comprendidos. Es decir, el capital debería ser aplicado en base consolidada a los bancos con actividad internacional buscando eliminar el doble apalancamiento pero, a su vez, se

debería comprobar que cada entidad individual también se encuentre lo suficientemente capitalizada.

El documento realiza una serie de recomendaciones entre las que se encuentran:

**Filiales bancarias, de valores y otras filiales financieras.**

- En la medida de lo posible deben ser consolidadas todas las actividades bancarias y otras financieras afines (salvo la de seguro), tanto reguladas como no, que sean llevadas a cabo por un grupo que incluya un banco internacionalmente activo. Deben ser consolidadas por completo ya sean de propiedad o con control mayoritarios.
- Los supervisores nacionales juzgaran la conveniencia de reconocer como parte del capital consolidado, las participaciones minoritarias resultantes de la consolidación de entidades bancarias, de valores u otras entidades financieras que no estén participadas al 100%.
- Cuando las participaciones se adquieran mediante deuda previamente contraída y sean de carácter provisional, cuando la regulación sea diferente o la ley no lo exija, la consolidación puede no ser factible o deseable.
- Cuando una filial de valores y otras filiales financieras en propiedad mayoritaria no sean consolidadas en términos de capital, se deben deducir todas las participaciones en el capital social de dicha entidad atribuible al grupo. De todas formas, los supervisores deberán seguir de cerca las actualizaciones de la filial a fin que cumplan con los requisitos de capital y de no hacerlo deberá ser deducido del capital del banco nucleador.

**Participaciones minoritarias significativas en entidades bancarias, de valores y otras entidades financieras.**

- En aquellas entidades que no se ejerza el control, serán excluidas del capital del grupo bancario deduciendo las inversiones en capital social y otras inversiones de capital regulador. Es la normativa nacional la que establece cuándo la participación es considerada minoritaria pero significativa.

## **Entidades aseguradoras**

- Los riesgos de estas entidades deben ser asumidos por el grupo en su totalidad. El comité cree que sería conveniente al estimar el capital regulador de los bancos, deducir las participaciones en el capital social y otras inversiones de capital regulador realizadas por los bancos en filiales de seguros, como también las participaciones minoritarias significativas en entidades aseguradoras. De acuerdo a esto, se eliminan del balance de los bancos los activos, pasivos e inversiones de capital detenidas por terceros en la filial aseguradora.

## **Inversiones significativas en entidades comerciales**

- Las inversiones tanto mayoritarias como minoritarias significativas en estas entidades que excedan de ciertos niveles de relevancia se deben deducir del capital de los bancos. Las prácticas de regulación nacional son las que determinarán los niveles.

## **Deducción de inversiones**

- Las deducciones serán del 50% con respecto al capital de Nivel 1 y del 50% con respecto al Nivel 2.

Es importante, tomar una real dimensión de la representación de estos organismos que se ocupan de difundir recomendaciones de regulación y supervisión.

Luego del cambio producido en las últimas décadas -descrito anteriormente- los capitales comienzan a experimentar una alta volatilidad e inducen a un considerable aumento en la magnitud, periodicidad y extensión de las crisis financieras al plano global. Esto provocó gran preocupación en cuanto a cómo establecer una regulación y supervisión eficaz capaz de disminuir los riesgos que conlleva la transformación financiera. La solución que creyeron encontrar los países centrales fue la creación del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS<sup>15</sup>) -comúnmente conocido como Comité de Basilea-, un foro internacional en materia de supervisión bancaria que busca perfeccionar las herramientas de fiscalización a través de la discusión y la formulación de

---

<sup>15</sup> Siglas en inglés Basel Committee on Banking Supervision

recomendaciones sobre regulación y supervisión con el objeto de que éstas sean implementadas en los países miembros y no miembros. El BCBS tuvo su origen en el G-10 y si bien, formalmente, luego se amplió la participación a otros países, éste fue siempre un ámbito promovido y hegemonizado por los países centrales. La lógica institucional con la que se maneja el Comité es propia del paradigma neoliberal, desde la cual fueron desplazados de los mecanismos de decisión la mayoría de los países periféricos. De esta forma, el carácter formal de recomendación con la que se estableció el Comité derivó prácticamente a través de distintos condicionamientos impuestos por los países centrales a la periferia, en la implementación “obligatoria” de las disposiciones que de él se emanan. Asimismo, el BCBS se estableció por fuera de los organismos de cooperación internacional legales de debate y acuerdo, como es el ámbito de las Naciones Unidas<sup>16</sup>.

Por otro lado, además de ser un ámbito no democrático de discusión, las líneas de acción que fija el Comité –intercambio de información sobre disposiciones supervisoras nacionales, diseño de técnicas para supervisar los negocios bancarios internacionales, nivelación de las regulaciones a las que deben quedar sujetos los bancos internacionales, establecimiento de ciertos parámetros respecto de la fortaleza patrimonial de los mismos en relación a los riesgos que asumen y establecimiento de estándares mínimos para la supervisión de capitales<sup>17</sup>– lejos están de solucionar los problemas que la liberalización condujo a los sistemas financieros. Prueba de ello, es que las recomendaciones que el BCBS formuló en general y respecto a los conglomerados en particular una vez desatada la crisis mundial, no respondieron a tónicas distintas a las ya realizadas en el pasado, recomendaciones que no sólo no pudieron evitar la crisis.

Ejemplo de esto fue la reforma financiera, muy esperada, que se aprobó en Estados Unidos en 2010. Tributaria de la sabiduría convencional extendida en las últimas décadas, está en consonancia con las propuestas que se desarrollaron en el G-20. En ese momento fue anunciada como la mayor reforma financiera de los últimos años, sin embargo, resulta sospechoso que Wall Street no se haya perturbado frente a ella. La razón de esto se explica en que en realidad la nueva regulación no evita las maniobras del sector financiero que derivaron en la mayor crisis económica desde la “Gran Depresión”. No impone límites sobre su tamaño, es decir permanece el “chantaje”

---

<sup>16</sup> Wierzba, G. et al (2010)

<sup>17</sup> Idem

impuesto por los bancos grandes conocido como “muy grande para caer” y no reanima la ley Glass Steagall (de separación de la banca comercial de la de inversión) permitiendo, de esta forma, que continúen los mecanismos que permiten el desarrollo de las crisis como los derivados de alto riesgo. Los puntos principales de la reforma fueron los mayores requerimientos de capital y liquidez y una mayor coordinación internacional; la “novedad” es la creación de una agencia de protección del consumidor financiero, pero no se innova más allá de eso.

La no revisión crítica y profunda de la regulación financiera deja en evidencia que los detonantes de la actual crisis no se resuelven con más regulación o protección a los consumidores, sino que es necesario repensar la arquitectura financiera internacional.

### 3.2 Supervisión

La posibilidad de integrar bajo una misma institución actividades de distintos sectores financieros conlleva a los supervisores<sup>18</sup> a ocuparse de conglomerados donde los niveles de opacidad y riesgo son mayores, como así también los efectos de contagios que ahora se producen por canales que la supervisión, tal como existía, puede no detectar.

Por lo tanto, la actual situación hizo necesario incrementar la eficacia en la prevención y control de las crisis y la estabilidad financiera mediante el intercambio y cooperación entre supervisores de las distintas actividades. Cabe interrogarse entonces, cuál es el enfoque de supervisión más conveniente. Es decir, que la misma esté unificada, a cargo de un solo ente supervisor (banco central o fuera del banco central) o sea especializada con una estructura formada por más de una entidad supervisora según el tipo de segmento de mercado que se trate.

A continuación se describen los modelos de supervisión existentes:

---

<sup>18</sup> Es importante dejar en claro la importancia de la supervisión, ésta se encarga de hacer cumplir (inspeccionar y controlar) la regulación (norma) financiera.

- 1) **Modelo Especializado**: es el modelo tradicional de supervisión y consiste en varias agencias especializadas que se encargan cada una de un segmento de mercado particular y funcionan en forma independiente una de la otra. (Argentina)

**Ventajas:**

- a) La especialización hace que la agencia a través del tiempo adquiera un conocimiento de alto valor sobre el funcionamiento y los intermediarios del segmento. Traduciéndose en una mayor eficiencia de supervisión.
- b) Son agencias supervisoras independientes con un objetivo específico. De esta forma se disminuyen los conflictos de intereses.

**Desventajas:**

- a) Puede presentar vacíos de supervisión si no está claro qué agencia está encargada de regular cierta actividad.
- b) Pueden existir áreas de los conglomerados que sean no conocidas por alguna de las agencias involucradas, dando lugar a inconsistencias y arbitrajes regulatorios.
- c) La supervisión sectorial no permite una valoración adecuada de los riesgos del conglomerado porque no posibilita tener una visión global del grupo.

- 2) **Modelo Unificado**: es el modelo recomendado por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Se trata de una sola agencia que se encarga de supervisar, al menos, los tres segmentos más importantes del sistema financiero (banca, seguros y valores). (Inglaterra)

**Ventajas:**

- a) Permite la supervisión integral del conglomerado.
- b) La posibilidad de contar con economías de escala (mayor productividad y menor costo).
- c) La eliminación de los vacíos o la doble supervisión, dado que la agencia es responsable de supervisar el conglomerado en su totalidad.

- d) La posible mejora en temas de coordinación y comunicación.
- e) La posibilidad de resolver de mejor manera los objetivos que puedan entrar en conflicto.
- f) La claridad sobre la responsabilidad en el cumplimiento de los objetivos.

**Desventajas:**

- a) Los distintos sectores tienen fuertes diferencias y especialidades. Esto podría hacer que en la práctica sea difícil obtener sinergias y coherencia entre las distintas áreas, situación que no ayuda a lograr una supervisión eficaz.
- b) Excesiva concentración de poder.
- c) Puede suceder que al tener muchos objetivos sea difícil cumplir con todos.

- 3) **Modelo de picos gemelos (two peaks)**: este modelo consta de dos agencias de supervisión separadas que se encuentran integradas entre sí. Una se encarga de las áreas prudenciales y la otra del consumidor y la competencia. (Australia, Holanda)

**Ventajas:**

- a) Cada agencia tiene objetivos claros e independientes.
- b) Disminuyen los problemas de concentración del poder.
- c) Al igual que el modelo unificado, puede evitar la supervisión duplicada al tener áreas de supervisión bien definidas.

**Desventajas:**

- a) Necesidad de articular mecanismos eficaces de decisión y de marcar líneas claras de atribución de responsabilidades.
- b) En caso de decisiones con que se contraponen.

### 3.2.1 El rol del Banco Central

Los bancos centrales suelen actuar como entes supervisores. La forma en la que ejercen esta función puede variar entre las siguientes:

- Modelo bipolar: es el caso en el que el Banco Central del país es el encargado de la supervisión de los bancos y una o dos agencias se encargan del resto de los sectores. (Ejemplo: Argentina).
- Modelo Singapur: aquí el Banco Central se ocupa de controlar todo el sistema financiero, o los sectores más importantes. (Ejemplo: Singapur).
- Modelo Irlanda: se denomina de esta forma cuando el Banco Central no se encuentra ligado a la vigilancia de ninguna actividad, sin embargo mantiene lazos estrechos en materia de recursos humanos. (Ejemplo: Irlanda).
- Por último, puede ocurrir que el Banco Central no tenga relación alguna en la supervisión del sistema financiero y esté último actué de forma totalmente independiente. (Ejemplo: Inglaterra)

La decisión de que recaiga el rol de la supervisión sobre la espalda del banco central se basa en el hecho de que es justamente esta entidad la responsable de la estabilidad financiera. Asimismo, por su función, es el organismo que cuenta con mayor información sobre las entidades financieras que operan en el país. Esto constituye una capacidad de los bancos centrales para hacer frente idónea y oportunamente a cualquier situación que pudiera poner en peligro la estabilidad de la economía. Por otro lado, tienen una visión macro-prudencial del sistema financiero y tienen un mejor conocimiento de las condiciones de los mercados.

De todos modos, sea cual sea la estructura organizativa que se adopte, los bancos centrales deben trabajar en estrecha vinculación con los entes de supervisión.

### 3.3 Casos

#### 3.3.1 Brasil

En Brasil la base legal que reglamenta el sistema financiero y bancario se encuentra en la Constitución Federal (art. 192), en la Ley de la Reforma Bancaria N° 4595/64, en la Ley de Mercado de Capitales N° 4728/65, en la Ley de Mercado de Valores N° 6.385/76 y en la Ley del Capital Extranjero N° 4131/62.

Antes de 1964 Brasil no contaba con una regulación relevante en materia financiera. Ese año, se aprueba la Ley 4595/64 y se establece un marco regulatorio al sistema financiero bastante más exigente. Bajo esta Ley se crean el Consejo Monetario Nacional (CMN) - máximo órgano regulador del sistema financiero brasileño- y el Banco Central de Brasil (BACEN), designando a este último único ente supervisor de todo el mercado.

Esta forma de supervisión resultó ineficaz y si bien se evidenciaron limitaciones en el cumplimiento de objetivos desde el momento de su aplicación -básicamente por querer aplicar una única forma no especializada de control a todo el sistema financiero-, no se creó otro organismo de supervisión hasta el año 1976 cuando se aprueba la Ley N° 6.385/76.

Dicha Ley reglamenta el Mercado de Valores brasileño y establece la creación de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM), un órgano regulador y supervisor autónomo cuyo objetivo es la definición de normas, el control y la fiscalización del mercado de valores mobiliarios. Además, en el año 2001 tras una reforma a la Ley de Mercado de Valores, se amplían las facultades de la CVM y se le asigna la regulación y supervisión de todos los fondos de inversión de Brasil.

En lo que se refiere al mercado de los seguros, en 1966 por el Decreto-Ley N° 73 se crean el Consejo Nacional de Seguros Privados (CNSP), entidad que tiene la función de regular el sistema de seguros privados y de capitalización brasileño, y la Superintendencia de Seguros Privados (SUSEP), que se encarga de la supervisión del las compañías de seguros, del sistema de seguridad social abierto privado y de las entidades de capitalización y de reaseguro.

Por último, en el sector previsional bajo el Decreto N° 7123/10 se pone en funcionamiento el Consejo Nacional de Previsión Complementaria (CNPC), en reemplazo del Consejo de Administración de Previsión Complementaria. El CNPC es el órgano que regula el sistema de seguridad social cerrado privado. Por otro lado, con la Ley 12.154/09 se crea la Superintendencia Nacional de Fondos de Pensiones (PREVIC), que sustituye a la Secretaría de Previsión Complementaria (SPC). La PREVIC tiene la responsabilidad de supervisar y fiscalizar los planes y los fondos de pensiones cerradas y de previsión complementaria.

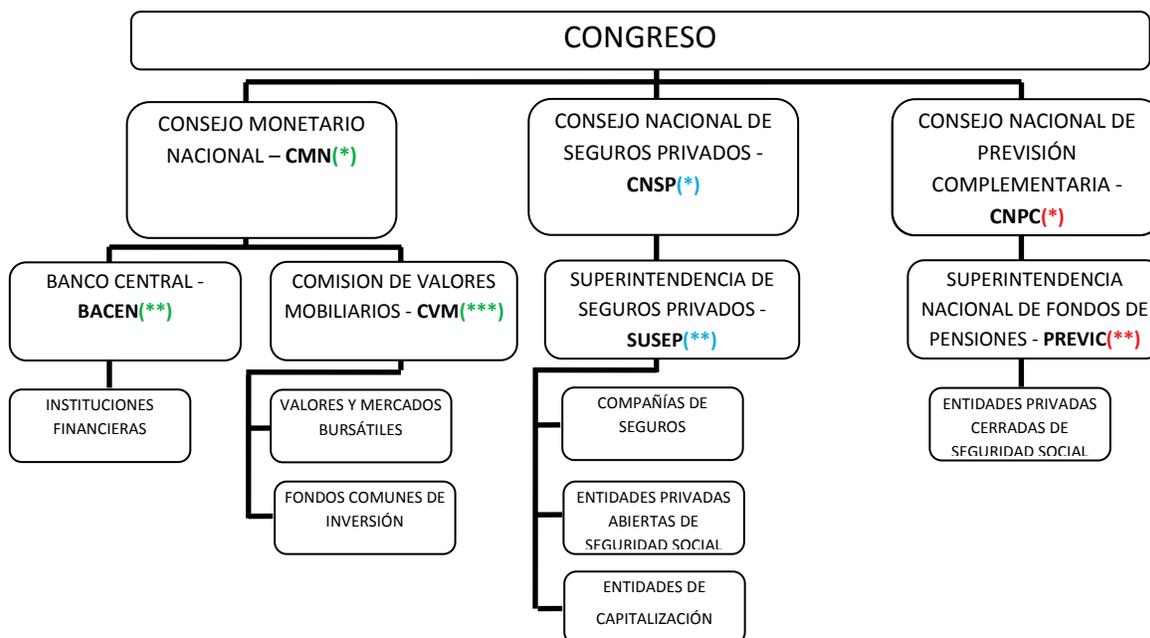
Cabe aclarar que, si bien los entes supervisores de cada uno de los sectores funcionan en forma independiente, existen ciertas instancias que procuran la coordinación entre ellos para la regulación y control del mercado. En este sentido actúan el Comité de Regulación y Supervisión de los Mercados Financieros, de Capitales, Seguros, Previsión y Capitalización (COREMEC)<sup>19</sup> y la Comisión Técnica de la Moneda y del Crédito (COMOC)<sup>20</sup>. Además, hay un grupo de trabajo integrado por funcionarios de cada uno de los órganos y la Secretaría de Ingresos Federales, que busca actuar coordinadamente en lo que se refiere a política tributaria.

---

<sup>19</sup> El **COMEREC** tiene el objetivo principal de coordinar las actividades de regulación y supervisión del BACEN, la CMV, la SUSEP y la SPC con vistas a armonizar los procedimientos de regulación y supervisión, en particular respecto de conglomerados financieros. Está integrado por el presidente del BACEN, y por representantes de todos los organismos que lo componen.

<sup>20</sup> La **COMOC** actúa como un cuerpo asesor técnico del CMN en la formulación de políticas monetarias y crediticias de Brasil. Se compone por el Presidente del BACEN, quien se desempeña como coordinador, el Presidente de la CVM, el Secretario Ejecutivo del Ministerio de Planeación, Presupuesto y Gestión, el Secretario Ejecutivo del Ministerio de Hacienda, el Secretario del Tesoro Nacional y los Directores del BACEN.

## Mapa de regulación y supervisión del sistema financiero brasileño:



### Notas:

(\*) el **CMN** es la entidad regulatoria por excelencia del sistema financiero brasileño, se encuentra por debajo del Congreso (cuerpo legislativo principal de Brasil) y sus Resoluciones constituyen legislación secundaria. Es responsable de fijar los lineamientos generales de las políticas monetarias, de crédito y control de cambios, buscando la estabilidad de la moneda, el desarrollo social y económico del país; regular la creación, funcionamiento y fiscalización de las entidades financieras; monitorear los instrumentos de políticas monetarias y de control de cambios; y emitir las resoluciones y aprobar las regulaciones aplicables a los sectores bancario y de los valores. Está compuesto por el Ministro de Hacienda, quien ocupa el cargo de Presidente, el Ministro de Planeación, Presupuesto y Gestión, y el Presidente del BACEN, quien ocupa el cargo de Secretario.

(\*\*) de acuerdo con la Ley N° 4595/64 el **BACEN**, es el encargado de fiscalizar a las entidades financieras, administrar las operaciones del mercado de cambio y monitorear todos los segmentos del mercado financiero con el objeto de prevenir su abuso y asegurar la implementación de la normativa vigente. Actúa como Secretario del CMN y, por lo tanto, bajo su control. Fuera de su rol de Secretario del CMN, está facultado para emitir instrumentos normativos (circulares) que son considerados legislación secundaria. Es administrado por el Presidente y ocho directores, todos nombrados por el Presidente de Brasil por un plazo indeterminado, estando este nombramiento sometido a la aprobación del Senado Federal.

(\*\*\*) la **CVM** regula y supervisa el mercado de valores. También tiene competencia para reglamentar compañías de capital abierto, instituciones financieras, fondos de inversión, carteras de inversión y custodios, auditores independientes, consultores y analistas de mercados. Junto con el BACEN regula los mercados de productos básicos y de futuros. Las instrucciones que emite la CVM no califican como legislación secundaria. Es una entidad autárquica que opera en régimen especial, funciona bajo la jurisdicción del CMN y tiene

vinculación con el Ministerio de Hacienda, posee autoridad administrativa independiente y cuenta con autonomía financiera y presupuestaria. Es administrada por el Presidente y cuatro miembros del directorio, que son nombrados por el Presidente de Brasil y ratificados por el Senado Federal por un plazo de cinco años.

(\*) el **CNSP** es la entidad regulatoria por excelencia en el sistema de seguros privado y de capitalización brasileño, ubicada por debajo del Congreso. Establece normas para los segmentos de seguros privados, de previsión privada abierta y de capitalización. También actúa como un cuerpo asesor técnico del CMN en la formulación de políticas para el mercado de asegurador. Las regulaciones emitidas por la CNSP son consideradas legislación secundaria. Está conformado por el Ministro de Hacienda, quien ejerce la función de Presidente, el Superintendente de la SUSEP, en el cargo de Vicepresidente y representantes del BACEN, de la CVM y de los Ministerios de Justicia y de Bienestar Social.

(\*\*) la **SUSEP** supervisa el mercado de seguros, el sistema de seguridad social abierto privado, las compañías de capitalización y de reaseguro. Es una agencia federal autónoma vinculada al Ministerio de Hacienda. Se encuentra bajo jurisdicción del CNSP. En este sentido, actúa como Secretario del CNSP, comunicando, cumpliendo y haciendo cumplir las resoluciones del Consejo. Fuera de su rol de Secretario, la SUSEP está facultada para emitir instrumentos normativos (circulares) con el fin de elaborar medidas prudenciales para el sector. Estas circulares no califican como legislación secundaria. La SUSEP está administrada por un Consejo Directivo compuesto por el Presidente (Ministro de Hacienda), el Vicepresidente (Superintendente de la SUSEP) y representantes del BACEN, de la CVM y de los Ministerios de Justicia y Bienestar Social.

(\*) el **CNPC** es la entidad regulatoria por excelencia del sistema de seguridad social cerrado brasileño, ubicado por debajo del Congreso. Las Resoluciones de la CNPC constituyen legislación secundaria en el sector de los fondos de pensión cerrados. Es presidido por el Ministro de Bienestar Social y está conformado por funcionarios de la PREVIC, la Secretaría de Políticas para los Fondos de Pensiones (CPPS), la Cámara Civil de la Presidencia y los Ministerios de Hacienda y Planificación, Presupuesto y Gestión. También lo integran representantes de los fondos de pensiones cerrados, los fundadores y patrocinadores de los planes de beneficios de los fondos de pensiones cerrados y los participantes y beneficiarios de esos planes.

(\*\*) la **PREVIC** es el ente responsable de supervisar y fiscalizar los fondos de pensiones cerrados y de previsión complementaria en Brasil. Es una agencia federal autónoma vinculada al Ministerio de Previsión Social. Actúa bajo jurisdicción del CNPC. En este sentido, actúa como Secretario del CNSP, comunicando, cumpliendo y haciendo cumplir las resoluciones del Consejo. Fuera de su rol de Secretario, la PREVIC está facultada para emitir instrumentos normativos con el fin de elaborar medidas prudenciales para el sector. Las instrucciones de la PREVIC no califican como legislación secundaria. Es administrada por un Directorio compuesto por un Director General y cuatro Directores (de Análisis Técnico, de Auditoría, de Asuntos de Actuaría, Financiera y Economía y de Administración).

### 3.3.2 Colombia

El marco legal que regula el sistema financiero colombiano se encuentra básicamente en la Ley 45 de 1990<sup>21</sup>, en la Ley 9 de 1991<sup>22</sup>, en la Ley 35 de 1993<sup>23</sup>, en la Ley 100 de 1993<sup>24</sup>, en el Decreto Ley 663 de 1993<sup>25</sup> y en la Ley 510 de 1999<sup>26</sup>.

En el año 1923 en Colombia se realizaron importantes reformas legislativas en materia financiera. Éstas permitieron la conformación de un marco institucional apropiado para el crecimiento y desarrollo de sectores fundamentales de la economía nacional. En relación a la regulación y supervisión financiera, se desatacan la Ley 25 que crea al Banco de la República como banco central colombiano y la Ley 45 que establece una agencia de supervisión de todos los bancos que operaran en el territorio colombiano, la Superintendencia Bancaria (SB).

Con el tiempo, la órbita de responsabilidades de la SB se fue extendiendo a otros sectores financieros. En 1924 bajo la Ley 68, se designa a la SB ente de control de la actividad aseguradora. Asimismo, en 1993 con la sanción de la Ley 100 que regula el Sistema de Seguridad Social Integral de Colombia, se le asigna a la SB la función de supervisar a las entidades administradoras de cada uno de los regímenes del Sistema General de Pensiones.

En lo que se refiere al mercado de valores, en 1979 con la aprobación de la Ley 32 se crea la Comisión Nacional de Valores (CNV) con las atribuciones de constituirse como el organismo gubernamental responsable de estimular, organizar y regular el sector. Las funciones iniciales de la CNV no incluían la vigilancia sobre ninguno de los agentes del mercado, fue con el Decreto 2920 de 1982 que la CNV quedó facultada para ejercer la supervisión.

---

<sup>21</sup> sancionada en 1923, la Ley instauro un sistema financiero sólido y organizado, con la reforma de 1990 establece el modelo matriz-filiales.

<sup>22</sup> ley que eliminó el límite del 49% del capital que existía para la inversión extranjera.

<sup>23</sup> Ley que aprobó la ampliación de las operaciones que podían hacer los diferentes intermediarios financieros permitiendo así la conformación de conglomerados.

<sup>24</sup> Ley de creación de los fondos de pensiones y cesantías.

<sup>25</sup> establece el estatuto orgánico del sistema financiero.

<sup>26</sup> Ley que reforzó la regulación y supervisión del sistema.



con autonomía administrativa, patrimonial y técnica. El Banco de la República ejerce las funciones de banca central de acuerdo con las disposiciones contenidas en la Constitución Política y en la Ley 31 de 1992. Está conformado por una Junta Directiva de siete miembros con un voto cada uno: el Ministro de Hacienda y Crédito Público, cinco miembros de dedicación exclusiva y el Gerente General del Banco.

(\*) la **SF** es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público con personería jurídica, autonomía administrativa, financiera y patrimonio propio. Su función principal es supervisar los sistemas financiero y bursátil colombianos con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados. Está integrado por un Superintendente Financiero y trece Superintendentes Delegados.

### 3.3.3 España

En España a raíz de la proliferación de los grupos intersectoriales (entidades de créditos, servicios de inversión y aseguradoras), se vieron en la necesidad de establecer una nueva regulación proporcional a la aparición de nuevos riesgos o, al menos, al aumento de los ya existentes.

Es por ello, que desde 1992 rige en ese país un nuevo ordenamiento jurídico basado en un sistema de vigilancia prudencial conjunta de las actividades de los grupos financieros. Estos últimos, por sus características institucionales y operativas, están sujetos a requisitos adicionales de solvencia, de información y de supervisión, así como a la designación del denominado “supervisor coordinador”<sup>27</sup>.

Este nuevo ordenamiento jurídico se encuentra básicamente en la Circular 3/2008 del Banco de España, en la Ley 5/2005 y en el Real Decreto 1332/2005 que complementa esa Ley. Todas estas disposiciones implementan a nivel local la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea, relativa a la vigilancia complementaria de las entidades de crédito, las compañías de seguros y las entidades de inversión que pertenecen a un conglomerado financiero.

En la Circular 3/2008, se constituye la legislación sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras con el fin de asegurar la solvencia y la estabilidad de las entidades. En ella, además de los ya exigidos requerimientos de

---

<sup>27</sup> Al “supervisor coordinador” le corresponde la función de coordinar la actividad supervisora de las distintas autoridades encargadas de supervisar un conglomerado financiero que presente un alto grado de diversificación sectorial y territorial.

solvencia a nivel individual, se agrega que los mismos deben ser cumplidos tanto por las casas matrices como por las filiales españolas. Asimismo se incluye también, el establecimiento de un sistema de revisión supervisora que contempla una auto-evaluación por parte de las entidades –sujeta al control del Banco de España- con el fin de fomentar una mejora en la gestión interna de los riesgos de los grupos financieros. Y, por otro lado, la Circular determina los contenidos mínimos que las entidades deben publicar anualmente e incorpora la información prudencial reservada que periódicamente deben rendir al Banco de España, respondiendo, de este modo, a un proceso de convergencia entre los diferentes países de la Unión Europea.

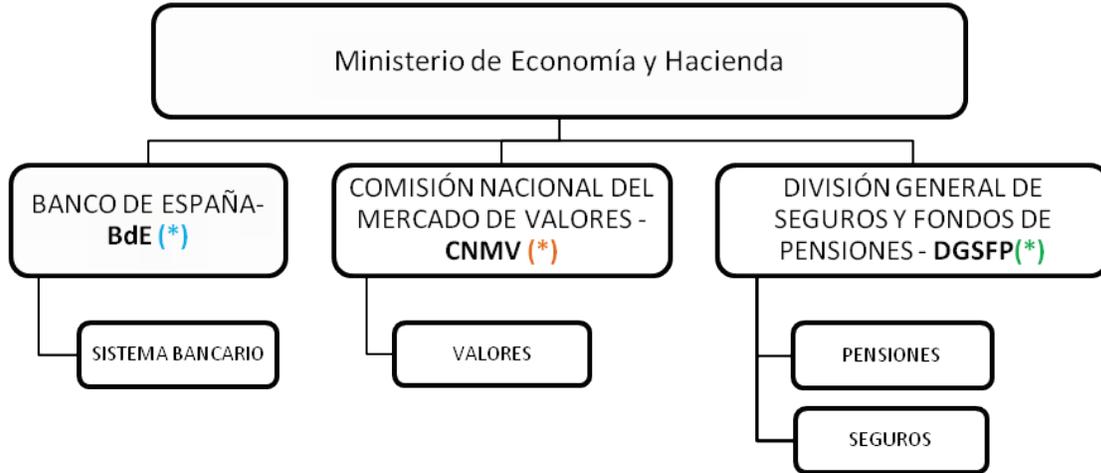
La Ley 5/2005 responde al objetivo de establecer un régimen prudencial específico aplicable a los conglomerados financieros. Existe, además, un objetivo secundario, avanzar hacia una mayor coherencia entre las distintas legislaciones sectoriales aplicables a los grupos “homogéneos”, y entre estas y la propia de los conglomerados<sup>28</sup>. En su contenido la Ley enumera los elementos centrales de la supervisión: solvencia, políticas de adecuación de capital, concentración de riesgos, operaciones intragrupo y procedimientos de gestión de riesgos y mecanismos de control interno. Por otro lado, crea la figura del supervisor coordinador. El sistema se completa con obligaciones de cooperación y consulta entre todas las autoridades competentes implicadas en la supervisión de un mismo grupo. A su vez, aborda el problema de los conglomerados financieros de terceros Estados cuyas entidades reguladas operan en España. El principio de reciprocidad es el eje que explica el régimen aplicable a este tipo de entidades.

El modelo de supervisión español es el sectorial. Existen tres organismos encargados cada uno de una de las áreas en las que se divide el sistema financiero. El Banco de España responsable del sistema bancario, la Comisión Nacional del Mercado de Valores de todo lo que concierne a los mercados de valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en lo que se refiere a este tipo de operaciones. Todos estos organismos dependen del Ministerio de Economía y Hacienda.

---

<sup>28</sup> Dicho de otro modo, los dos objetivos básicos se encuentran en el establecimiento de un régimen de supervisión adicional y la revisión de las normativas sectoriales (banca, valores y seguros) para alcanzar una adecuada coherencia entre todas ellas y alinearlas con el nuevo régimen de conglomerados financieros.

## Mapa del sistema regulador y supervisor español:



### Notas:

(\*) El **BdE** es el banco central nacional. Es una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada. Actúa con autonomía de la Administración General del Estado. Por ser parte integral del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), está sujeto a sus estatutos y al Tratado de la Comunidad Europea. Su actividad está regulada por la Ley de Autonomía del Banco de España. Como banco central, tiene la responsabilidad de promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, poner en circulación la moneda, supervisar el sistema bancario, actuar como tesorero y gestionar las reservas de divisas. Como miembro del SEBC, debe definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad, gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros, promover el buen funcionamiento del sistema de pagos en la zona del euro y emitir los billetes y monedas de curso legal. El BdE puede dictar normas para el ejercicio de sus funciones que se denominan "Circulares" y son publicadas en el Boletín Oficial del Estado. Esta conformado por:

- un Gobernador, nombrado por el Rey a propuesta del Presidente del Gobierno;
- un Subgobernador, designado por el Gobierno a propuesta del Gobernador del Banco;
- un Consejo de Gobierno compuesto por el Gobernador del Banco, el Subgobernador, seis Consejeros, el Director General del Tesoro y Política Financiera y el Vicepresidente de la CNMV. Los Consejeros son designados por el Gobierno a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda; y
- una Comisión Ejecutiva, integrada por el Gobernador del Banco, el Subgobernador y dos Consejeros. Estos últimos son designados por el Consejo de Gobierno a propuesta del Gobernador.

(\*) La **CNMV** fue creada por la Ley 24/1988. Es un organismo dependiente del Ministerio de Economía y Hacienda, encargado de la supervisión de los mercados de valores. Su principal objetivo es velar por la transferencia de los mercados y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores. Para ejercer su función tiene la facultad de emitir Circulares que regulen el mercado. Esta integrada por un

Consejo, compuesto por un Presidente y un Vicepresidente -nombrados por el Gobierno a propuesta del Ministro de Economía-, el Director General del Tesoro y Política Financiera, el Subgobernador del BdE, tres Consejeros –nombrados por el Ministro de Economía- y un Secretario que es el Director General del Servicio Jurídico.

(\*) La **DGSFP** es un órgano administrativo que depende de la Secretaría de Estado de Economía, adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda de España. Tiene la función de supervisar el mercado de seguros y fondos de pensiones, procurando el buen funcionamiento del sector y la protección de los usuarios. Para ello cuenta con facultades de regulación, ordenación y control sobre las entidades de su jurisdicción. Su estructura y funciones se describen en el Real Decreto 1552/2004.

### 3.3.4 Inglaterra

Un caso extremo de integración de la supervisión de conglomerados financieros es Inglaterra. Uno de los mercados financieros más grande del mundo.

Previo al año 2001, la supervisión estaba a cargo de un supervisor principal, el Banco de Inglaterra, que contaba, a su vez, con ocho supervisores adicionales. De esta forma, por lo general, cada grupo financiero podía estar relacionado con cuatro o cinco supervisores simultáneamente.

El cambio de orientación devino luego de la crisis del grupo Baring. En 1997, el Ministro de Finanzas, Gordon Brown, anunció que se fusionarían los supervisores que se encargaban del sector de bancos, de valores y de seguros. La fusión se concretó finalmente en el año 2001 con la aprobación de la Ley de Servicios y Mercados Financieros, que crea a la Autoridad de Servicios Financieros (FSA<sup>29</sup>) como órgano regulador y supervisor consolidado<sup>30</sup>. Así, toda la industria financiera pasa a ser vigilada por un solo ente que combina la supervisión microprudencial y de mercados para todo el

---

<sup>29</sup> Según sus siglas en inglés, "Financial Services Authority".

<sup>30</sup> La FSA es un organismo independiente no gubernamental que regula y supervisa la industria de servicios financieros de Inglaterra. Es financiada en su totalidad por las empresas que regula, sin embargo, debe rendir cuentas ante el Tesoro y, a través de éste, al Parlamento. Sus objetivos estatutarios son: mantener la confianza pública en el mercado, proteger a los consumidores de los servicios financieros y reducir la criminalidad financiera. Está conformada por un Consejo y su organización está estructurada como una sociedad limitada por garantía y de propiedad del Gobierno de Inglaterra. Los miembros del Consejo son nombrados por el Tesoro.

conjunto de servicios. Por otro lado, la supervisión macroprudencial, es decir, la estabilidad del sistema en su totalidad, queda en manos del Banco de Inglaterra.

Entidad	Estabilidad Financiera		Supervisión de mercados
	macroprudencial	microprudencial	
Bancos	Banco de Inglaterra	Autoridad de Servicios Financieros	
Compañías de seguros			
Empresas de valores			

Luego, mediante un acuerdo firmado por el Tesoro, el Banco de Inglaterra y la FSA se establece la coordinación de las partes, procurando que el Banco no pierda el flujo informativo altamente importante para el cumplimiento de sus funciones. Asimismo, y con el objetivo de trabajar en forma conjunta, se formó entre estas entidades una Comisión Permanente integrada por funcionarios de cada una de las partes que la componen, que se reúne mensualmente para discutir casos concretos significativos y relevantes para la estabilidad financiera.

Adicionalmente, como parte de este proceso, se tomó la decisión de establecer un sistema de compensación único, Plan de Compensación de Servicios Financieros (FSCS)<sup>31</sup>. El FSCS es un fondo de compensación de último recurso para los clientes de firmas de servicios financieros autorizados por la FSA y aquellas europeas que fueron autorizadas por su regulador estatal en su país de origen y operan en Inglaterra. Principalmente asisten a individuos privados, aunque algunas entidades pequeñas también entran dentro de la cobertura. Las grandes están generalmente excluidas.

El Plan establece un esquema que protege depósitos, pólizas de seguro, empresas de inversión, empresas de asesoramiento hipotecario y gestión, actividades de seguros, etc. La compensación en algunos casos tiene límites, como en depósitos, mientras que en seguros generales, de vida y pensiones no existen.

La forma de financiarse es a través de gravámenes establecidos sobre las entidades financieras, así se cubren tanto los gastos compensatorios como los costos

<sup>31</sup> Según sus siglas en inglés, "Financial Services Compensation Scheme".

administrativos. Todo lo relacionado con los presupuestos, recargos y limitaciones lo decide la FSA.

Debido a la corrida bancaria que sufrió Inglaterra durante la crisis financiera, el 16 de junio de 2010, el Ministro de Finanzas, George Osborne, anunció que existen planes para reemplazar al FSA y separar sus responsabilidades entre un grupo de nuevas agencias y el Banco de Inglaterra. La transición, se anunció, culminaría en 2012.

Las autoridades concluyeron en que durante la crisis financiera el sistema regulatorio inglés había revelado serias deficiencias, entre ellas:

- El regulador financiero monolítico, FSA, tiene un mandato demasiado amplio e insuficientemente enfocado para identificar y abordar los problemas en forma temprana.
- El Banco de Inglaterra no cuenta con las herramientas suficientes para poder garantizar la estabilidad financiera.
- El Tesoro tiene la misión de mantener el marco institucional pero no posee responsabilidades claras para lidiar con una crisis que ponga los fondos públicos en riesgo.
- Ni una sola institución tiene la facultad o la autoridad para monitorear el sistema como un todo, de identificar los riesgos de la estabilidad financiera y de actuar decisivamente para combatirlos.

El 26 de julio de 2010, el gobierno publicó un documento titulado “Una aproximación a la regulación financiera: juicio, enfoque y estabilidad”. En él se describen propuestas de revisión de la regulación financiera y se plantea el reemplazo de la FSA por un nuevo sistema de regulación y supervisión más especializado, basado en:

- Un nuevo regulador macro-prudencial que funcione dentro del Banco de Inglaterra, el “comité de políticas financieras” (FPC<sup>32</sup>).
- Un nuevo regulador prudencial, la “autoridad de regulación prudencial” (PRA<sup>33</sup>)<sup>34</sup>, establecida como subsidiaria del Banco. De esa forma, se aprovecha su

---

<sup>32</sup> Siglas en inglés, “Financial Policy Committee”

<sup>33</sup> Siglas en inglés, “Prudential Regulation Authority”

experiencia en el sector financiero mientras se mantiene la independencia operacional.

- Un nuevo regulador de la gestión empresarial, provisionalmente titulado “protección del consumidor y mercados” (CPMA<sup>35</sup>), para que se ocupe de proveer confianza en los mercados financieros al por mayor y menor.

El fracaso del FSA (paradigma de la norma regulatoria de las liberalizaciones) ante la crisis revela que las reformas a la lógica de supervisión que incluyen esfuerzos y sofisticación para desplegar una intensificación de la regulación microprudencial, exponen ineffectividad e impotencia frente al crecimiento de la innovación financiera para potenciar la institucionalidad inherente al sistema financiero.

### 3.3.5 México

Las principales disposiciones legales que regulan el sistema financiero mexicano se encuentran en la Ley de Instituciones de Fianzas (1950), la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito (1982), la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (1985), la Ley de Instituciones de Crédito (1990), la Ley del Banco de México (1993), la Ley de Sociedades de Inversión (2001) y la Ley del Mercado de Valores (2005). En lo que se refiere específicamente a los conglomerados financieros, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (1990) reglamenta su organización y funcionamiento.

Antes de 1990, México contaba con tres organismos de supervisión financiera: la Comisión Nacional Bancaria (CNB) en el área bancaria, la Comisión Nacional de Valores (CNV) en el mercado de valores y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) en lo que se refiere a este tipo de operaciones. Todas ellas dependían de la Secretaría de

---

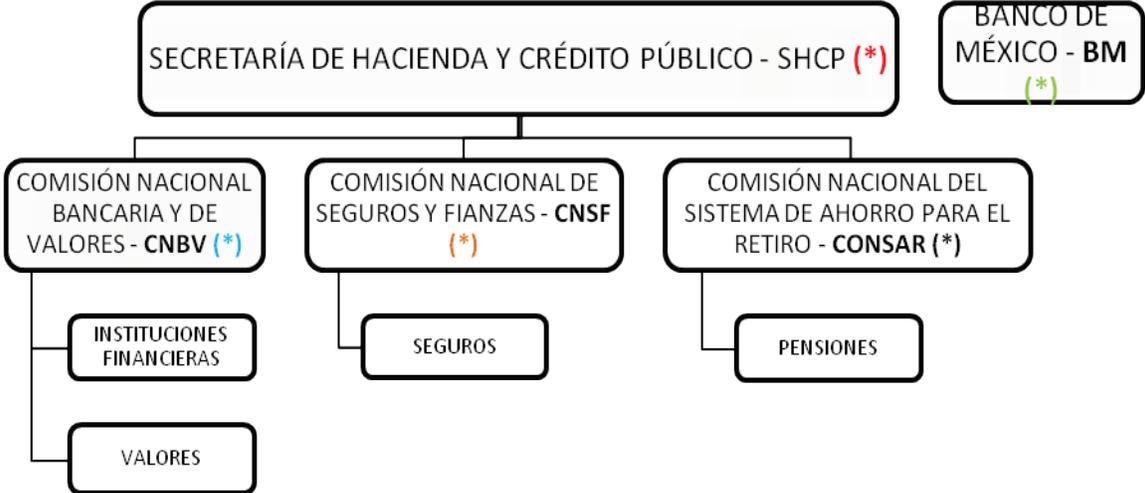
<sup>34</sup> Encargada de la regulación prudencial de las entidades financieras, incluyendo bancos, bancos de inversión, sociedades y compañías de seguros

<sup>35</sup> Siglas en inglés, “Consumer protection and markets authority”

Hacienda y Crédito Público (SHCP). Por otro lado, estaba el Banco de México regulando todo el sistema financiero.

Más adelante, en 1994, se crea la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), ente supervisor y regulador del Sistema de Ahorro para el Retiro mexicano. Al año siguiente, bajo una modificación legislativa se fusionan en un solo organismo las funciones de la CNB y la CNV, dando lugar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Esta unificación, nace en virtud de los procesos de reforma que venía sufriendo la economía mexicana desde inicios de la década del 90 que demandaban sistemas de supervisión que permitiesen medir en forma consolidada el estado de las instituciones que conforman un mismo grupo financiero. La CNBV aglutina las funciones y facultades que correspondían a la CNB y a la CNV. De este modo, conserva plenamente las facultades de autoridad que tenían las Comisiones supervisoras, complementándolas con la de establecer programas preventivos y de corrección tendientes a eliminar irregularidades en las entidades que supervisa. Adicionalmente, conforme a lo previsto en las leyes que regulan el sistema financiero, a la Comisión se le atribuye la facultad de dictar normas prudenciales orientadas a preservar la liquidez, la solvencia y la estabilidad de los intermediarios. Tales regulaciones prudenciales son, entre otras, las que se refieren a diversificación de riesgos, capitalización y creación de provisiones preventivas.

De esta forma, el esquema de supervisión y regulación financiera en México queda establecido de la siguiente manera:



Notas:

(\*) el **BM** se creó en 1925. Es el banco central del país. Por mandato constitucional es un organismo autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su misión principal es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Además actúa como tesorero, agente financiero y asesor del gobierno nacional en materia de política económica. Esta conformado por un Gobernador y una Junta de Gobierno integrada por cinco miembros designados cada uno de ellos por el Presidente de la República con aprobación de la Cámara de Senadores.

(\*) la **SHCP** es la entidad regulatoria por excelencia del sistema financiero mexicano. Es una dependencia gubernamental centralizada integrante del Poder Ejecutivo Federal, cuyo titular es de es designado por el Presidente de la República. Es responsable de proponer, dirigir y controlar la política económica del Gobierno Federal en materia financiera, fiscal, de gasto, de ingreso, deuda pública, seguros y pensiones. Asimismo es la encargada de autorizar la creación, funcionamiento y fiscalización de todas las entidades financieras que integren el mercado. Para ejercer sus funciones cuenta con diferentes agencias de supervisión (la CNBV, la CNSF y la CONSAR) que se encargan de vigilar y regular los diferentes sectores del sistema financiero.

(\*) la **CNBV** es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas. Tiene la responsabilidad de supervisar y regular al sistema bancario y al mercado de valores con el fin de procurar la estabilidad y correcto funcionamiento del mercado, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto en protección de los intereses del público.

(\*) la **CNFS** es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas. Su objetivo es supervisar y regular a las instituciones de seguros y fianzas con el fin de preservar la solvencia y estabilidad financiera de las mismas y promover el sano desarrollo de estos sectores con el propósito de extender la cobertura de sus servicios a la mayor parte posible de la población.

(\*) la **CONSAR** es un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y facultades ejecutivas. Su misión es supervisar y regular el sistema de pensiones mexicano, procurando proteger un funcionamiento eficiente y transparente del mercado que favorezca un retiro digno de los trabajadores y coadyuve al desarrollo económico del país.

### 3.4 El caso argentino

En nuestro país la base legal que reglamenta el sistema financiero y bancario se encuentra primordialmente en la Ley de Entidades Financieras N° 21.526, en la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA) Ley N° 24.144, en la Ley

de Entidades de Seguros N° 20.091 y en la Ley de Regulación de la Comisión Nacional de Valores N° 17.811.

Según lo establecido por la Ley de Entidades Financieras en el artículo 28 inc. a, las entidades financieras no pueden, “explotar por cuenta propia empresas comerciales, industriales, agropecuarias, o de otra clase, salvo con expresa autorización del Banco Central, quien la deberá otorgar con carácter general y estableciendo en la misma límites y condiciones que garanticen la no afectación de la solvencia y patrimonio de la entidad. Cuando ello ocurriere, la Superintendencia<sup>36</sup> debería adoptar los recaudos necesarios para un particular control de estas actividades” El texto de este artículo se encuentra en consonancia con el artículo 3° de la Ley 24.144 de modificación de la carta orgánica del BCRA, sancionada en 1992.

Por otro lado, la Ley en el artículo 29 permite a las entidades financieras ser titulares de acciones de otras, “cualquiera sea su clase, siempre que medie autorización del Banco Central de la República Argentina, y de acciones y obligaciones de empresas de servicios públicos en la medida en que sean necesarias para obtener su prestación”

En referencia a estos dos artículos, Wierzba, G. et al (2011) decían “La sanción de la Ley 24.144 de Carta Orgánica del BCRA conllevó la modificación del primer inciso del artículo 28 (.....) Se abre con esta modificación un capítulo de mayor discrecionalidad para la superintendencia, y entraña un mayor riesgo para el sistema en su conjunto. La clara división entre banca y empresa, comienza aquí a desdibujarse peligrosamente. Continúa aún hoy vigente el sesgo pro-concentración, con la posibilidad de participar del capital accionario de otras entidades financieras, en un texto inmodificado a lo largo de estos 33 años (artículo 29 Ley 21.526)”

Asimismo, en la Comunicación “A” 2140 del BCRA de septiembre de 1993 el punto 6, dispone que las financiaciones y las participaciones en el capital social de las empresas que brinden servicios complementarios<sup>37</sup> a la actividad desarrollada por la entidad financiera se consideran activos inmovilizados, a los fines de determinar el capital mínimo exigible en aquellos casos en los que existe participación en el capital accionario de las mismas.

---

<sup>36</sup> Se refiere a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del BCRA

<sup>37</sup> El concepto de “servicios complementarios de la actividad financiera” se lo asocia a las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión y las sociedades de bolsa.

Al mismo tiempo, define que existe control por parte de una empresa o persona sobre otra cuando una de ellas: a) posea o controle directa o indirectamente el 25% o más del total de votos de algún instrumento con derecho a voto en la otra empresa; b) cuente con el 50% o más del total de los votos de instrumentos de derecho a voto en asambleas o reuniones en las que se hayan elegido sus directores u otras personas que ejerzan similar función; c) posea participación, directa o indirectamente, en la otra empresa por cualquier título, aún cuando los votos sean inferiores al 25%, de modo de contar con los votos necesarios para formar la voluntad social en las asambleas de accionistas o para adoptar decisiones en reuniones de directorio u órgano similar; d) mediante resolución el directorio, a propuesta del Superintendente de Entidades Financieras y Cambiarias, ejerza influencia controlante sobre la dirección y/o políticas de la otra compañía.

Además, en la misma Comunicación, se fijan límites en el monto de la asistencia a empresas de servicios complementarios que van desde el 5% de la responsabilidad patrimonial computable para las operaciones sin garantía, hasta el 10% para aquellas que sí cuenten con ella.

De acuerdo a otras normas dictadas por el BCRA, la adquisición o incorporación directa o indirecta por parte de entidades financieras de participaciones societarias en empresas cuyo objeto sea el desarrollo de actividades complementarias de la financiera que superen el 12,5% del total de votos en asambleas de dichas compañías, depende de la previa autorización de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (Comunicación "A" 2988 17/09/99). A su vez, la empresa queda sujeta a una supervisión consolidada<sup>38</sup> con la entidad accionista (Comunicación "A" 2989 – 20/09/99). La consolidación implica sumar todos los activos y pasivos de las subsidiarias al balance de la entidad financiera y analizar los riesgos asociados al holding<sup>39</sup>.

Por otro lado, la Comunicación "A" 3002 (07/10/99), establece que la participación en el capital de las empresas que no prestan servicios complementarios de la actividad financiera tiene el límite máximo del 12,5% del capital social, sin superar tampoco el 12,5% de de los votos. Las excepciones a ese límite son las participaciones en el capital

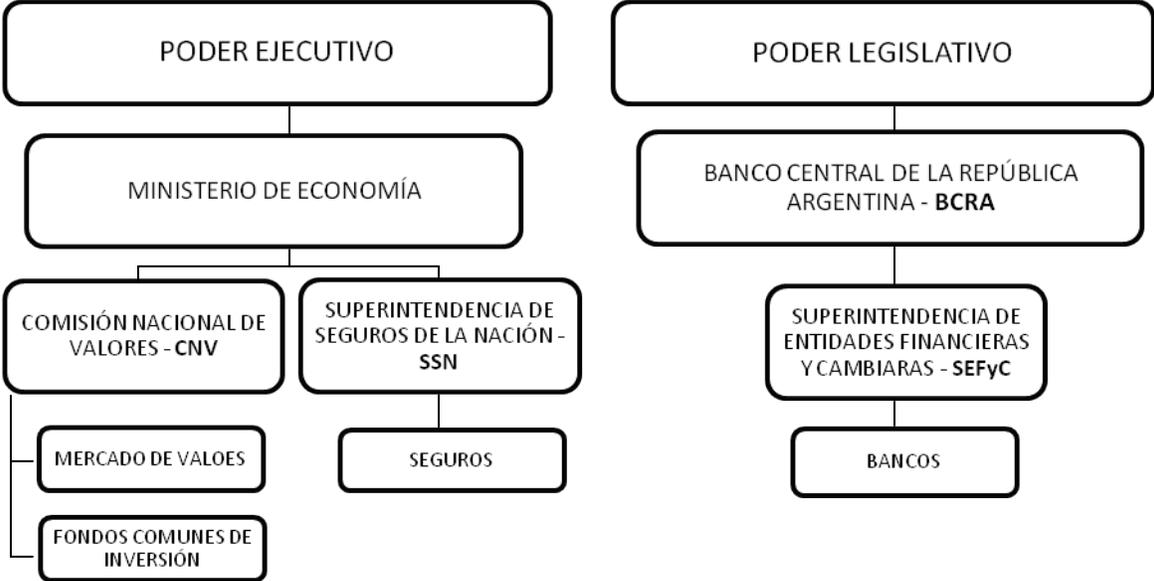
---

<sup>38</sup> La consolidación implica sumar todos los activos y pasivos de las subsidiarias al balance de la entidad financiera y analizar los riesgos asociados al holding.

<sup>39</sup> Es decir, además de cumplir con las regulaciones por sus operaciones, la entidad financiera debe consolidar las operaciones de sus subsidiarias (entidades financieras o empresas en las cuales posee o contrala, directa o indirectamente, más del 50% del total de votos o conforme la mayoría de los órganos de dirección)

de compañías que tengan por objeto exclusivo la cobertura de los seguros colectivo de invalidez y fallecimiento.

Por otro lado, en lo que se refiere a la supervisión financiera, Argentina cuenta con un modelo especializado que está establecido de la siguiente manera:



- El BCRA es una entidad autárquica del Estado nacional. Está gobernado por un directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente y ocho directores, todos ellos designados por el Poder Ejecutivo Nacional con acuerdo del Senado de la Nación. Su misión primaria y fundamental es preservar el valor de la moneda. Para estos efectos, está facultado para el dictado de normas en materia monetaria, financiera y cambiaria. Además, actúa como agente financiero y depositario del Estado nacional, concentra y administra las reservas de oro, divisas y otros activos externos, y vigila el buen funcionamiento del mercado bancario y cambiario, la aplicación y el cumplimiento de la Ley de Entidades Financieras y demás normas que regulen el sistema financiero argentino.

Su rol de supervisor lo ejerce a través de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC). La SEFyC se creó en 1992. Es un órgano desconcentrado dependiente del Presidente del BCRA con administración propia. Está conformada por un superintendente, un vicesuperintendente –ambos designados por el Poder Ejecutivo Nacional a propuesta del presidente del BCRA- y los subgerente generales de las áreas que la integran.

Según la Carta Orgánica del BCRA y la Ley de Entidades Financieras<sup>40</sup>, la SEFyC tiene la responsabilidad de supervisar y regular a las entidades financieras y cambiarias<sup>41</sup> que operen en territorio Argentino y le corresponden las siguientes funciones:

- a) Autorizar el funcionamiento y calificar a las entidades financieras a los fines de la Ley de Entidades Financieras;
- b) Aprobar los planes de regularización y/o saneamiento de las entidades financieras;
- c) Implementar y aplicar las normas reglamentarias de la Ley de Entidades Financieras, dictadas por el directorio del banco;
- d) Establecer los requisitos que deben cumplir los auditores de las entidades financieras y cambiarias.
- e) Establecer el régimen informativo y contable para las entidades financieras y cambiarias;
- f) Disponer la publicación de los balances mensuales de las entidades financieras, estados de deudores y demás informaciones que sirvan para el análisis de la situación del sistema;
- g) Ordenar a las entidades que cesen o desistan de llevar a cabo políticas de préstamos o de asistencia financiera que pongan en peligro la solvencia de las mismas;

---

<sup>40</sup> Un abordaje crítico de la Carta Orgánica del BCRA y de la Ley de Entidades Financieras se puede encontrar en el Documento de Trabajo N° 33 y en el Documento de Trabajo N° 37 del CEFID-AR.

<sup>41</sup> La Ley de Entidades Financieras en su artículo 2 deja expresamente comprendidas en las disposiciones de esta ley las siguientes clases de entidades: bancos comerciales; banco de inversión; bancos hipotecarios; compañías financieras; sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles y cajas de crédito.

h) Dictar normas para la obtención, por parte de las entidades financieras, de recursos en moneda extranjera y a través de la emisión de bonos, obligaciones y otros títulos, tanto en el mercado local como en los externos;

i) Aplicar las sanciones que establece la Ley de Entidades Financieras, por infracciones cometidas por las personas o entidades, o ambas a la vez, a las disposiciones de la misma;

j) Aplicar las disposiciones legales que sobre el funcionamiento de las denominadas tarjetas de crédito, tarjetas de compra, dinero electrónico u otras similares, dicte el H. Congreso de la Nación y las reglamentaciones que en uso de sus facultades dicte el Banco Central de la República Argentina.

- La CNV es una entidad autárquica con jurisdicción en toda la República. Actúa en la órbita de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía. Está a cargo de un directorio compuesto por cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional. Su objetivo es velar por la transparencia de los mercados de capitales, la correcta formación de precios y la protección del público inversor. Es el órgano encargado de registrar, regular, supervisar, fiscalizar y aplicar sanciones a las entidades e instrumentos que intervienen en el mercado.

La ley le confiere a la CNV las siguientes funciones:

a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.

b) Asesorar al Poder Ejecutivo Nacional sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.

c) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.

d) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias.

e) Solicitar al Poder Ejecutivo Nacional, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos

valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.

f) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas por la CNV, al estatuto o a los reglamentos.

- La SSN es el una entidad autárquica descentralizada que actúa en el ámbito de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía. Está a cargo de un Superintendente y un Vicesuperintendente designados por el Poder Ejecutivo Nacional. Tiene la responsabilidad de supervisar y fiscalizar las operaciones de las empresas de seguros que funcionan dentro del territorio argentino. Su principal misión es controlar que estas actividades se desarrollen según la ley y que se cumplan las reglamentaciones vigentes en materia de seguros.

A la SSN se le atribuyen las siguientes funciones:

a) Realizar las actividades de control, supervisión e inspección del mercado asegurador conforme con los principios de la Ley de Entidades de Seguros N° 20.091.

b) Colaborar en la definición de políticas para el mercado asegurador.

c) Reglamentar capitales mínimos, sociedades extranjeras, reservas técnicas, revocación de autorizaciones, liquidaciones y penas.

d) Diseñar y velar por la ejecución de programas que mejore la calidad del servicio, el costo y la celeridad en los procesos destinados a los asegurados.

e) Fiscalizar a los productores, intermediarios, peritos y liquidadores de seguros.

f) Recaudar tasas, aplicación de multas y recopilación de información, de acuerdo con las disposiciones legales.

Por último, cabe mencionar que estos organismos funcionan en forma independiente. Si bien, han habido intentos en nuestro país de crear instancias de coordinación entre los entes de regulación y supervisión financieras, como fue la Comisión Permanente de

Evaluaciones de Regulaciones Financieras (decreto 814/99) y el Gabinete de Coordinación, de Regulación y de Supervisión Financiera (decreto 476/04), según sostiene Carlos Weitz, estos resultaron ineficientes y no se logró el objetivo propuesto<sup>42</sup>.

No está de más comentar que al momento de realizar el DT N°10, la supervisión en Argentina presentaba una estructura más amplia debido a la existencia de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), servicios que ofrecían los Bancos.

Las AFJPs eran supervisadas por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones que dependía del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. En noviembre de 2008, a través de la sanción de Ley N° 26.425, se dispuso la unificación bajo el régimen estatal “de reparto” del “Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones”, eliminándose el régimen previsional de capitalización (AFJP).

Previo a su disolución, el sistema previsional privado admitía aportes adicionales (“imposiciones voluntarias” o “depósitos convenidos”) en las cuentas de capitalización de sus clientes, a quienes, luego de la disolución de las AFJPs, se les ofreció dos alternativas sobre aquellos fondos que aún no hubieran obtenido un beneficio previsional por los mismos: a) mantenerlos en aquellas AFJPs que por elección hayan sido reconvertidas para la ocasión en Administradoras de Fondos de Aportes Voluntarios y Depósitos Convenidos (AFAVYDC), o b) transferirlos a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES)<sup>43</sup>. El control y supervisión de las AFAVYDC se encuentra a cargo de la Gerencia Control Procesos ex Capitalización, dependiente de la Subdirección de Prestaciones del ANSES<sup>44</sup>.

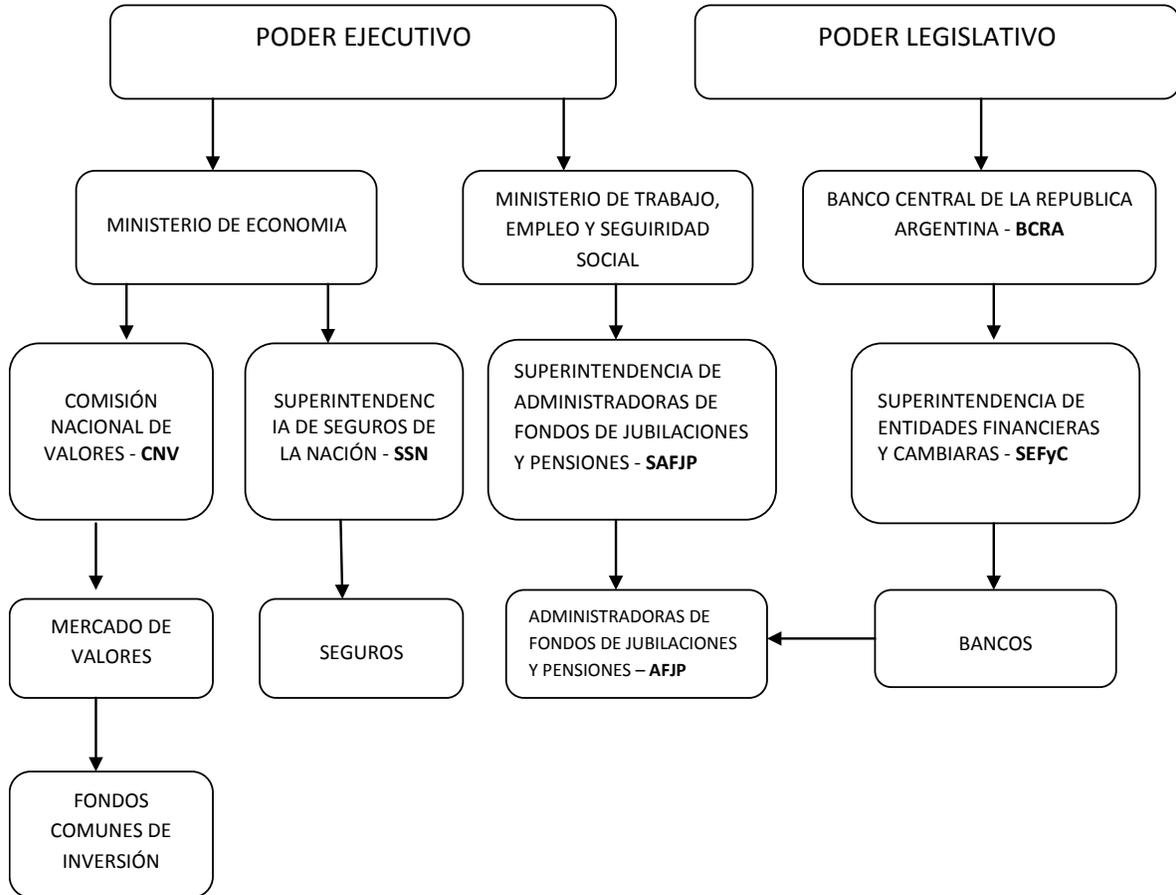
---

<sup>42</sup> Weitz, Carlos (2005), “Hacia un modelo integrado de regulación y supervisión financiera. Experiencia internacional y el caso argentino” [en línea]. Presentación realizada en “Sistema financiero y banca de fomento”, área temática “Desarrollo económico y equidad” del Plan Fénix. Disponible en: [www.econ.uba.ar/planfenix](http://www.econ.uba.ar/planfenix).

<sup>43</sup> Resolución Gerencia de diseño de normas y procesos Anses 134/2009.

<sup>44</sup> Resolución Anses 290/2009

Estructura de Supervisión previo a la desaparición de las AFPs



#### **4) Incidencia de los conglomerados financieros en el mercado argentino**

En la presente sección se analiza la incidencia de los conglomerados financieros en el sistema argentino a diciembre de 2010. Para ello, se realiza un estudio de las diferentes entidades que actúan en el sector bancario, de seguros y de Fondos Comunes de Inversión (FCI), buscando relaciones de propiedad entre ellas tomando como eje nucleador el sector bancario<sup>45</sup>. Aquellas que comparten relaciones de propiedad, se definen como conglomerado financiero. En caso de identificar un conglomerado, se adicionan los activos administrados por cada una de las entidades que lo integran y así se obtiene el total de los fondos administrados por el grupo.

Una vez que se extrae ese dato, se identifica el porcentaje que representan los activos administrados por los conglomerados financieros en el sistema argentino. Adicionalmente, se determina el origen del capital de cada uno de los grupos económicos analizados y se extrae el grado de participación del capital público y privado nacional, cooperativo o extranjero, en el mercado de los conglomerados.

Complementariamente, se realiza una comparación con los datos obtenidos en el DT N°10 que analiza el fenómeno de la conglomeración en Argentina en el año 2004, para tener una clara dimensión de cómo viene evolucionando la estructura de los conglomerados financieros en el sistema argentino.

---

<sup>45</sup> Cabe aclarar que a los fines de este trabajo no se incluyen conjuntos de empresas financieras que, sin tener un componente bancario, conformen un conglomerado.

### Cuadro N° 3

#### Principales Conglomerados Financieros en Argentina por Volumen de Activos Administrados – diciembre 2010.

	Banco Nucleador	Empresas de servicios financieros asociadas			Fondos Administrados por el conglomerado - en millones de \$
		Compañía de Seguros	Fondo Común de Inversión	Banco	
1	Banco de la Nación Argentina	Nación Retiro S.A., Nación Seguros S.A.	Pellegrini S.A.	BICE SA	147.150
2	Banco de la Provincia de Bs. As.	Internacional Vida S.A. (40,8%), Provincia Seguros S.A. (75%), Provincia ART S.A., Provincia Vida S.A. (45%)	Provinfondos S.A.		40.760
3	Banco Santander Río S.A	Santander Río Seguros S.A.	Santander Río Asset Management S.G.F.C.I.S.A.		38.487
4	BBVA Banco Francés S.A.	BBVA Consolidar Seguros S.A., Consolidar ART S.A., Consolidar Compañía de Seguros de Retiro S.A.	Francés Administradora de Inversiones S.G.F.C.I.S.A.		35.600
5	Banco Macro Bansud S.A.		Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A.	Banco de Tucumán S.A. (89,93%) Banco Privado de Inversiones SA (98,9%)	34.088
6	Banco de Galicia y Bs. As. S.A.	Galicia Seguros S.A., Galicia Retiro S.A.	Galicia Administradora de Fondos S.A.		31.752
7	HSBC Bank Argentina S.A.	HSBC La Buenos Aires Seguros S.A., HSBC NY Life Retiro S.A. (60%), HSBC NY Life Vida S.A. (60%)	HSBC Administradora de Inversiones S.G.F.C.I.S.A.		27.026
8	Banco Credicoop Cooperativo Limitado	CNP Assurances Compañía de Seguros S.A. (23,5%), Credicoop Compañía de Seguros de Retiro S.A. (70,2%) Segurcoop (89,71%)	Proahorro Administradora de Activos S.A.		17.277
9	Banco de San Juan S.A.	Río Uruguay Cooperativa de Seguros LTDA.		Nuevo Banco de Santa Fe S.A. (93,39%), Nuevo Banco de Entre Ríos S.A. (64,42%), Banco de Santa Cruz S.A. (51%)	15.404

Continuación...

	Banco Nucleador	Empresas de servicios financieros asociadas			Fondos Administrados por el conglomerado - en millones de \$
		Compañía de Seguros	Fondo Común de Inversión	Banco	
10	Banco Patagonia Sudameris S.A.		Patagonia Inversora S.G.F.C.I.S.A.		14.574
11	Standard Bank S.A.		Standard Investments S.G.F.C.I.S.A.		14.140
12	Banco Hipotecario S.A.	BHN Seguros Generales S.A., BHN Vida S.A.		BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. (70%)	11.171
13	Banco Supervielle S.A.		Supervielle Asset Management S.G.F.C.I.S.A.		7.665
14	Banco Itaú Argentina S.A.		Itaú Asset Management S.G.F.C.I.S.A.		6.744
15	Banco de Santiago del Estero S.A.	Hamburgo Compañía de Seguros S.A. (76%)		Nuevo Banco de La Rioja S.A. (70%)	3.024
16	Banco Piano S.A.		Fondcapital S.G.F.C.I.S.A.		1.249
<b>Total</b>					<b>446.111</b>

S.G.F.C.I.: Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión.

ART: Administradora de Riesgos del Trabajo.

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA-, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores, la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

En el cuadro precedente se identifican los principales grupos financieros que actúan en el sector bancario, de seguros y/o FCI según fondos administrados a diciembre de 2010. Debe tenerse en cuenta que parte de estos conglomerados actúan adicionalmente en otras compañías de servicios financieros como sociedades de bolsas, leasing, compañías financieras, etc.

A continuación en la cuadro 5, se presenta una descripción de los segmentos de los servicios financieros en los que actúan los principales conglomerados en Argentina según fondos administrados.

#### Cuadro N° 5

Conglomerados en el sistema financiero argentino por tipo de actividad.

Diciembre 2010

	Entidades Financieras	Compañías de Seguros	Fondos Comunes de Inversión	Total
Total del mercado	\$ 511.100	\$ 67.700	\$ 20.433	\$ 599.233
Cantidad que conglomerada \$ (*)	\$ 418.899	\$ 14.104	\$ 13.108	\$ 446.111
Cantidad que conglomerada % (*)	81,96	20,83	64,15	74,45

Notas:

Montos expresados en millones de \$.

(\*) Se consideran los principales conglomerados financieros.

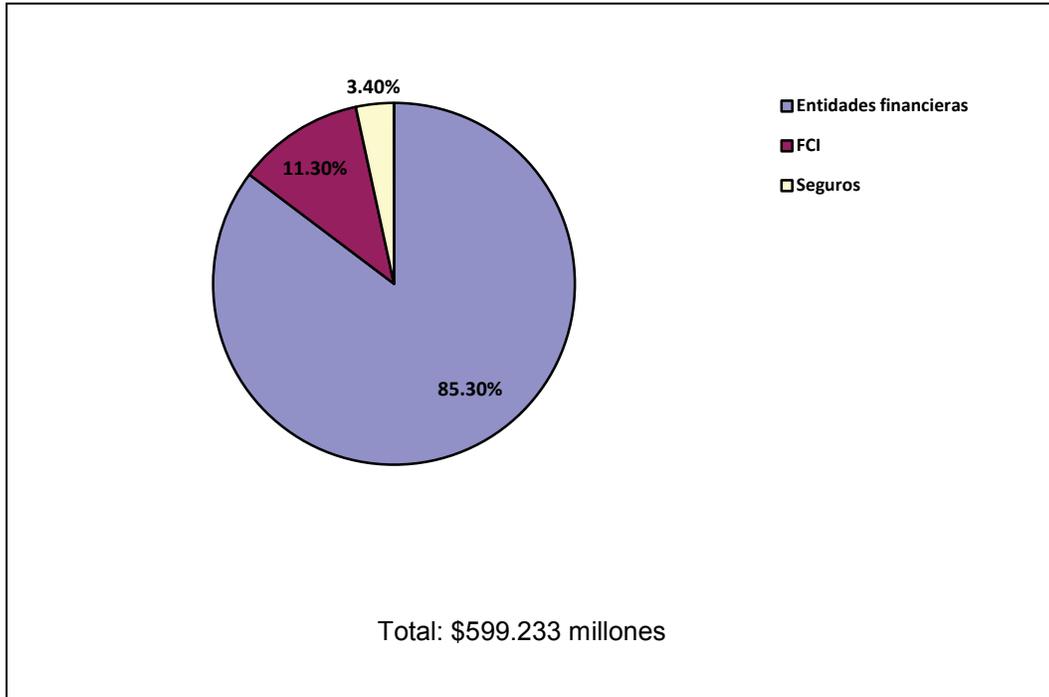
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA-, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores, la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

En términos de volumen de activos a diciembre de 2010, el mercado financiero argentino está mayoritariamente conformado por entidades financieras (activos por \$511.100 millones), seguido por las compañías de seguros (activos por \$67.700 millones) y luego, por los FCI (patrimonio administrado por \$20.433 millones). A continuación, en el gráfico 1, se puede observar lo descripto en mayor detalle.

Gráfico 1:

Total de activos por sector en el mercado financiero.

Diciembre 2010.



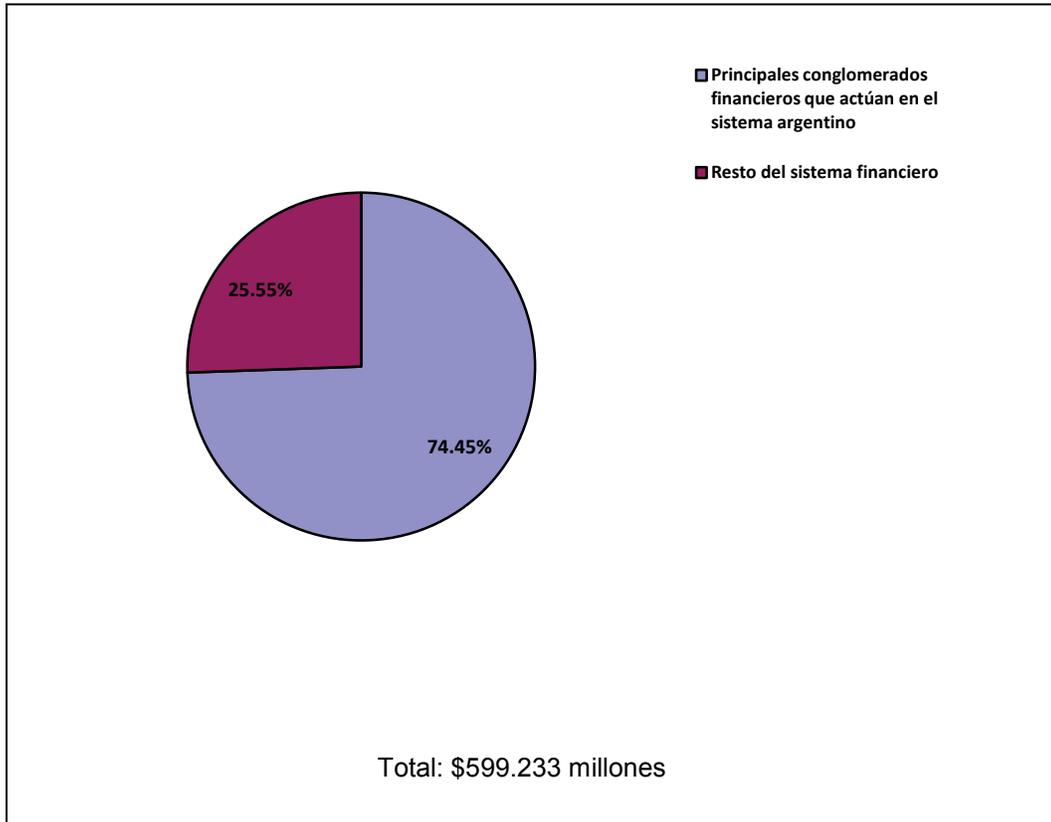
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA-, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores, la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

En el gráfico siguiente se consideran los fondos totales administrados del sistema financiero a diciembre de 2010 y se determina el porcentaje que ocupan los principales grupos financieros. Se deduce que de ese total de activos (\$599.233 millones), el 74,45% (\$446.111 millones) representa el volumen administrado por los principales conglomerados (ver Cuadro N° 5).

Gráfico 2:

Principales conglomerados financieros en el sistema financiero.

Diciembre 2010.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA-, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores, la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

Adicionalmente, el Cuadro N° 6 y el Gráfico N° 3 clasifican los principales grupos económicos según el origen del capital del banco nucleador. Del análisis, se obtiene que el 42,12% (\$187.909 millones) del total de los fondos administrados por los principales conglomerados es de origen público, el 27,35% (\$121.997 millones) es de origen extranjero, mientras que de la participación nacional restante el 26,66% (\$118.928 millones) es de origen privado y el 3,87 (\$17.277 millones) de origen cooperativo.

### Cuadro N° 6

#### Principales conglomerados financieros por origen del capital.

Diciembre 2010

Tipo según origen del capital (*)	Cantidad	Activos en millones de \$	% en el total de los activos de los principales conglomerados
Conglomerados Públicos	2	187.909	42,12
Conglomerados Privados Extranjeros	5	121.997	27,35
Conglomerados Privados Nacionales	8	118.928	26,66
Conglomerados Privados Cooperativos	1	17.277	3,87
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>446.111</b>	

Notas:

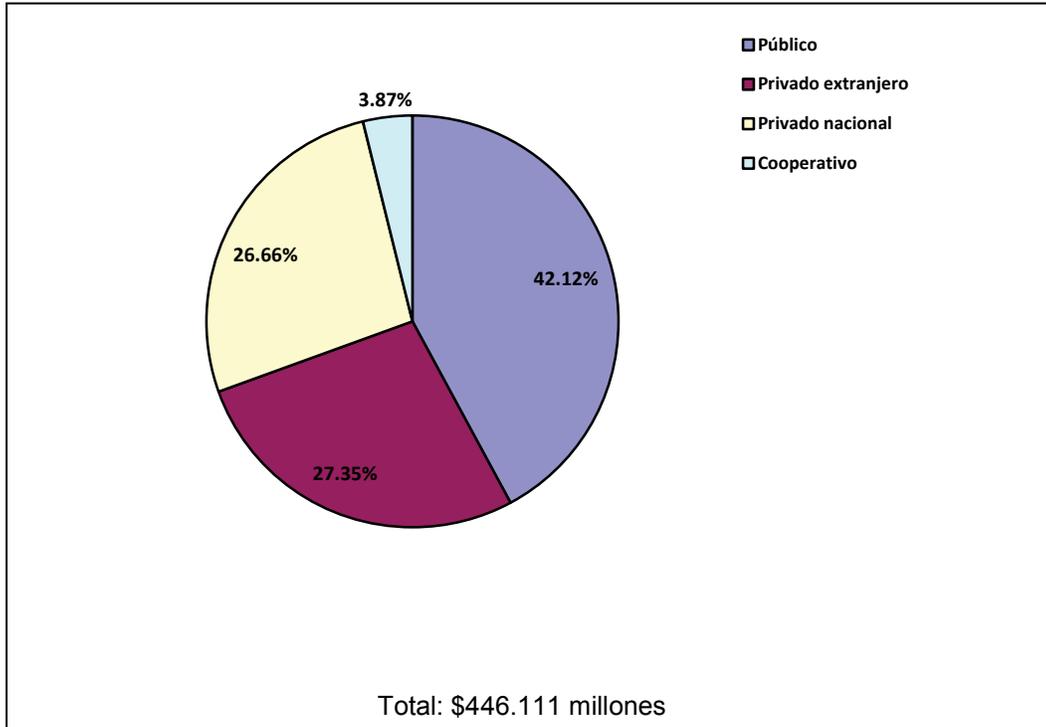
(\*)Según origen del capital del banco nucleador.

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA-, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores, la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

### Gráfico N° 3

Principales conglomerados financieros por origen del capital.

Diciembre 2010



Notas:

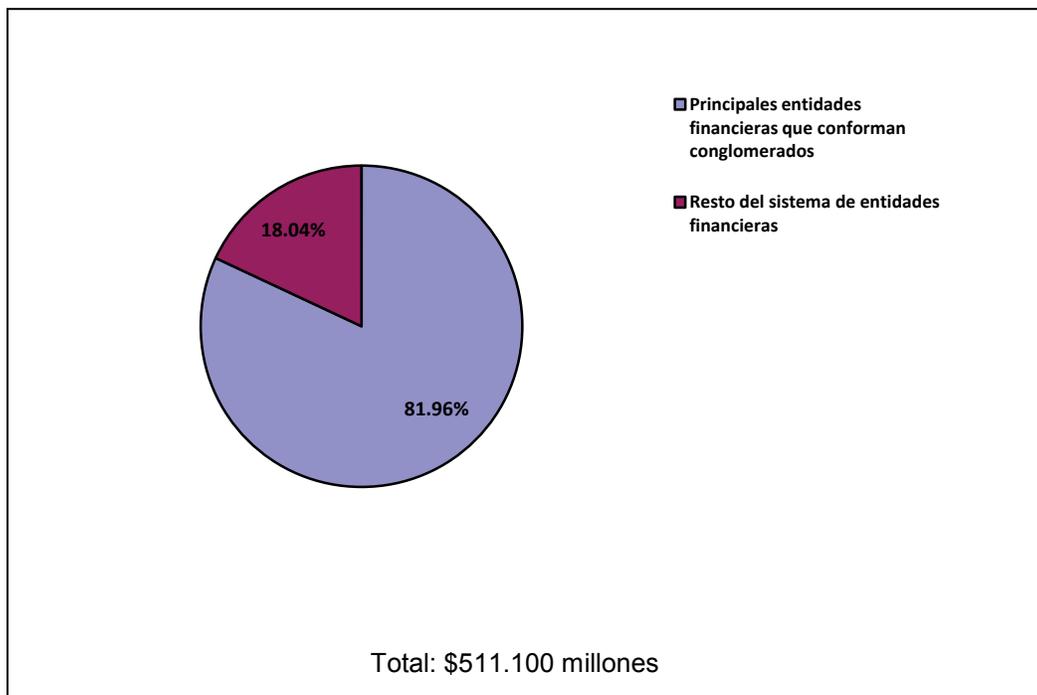
Según origen del capital del banco nucleador.

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA-, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores, la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

Por otro lado, considerando sólo el segmento de entidades financieras (\$511.100 millones), se observa que las entidades que conforman los principales conglomerados alcanzan el 81,96% (\$418.899 millones) del total de los activos administrados por este sector (ver cuadro 5), tal como se grafica a continuación.

### Gráfico 4

Principales bancos que conglomeran en el mercado de las entidades financieras.  
Diciembre 2010.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA- y balances bancarios.

Las principales entidades financieras que conforman ese 81,96% son:

	Entidad financiera	Activos en millones de \$	% del sistema financiero	Capital
1	Banco de la Nación Argentina	140.846	27,56	Público
2	Banco de la Provincia de Bs. As.	38.675	7,57	Público
3	Banco Santander Río S.A.	35.727	6,99	Privado Extranjero
4	Banco Macro Bansud S.A.	30.771	6,02	Privado Nacional
5	Banco de Galicia y Bs As. S.A.	30.051	5,88	Privado Nacional
6	BBVA Banco Francés S.A.	29.119	5,70	Privado Extranjero

Continuación...

	Entidad financiera	Activos en millones de \$	% del sistema financiero	Capital
7	HSBC Bank Argentina S.A.	22.139	4,33	Privado Extranjero
8	Banco Credicoop Cooperativo Limitado	16.659	3,26	Privado Cooperativo
9	Banco Patagonia Sudameris S.A.	14.223	2,78	Privado Nacional
10	Satandard Bank S.A.	12.748	2,49	Privado Extranjero
11	Banco Hipotecario S.A.	10.879	2,13	Privado Nacional
12	Banco Supervielle S.A.	7.104	1,39	Privado Nacional
13	Banco Itaú Argentina S.A.	5.595	1,09	Privado Extranjero
14	Banco de San Juan S.A.	4.110	0,80	Privado Nacional
15	Banco de Santiago del Estero S.A.	2.570	0,50	Privado Nacional
16	Banco Piano S.A.	1.246	0,24	Privado Nacional
<b>Total principales bancos que conglomeran</b>		<b>402.462</b>	<b>78,74</b>	
Resto del sistema		108.639	21,26	
<b>Total sistema financiero</b>		<b>511.100</b>		

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA y balances bancarios.

Asimismo, si se analizan el cuadro anterior según el origen del capital de los bancos, se evidencia que el 44,61% (\$179.521 millones) es de origen público, el 26,17% (\$105.328 millones) de capital privado extranjero, el 25,08% (\$100.954 millones) de capital privado nacional y el 4,14% (\$16.659 millones) de capital cooperativo. Esto se observa en el cuadro 7 y en el gráfico 5.

Cuadro N° 7

Principales bancos que conglomeran por origen del capital.

Diciembre 2010

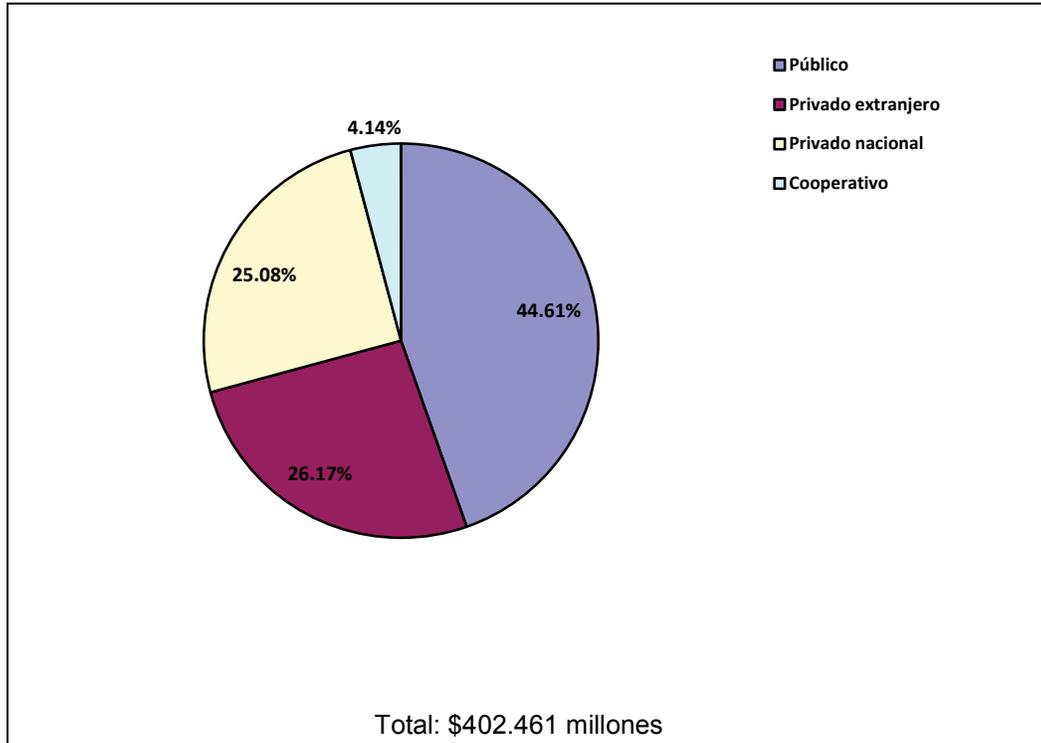
Tipo según origen del capital	Cantidad	Activos en millones de \$	% en el total de los activos de los principales bancos que conglomeran
Bancos Públicos	2	179.521	44,61
Bancos Privados Extranjeros	5	105.328	26,17
Bancos Privados Nacionales	8	100.954	25,08
Bancos Cooperativos	1	16.659	4,14
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>402.461</b>	

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA y balances bancarios.

### Gráfico 5

Principales bancos que conglomeran por origen del capital.

Diciembre 2010



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA y balances bancarios.

Por otro lado, en el segmento de los FCI, se registra una elevada conglomeración a partir de bancos. Del patrimonio neto total que administran los FCI que conforman el mercado financiero argentino (\$20.433 millones) un 64,15% (\$13.108 millones) participa en las principales corporaciones económicas. Estos porcentajes se reflejan en el gráfico 6 (ver cuadro 5). Asimismo, en el cuadro siguiente se enumeran los FCI que se vinculan a los principales grupos financieros.

Cuadro N° 8

FCI que participan en los principales conglomerados financieros

Diciembre 2010.

Fondo Común de Inversión	Patrimonio neto en millones de \$	Activos en % del activo total administrado por el conglomerado
Santander Rio Asset Management S.G.F.C.I.S.A. (Santander)	2.578	6,70
Francés Administradora de Inversiones S.G.F.C.I.S.A. (BBVA)	1.633	4,59
Pellegrini S.A. (BNA)	1.621	1,12
Galicia Administradora de Fondos S.A. (Galicia)	1.417	4,46
Standard Investments S.G.F.C.I.S.A. (Standard)	1.392	9,85
HSBC Administradora de Inversiones S.G.F.C.I.S.A. (HSBC)	1.261	4,67
Itaú Asset Management S.G.F.C.I.S.A. (Itaú)	1.150	17,05
Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. (Macro)	820	2,42
Supervielle Asset Management S.G.F.C.I.S.A. (Supervielle)	560	7,32
Patagonia Inversora S.G.F.C.I.S.A. (Patagonia)	351	2,42
Provinfondos S.A. (BAPRO)	257	0,63
Proahorro Administradora de Activos S.A. (Credicoop)	66	0,39
Fondcapital S.G.F.C.I.S.A. (Piano)	2	0,18
<b>Total</b>	<b>13.108</b>	

Notas:

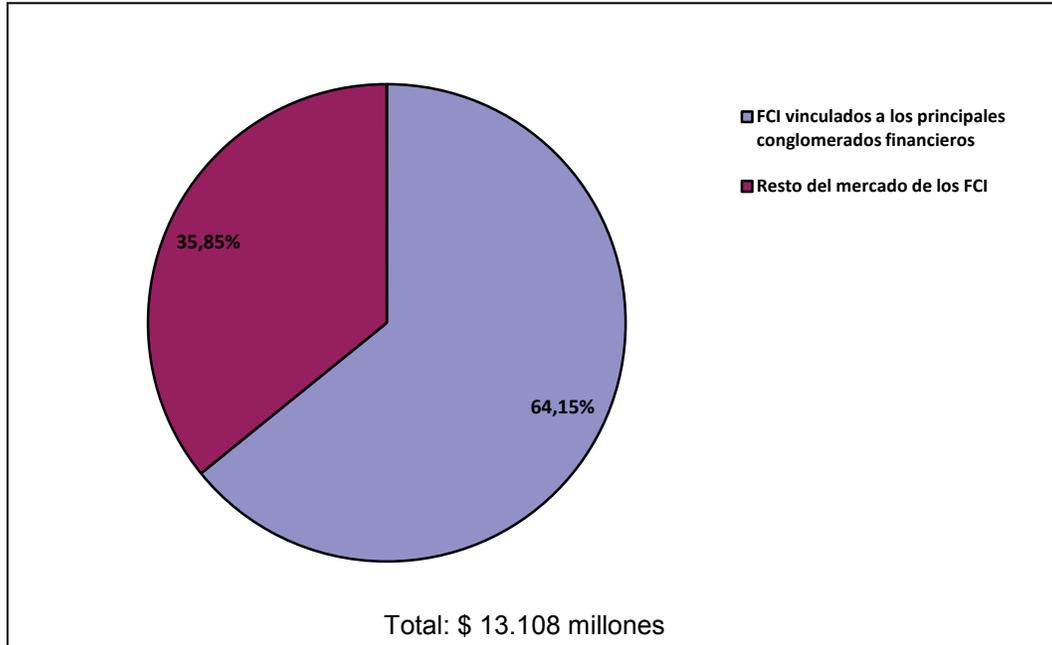
A junio de 2010

A septiembre de 2010

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Comisión Nacional de Valores y la Cámara de Fondos Comunes de Inversión.

Gráfico 6:

Participación del mercado de los FCI en los principales conglomerados financieros.  
Diciembre 2010.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Comisión Nacional de Valores y la Cámara de Fondos Comunes de Inversión.

Por último, en el caso del mercado asegurador se observa que la conglomeración a través de bancos se reduce, contrario a lo que sucede con los FCI. Del total de los activos administrados por el sector (\$67.700 millones) un 20,83% (\$14.0104 millones) integra los principales grupos económicos (ver cuadro 5). El gráfico 7 hace referencia a esto y en el cuadro de abajo se detallan las compañías de seguros que pertenecen a los principales conglomerados financieros.

Cuadro N° 9

Compañías de seguro que integran los principales conglomerados financieros.

Diciembre 2010.

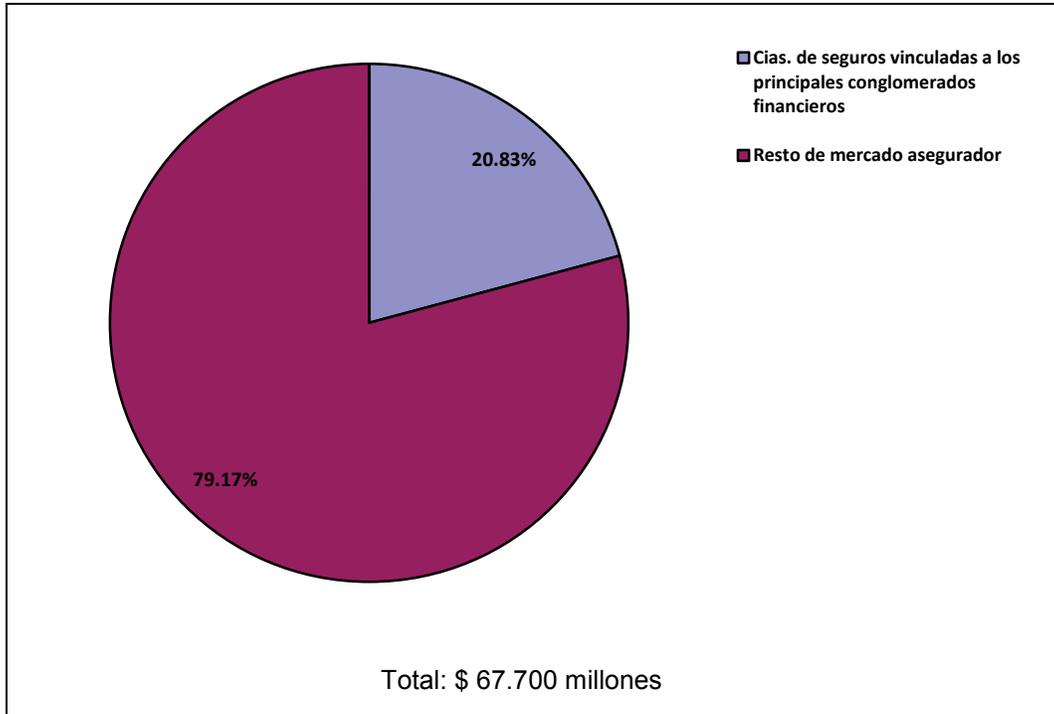
Compañía de Seguros	Fondos Administrado en millones de \$	Activos en % del activo total administrado por el conglomerado
BBVA Consolidar Seguros S.A., Consolidar ART S.A., Consolidar Compañía de Seguros de Retiro S.A. (BBVA)	4.848	13,62
HSBC La Buenos Aires Seguros S.A., HSBC NY Life Retiro S.A. (60%), HSBC NY Life Vida S.A. (60%) (HSBC)	3.626	13,42
Nación Retiro S.A., Nación Seguros S.A. (BNA)	2.454	1,69
Internacional Vida S.A. (40,8%), Provincia Seguros S.A. (75%), Provincia ART S.A., Provincia Vida S.A. (45%) (BAPRO)	1.828	4,49
CNP Assurances Compañía de Seguros S.A. (23,5%), Credicoop Compañía de Seguros de Retiro S.A. (70,2%) Segurcoop (89,71%)	552	3,19
Galicia Seguros S.A., Galicia Retiro S.A. (Galicia)	284	0,89
Santander Río Seguros S.A. (Santander)	182	0,47
Río Uruguay Cooperativa de Seguros LTDA (San Juan)	170	1,10
BHN Seguros Generales S.A., BHN Vida S.A. (Hipotecario)	124	1,11
Hamburgo Compañía de Seguros S.A.(76%) (Santiago del Estero)	36	1,20
<b>Total</b>	<b>14.104</b>	

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Seguros de la Nación.

### Gráfico 7

Participación del mercado de seguros en los principales conglomerados financieros.

Diciembre 2010.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Seguros de la Nación.

A modo de cierre, de los datos analizados se desprende que a diciembre de 2010 sólo los principales conglomerados que operan en el mercado financiero argentino ocupan el 74,45% (\$446.111 millones) del total de los activos administrados por el sistema (\$599.233 millones). De este 74,45% el 42,12% (\$187.909 millones) de los fondos administrados es de origen público. Asimismo, los sectores donde más afecta el fenómeno de conglomeración son el bancario y el de FCI, reduciéndose en el mercado asegurador. Un 81,96% (\$418.899 millones) del total de los activos del segmento de entidades financieras (\$511.100 millones), conforma los principales grupos económicos. En el caso de los FCI, un 64,15% (\$13.108 millones) del total del patrimonio neto administrado por el sector y en el caso del mercado de las aseguradoras sólo un 20,83% (\$14.104 millones) del total de los activos administrados por éste (\$67.700 millones).

Haciendo una comparación con el DT N°10, se evidencia que en Argentina entre el año 2004 y el 2010 el número de entidades financieras que conglomeran ha disminuido. Esto se atribuye, entre otras cosas, a que hay bancos que han sido comprados o absorbidos por otros. Esta misma reducción se refleja en el total del mercado financiero, donde la cantidad de entidades financieras que operaban se redujo de 91 en el 2004 a 80 en el 2010<sup>46</sup>.

Por último, cabe destacar que entre el año 2004 y el 2010 la participación del capital de origen público en el mercado de los conglomerados se ha incrementado notablemente, de ocupar un 25,2% en el 2004 pasó al 42,12% en el 2010. Asimismo, ha crecido la presencia del capital privado nacional, del 10,9% pasó al 26,66%, y ha disminuido la del capital extranjero, del 59,9% al 27,35%. La participación del capital de origen privado cooperativo se mantiene en los periodos analizados en alrededor del 4%.

El lugar que ocupa en la Argentina la banca pública en el sistema financiero conglomerado lejos de ser un problema es una ventaja con la que otros países no cuentan. El importante protagonismo de estos grupos hace que funcionen como múltiples empresas “testigo”, permitiendo que las autoridades regulatorias y supervisoras puedan ser más eficaces en su misión. Al respecto, en la presentación del trabajo DT N°10 se decía: “En un escenario de este tipo serían entonces evidentes las ventajas de la extensión del fenómeno de la “conglomeración” a la banca pública y cooperativa; este proceso es el que aseguraría, no sólo una pareja competencia –en este, nuevo terreno- con la banca privada, sino una más eficiente regulación estatal de los mercados financieros de cara a estas nuevas y desafiantes modalidades de gestión”

---

<sup>46</sup> Datos obtenidos del Banco Central de la República Argentina.

## **5) Mapa de los principales Conglomerados Financieros.**

En esta sección se realiza una descripción en detalle de la estructura de cada uno de los conglomerados financieros detallados en el cuadro 1 del apartado anterior a diciembre de 2010. Se presentan de la siguiente manera: según origen del capital del banco nucleador y por volumen de activos. Respecto de la estructura final de propiedad del banco nucleador –en especial las entidades de capital extranjero- deben considerarse las limitaciones de información sobre la titularidad efectiva de las mismas. En muchos casos, el formato de propiedad real esta mediado por una estructura financiera específica o por como informan respecto de los accionistas relevantes las entidades de custodia (Nominees). También pueden presentarse como tenedoras relevantes, cuando sólo están dando cuenta de información de propiedad referencial porque agrupan en el sistema de custodia un número significativo de acciones que, en la realidad, están en manos de tenedores individuales atomizados.

### *a) Conglomerados financieros públicos:*

1. Banco de la Nación Argentina.
2. Banco de la Provincia.

### *b) Conglomerados financieros privados extranjeros:*

3. Banco Santander Río S.A.
4. BBVA Banco Francés S.A.
5. HSBC Bank Argentina S.A.
6. Standard Bank S.A.
7. Banco Itaú Argentina S.A.

c) *Conglomerados financieros privados nacionales:*

8. Banco de Galicia y de Buenos Aires S.A.

9. Banco Macro Bansud S.A.

10. Banco Patagonia Sudameris S.A.

11. Banco Hipotecario S.A.

12. Banco Supervielle S.A.

13. Banco de San Juan S.A.

14. Banco Piano S.A.

15. Banco de Santiago del Estero S.A.

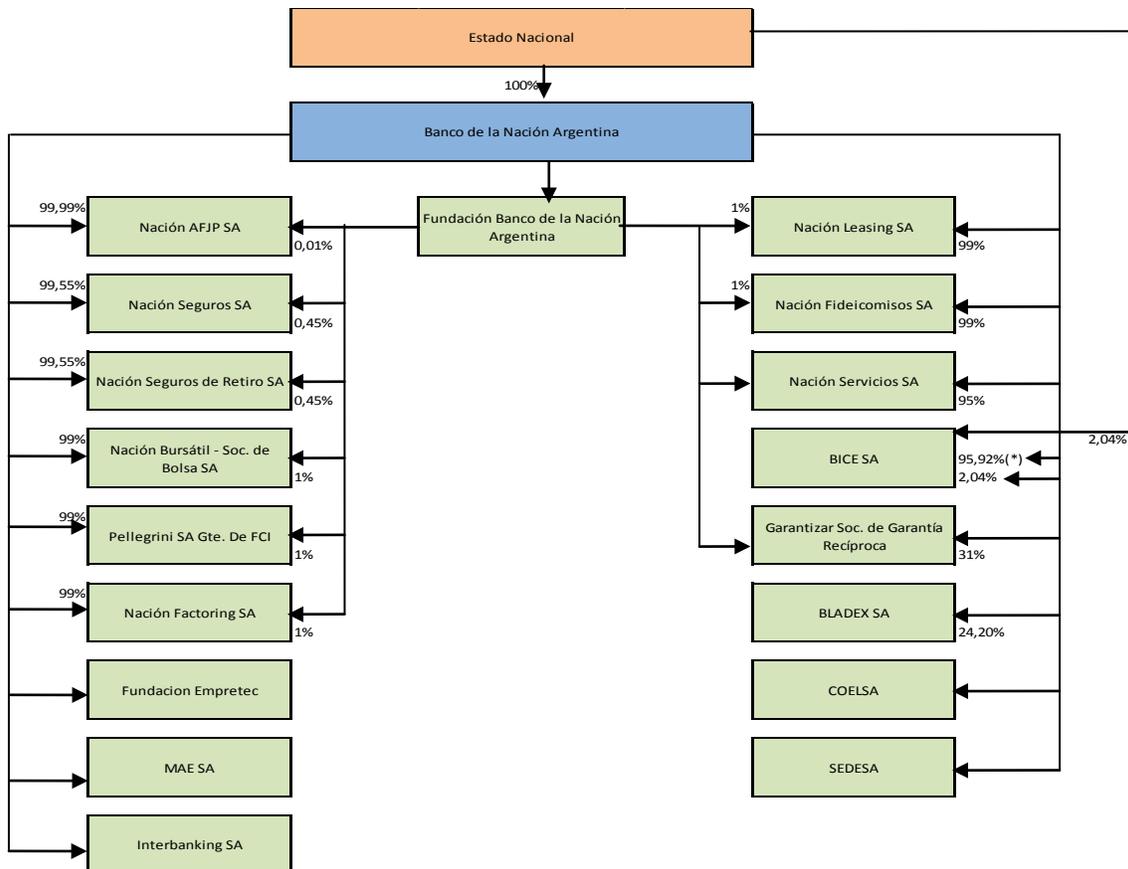
d) *Conglomerados financieros privados cooperativos:*

16. Banco Credicoop Cooperativo Ltda.

a) Conglomerados financieros públicos.

1. Banco de la Nación Argentina (BNA).

El BNA presenta una estructura de conglomeración simple. Tiene propiedad mayoritaria en cada una de las sociedades en las que participa. Tanto las compañías de seguros, la Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), la Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión (SGFCI), las empresas de servicios de leasing, fideicomisos, factoring y la sociedad de bolsa son controladas por el banco en forma directa. Asimismo, en el exterior participa del Banco Latinoamericano de Exportaciones SA (BLADEX). También es accionista del Banco de Inversión y Comercio Exterior SA (BICE), de Garantizar SGR, Fundación Empretec, Fundación Banco de La Nación Argentina, COELSA (Cámara Electrónica de Compensación), MAE SA (Mercado Abierto Electronica), SEDESA (Seguro de Deposito) e Interbanking SA.



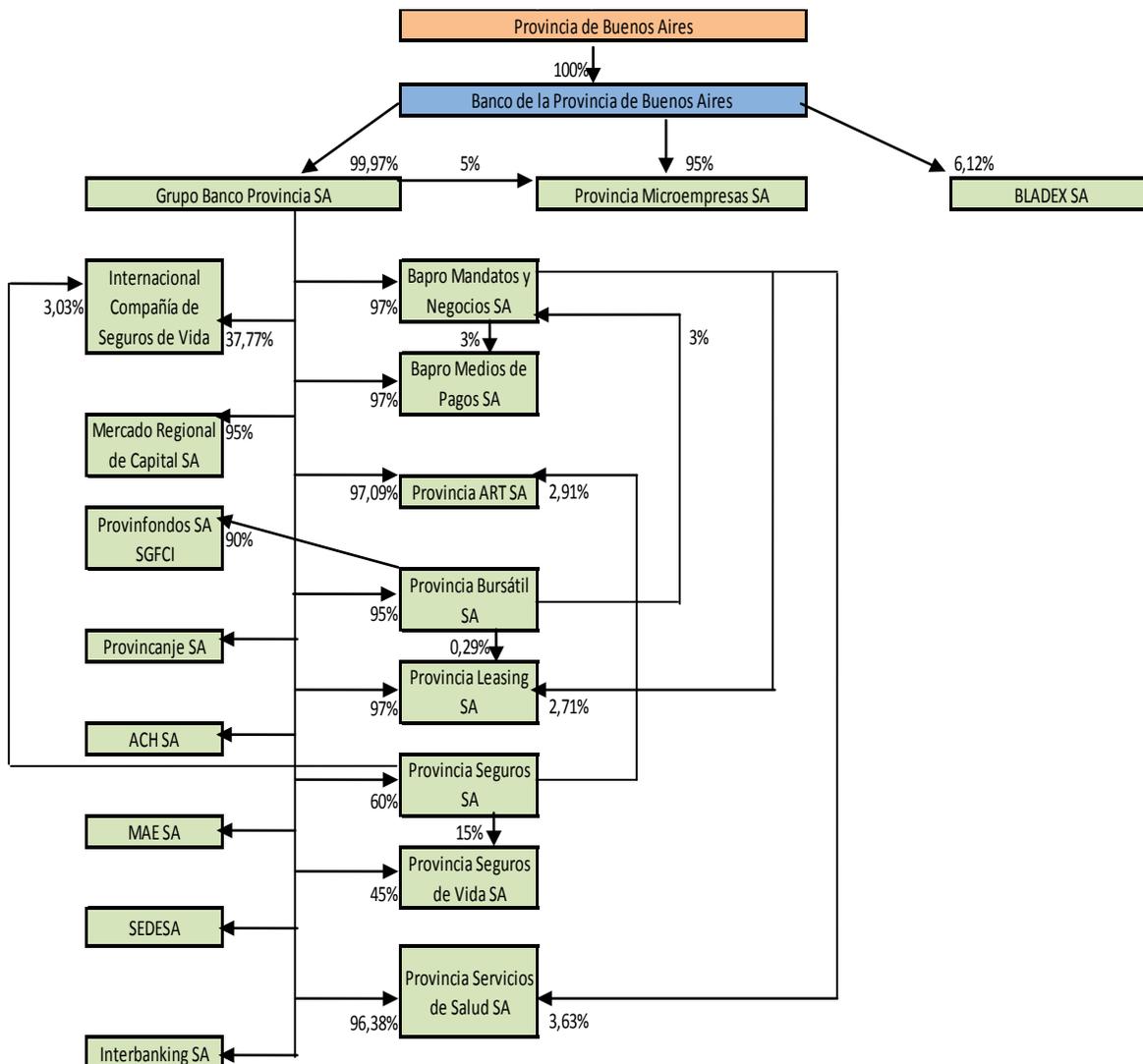
Notas:

(\*)Banco Nación Argentina usufructuario Ministerio de Economía y Producción.

Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 2. Banco de la Provincia de Buenos Aires.

El Banco de la Provincia de Buenos Aires es el accionista mayoritario de Provincia Microempresas SA y del Grupo Banco Provincia SA (Grupo Bapro). A través del Grupo Bapro el banco tiene participaciones en compañías de seguros, servicios de leasing, de salud, sociedad de bolsas, SGFCI, Bapro Medios de Pago SA, Bapro Mandatos y Negocios SA y Mercado Regional de Capital SA. También participa vía el Grupo en ACH SA (cámara electrónica de compensación), MAE SA, SEDESA e Interbanking SA. Además, el banco es accionista directo del BLADEX SA.

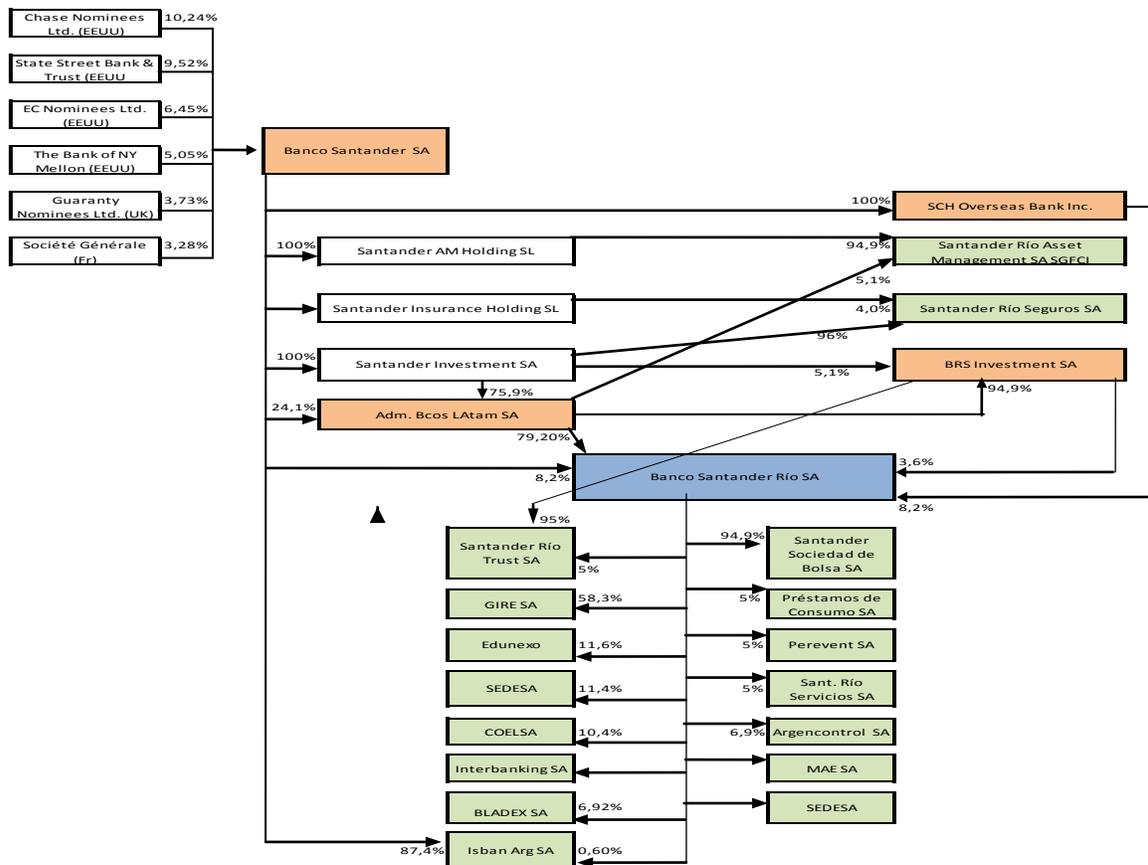


Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

b) Conglomerados financieros privados extranjeros.

### 3. Banco Santander Río S.A.

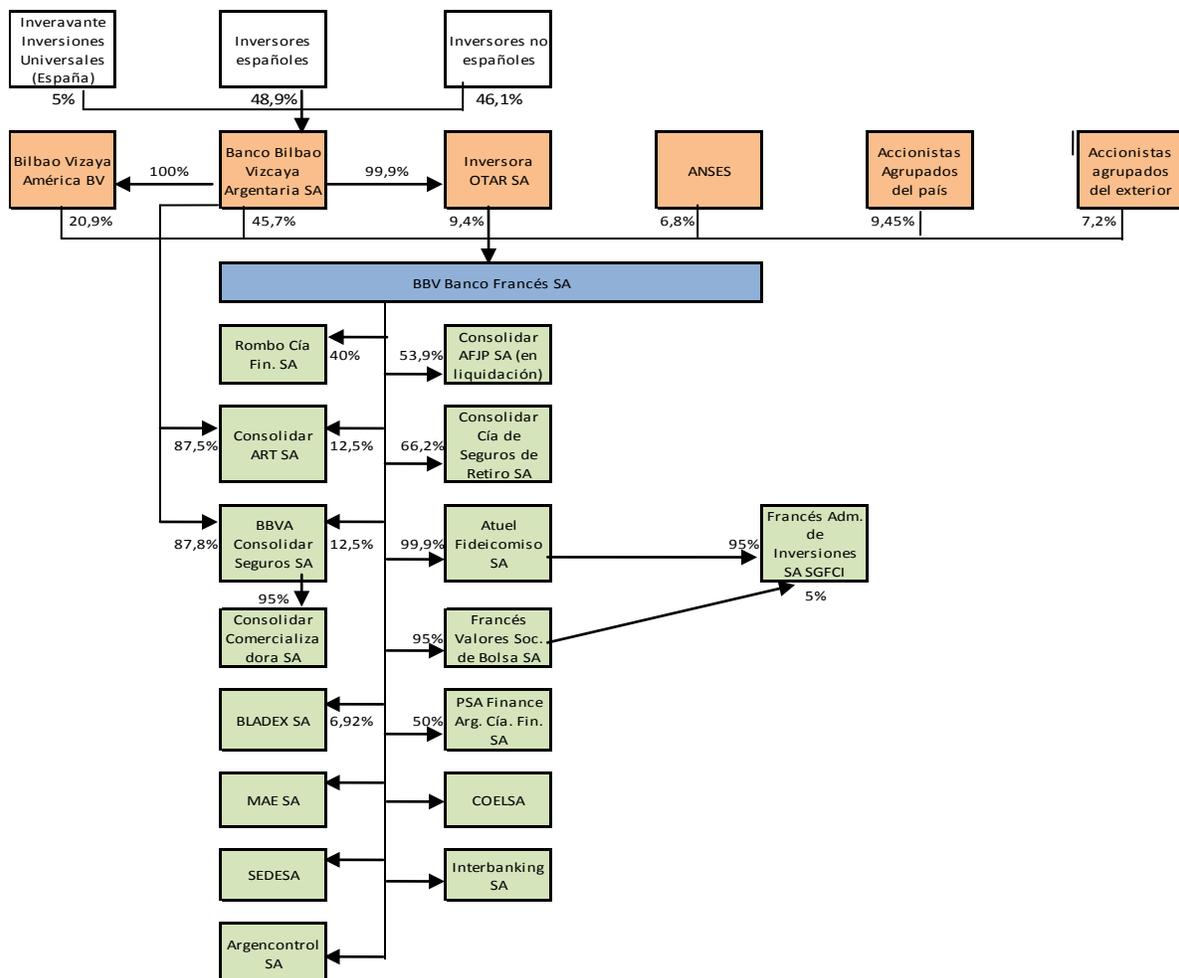
Los principales accionistas del Banco Santander Río SA son la Administración de Bancos Latinoamericanos Santander SL (79,2%), el SCH Overseas Bank Incorporated (8,2%), el Banco Santander SA (8,2%) y el BRS Investment SA (3,6%). Todas ellas son empresas controladas en forma directa por Banco Santander SA. Éste, a su vez, es accionista de Santander AM Holding SL, Santander Insurance Holding SL y Santander Investment SA. La primera es propietaria de la SGFCI y las otras dos de Santander Río Seguros. Por su parte, el Banco Santander Río SA participa en forma directa en Santander Sociedad de Bolsa SA, Santander Río Trust SA, Edunexo, SEDESA, Isban Argentina SA, Préstamos de Consumo SA, Perevent SA, Interbanking SA, Argencontrol SA, Santander Río Servicios SA, COELSA y MAE SA. En el exterior, en Gire SA; y en el exterior del BLADEX SA.



Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

#### 4. BBVA Banco Francés S.A.

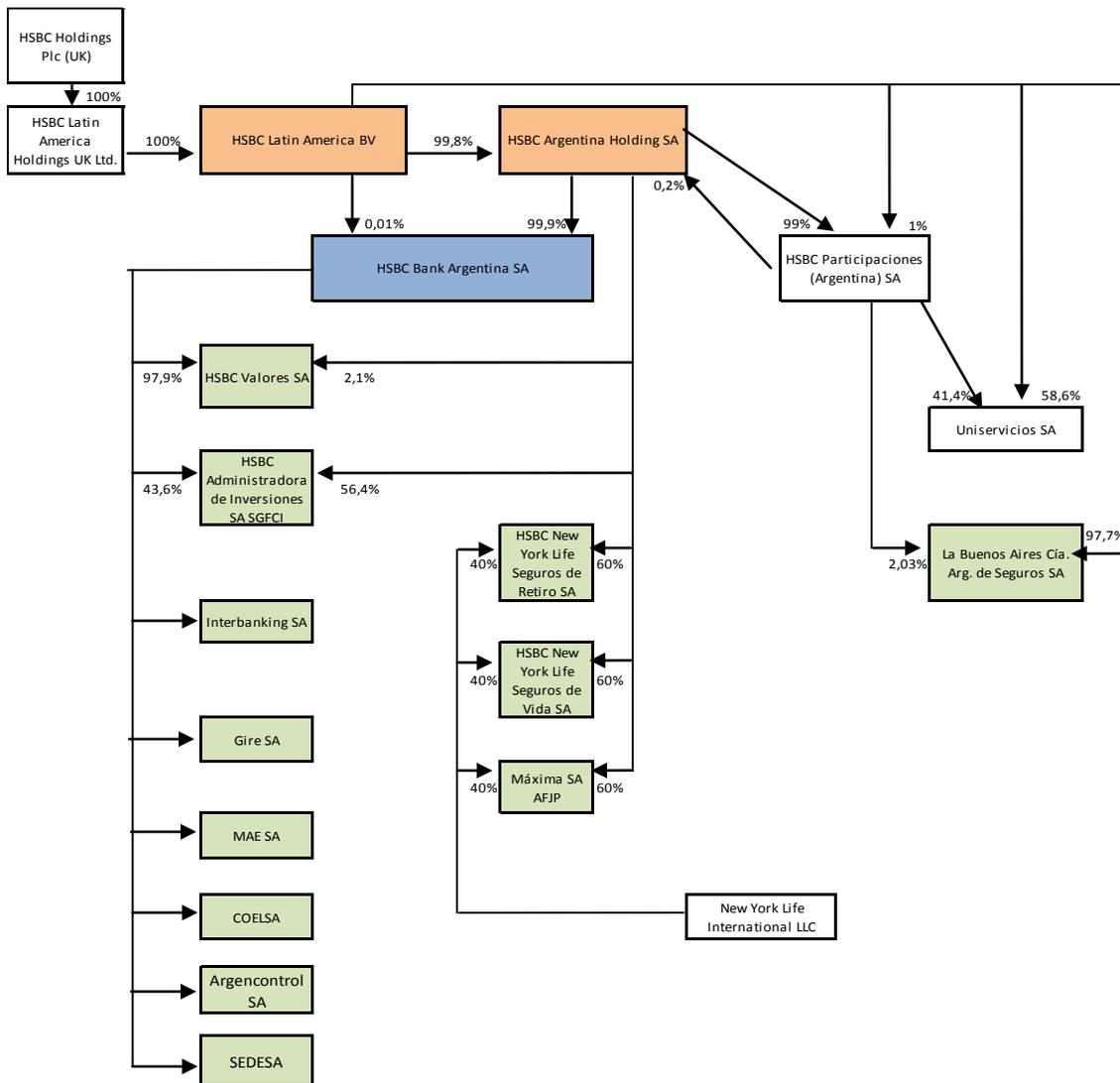
El BBVA Banco Francés SA y su principal accionista, el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, mantienen participaciones compartidas de forma directa en Consolidar ART y BBVA Consolidar Seguros SA. Por otro lado, el banco es accionista directo de Consolidar AFJP (en liquidación), Consolidar Compañía De Seguros de Retiro SA, Rombo Compañía Financiera SA, PSA Finance Argentina SA, Francés Valores Sociedad de Bolsa SA y Atuel Fideicomisos SA. A través de estos dos últimos el banco participa indirectamente en un 95% de la SGFCI Francés Administradora de Inversiones.



Notas: En junio de 2011 las acciones de Consolidar Compañía de Seguros de Retiro se vendieron en su totalidad a Orígenes Seguros de Retiro. Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 5. HSBC Bank Argentina S.A.

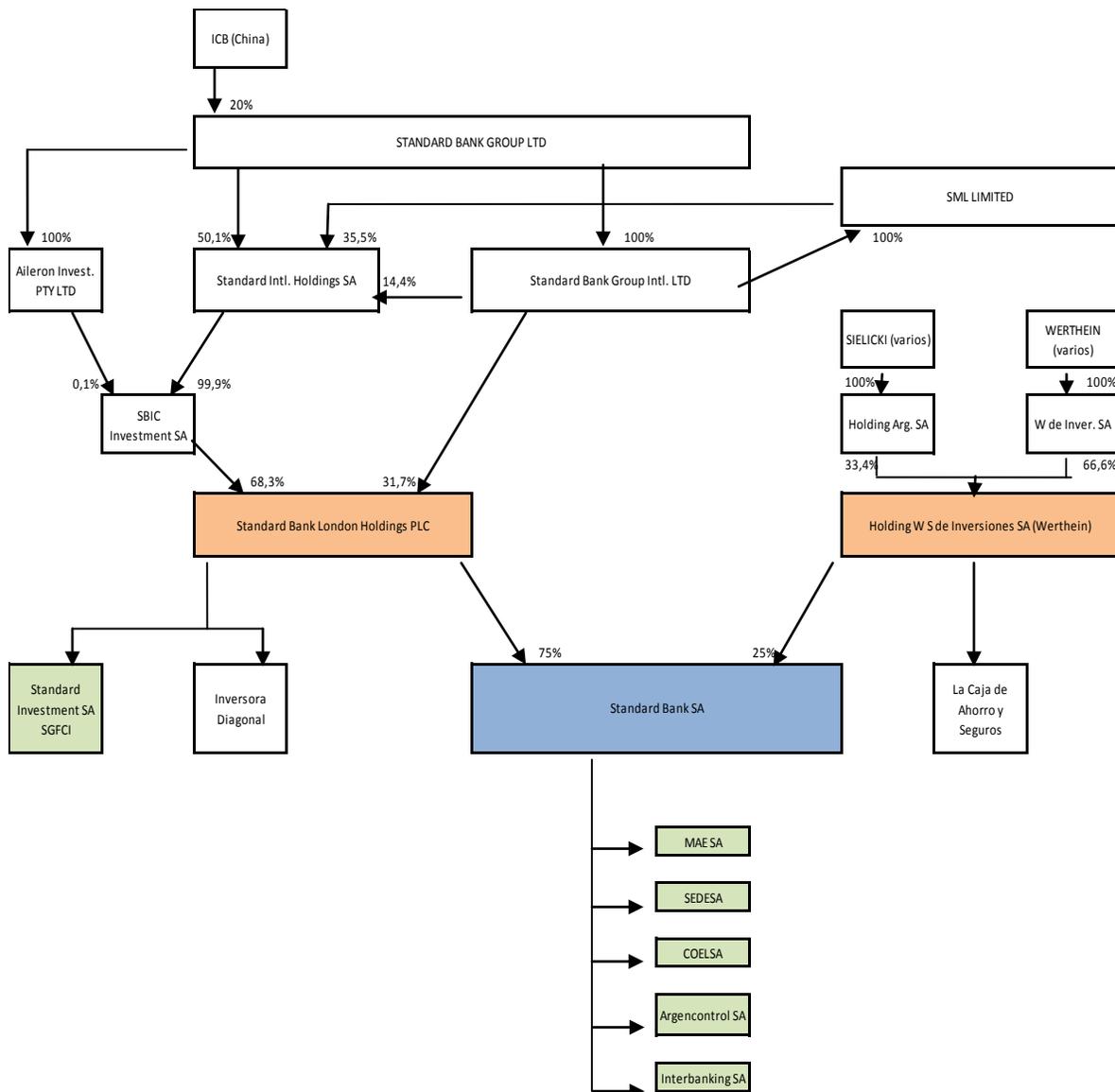
La propiedad mayoritaria del HSBC Bank Argentina SA es de HSBC Argentina Holding SA. Ambos, el banco y su accionista, tiene participaciones compartidas en la sociedad de bolsa y en la SGFCI de forma controlante. Las compañías de seguros y la AFJP pertenecen a HSBC Argentina Holding SA. El banco, por su parte, es accionista directo de Interbanking, Gire SA, MAE SA, COELSA, Argencontrol SA y SEDESA.



Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 6. Standard Bank S.A.

Los accionistas del Standard Bank SA son Holding W.S. de Inversiones SA y Standard Bank London Holdings PLC. Este último de forma directa en Standard Investment SGFCI, Inversora Diagonal SA. El banco tiene acciones en MAE SA, SEDESA, COELSA, Argencontrol SA e Interbanking SA.

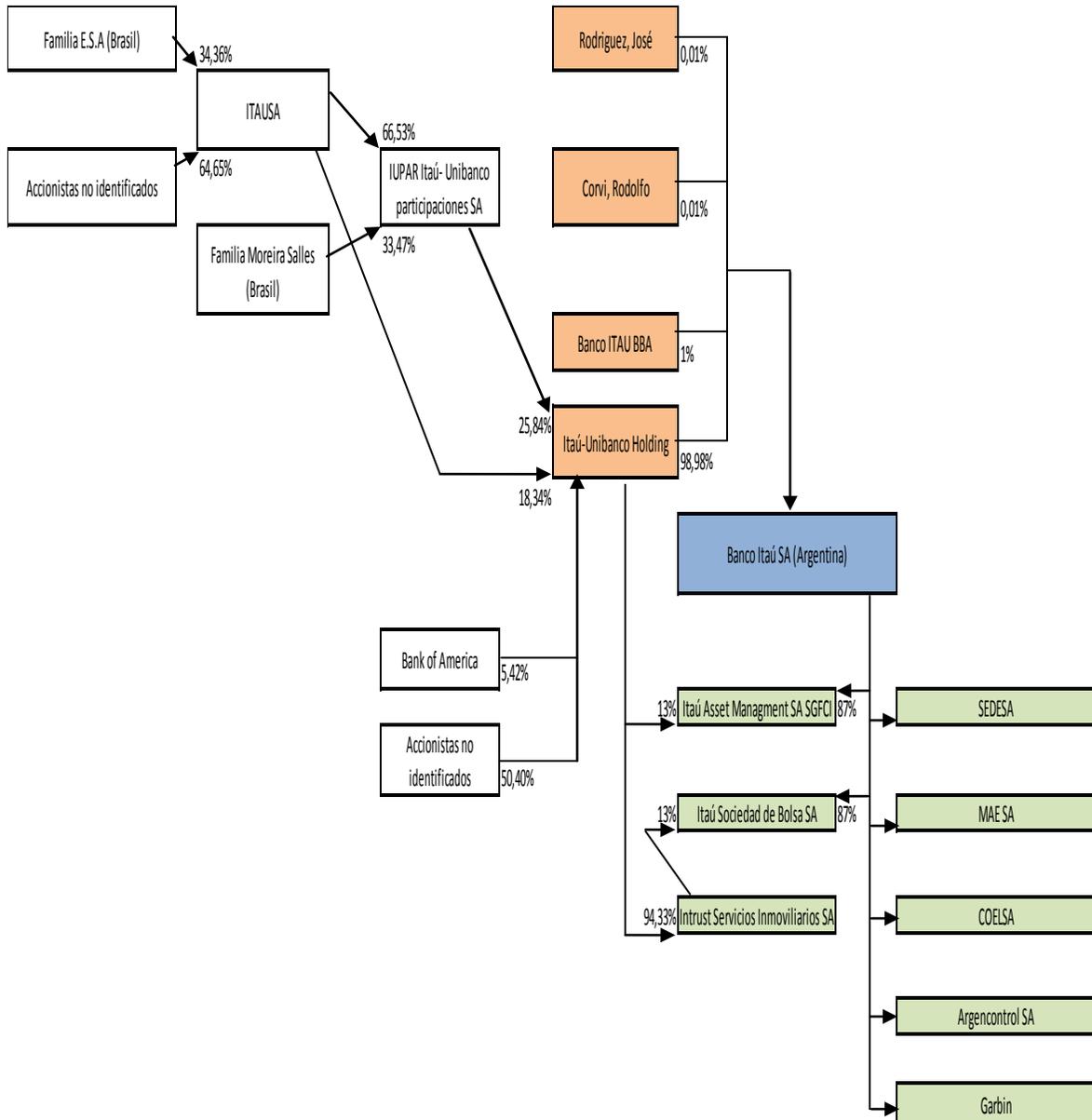


Notas: En agosto de 2011 el Industrial and Commercial Bank of China Ltd. (ICBC) compró el 80% de las acciones de Standard Bank SA (Argentina), pasando a ser el accionista mayoritario de la sociedad. El 20% quedó en manos de Standard Bank London Holding PLC.

Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 7. Banco Itaú Argentina S.A.

El propietario mayoritario del Banco Itaú Argentina SA es Itaú-Unibanco Holding S.A. en forma directa. Asimismo, éste tiene acciones en Itrust Servicios Inmobiliarios, Itaú Asset Managment SGFCI y en forma indirecta en Itaú Sociedad de bolsa. Con el banco comparte participaciones en estas dos últimas. El banco por su parte es accionista de Garbin, SEDESA, MAE SA, COELSA y Argencontrol SA.

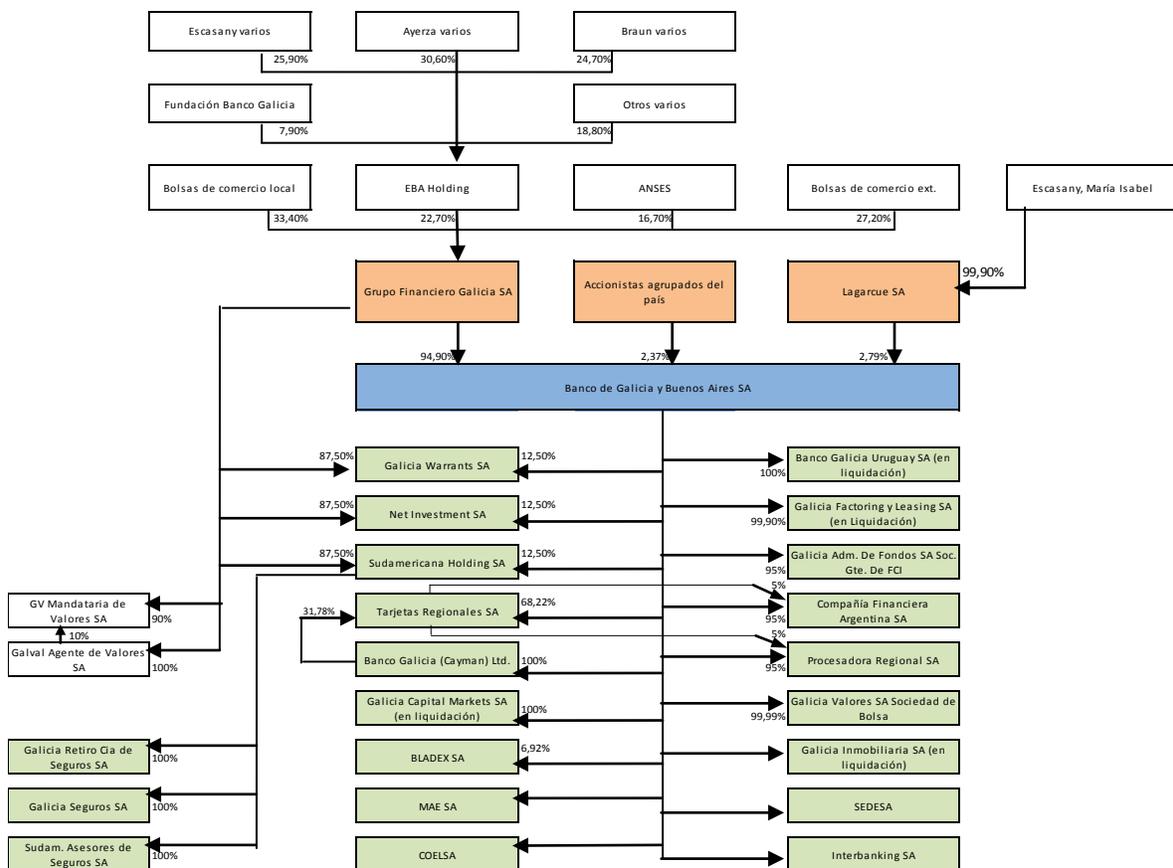


Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

c) Conglomerados financieros privados nacionales.

8. Banco de Galicia y de Buenos Aires S.A

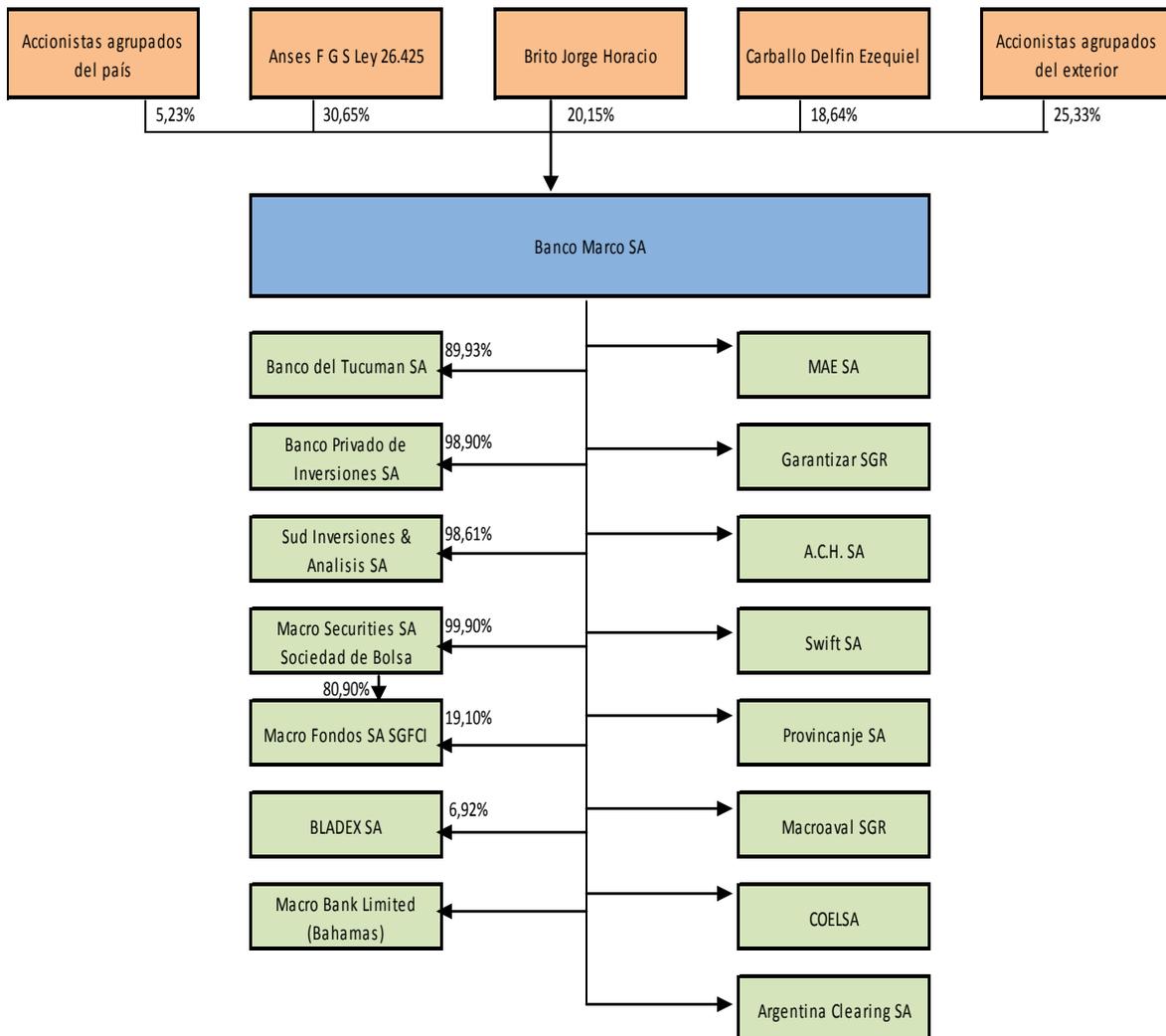
El Grupo Financiero Galicia SA es el propietario mayoritario del Banco de Galicia y de Buenos Aires SA. El banco participa junto con su accionista en Galicia Warrants SA, Net Investment SA y Sudamericana Holding SA. Esta última es propietaria de Galicia Retiro Compañía de Seguros SA, Galicia Seguros SA y Sudamericana Asesores de Seguros SA. El banco tiene acciones en forma directa en Galicia Capital Markets SA (en liquidación), MAE SA, COELSA, Compañía Financiera Argentina SA, SEDESA, Galicia Inmobiliaria SA (en liquidación), Interbanking SA, Procesadora Regional SA, Tarjetas Regionales SA, Galicia Factoring y Leasing SA (en liquidación), la SGFCI y la sociedad de bolsa Galicia Valores SA. En el exterior participa del Banco de Galicia Ltd. (Cayman), Banco de Galicia Uruguay SA (en liquidación) y del BLADDEX SA.



Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 9. Banco Macro Bansud S.A.

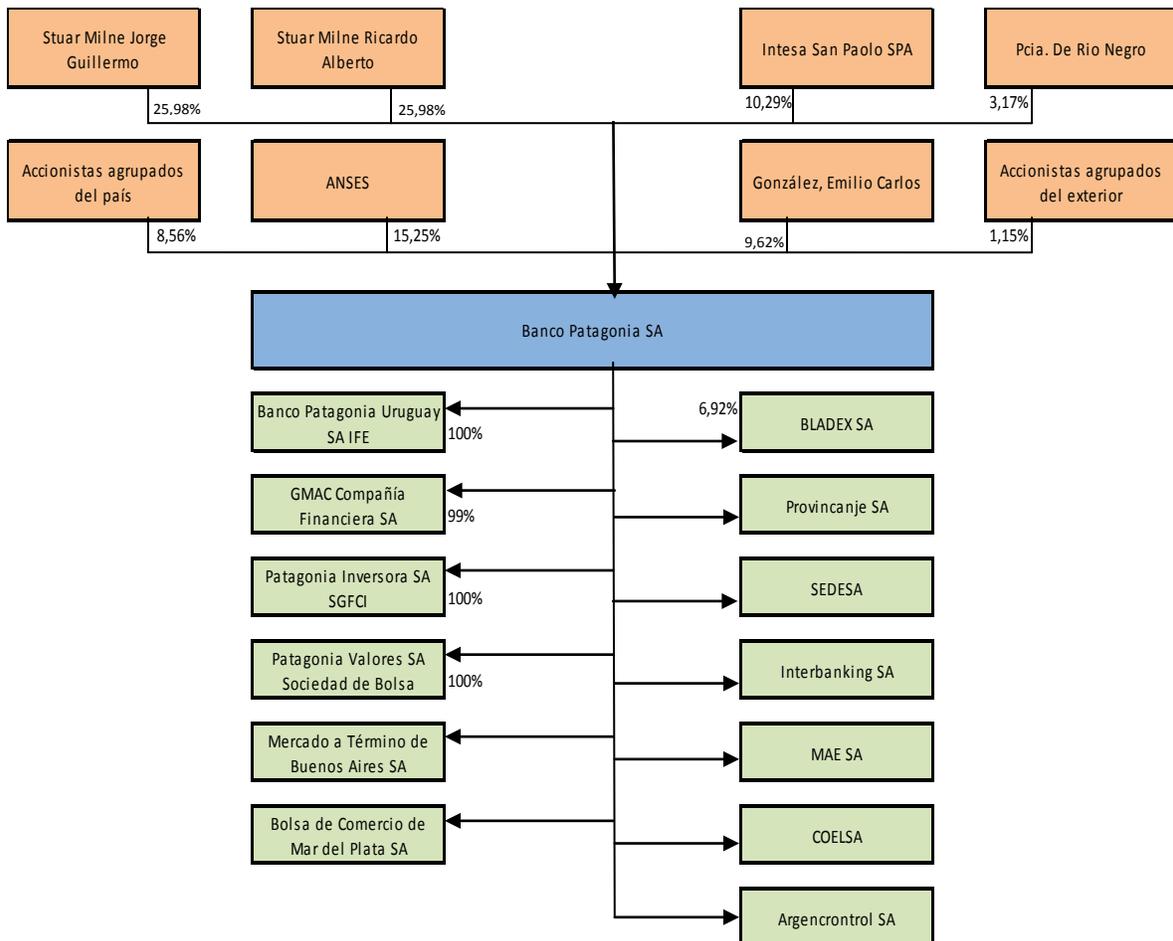
Los principales accionistas del Banco Macro SA son Anses F G S Ley 26.425, Brito Jorge Horacio y Carballo Delfin Ezequiel. El banco participa directa del Banco de Tucumán SA, Banco Privado de Inversiones SA, Sud Inversiones & Análisis SA, Macro Securities Sociedad de Bolsa SA, Macro Fondos SGFCI, Macroaval SGR, Garantizar SGR, Provincanje SA, COELSA, Argentina Clearing SA, MAE SA, A.C.H.SA y Swift SA. En el exterior tiene participaciones en Macro Bank Limited (Bahamas) y en el BLADEX SA.



Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 10. Banco Patagonia Sudameris S.A.

Los accionistas mayoritarios del Banco Patagonia son Stuar Milne, Jorge Guillermo y Stuar Milne, Ricardo Alberto. El banco participa en forma directa de GMAC Compañía Financiera SA, la SGFCI Patagonia Inversora SA, la sociedad de bolsa Patagonia Valores SA, Mercado a Término de Buenos Aires SA, Bolsa de Comercio de Mar del Plata SA, Provincanje SA, Interbanking SA, MAE SA, Argencontrol SA, , SEDESA y COELSA. En el exterior del BLADEX SA y del Banco Patagonia Uruguay SA IFE.

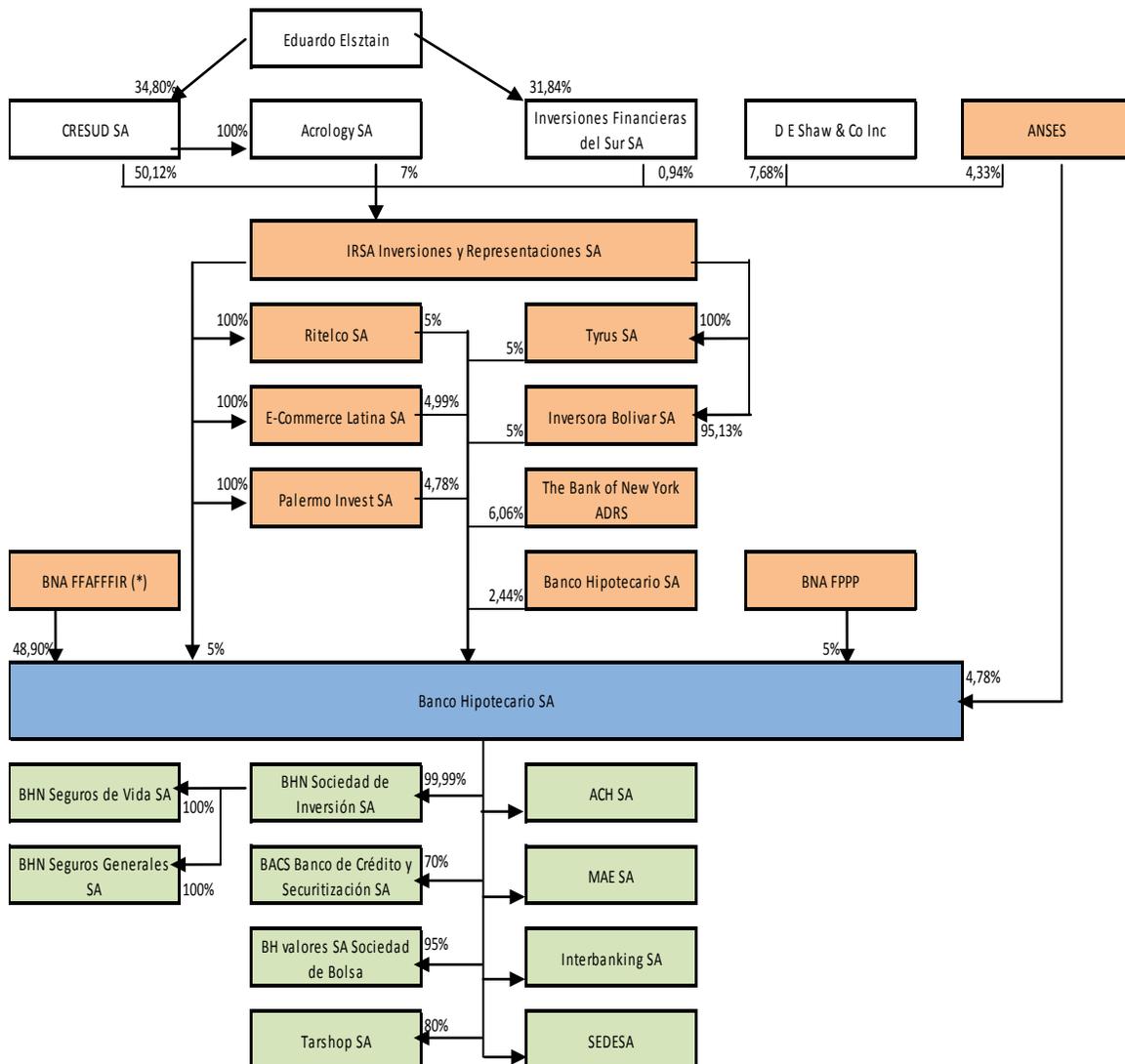


Nota: En abril de 2011 el Banco do Brasil adquirió el 51% de las acciones del Banco Patagonia Sudameris SA. De esta forma, la estructura accionaria del banco quedó establecida de la siguiente manera: Banco de Brasil 51%, ANSES 15,25%, Intesa San Pablo SPA 10,29%, accionistas agrupados del país 8,56%, Stuar Milne J. 4,46%, Stuar Milne R. 4,46%, Pcia. de Rio Negro 3,17%, González E. 1,66% y accionistas agrupados del exterior 1,15%.

Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 11. Banco Hipotecario S.A.

Los accionista mayoritarios del Banco Hipotecario SA son BNA FFAFFIR y, en forma indirecta, IRSA Inversiones y Representaciones SA. El banco es propietario directo de BACS Banco de Crédito y Securitización SA, BHA Valores SA sociedad de bolsa, Tarshop SA y BHN Sociedad de Inversión SA. En forma indirecta, a través de esta última, tiene participaciones en BHN Vida SA y BHN Seguros Generales SA. También participa de ACH SA, MAE SA, SEDESA e Interbanking.



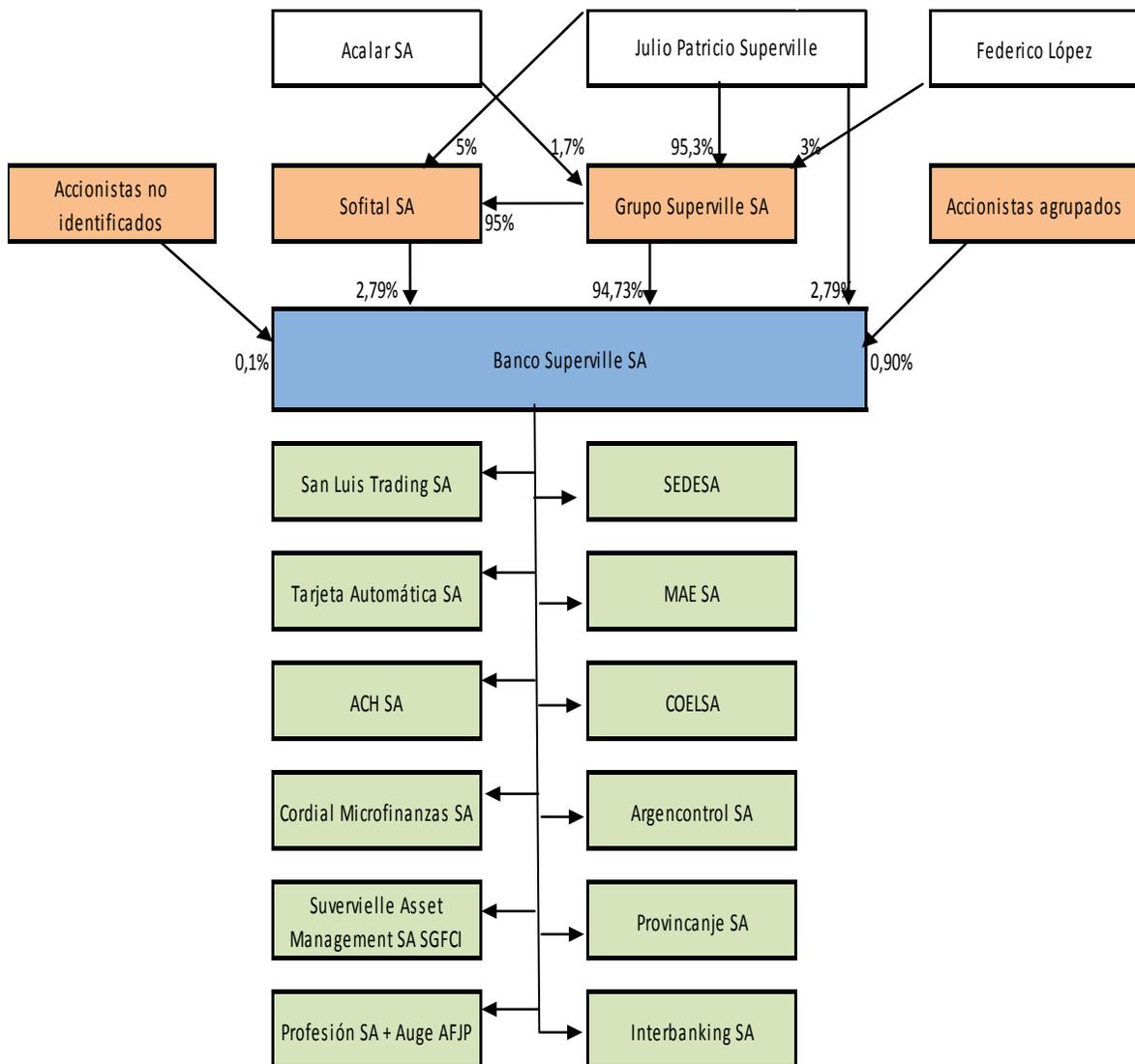
### Notas:

(\*) Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional, Ley N° 24.855

Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 12. Banco Supervielle S.A.

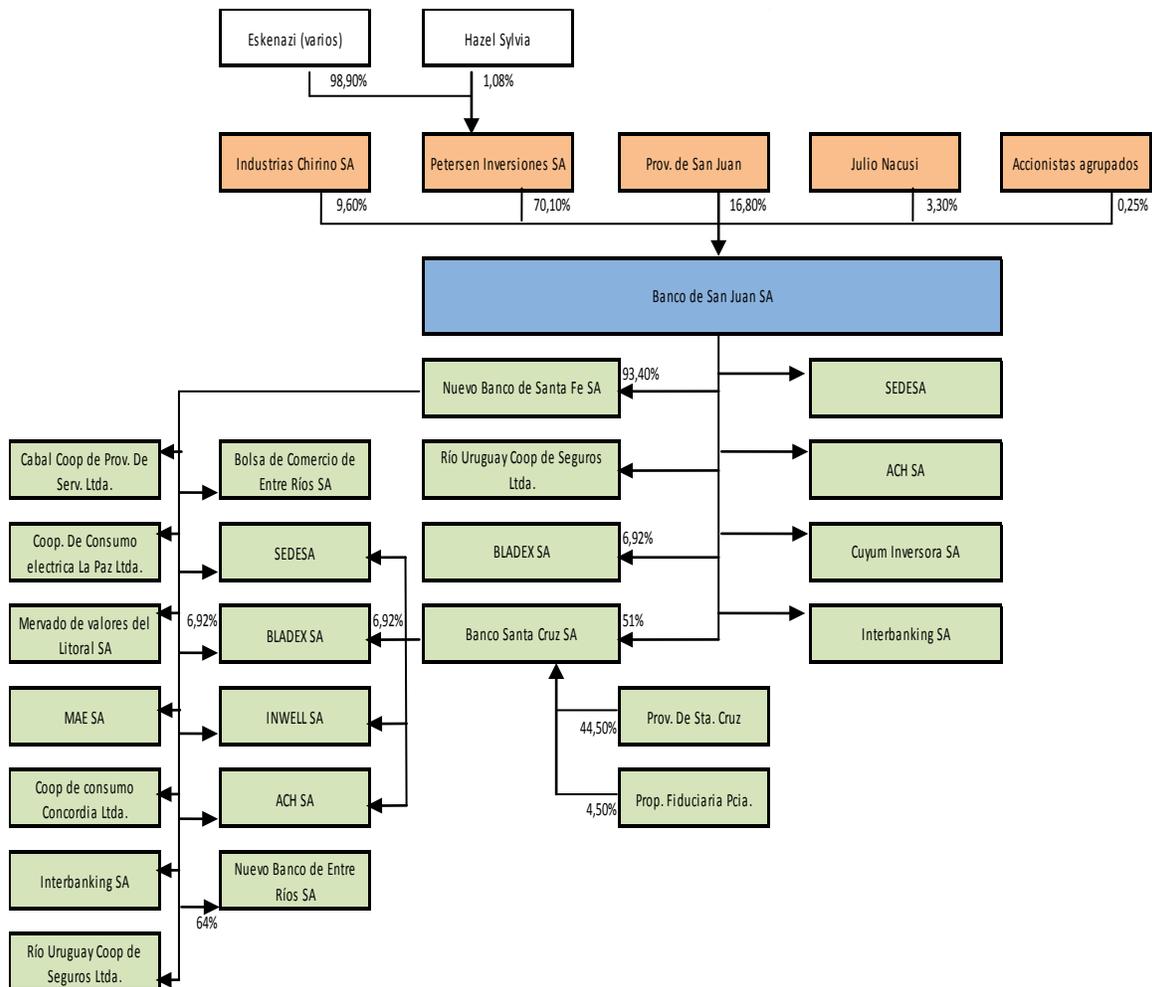
El Banco Supervielle SA presenta una estructura de conglomeración simple. Su principal accionista es el Grupo Supervielle SA. El banco participa de directa en San Luis Trading SA, Tarjeta Automática SA, ACH SA, Cordial Microfinanzas SA, la SGFCI Supervielle Asset Management SA, SEDESA, MAE SA, COELSA, Argencontrol SA, Provincanje SA y Profesión y Auge AFJP.



Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

### 13. Banco de San Juan S.A.

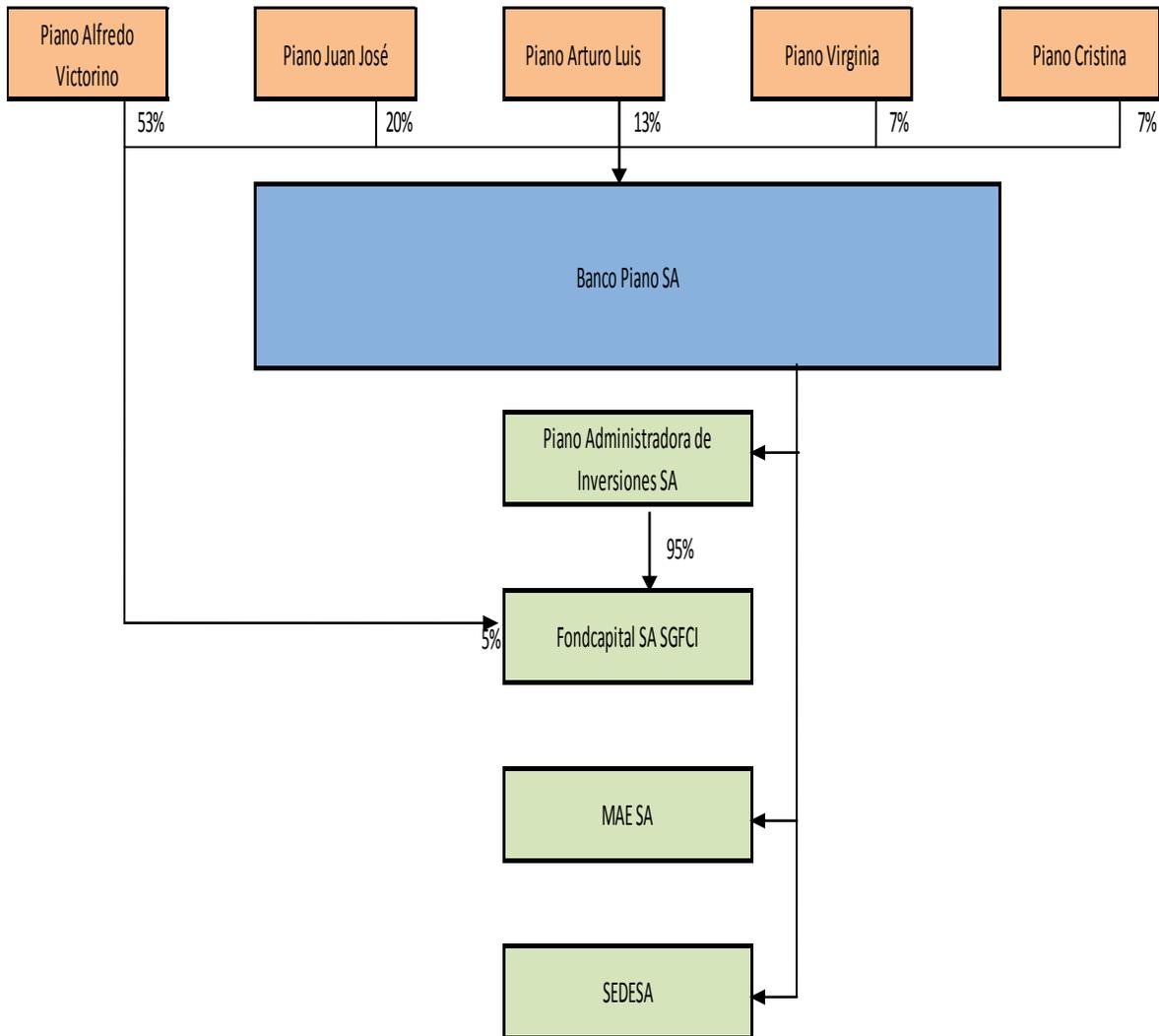
El Banco de San Juan SA presenta un estructura de conglomeración bastante compleja. Su principal accionista es Peterson Inversiones SA. El banco participa en forma directa del Nuevo Banco de Santa Fe SA, del Banco de Santa Cruz, de Cuyum Inversora SA, Río Uruguay Cooperativa de Seguros, SEDESA, ACH SA, Interbanking SA y del BLADEX SA. A su vez indirectamente a través de los bancos en los que participa posee acciones Mercado de Valores del Litoral SA, Inwell SA, Nuevo Banco de Entre Ríos SA, Cabal Cooperativa de Provisión de Servicios Ltda., Bolsa de Comercio de Entre Ríos SA, Cooperativa de Provisión de Servicios Ltda., Bolsa de Comercio de Entre Ríos SA, Cooperativa de Consumo Eléctrica La Paz SA y en la Cooperativa de Consumo Concordia SA.



Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

#### 14. Banco Piano S.A.

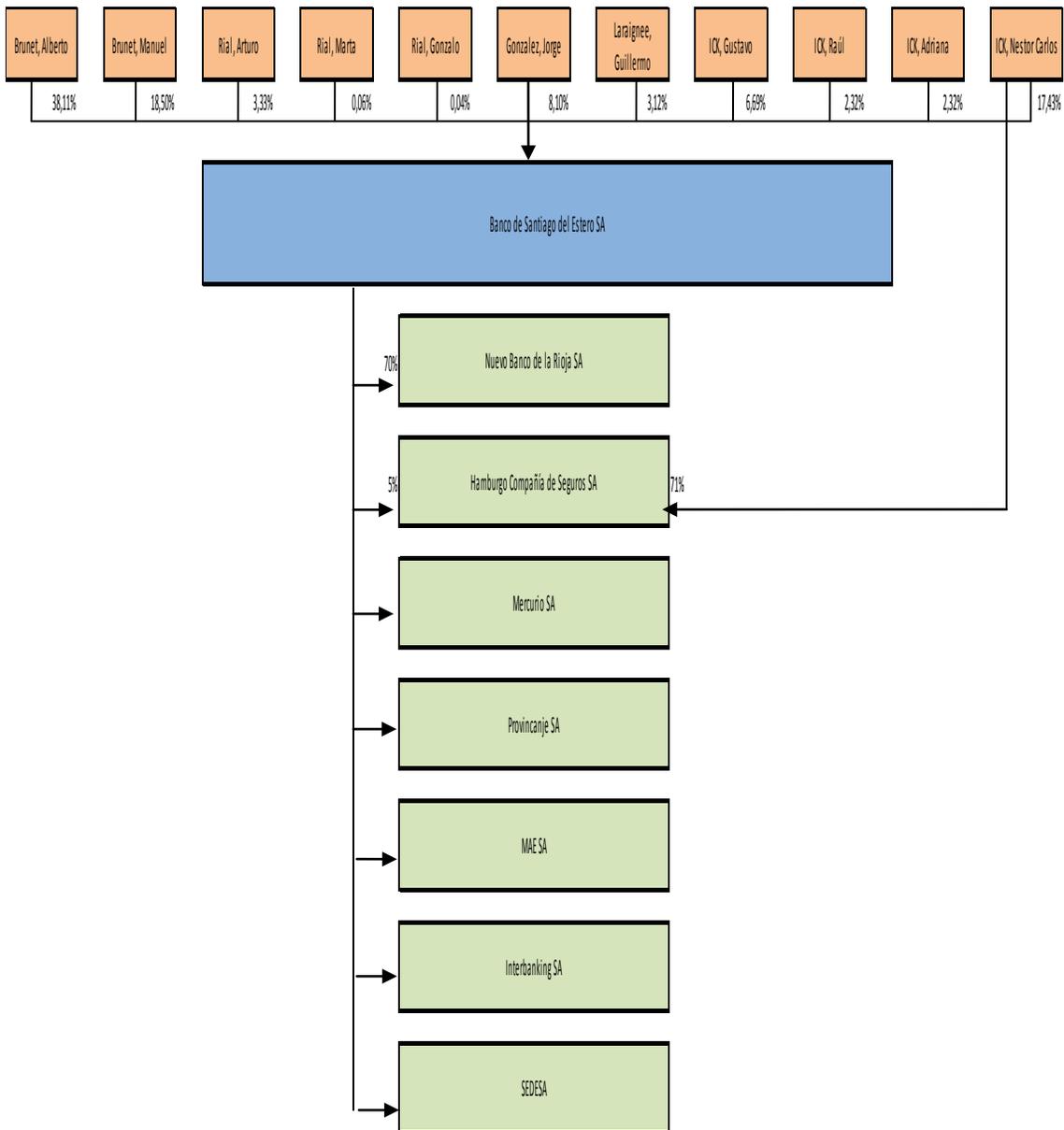
El Banco Piano SA presenta una estructura de conglomeración muy simple. Sus accionistas son Piano Alfredo Victorino, Piano Juan José, Piano Arturo Luis, Piano Virginia y Piano Cristina. Del banco sólo depende en forma directa Administradora de Inversiones SA y a través de ésta de forma indirecta la SGFCI Fondcapital SA. También tiene participaciones en MAE SA y SEDESA.



Notas: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 15. Banco de Santiago del Estero S.A.

El Banco de Santiago del Estero SA también presenta una estructura de conglomeración simple. Es accionista de forma directa del Nuevo Banco de la Rioja SA, Mercurio SA, Provincanje SA, MAE SA, SEDESA e Interbanking SA. Asimismo, de manera directa e indirecta tiene participaciones en Hamburgo Compañía de Seguros SA.

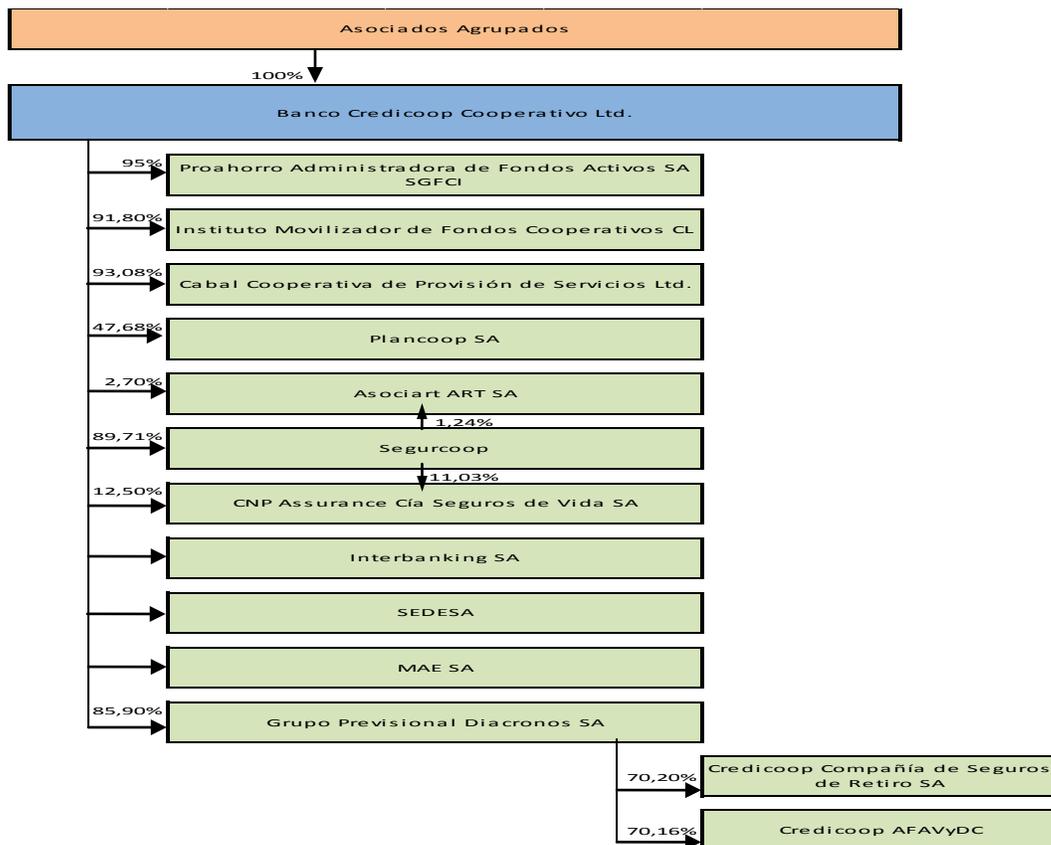


Nota: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

d) Conglomerados financieros privados cooperativos.

16. Banco Credicoop Cooperativo Ltda.

En el caso del Banco Credicoop, cabe aclarar, que al ser una cooperativa no tiene accionistas, sino asociados agrupados que tienen participación en el banco a través de cuotas sociales. El porcentaje de tenencia de cuotas sociales no determina control, a cada asociado le corresponde un voto. Asimismo, el banco participa a través de cuotas sociales en las siguientes cooperativas: Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos CL, Cabal Cooperativa de Provisión de Servicios Ltd. y Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltda. Además, el banco tiene acciones en forma directa en Proahorro Administradora de Fondos Activos SGFCI SA, Plancoop SA de Ahorro para Fines Determinados, Asociart ART SA, CNP Assurance Compañía de Seguros de Vida SA, Interbanking SA, SEDESA, MAE SA y Grupo Previsional Diacronos SA. Por otro lado, el banco vía esta última posee acciones de forma indirecta en Credicoop Compañía de Seguros de Retiro SA y en Credicoop AFAVyDC SA.



Nota: Los porcentajes corresponden a la participación en el capital de las compañías. En caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, no figuran los porcentajes.

## 6) Conclusión

El fenómeno de la conglomeración financiera no es nuevo, se pueden observar las primeras grandes fusiones a fines del siglo XIX. Por aquel entonces, la literatura económica tomaba como central esta cuestión, señalando las consecuencias negativas que acarrearía. Obviamente, a medida que se iban formando grupos económicos el poder se concentraba cada vez más, especialmente en los sectores financieros e industriales que se fusionaban en instituciones financieras. Las figuras emblemáticas de esto fueron J.O. Morgan y John Rockefeller.

En los comienzos del siglo XX el fenómeno de la conglomeración se fue profundizando. Por esos años se produjo una nueva ola de fusiones bajo la forma de conglomerados. Hasta ese entonces, las economías estaban caracterizadas por la desregulación y la no intervención del Estado, cosa que facilitaba la conformación de grupos. Esta situación cambia a raíz de la crisis de 1929.

Es a partir de la “Gran Crisis” cuando se dictan normas que establecen límites a la integración de los sectores financieros e imposibilitaban la concentración económica en grandes corporaciones, asimismo, también se le prohíbe a los banqueros de participar en empresas industriales, comerciales y de servicios. La Ley de Bancos norteamericana de 1933 –conocida como la Glass Steagall- era un claro ejemplo de la delimitación de actividades a los bancos comerciales. En ella se establecía, entre otras cosas, la total separación de los bancos de depósitos de los de inversión, con el fin de evitar una nueva crisis como la desatada en 1929.

Es a partir de la década del 70, que las economías comienzan a desenvolverse nuevamente en un contexto de liberalización, mundialización y financiarización, entendido esto último como el aumento de la importancia relativa del sector financiero. Se desmantelan las normas que establecían límites a la integración de los sectores (bancos, seguros y/o fondos de inversión) e imposibilitaban la concentración en grupos financieros. Este resquebrajamiento de las regulaciones comenzó con la presión que ejercía sobre la rentabilidad bancaria la competencia de las otras actividades financieras.

Finalmente, en los 90, se terminaron de eliminar los límites operacionales que impedían la integración sectorial. Es así que se inició un proceso de fusiones y adquisiciones entre entidades bancarias y firmas que se desarrollaban en otros segmentos financieros, tanto a niveles locales como internacionales, y comenzaron a conformarse los grandes grupos económicos. Estas entidades conglomeradas aumentaron el tamaño de los fondos administrados y el número de operaciones por empresa, afianzándose, al mismo tiempo, la internacionalización de los mercados. Esta transformación dejó, tal como se comentó a lo largo del trabajo, al sector financiero más vulnerable al ampliar la aceptación de mayores niveles de riesgo en relación a la calidad de los activos incorporados a la gestión de las actividades. No es menor, sino más bien funcional, el contexto ideológico en el que este cambio se produjo. Por aquel entonces, la idea neoliberal hegemónica de que la eliminación de la intervención estatal en este mercado mejora el nivel del ahorro y la asignación de los recursos y hace crecer a las economías, impulsó este proceso. Por el contrario, la integración sectorial y desregulación trajo como correlato economías más frágiles. En este contexto, las regulaciones microprudenciales recomendadas y difundidas no fueron capaces de promover la estabilidad, proteger la integridad del patrimonio de los ahorristas y defender a la sociedad frente al poder derivado de las corporaciones bancarias. Más allá del proceso específico que la generó, hipotecas subprime y su titularización, la crisis mundial pudo desarrollarse como consecuencia de estas transformaciones.

Asimismo, la presión que ejerció el capital financiero internacional para realizar estos cambios, motivado por los grandes beneficios que se encontraban asociados a ellos, se vio acompañada por un rápido desarrollo de innovaciones financieras y avances tecnológicos facilitando, de este modo, una rápida integración.

La innovación financiera generó un importante abanico de productos y produjo un desplazamiento en la disposición final del ahorro. Al encontrarse disponibles tanto para las corporaciones como para las familias, se incrementó la variedad de instrumentos financieros. Anteriormente, los depósitos eran los principales receptores del capital, a partir del ofrecimiento de nuevos servicios más atractivos en términos de rendimiento, las familias y empresas comenzaron a demandar paquetes más sofisticados y diversificar carteras preferiblemente desde un único proveedor, ya que les significaba menores costos de búsqueda y monitoreo. Este cambio en el comportamiento de los inversores fue acompañado por rápidos avances tecnológicos (de comunicación y sistemas informáticos)

que posibilitaron una mayor eficiencia y un menor tiempo en la administración de las inversiones permitiendo a las instituciones abarcar una mayor proporción del mercado.

La conformación de conglomerados financieros, tal como se mencionó en el trabajo, supone ventajas y desventajas, tanto del punto de vista de los clientes como de las entidades. Los beneficios están relacionados a las ventajas informativas, economías de escala y menores riesgos ante una mayor diversificación. Sin embargo, a pesar de éstas, existen grandes riesgos. Entre las desventajas que se pueden mencionar se encuentran, sobre todo, el riesgo sistémico, dado que aumenta la posibilidad de propagar los problemas de un componente bancario o no al resto del conglomerado y al sistema en su conjunto. Por otro lado, la falta de transparencia, la complejidad de las operaciones y la estructura de propiedad, limitan la capacidad de supervisión y el monitoreo por parte de los clientes, aumentando, también, el riesgo sistemático. Asimismo, la conformación de conglomerados genera la oportunidad a las entidades de reasignar actividades dentro del grupo de forma de sortear regulación y supervisión y de eludir impuestos. Quedan mencionar como desventajas: los conflictos de interés y el riesgo moral.

Más allá de los problemas que acarrea la conformación de conglomerados financieros, muy pocos países imponen límites a la integración intersectorial. En el trabajo se ha detectado que de una muestra de 41 países, la inversión de cartera no es permitida en 2% y los seguros en un 5%.

En este marco de proliferación de grupos intersectoriales (entidades de créditos, servicios de inversión y aseguradoras) y dado los riesgos que suponen, los organismos financieros, tanto nacionales como internacionales, vieron la necesidad de recomendar una nueva regulación proporcional a la aparición de nuevos riesgos y al aumento de los ya existentes.

Es así que el Foro Conjunto recomienda fortalecer la supervisión y regulación de las corporaciones financieras, especialmente aquellas que están activas internacionalmente, y apunta a que las regulaciones deberían cubrir todas las actividades de los grupos. Por su parte, el BCBS pone el énfasis en mejorar el intercambio de información y cooperación entre los distintos entes de control para lograr una efectiva supervisión y la convergencia internacional de medidas y normas de capital. De todos modos, no hay que perder de vista que la lógica institucional con la que se manejan estos organismos es propia del paradigma neoliberal, lógica bajo la cual se dejó fuera de los mecanismos de decisión a la

periferia. Es importante mencionar que las recomendaciones de tildes prudenciales que estos organismos formularon al sistema financiero no sólo no ayudaron a evitar y disminuir la crisis mundial.

Por otro lado, ante este nuevo contexto financiero se debieron redefinir las funciones de los supervisores y buscar mejores alternativas de control para dar respuesta a los nuevos niveles de opacidad que se generaron. Así, cada país fue optando por el enfoque de supervisión que le resultó más conveniente, ya sea de tipo unificada a cargo de un solo ente supervisor (banco central o fuera del banco central) o especializada con una estructura formada por más de una entidad supervisora según el tipo de segmento de mercado que se trate. Al mismo tiempo, se hizo necesario incrementar la eficacia en la prevención y control de las crisis y la estabilidad financiera mediante el intercambio y cooperación entre supervisores de las distintas actividades y de los distintos países en los que actúe un mismo grupo financiero. En el caso del sistema financiero argentino en particular, el tipo de supervisión que se adoptó fue la especializada, a través del BCRA (bancos), la CNV (mercado de capitales) y la SSN (seguros).

Del análisis que se realizó del sistema financiero en nuestro país se desprende que a diciembre de 2010 sólo los principales conglomerados que operan ocupan el 74,45% del total de los activos administrados por el mercado. De este 74,45% el 42,12% de los fondos administrados es de origen público.

Tal como se desprende del análisis, en Argentina, la tendencia a la conglomeración también alcanza a los bancos públicos y cooperativos, y lo hace con un importante protagonismo. Esto lejos de ser un problema presenta una ventaja. Este grupo de bancos funcionan como múltiples empresas “testigo”, permitiendo que las autoridades regulatorias y supervisoras puedan ser más eficaces en su tarea.

En síntesis, el trabajo ha permitido contar con un panorama del grado de preeminencia que el fenómeno de la conglomeración financiera alcanza a nivel mundial, en general y en nuestro país, en particular. así como algunas líneas de la regulación que existen en distintos países, y de los riesgos que la conformación de conglomerados acarrea. Sin embargo, más allá de estos riesgos y aún cuando los grupos desvirtúan la importancia del sistema bancario en términos del desarrollo de las economías, no existe aún ningún indicio que suponga volver a sistemas financieros que apunten a separar las actividades

que los bancos pueden realizar, limitando de esta forma la conformación de los conglomerados financieros.

## Bibliografía

Arango, M. (2006) “Serie 11 estudios y perspectivas. Evolución y crisis del sistema financiero colombiano”. CEPAL. Bogotá, DC, Colombia, junio.

Autoridad de Servicios Financieros (FSA) “Better Regulation Action Plan. What we have done and what we are doing”

Banco Central de Argentina: [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

Banco Central de Brasil: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

Banco de España. <http://www.bde.es>

Banco de la República de Colombia: [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)

Banco de México. [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

Banco de pagos internacionales, Comité de Basilea, (2010) “Good practice principles on supervisory colleges”, octubre.

Banco de pagos internacionales, Comité de Basilea, (2006) “Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz”, octubre.

Banco de pagos internacionales, Comité de Basilea, (2006) “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, junio.

Bleger, L. (2010) “En mejores condiciones para enfrentar la crisis internacionales. El estado actual de las regulaciones financieras en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú”, CEDES, octubre.

Claessens, S. (2002) “Benefits and costs of integrated financial services provisión in developing countries” Universidad de Amsterdam y CEPR, noviembre.

Comisión de Nacional de Valores de Argentina: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. [www.cnbv.gob.mx](http://www.cnbv.gob.mx)

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. [www.cnsf.gob.mx](http://www.cnsf.gob.mx)

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro. [www.consar.gob.mx](http://www.consar.gob.mx)

Dumenil, Gerad y Levy, Dominique (2006) “Una teoría marxista del neoliberalismo” Economix-CNRS et PSE-CNRS

Lévy, Dominique y otros (2009) “Las finanzas capitalistas. Para comprender la crisis mundial” Herramienta ediciones.

Dos Santos Fernandes de Santana, M. “Evolución de la regulación de los Mercados de Valores en Brasil” Foro Iberoamericano de modelos de supervisión, Madrid, septiembre.

Estrada, D. (2009) “Supervisión y regulación del sistema financiero: modelos, implicaciones y alcances” Perfil de coyuntura económica N° 13, Universidad de Antioquia, Colombia, agosto.

Foro Conjunto “Review of the differentiated nature and scope of financial regulation. Key Issues and Recommendations” Enero 2010.

Golla, Jorge y Fernández, Lorena (en colaboración) (2006) “Dimensión de los Conglomerados Financieros: el caso Argentino” Documento de Trabajo N° 10 – Cefid-Ar. Mayo.

Global Survey (2010) “Regulatory and Market Development” Institute of International Bankers”, octubre

Guía legal para el inversionista extranjero en Brasil. Edición 2006. Ministerio de Relaciones Exteriores. Departamento de Promoción Comercial. División de Programas de Promoción Comercial.

Gutiérrez Botero, M. (2009) “Serie 214 financiamiento del desarrollo. Microfinanzas dentro del contexto del sistema financiero colombiano”. CEPAL. Santiago de Chile, Chile, agosto.

Informe de evaluación mutua. Anti-lavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo. Brasil. Grupo de Acción Financiera Sudamericana (GAFID) y Grupo de Acción

Financiera Internacional (GAFI). 22 de julio de 2010.

[http://www.gafisud.info/pdf/IEMBrasil3Rondal\\_1.pdf](http://www.gafisud.info/pdf/IEMBrasil3Rondal_1.pdf)

Núñez, S. (2008) “La transformación del sistema financiero español” Foro Iberoamericano de modelos de supervisión, Madrid, septiembre.

Ministerio de Economía de Argentina: [www.mecon.gov.ar](http://www.mecon.gov.ar)

Ministerio de Hacienda de Brasil: [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)

Ministerio de Previsión Social de Brasil: [www.mpas.gov.br](http://www.mpas.gov.br)

Ministerio de Previsión Social de Brasil: [www.mpas.gov.br](http://www.mpas.gov.br)

Quesada, C. (2008) “Estructuras de supervisión en los mercados financieros, ¿supervisión integrada o especializada? Foro Iberoamericano de modelos de supervisión, Madrid, septiembre.

Quevedo López, C. (2008) “Experiencias en la integración de la supervisión financiera en México” Foro Iberoamericano de modelos de supervisión, Madrid, septiembre.

Revista Estabilidad Financiera N° 12 (2007). Banco de España, mayo

Secretaría de Hacienda y Crédito Público. [www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)

Segura, J. (2008) “Reflexiones en torno a los modelos de supervisión” Foro Iberoamericano de modelos de supervisión, Madrid, septiembre.

Segura, J. y Gil, G. (2007) “La supervisión financiera: situación actual y temas para el debate”. Revista Estabilidad Financiera N° 12 (2007). Banco de España, mayo

Soto Esquivel, R. “Especulación e innovación financiera. Mercados de derivados y consecuencias macroeconómicas en México” UNAM, 2010.

Superintendencia Financiera de Colombia: [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)

Superintendencia de Seguros de la nación de Argentina: [www.ssn.gov.ar](http://www.ssn.gov.ar)

Superintendencia de Seguros Privados de Brasil: [www.susep.gov.br](http://www.susep.gov.br)

Tesoro de Inglaterra, “A new approach to financial regulation: summary of consultation responses” Noviembre 2010

Vanoli, A. (2010) “Reflexiones en torno a la arquitectura de supervisión en Argentina” IIMV, Cartagena, noviembre.

Villegas, C. (2008) “Beneficios y retos del supervisor unificado en el sector financiero y el mercado de valores” Foro Iberoamericano de modelos de supervisión, Madrid, septiembre.

Weitz, Carlos (2005), “Hacia un modelo integrado de regulación y supervisión financiera. Experiencia internacional y el caso argentino” [en línea]. Presentación realizada en “Sistema financiero y banca de fomento”, área temática “Desarrollo económico y equidad” del Plan Fénix. Disponible en: [www.econ.uba.ar/planfenix](http://www.econ.uba.ar/planfenix)

Wierzba, Guillermo; Del Pino Suarez, Estela; Kupelian, Romina y López, Rodrigo (2009), “La Regulación Financiera. Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma”. CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 22.

Wierzba, Guillermo; Del Pino Suarez, Estela y Kupelian, Romina (2010) “El sistema financiero argentino. La evolución de su régimen regulatorio desde la liberalización financiera. Impactos relevantes sobre el crédito y la economía real”. CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 33 - Noviembre

Wierzba, Guillermo y López, Rodrigo (2011) “La regulación de la banca en argentina (1810-2010). Debates, lecciones y propuestas” CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 37 – Junio.

## **DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:**

- Nº 1 - "METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO". Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004
- Nº 2 - "ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA". Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004
- Nº 3 - "REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90". Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005
- Nº 4 - "BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO". Mariano Borzel. Junio 2005
- Nº 5 - "LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA". Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005
- Nº 6 - "SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME". Alejandro Banzas. Octubre 2005
- Nº 7 - "EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA" Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005
- Nº 8 - "FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES". César Marcelo Ciappa. Enero 2006
- Nº 9 - "LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO". Máximo Sangiácomo. Febrero 2006
- Nº 10 - "DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO" Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006
- Nº 11 - "EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)". Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006
- Nº 12 - "LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO" Ariana Sacroisky Octubre 2006
- Nº 13 - "ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)" Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006
- Nº 14 - "LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS". Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007
- Nº 15 - "LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006" Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007

- N° 16 - "DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL". María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007
- N° 17 - "LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN". Rorberto Frenkel. Agosto 2007
- N° 18 - "EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS". Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007
- N° 19 - "NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS". Guillermo Wierzba. Diciembre 2007
- N° 20 - "UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO" Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo 2008
- N° 21 - "BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE" Claudio Golonbek, Septiembre 2008
- N° 22 - "LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA" Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008
- N° 23 - "LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)" Jorge Gaggero. Diciembre 2008
- N° 24 - "LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA" Ariana Sacroisky. Abril 2009
- N° 25 - "DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN" Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.
- N° 26 - "CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS". Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009
- N° 27 - "TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA". Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009
- N°28 - "BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO". Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo 2010.
- N°29 - "LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio 2010.
- N°30 - "CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL". Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto 2010.

N°31 - “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martin Abeles y Mariano Borzel. Septiembre 2010.

N°32 - “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre 2010.

N°33 - “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIO DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre 2010.

N°34 - “AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA”. Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre 2010.

N°35 - “PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero 2011.

N°36 - “SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS”. Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo 2011.

N°37 - “LA REGULACION DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010). DEBATES, LECCIONES Y PROPUESTAS”. Guillermo Wierzba y Rodrigo López. Junio 2011.

N°38 - “PLANIFICAR EL DESARROLLO. APUNTES PARA RETOMAR EL DEBATE”. Claudio Casparrino, Agustina Briner y Cecilia Rossi. Julio 2011.

N°39 - “MÁRGENES UNITARIOS FLEXIBLES, CICLO ECONÓMICO E INFLACIÓN”. Gustavo A. Murga y María Agustina Zelada. Agosto 2011.

N°40 - “IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Setiembre 2011.