

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

**65**

**REFORMA AL SISTEMA FINANCIERO Y  
REGULACIÓN DE CONGLOMERADOS  
FINANCIEROS EN ARGENTINA**

**Carlos Rivas**



**NACIONES UNIDAS**

**PROYECTO REGIONAL CONJUNTO CEPAL/PNUD  
POLÍTICAS FINANCIERAS PARA EL DESARROLLO  
UNIDAD DE FINANCIAMIENTO, D.C.I.T.F.**

**SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO**

**REFORMA AL SISTEMA FINANCIERO Y  
REGULACIÓN DE CONGLOMERADOS  
FINANCIEROS EN ARGENTINA**

**Carlos Rivas**



**NACIONES UNIDAS**

**COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
PROYECTO REGIONAL CONJUNTO CEPAL/PNUD  
POLÍTICAS FINANCIERAS PARA EL DESARROLLO  
UNIDAD DE FINANCIAMIENTO, D.C.I.T.F.**

**Santiago de Chile, julio de 1997**

LC/L.1047  
Julio de 1997

**Este trabajo fue preparado por el señor Carlos Rivas, consultor de la Unidad de Financiamiento de la División de Comercio Internacional, Transporte y Financiamiento de la CEPAL. Las opiniones expresadas en este documento, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.**

## ÍNDICE

<b>Resumen.....</b>	<b>5</b>
<b>I.- Negociaciones Asociadas al Giro Bancario en Argentina: Desarrollos Recientes .....</b>	<b>7</b>
<b>II.- Regulación y Supervisión de Entidades Financieras .....</b>	<b>11</b>
<b>III.- Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.....</b>	<b>17</b>
<b>IV.- Compañías de Seguros .....</b>	<b>19</b>
<b>V.- Fondos Comunes de Inversión .....</b>	<b>21</b>
<b>VI.- Solvencia y Transparencia: Adecuación de las Normas .....</b>	<b>23</b>
<b>VII.- Conclusiones y Recomendaciones .....</b>	<b>31</b>
<b>Bibliografía .....</b>	<b>37</b>
<b>Anexo I.....</b>	<b>39</b>
<b>Anexo II.....</b>	<b>43</b>
<b>Anexo III.....</b>	<b>47</b>
<b>Cuadros Estadísticos .....</b>	<b>51</b>



## RESUMEN

La reforma bancaria de 1977 adoptó el principio de que "los bancos pueden desarrollar todas las actividades financieras que no les sean expresamente prohibidas".

Desde la Convertibilidad el sistema financiero comenzó a desarrollar tanto su actividad tradicional como los servicios complementarios, respecto de los cuales no existen limitaciones a la participación accionaria. Existen sí, limitaciones a la asistencia financiera, en función de la vinculación, del patrimonio de la entidad y del patrimonio del cliente. Las regulaciones alcanzan también las exigencias de capitales mínimos.

La regulación de los conglomerados financieros es realizada en forma consolidada por el Banco Central. Otros organismos como la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Seguros también participan en la actividad regulatoria, pero en un marco más especializado.

Las diferentes actividades que podrían formar un conglomerado financiero no gozan de garantías estatales explícitas, con excepciones que no revisten importancia. Por lo tanto, los conglomerados no presentan una ventaja competitiva respecto de instituciones independientes. Tampoco se considera que el público perciba la existencia de garantías implícitas.

La concentración de actividades financieras en instituciones conglomeradas obedece a la posibilidad de explotar las economías de escala y alcance por parte de las entidades con mayores sucursales y clientes. Es decir, que esta concentración se debe a criterios de eficiencia antes que a la distorsión generada por una garantía estatal.

Las autoridades monetarias cuentan con la tecnología de supervisión y regulación de conglomerados financieros, en cuanto se ha incorporado la experiencia internacional. En la práctica, se ha registrado un fuerte avance en lo relacionado al control de la solvencia y la transparencia. No obstante, este tipo de actividades recién comienza a desarrollarse. Un pronóstico razonable indica que esta tendencia continuará y que los organismos de control se encontrarán con desafíos distintos de los enfrentados en el pasado.



## I. NEGOCIOS ASOCIADOS AL GIRO BANCARIO EN ARGENTINA: DESARROLLOS RECIENTES

### I.1. *Antecedentes: La Reforma Financiera de 1977 base del Modelo Financiero Argentino*

A diferencia de la mayoría de los sistemas financieros latinoamericanos que han crecido fundamentalmente dentro del modelo de banca especializada, Argentina, a partir de su reforma bancaria de 1977 adoptó un modelo ampliamente "permisivo", bajo el principio de que "los bancos pueden desarrollar todas las actividades financieras posibles, siempre que no les sean expresamente prohibidas".

El escaso desarrollo del sistema financiero argentino desde entonces y principios de los 90, no es una consecuencia de la aplicación de esta reforma sino del conocido fenómeno de desmonetización producto del régimen inflacionario. El sistema recién comenzó a crecer sobre bases más sólidas a partir de la instrumentación de la Ley de Convertibilidad en 1991.

Tampoco podría afirmarse que los legisladores de 1977 tenían presente un modelo de conglomerados financieros para el sistema financiero argentino, ya que el fenómeno como tal es muy posterior, tan solo los inspiraba una posición más liberal después de muchos años de excesivo reglamentarismo.

La reforma de 1977 facultó a las entidades financieras a adquirir acciones de otros agentes financieros e inclusive compañías de seguros (bajo ciertas limitaciones) para promover la coparticipación, la interacción y concentración de entidades.

De la exposición de motivos de la Ley 21.526 que posibilitó la reforma financiera de 1977 se pueden extraer los puntos principales tendientes a fomentar un modelo de banca universal:

- "Se ha considerado conveniente el fortalecimiento de las entidades financieras de amplio campo operativo y de mayor responsabilidad patrimonial. Como consecuencia se limita la especialización y se otorga mayor área de acción a los intermediarios financieros monetarios, adjudicándoles en exclusividad la recepción de depósitos a la vista. Esta norma se materializa facultando a los bancos a realizar todas las operaciones no prohibidas expresamente, a diferencia del método de numerar lo autorizado, adoptado por las leyes anteriores".
- "Se posibilita la integración y la complementación entre instituciones al permitirles ser titulares de acciones de otras entidades, previa autorización del Banco Central".
- "En la ardua discusión sobre entidades integradas o especializadas, la tendencia universal tiende a la integración. Ello no significa que el mercado no mantenga alguna especialización".
- "Como consecuencia de estos principios fundamentales, se ha optado por autorizar a los bancos comerciales a actuar con la más amplia gama operativa, pudiendo realizar todas aquellas operaciones que no les sean expresamente

prohibidas por la ley o por las normas que con sentido objetivo dicte el Banco Central, en ejercicio de sus facultades".

- "Las operaciones prohibidas y limitadas a las entidades financieras han sido reducidas a las que se consideran expresamente incompatibles con su actividad. En consecuencia, queda implícitamente autorizado, por ejemplo, efectuar inversiones en inmuebles que no sean de uso propio o que lo sean solo parcialmente. De este modo, se atiende a una realidad sin hacer necesaria la búsqueda de complejas figuras. Además, previa autorización del Banco Central, las entidades autorizadas podrán ser titulares de acciones de otras entidades financieras, cualquiera sea su clase, con lo cual se promueve la coparticipación, la integración y concentración de entidades".

Como se mencionó el espíritu de la legislación es ampliamente liberal, lo que permite que desde un banco se puedan realizar muchas operaciones que bajo otras regulaciones requerirían de la figura de varias sociedades integradas en un conglomerado.

El artículo 21 de la Ley 21.526 establece que: "Los bancos comerciales podrán realizar todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no les sean prohibidas por la presente ley o por las normas que con sentido objetivo dicte el Banco Central.

En su artículo 28 la mencionada norma establece cuales son las operaciones prohibidas y limitadas. Desde nuestra óptica podemos mencionar que los bancos argentinos no tienen restricción alguna para participar en negocios que tradicionalmente integran un conglomerado financiero: determinados tipos de seguros, fondos de inversión y administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones. Recientemente también han comenzado a incursionar en otras actividades como en sociedades emisoras de warrants.

A pesar de esta normativa el negocio bancario en Argentina permaneció estancado, por lo que puede afirmarse que la legislación era una cáscara vacía. No sólo los negocios bancarios asociados a su giro específico, sino también los negocios asociados al desarrollo de los fondos de inversión, las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (que se crean recién en 1993) y varias ramas de la actividad de seguros también permanecieron sin desarrollo.

Desde esta perspectiva la razón fundamental para el desarrollo de un conglomerado financiero, o en otras palabras de múltiples actividades asociadas, v.g. las economías de escala y de alcance (producción y/o consumo conjunto) no justificaban el desarrollo de conglomerado alguno.

## ***1.2. Expansión a partir de 1991***

Con la instrumentación de la Convertibilidad que permitió eliminar el régimen de alta inflación, el sistema financiero comenzó a desarrollarse, expandiendo no solo su actividad tradicional sino también las actividades conexas o complementarias. Entre 1991 y 1996 se registró una fuerte expansión del crédito (Cuadro N° 1) y de las colocaciones en los fondos de inversión (Cuadro N° 2), a su vez, los bancos incursionaron en la actividad de seguros y se hicieron accionistas de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones.

Las economías de escala y de alcance recién comienzan a desarrollarse. Claramente, la mayor competencia y la necesidad de aprovechar las citadas economías hacen que las entidades financieras incursionen en actividades conexas.

La legislación vigente permite este tipo de expansión, lógicamente existen cierta normativa en la cual debe encuadrarse la actividad bancaria y las empresas vinculadas. Podría decirse que este tipo de restricciones obedece a la necesidad de limitar los riesgos crediticios y esta enfocada desde esa óptica, permitiendo en todo momento la participación de los bancos en otras sociedades.

### **1.3. Participación en Otras Sociedades**

Los Cuadros N° 3 y N° 4, presentan la evolución de los rubros de balance Participación en Otras Sociedades: Total y en Sociedades no Financieras. Si excluimos el Banco de la Nación Argentina (BNA) observamos un incremento muy significativo de estos rubros, superior al incremento del activo o de los préstamos. En general se observan incrementos significativos en entidades de mayor volumen relativo y con mayor presencia geográfica, lo que estaría indicando que los bancos argentinos comienzan a incursionar en el desarrollo de conglomerados financieros motivados por la posibilidad de desarrollar economías de alcance.

La dimensión del sistema financiero argentino hace que el tema de los conglomerados financieros sea totalmente nuevo. Los bancos no habían alcanzado su propia escala es su giro específico, mal podrían preocuparse de buscarla a través de negocios conexos. En la actualidad, si bien la participación accionaria de las entidades financieras en otras sociedades ha crecido considerablemente, ésta sólo representa el 1.7% del total de activos, o el 3.3% del total de préstamos

El desarrollo de actividades conexas al negocio bancario está restringido, como se comentó anteriormente, a ciertas limitaciones en la participación accionaria.

En el caso en que el Banco Central considere que una determinada actividad configura un servicio complementario, no existen limitaciones a la participación accionaria. No existe norma alguna que establezca que actividades, o que criterios se utilizarán, para determinar cuando se considera que se trata de servicios complementarios.

En consecuencia, el BCRA ha ido dictando normas que han sido impulsadas por las necesidades de los bancos de participar en otras actividades. De esta manera no existen restricciones a la participación accionaria en las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión, Compañías de Seguros de Invalidez y Fallecimiento y de Retiro correspondientes a afiliados de AFJP, como así también los bancos pueden participar en la intermediación en la colocación de seguros de todo tipo, siempre que no se afecte el patrimonio de la entidad.

La legislación actual parece ser muy pragmática en lo que se refiere a la participación de las entidades en actividades conexas. Lógicamente, desde el punto de vista del riesgo crediticio, se limita la asistencia financiera, en función de la vinculación, del patrimonio de la entidad y del patrimonio del cliente. Las regulaciones alcanzan también las exigencias de integración de capitales mínimos, considerando las participaciones accionarias como activos inmovilizados y exigiendo en consecuencia una mayor integración de capital.



## **II. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS**

Las autoridades monetarias de la Argentina han seguido en términos generales la tendencia mundial en lo que se refiere a la regulación de conglomerados financieros. Por un lado, han permitido que el negocio bancario tradicional se expanda para alcanzar nuevas actividades, que en su mayor parte son complementarias a los bancos comerciales.

Por otro lado, también se observa, al igual que en los países desarrollados, que la atención de los reguladores se concentra cada vez más en la identificación, transparencia y manejo de los riesgos que involucra la expansión del negocio bancario, dirigiendo los esfuerzos hacia la armonización de las regulaciones para asegurar que cualquier riesgo asumido por las instituciones financieras dentro de un mercado más desregulado sea soportado por ellas mismas y no por el público en general. En este sentido, se pueden mencionar tanto la incorporación de reglas internacionales sobre exposición al riesgo y la exigencia de niveles adecuados de capital a los bancos como los esfuerzos por desarrollar reglas complementarias y compatibles en otros segmentos de la industria de servicios financieros.

Los requerimientos informativos han aumentado desde fines de 1994 y las entidades financieras están ahora obligadas a presentar información contable de manera consolidada con el resto de sus filiales y subsidiarias. En lo que se refiere a los requerimientos de niveles mínimos de capital, se observa que en la Argentina la exigencia supera ampliamente los niveles observados en otros países, lo que se explica por la presencia de un mayor riesgo sistémico.

En relación a las actividades de supervisión, se reconoce como fenómeno mundial que dichas funciones tendrán lugar en un mercado que se desarrolla muy rápidamente, con una considerable erosión de las tradicionales formas funcionales de supervisión. En la Argentina, en principio la regulación de los conglomerados financieros es realizada en forma consolidada por el Banco Central. Sin embargo, otros organismos como la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Seguros de la Nación también tienen participación en la actividad regulatoria, pero en un marco más especializado.

### ***II.1. Normas del BCRA en relación a los Conglomerados Financieros***

Como norma general, y de acuerdo a lo establecido por la ley de entidades financieras, dichas entidades no se encuentran facultadas a efectuar operaciones ajenas a la intermediación financiera, salvo las específicamente autorizadas por el Banco Central. Dentro de la carta orgánica del Banco Central también se establece que éste otorgará la autorización con carácter general y en condiciones que no afecten la solvencia y el patrimonio de las entidades financieras. No obstante debe tenerse

presente que en lo referente a la participación en operaciones financieras la legislación es muy liberal.

#### *1- Participación de Entidades Financieras en Operaciones no Financieras.*

a) Las entidades financieras pueden actuar como agentes intermediarios en operaciones inmobiliarias que realicen terceros entre sí; la normativa también establece que estas actividades no podrán afectar la solvencia y patrimonio de la entidad financiera.

b) Las participaciones de las entidades financieras en el capital de sociedades de Bolsa del país también está dentro de las actividades autorizadas, siempre y cuando el objeto exclusivo sea el de actuar como agente bursátil. Sin embargo, las facilidades crediticias que se otorguen a dichas sociedades están sujetas a los límites sobre graduación del crédito establecidos por la normativa del Banco Central, así como regulaciones técnicas estrictas en lo referente a la exigencia de capital mínimo. En este sentido, por ejemplo, las participaciones se ponderan al 100% cuando no son cotizables en Bolsa lo cual implica el máximo requerimiento de capital para un activo de riesgo.

c) Las participaciones sociales que las entidades financieras adquieran con motivo de franquicias impositivas concedidas por regímenes de promoción sectorial o regional, vinculadas al diferimiento de impuestos, tendrán dos tipos de tratamiento. Por un lado, dichas participaciones no están sujetas al límite establecido por la normas con clientes vinculados, según la cual la participación no puede exceder el 12.5% del patrimonio de la empresa; en este sentido puede decirse que se le da la misma excepción que a los vinculados que desarrollan servicios complementarios a la actividad de la entidad financiera. Por otro lado, se establece que el total del apoyo financiero deberá observar las disposiciones y relaciones sobre concentración del riesgo y fraccionamiento del riesgo crediticio.

#### *2- Participaciones de Entidades Financieras en Otras Actividades Financieras.*

##### *2.1.- Participación en AFJP (Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones).*

La actividad que realizan las AFJP se considera un servicio complementario al que realizan los bancos comerciales y de inversión y las compañías financieras, de acuerdo a las normas del BCRA (Comunicación "A" 2155). De esta manera, las entidades financieras pueden mantener participaciones en el capital de las AFJP respetando las relaciones técnicas que rigen en la materia.

##### *2.2.- Participación en Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión.*

Al igual que en el caso anterior, la actividad de las Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión se considera un servicio complementario a la actividad desarrollada por los bancos comerciales y de inversión y de las compañías financieras (Comunicación "A" 2197). Es así como éstos pueden mantener participaciones en el

capital de las Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión sujeto a las normas sobre relaciones técnicas vigentes en la materia.

### *2.3.- Participación en Compañías de Seguros vinculadas con el Régimen de la Ley 24.241.*

Las participaciones de las entidades financieras en el capital de compañías que tengan por objeto exclusivo la cobertura de los seguros colectivo de invalidez y fallecimiento y de retiro previstos en la Ley 24.241 podrá superar el 12.5% del patrimonio computable (de esta forma se puede decir que según punto 8 de la Comunicación "A" 2140 se consideraría una actividad complementaria a la desarrollada por la entidad financiera) de esas compañías. La participación de las entidades financieras en este tipo de entidades se deberá tener en cuenta al observar el cumplimiento de las relaciones técnicas vigentes incluida las de graduación del crédito (punto 3 Comunicación "A" 2206). Esto significa, de acuerdo a la Comunicación "A" 2373, que las financiaciones no podrán superar el 300% del patrimonio computable o el 2.5% de la responsabilidad patrimonial computable de la entidad financiera, el que sea menor.

La Comunicación "A" 2373 también establece que a los fines de la determinación de la responsabilidad patrimonial computable del cliente se deberá deducir la participación en el capital de la entidad financiera prestamista.

### *2.4.- Intermediación de las Entidades Financieras en la Colocación de Seguros.*

Las entidades financieras están autorizadas a actuar en la intermediación de contratos de seguros que se ofrezcan a sus clientes.

De la misma manera, las entidades financieras también pueden intervenir en el régimen de comercialización masiva de seguros con ajuste a las disposiciones de la Resolución N° 23469 de la Superintendencia de Seguros de la Nación. La normativa del Banco Central establece que en ningún caso la actuación de intermediarios financieros podrá implicar la asunción de responsabilidad hacia terceros, ni afectar la solvencia o patrimonio.

Operaciones con clientes vinculados y límites de asistencia crediticia:

Mediante la Comunicación "A" 2140 el BCRA dispuso que las financiaciones y participaciones en el capital de las empresas que brinden servicios complementarios 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 exista participación en el capital accionario de las mismas; esto significa que un 12.5% de dicha participación deberá integrarse para conformar los requerimientos mínimos de capital.

Mediante esta comunicación también se derogó el tratamiento de los excesos por operaciones con clientes vinculados originados en el incremento por acumulación de resultados positivos en las participaciones en el capital social de empresas cuyo objeto se encuentre vinculado con la prestación de servicios complementarios a la actividad financiera (Comunicación "A" 1873).

En el caso de una empresa vinculada que brinde exclusivamente servicios complementarios a la actividad desarrollada por la actividad financiera el total de las operaciones (préstamos, otros créditos por intermediación financiera, bienes en locación financiera, participación en otras sociedades, créditos diversos, cuentas de orden deudoras, financiaciones en todas sus modalidades otorgadas por y/o a través de filiales en el exterior o las otorgadas por la casa matriz o banco del exterior) sin garantía podrá alcanzar hasta el 10% del patrimonio computable de la entidad. Esto supera el 5% de límite máximo establecido para aquellas empresas o personas vinculadas que no brindan servicios complementarios a la entidad financiera. Además, se explicita un límite global que implica que el total de las operaciones con empresas o personas vinculadas pueden alcanzar hasta el 20% de la responsabilidad patrimonial computable de la entidad financiera.

Los límites individuales sin garantías con clientes vinculados pueden elevarse al 15% incluyendo sólo dos tipos de operaciones. Primero, que la participación en las empresas vinculadas, que deberán estar clasificadas en situación normal por otra entidad financiera, sea a través de títulos con oferta pública, y poseer un mercado amplio, siempre y cuando la tenencia de esos títulos no sea mayor al 10% del monto total en circulación. En segundo lugar, cuando las inversiones tengan carácter transitorio.

En relación a los límites de las operaciones con la clientela, la normativa vigente excluye a las participaciones en empresas que prestan servicios complementarios a la actividad de la entidad financiera del límite de 15% de la RPC que tiene la tenencia total de acciones no cotizables.

El Cuadro N° 5 resume las restricciones vigentes en lo referente a las normas de fraccionamiento del riesgo crediticio. En el Cuadro se indica el límite máximo de operaciones posibles respecto de la Responsabilidad Patrimonial Computable de las entidades.

En el Cuadro N° 6 se resumen los límites establecidos para la participación accionaria de las entidades financieras y la asistencia crediticia total en función de la Responsabilidad Patrimonial Computable de los clientes.

## **II.2. Supervisión de Conglomerados Financieros**

### **1. Presentación de Información.**

Con el objeto de que la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del Banco Central ejerza la supervisión de los conglomerados financieros, los bancos están obligados a presentar la siguiente información:

- 1) Detalle acerca de las empresas o entidades del país o del exterior vinculadas a accionistas que posean el 5% o más del capital social y/o del total de votos de instrumentos con derecho a voto emitidos por la entidad financiera y de las empresas o entidades del país o del exterior vinculadas a los directores de la entidad.
- 2) Para el caso de las entidades cuyas acciones se encuentren comprendidas en régimen de oferta pública, la información mencionada en el párrafo anterior debe proporcionarse sólo cuando se verifica que al 30 de junio o al 31 de diciembre la participación ha sido mantenida por un lapso mayor a seis meses.

- 3) Las entidades financieras deben requerir a cada uno de los accionistas del país o del exterior, la elaboración de balances semestrales consolidados del grupo o conjunto económico que conformen, con dictamen de contador público.
- 4) Las entidades financieras tienen la obligación de presentar sus balances mensuales que reflejen en forma consolidada las operaciones de la casa central o matriz, las filiales en el país y en el exterior y las subsidiarias significativas en el país y en el exterior. La normativa del Banco Central define subsidiaria significativa a otra entidad financiera o a una empresa que brinda servicios complementarios a los de la entidad financiera cuando sus activos, compromisos eventuales y operaciones registradas fuera del balance representan 10% o más de la responsabilidad patrimonial (patrimonio) de la entidad o los resultados del ejercicio representen 10% o más de los resultados del ejercicio de la entidad financiera.
- 5) Las entidades financiera deben presentar balances trimestrales y anuales que reflejen en forma consolidada las operaciones de la casa central o matriz, las filiales en el país o en el exterior, las subsidiarias, las subsidiarias significativas de subsidiarias significativas y las entidades o empresas asociadas que determine la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.
- 6) Los intereses complementarios, esto es la participación que corresponde a terceros ajenos a la entidad financiera dentro de la subsidiaria, deben ser expuestos por las entidades financieras locales en el balance consolidado de la entidad en forma detallada. También debe incluirse los resultados que correspondan a dichos intereses complementarios.

## *2. Formas de Supervisión.*

En la Argentina se ha seguido los lineamientos del comité de Basilea, que recomienda la supervisión global de los conglomerados financieros, al tiempo que establece que la misma no debería reemplazar una supervisión de tipo funcional que da lugar a una evaluación separada del riesgo de cada una de las actividades que desarrolla el conglomerado.

En principio el Banco Central de la República Argentina ejerce la supervisión de los conglomerados financieros sobre bases consolidadas. Esto significa que la evaluación de la solvencia y el cumplimiento de las normas de asistencia crediticia deben considerar las financiaciones que otorga el banco en forma directa y/o a través de subsidiarias.

El motivo que explica la supervisión consolidada puede estar fundado en la experiencia internacional acerca de la percepción del mercado en torno a las interdependencias grupales que llevan a considerar al conglomerado financiero como un todo indisoluble. De esta manera, el Banco Central es el responsable de supervisar la solvencia de todo el conglomerado.

La normativa del Banco Central de la República Argentina también establece que la información sobre normas en relación a la exigencia e integración del capital mínimo, las operaciones con personas o empresas vinculadas, el fraccionamiento del riesgo crediticio, la tenencia de participaciones en sociedades que no tengan como objeto social la prestación de servicios complementarios a la actividad financiera y la

clasificación de deudores y constitución de provisiones por riesgos de incobrabilidad, deberán presentarse en forma consolidada.

La regulación actual no sólo establece que el traspaso de recursos a partes relacionadas está limitado en cantidad, sino que también, a nivel cualitativo, existe prohibición explícita de extender financiaciones a personas o empresas relacionadas en condiciones de tasa y plazo más favorables que los establecidos en el resto de los créditos que otorgan las entidades financieras. De esta manera, la regulación tiene como objetivo controlar el traspaso de recursos financieros entre las entidades financieras y cualquier empresa relacionada con éstas.

Recientemente, se ha desarrollado un sistema de calificación de riesgo, por el cual el Banco Central obliga a las entidades a contar con calificaciones de riesgo para la emisión de depósitos. Estas calificaciones son realizadas por sociedades calificadoras locales, no obstante el Banco Central establece un conjunto de pautas mínimas que deben ser analizadas, dentro de esta exigencia se encuentra la obligatoriedad de que las calificadoras se expidan respecto de los siguientes puntos:

- a) Capacidad de mantener un control consolidado de la entidad financiera y sus subsidiarias.
- b) Participación de la entidad en otras sociedades financieras o no; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la entidad.
- c) Participaciones de los accionistas en otras empresas, política de asistencia crediticia a empresas vinculadas, cumplimiento de normas del Banco Central.

De esta manera el Banco Central comienza a compartir su rol de fiscalizador con otras entidades privadas. Cabe aclarar que las sociedades calificadoras de riesgo deben constituir una garantía por cada entidad calificada.

En lo que se refiere a las sociedades gerente y depositaria de fondos comunes de inversión, la fiscalización está a cargo de la Comisión Nacional de Valores. En el caso de las compañías de seguros, la Superintendencia de Seguros de la Nación es el organismo del control de todos los entes aseguradores. Por su parte, las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) están bajo el control y la supervisión directa de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

### **III. ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE JUBILACIONES Y PENSIONES**

El mercado de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones está regulado por la Ley N° 24.241 y por el Decreto N° 2.091/93.

En lo que respecta a quienes pueden formar parte una A.F.J.P. en carácter de accionista, en su Art. 40 la Ley anteriormente mencionada sostiene que "los estados provinciales, la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires, otras sociedades, entidades o asociaciones de diversa naturaleza (con o sin fines de lucro), que se erigieren con este objeto exclusivo podrán constituirse como administradoras, las que sin perjuicio de adoptar una figura jurídica diferente, quedarán sujetas a idénticos requisitos, normas y controles".

Además de este artículo de características tan amplias respecto de los accionistas de las A.F.J.P., en la Ley no se prohíbe la participación como accionista de ningún tipo de persona jurídica o física, salvo aquellas que se encuentren imposibilitadas legalmente. Por lo que, considerando el Art. 19 de la Constitución Nacional, el cual sostiene que "todo lo que no está prohibido está permitido", se puede afirmar que cualquier persona física o jurídica puede ser accionista de una A.F.J.P.

En cambio, lo que si se prohíbe explícitamente en la Ley, es la participación que pueden tener los fondos que administran las A.F.J.P. en ciertas actividades o sociedades. En su Art. 75 la Ley establece que el activo del fondo no podrá ser invertido en los siguientes instrumentos financieros:

- Acciones de otras A.F.J.P.
- Acciones de Compañías de Seguros.
- Acciones de Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión.
- Acciones de Sociedades Calificadoras de Riesgo.
- Acciones Preferidas.
- Acciones de voto múltiple.
- Títulos valores emitidos por la controlante, controladas o vinculadas de la respectiva administradora, ya sea directamente o por su integración dentro de un grupo económico sujeto a un control común.

En el Anexo I se presenta la composición accionaria de las AFJP, resulta clara la participación masiva de los bancos como accionistas de estas compañías. Como se mencionó en el Capítulo II, las limitaciones están dadas principalmente por las normas de fraccionamiento de riesgo crediticio. Por otra parte se remarca que las Administradoras no pueden invertir en títulos (depósitos, obligaciones negociables, etc.) emitidas por bancos con participación accionaria. En 14 de 21 casos se registró tenencia de acciones por parte de los bancos. Cabe aclarar que dentro de las más importantes: Consolidar, Máxima, Nación, Orígenes, Previnter y Siembra, la participación de los bancos es mayoritaria.



#### **IV. COMPAÑÍAS DE SEGUROS**

La actividad de las compañías de seguros es regulada por la Ley N° 20.091 de entidades de seguros y su control. En su Artículo 2 sostiene que sólo pueden realizar operaciones de seguros:

- Las sociedades anónimas, cooperativas y de seguros mutuos.
- Las sucursales o agencias de sociedades extranjeras de los tipos indicados en el inciso anterior.
- Los organismos y entes oficiales o mixtos, nacionales, provinciales o municipales.

Dado que en ningún momento se hace referencia a las actividades que deben desarrollar las sociedades mencionadas al momento de la autorización para ser habilitadas como aseguradoras, en este caso también se considera el Art. 19 de la Constitución Nacional, quedando entonces posibilitadas para realizar operaciones de seguros todas las sociedades mencionadas sin distinción por su actividad de origen. Las condiciones de la autorización para operar en el mercado de seguros tienen que ver con la constitución legal, que tengan por objeto exclusivo efectuar operaciones de seguro y cumplir con las condiciones de capital mínimo, duración, documentación ,etc.

Respecto de las restricciones que mantienen los aseguradores para formar parte de otras sociedades, en su Art. 29 la Ley sostiene que "no podrán integrar otras sociedades, salvo las consideradas en el Art. 35 de la misma Ley", en donde se sostiene que pueden mantener la tenencia de "acciones de sociedades anónimas constituidas en el país o extranjeras comprendidas en el art. 124 de la Ley N° 19.550 o de extranjeras que tengan por principal objeto la prestación de servicios públicos dentro de la Nación, que se coticen en bolsas del país o del extranjero". Es decir, sólo pueden realizar inversiones en acciones de sociedades anónimas que coticen en bolsa, quedando la posibilidad para invertir en sociedades que no coticen en bolsa cuando las mismas no se contabilizan dentro del capital mínimo requerido por la autoridad de control.

En cuanto a la participación accionaria que las aseguradoras pueden mantener sobre las sociedades anónimas que cotizan en bolsa, no existen restricciones.

En el Anexo II se presenta la composición accionaria de las compañías de seguros. Nuevamente observamos una importante participación de los bancos en este negocio, encontrándose en los 25 casos considerados a entidades financieras como accionistas.



## **V. FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN.**

Según se desprende de la Ley N° 24.083, la cual regula la operatoria de fondos comunes de inversión, se considera fondo común de inversión al patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, y dinero, perteneciente a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Los fondos comunes que se constituyan con una cantidad máxima de cuotas partes de acuerdo con esa Ley, podrán tener objetos especiales de inversión e integrar su patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes, reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas de acuerdo con lo que disponga la reglamentación del órgano de fiscalización (Comisión Nacional de Valores) previsto en esta Ley.

La dirección y administración de fondos comunes de inversión estará a cargo de una sociedad anónima habilitada para esta gestión que actuará con la designación de sociedad gerente o por una entidad financiera autorizada para actuar como administradora de cartera de títulos valores por la ley de entidades financieras. La sociedad gerente del fondo, deberá:

- Ejercer la representación colectiva de los copropietarios indivisos en lo concerniente a sus intereses y respecto a terceros, conforme a las reglamentaciones contractuales concertadas.
- Tener un patrimonio de cincuenta mil pesos, el cual nunca podrá ser inferior a este valor. Las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión no podrán tener, en ningún caso, las mismas oficinas que la sociedad depositaria, debiendo ser éstas totalmente independiente.

Por otra parte, la gestión del haber del fondo no puede:

- Ejercer más del cinco por ciento (5%) del derecho a voto de una misma emisora, cualquiera sea su tenencia.
- Invertir en valores mobiliarios emitidos por la sociedad gerente o la depositaria o en cuotas partes de otros fondos comunes de inversión.
- Adquirir valores emitidos por entidad controlante de la gerente o de la depositaria, en una proporción mayor al dos por ciento (2%) del capital o del pasivo obligacionario de la controlante, según el caso, conforme a su último balance general o subperiódico. Las acciones adquiridas en este supuesto carecerán del derecho de voto mientras pertenezcan al fondo.
- Constituir la cartera con acciones, debentures simples o convertibles u obligaciones negociables simples o convertibles que representen más del

diez por ciento (10%) del pasivo total de una misma emisora conforme al último balance general o subperiódico conocido.

- Invertir en un sólo título emitido por el Estado con iguales condiciones de emisión más del treinta por ciento (30%) del haber total del fondo común de inversión.

En el Anexo III se presentan las Sociedades Gerentes y Depositarias de los Fondos respectivos. Claramente las entidades financieras participan naturalmente como sociedades depositarias, y en muchos casos los nombres de las sociedades gerentes hacen referencia a la entidad financiera que los administra.

## VI. SOLVENCIA Y TRANSPARENCIA: ADECUACIÓN DE LAS NORMAS

De las secciones anteriores se concluye que desde el punto de vista de regulación, la legislación argentina está adaptada a los estándares internacionales. Cabe sin embargo preguntarse si, en la práctica, estas normas son adecuadas al considerar la transparencia y solvencia de la actividad de un conglomerado financiero. A efectos de ordenar un análisis de estos temas se considera apropiado abordarlos por separado.

### VI.1. *Solvencia*

#### 1.- *Entidades Financieras.*

El primer punto a ser destacado es que la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias ejerce un efectivo control sobre las entidades financieras. Las inspecciones se realizan sobre una base anual, enfatizándose fundamentalmente la calidad de las carteras crediticias y la política de asistencia a empresas vinculadas. Las inspecciones apuntan principalmente a determinar si el provisionamiento de las entidades es adecuado y en consecuencia si cumplen con las normas de capitales mínimos.

Esta norma es una piedra angular del sistema financiero argentino, en tanto se entiende que, en Argentina, más que en cualquier otro país, la no solvencia de una entidad puede originar problemas sistémicos. El efectivo control de los capitales mínimos resulta indispensable ya que no existen garantías estatales que puedan suplir los problemas derivados de la baja capitalización de alguna entidad financiera. El único tipo de garantía existente es sobre los depósitos bancarios, aunque como veremos su cobertura es muy limitada.

#### 2.- *Garantía de Depósitos.*

Durante la crisis sistémica de 1995, el Banco Central decidió instrumentar una garantía a los depósitos, con el objetivo de contribuir a detener la pérdida generalizada de depósitos. Esta garantía es **privada y limitada**. En efecto, el fondo de garantía se forma con aportes obligatorios del 0.03% mensual (pudiendo duplicarse) de las entidades financieras. Estos aportes pueden suspenderse o limitarse, a criterio del Banco Central, cuando el fondo alcance el 5% de los depósitos (lo que tardaría aproximadamente 14 años si los depósitos se mantienen estables). La garantía es limitada porque sólo cubre los depósitos de \$ 10.000 hasta 90 días de plazo y \$ 20.000 para los de más de 90 días, siempre que la tasa pagada no supere en dos puntos porcentuales la tasa pagada por el Banco Nación. En la práctica, la garantía

cubre un gran número de pequeños depositantes y un porcentaje limitado de la masa monetaria de depósitos.

Bajo estas normas, se concluye que el sistema financiero argentino opera sin garantías estatales y con un nivel adecuado de supervisión tendiente a controlar la solvencia de las entidades manteniendo un elevado nivel de capitalización respecto de los activos de riesgo.

### *3.- AFJP y Compañías de Seguros.*

En relación a las garantías sobre los Fondos de Jubilaciones y Pensiones, se debe destacar en primer lugar el privilegio que posee la AFJP que constituyó el Banco de la Nación Argentina, que por ley asegura que el saldo de la cuenta de capitalización de sus afiliados en ningún caso será inferior a sus aportes en pesos, más los intereses que esos importes hubieran devengado de haber estado depositados en pesos en caja de ahorro común. Por ahora, esta garantía no es importante dado que la rentabilidad promedio de las administradoras es muy superior a la tasa de caja de ahorros que paga el Banco Nación. Esta AFJP contaba al 31 de enero de 1997 con el 8.3% del total de afiliados.

Por otro lado, la ley permite a las Administradoras privadas otorgar garantías a sus afiliados, pero a su costo y riesgo.

El Estado garantiza la cobertura de una rentabilidad mínima a los afiliados cuando la AFJP no pudiese cumplir con esta obligación. Se llega a esta instancia cuando en un determinado mes la rentabilidad de una AFJP es equivalente al 70% o menos de la rentabilidad promedio del sistema o inferior a ésta en al menos dos puntos porcentuales, de ambos el menor. En este caso la AFJP deberá cubrir la diferencia con el fondo de fluctuación, constituido con fondos correspondientes a meses en que la rentabilidad de la Administradora es superior a la del sistema en más de 30% o igual a la rentabilidad promedio del sistema más dos puntos porcentuales, de ambas la mayor. Si dicho fondo de fluctuación no alcanzara, se deberá usar el encaje, activo compuesto por al menos el 2% del respectivo fondo de jubilaciones y pensiones.

La ley establece que si aplicado totalmente el encaje no puede completarse la deficiencia de rentabilidad del fondo, el Estado completará la diferencia. Sin embargo, la administradora que no cumpla con la rentabilidad mínima o que no recomponga el encaje dentro de los quince días siguientes al de su afectación será liquidada en forma automática.

En cuanto a la garantía estatal para los seguros asociados a esta actividad, la ley de AFJP establece que, en caso de quiebra de una Administradora o incumplimiento de la compañía de seguros de vida, el Estado garantiza el pago de todo retiro transitorio por invalidez.

Las Compañías de Seguros no gozan de garantías estatales.

### *4.- Normas Relativas al Capital y la Quiebra.*

La Ley de Entidades financieras establece que, cuando a juicio del Banco Central la solvencia de una entidad se vea afectada, aquel podrá autorizar su reestructuración en defensa de los depositantes, con carácter previo a considerar la revocación de la autorización para funcionar.

La mencionada ley le otorga una amplia gama de posibilidades al Banco Central respecto del tratamiento de una entidad en situación de insolvencia, por lo cual se puede decir que las autoridades monetarias pueden manejarse arbitrariamente cuando se presentan este tipo de situaciones. Sólo se establece que ante una situación de insolvencia o iliquidez, antes de proceder a la liquidación de la institución el Banco Central deberá considerar un plan de regularización y saneamiento presentado por la misma entidad.

La falta de presentación, el rechazo o el incumplimiento de los planes de regularización y saneamiento permite al Banco Central revocarle a la entidad financiera la autorización para funcionar, a partir de lo cual las autoridades monetaria podrán adoptar cualquiera de las siguientes determinaciones, o una combinación de ellas:

- Disponer que la entidad registre contablemente pérdidas contra el provisionamiento parcial o total de ciertos activos, a sólo juicio del Banco Central, y la reducción de su capital y/o afectación de reservas contra ellas;
- Otorgar un plazo para que la entidad resuelva un aumento de capital social y reservas para cumplir con los requisitos establecidos por las normas;
- Revocar la aprobación para que todos o algunos accionistas de una entidad financiera continúen como tales, otorgando un plazo para la transferencia de dichas acciones.
- Realizar o encomendar la venta de capital de una entidad financiera y del derecho de suscripción de aumento de capital.
- Disponer la exclusión de activos y pasivos y la transferencia a otras entidades financieras;
- Solicitar al juez de comercio la designación de un interventor judicial.

En el caso de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones la ley establece que deben llevar su propia contabilidad, separada del respectivo Fondo, dejando expresamente aclarado que el patrimonio del fiduciario - la Administradora - debe estar separado del patrimonio del fideicomiso - el Fondo de Jubilaciones y Pensiones. De esta forma se garantiza que el patrimonio del Fondo no pueda ser alcanzado por los acreedores del administrador ni las consecuencias de la situación financiera de la empresa fiduciaria.

En el caso del capital mínimo exigido a las AFJP, la ley establece que si éste se redujera por cualquier motivo deberá ser reintegrado en su totalidad en un plazo de tres meses, no existiendo la posibilidad de recurrir a planes de regularización y saneamiento, a diferencia de lo que ocurre en el caso de las entidades financieras. El incumplimiento de la Administradora de su obligación de reintegrar el capital en el plazo mencionado trae como consecuencia la aplicación de la máxima sanción, esto es la revocación de la autorización para funcionar, que deberá ser dispuesta por la Superintendencia de AFJP.

La ley también establece que la Superintendencia de AFJP deberá proceder a liquidar una Administradora cuando, dentro de un mismo año calendario se verifique en más de dos oportunidades déficit de encaje, que deberá estar constituido por el 2% de los activos del Fondo.

## *5.- Conglomerados y Ventajas Competitivas.*

En conclusión, las diferentes actividades que podrían formar un conglomerado financiero no gozan de garantías estatales explícitas, con la excepción ya mencionada de la AFJP del Banco Nación que asegura una rentabilidad mínima. En conclusión, los conglomerados no presentan una ventaja competitiva, desde esta perspectiva, respecto de instituciones independientes. Por otra parte, en cuanto a la percepción de garantías implícitas, la quiebra del Estado Argentino en la hiperinflación de 1989, es muy reciente como para que el público considere al Estado como un garante de última instancia. La Ley de Convertibilidad también limita la posibilidad de asistencia financiera a instituciones privadas, sin violar la cobertura de los pasivos monetarios con reservas internacionales. Por lo tanto las garantías implícitas tampoco son importantes y en consecuencia, los conglomerados financieros no tienen ventajas en lo referente al costo de captación de pasivos, y están sometidos, al igual que las instituciones independientes al poder de disciplina del mercado.

La tendencia que se observa en la concentración de actividades financieras en instituciones conglomeradas obedece a la posibilidad de explotar las economías de escala y alcance por parte de las entidades con mayores sucursales y clientes. Es decir, que esta concentración se debe a criterios de eficiencia antes que a la distorsión generada por una garantía estatal.

## **VI.2. *Transparencia***

Con el objeto de que el público acceda a un mayor grado de información sobre el sistema financiero, a fines de 1996 el Banco Central estableció un esquema para que los bancos sean calificados a través del uso de varios instrumentos de control. Este sistema se denomina B.A.S.I.C., donde cada inicial corresponde a la herramienta de control que los depositantes podrán utilizar para conocer la situación de la entidad con la que desean operar.

La letra "B" corresponde a Bonos. Antes de fin de 1997 los bancos deberán emitir bonos y otros títulos, o lograr colocaciones de bancos de primera línea internacional, por el 2% de sus depósitos totales. La entidad que no cumpla con esta obligación sufrirá un aumento de un punto porcentual en los requisitos mínimos de liquidez y, adicionalmente, la exigencia de capital se incrementará en un 5%. Si el incumplimiento se extiende por más de tres meses consecutivos, la entidad deberá presentar, además, un plan de regularización y saneamiento.

La "A" representa Auditoría. El Banco Central también estableció que los auditores externos deberán estar inscriptos en un registro de auditores habilitado en la Superintendencia de Entidades Financiera y Cambiarias, además de no poder desempeñarse en una entidad financiera por más de cinco años consecutivos. Adicionalmente, los auditores externos tienen ahora la obligación de efectuar un depósito por cada entidad financiera que auditen. Este depósito servirá como garantía de calidad de la entidad auditada y podrá ser retenido si el trabajo fuese considerado negligente, evaluación que quedará a cargo de una nueva área, dentro de la Superintendencia de Entidades Financieras, que controlará que las auditorías externas cumplan con las pautas fijadas por el Banco Central.

La "S" se refiere a Supervisión, que realizan las autoridades del Banco Central. Además de las inspecciones sobre el propio banco, como mencionamos, la Superintendencia controlará el trabajo de los auditores externos y también el de las

calificadoras de riesgo, las cuales podrán sufrir multas, y hasta exclusión del registro de calificadoras, si el trabajo es considerado inadecuado. El Banco Central también otorgará una calificación a las entidades financieras, la que también será pública. Esta calificación se actualizará a partir de las inspecciones anuales. El Banco Central evaluará la capitalización, calidad de activos, management, rentabilidad y liquidez, otorgando calificaciones en cinco niveles, los que generarán una mayor exigencia de capital a medida que la calificación sea menos favorable.

La "I" representa información. A partir de junio de 1993 el Banco Central comenzó a publicar mensualmente los estados contables incluyendo situación patrimonial, resultados y situación de deudores para cada una de las instituciones financieras del país. Además, cada entidad tiene la obligación de presentar a la autoridad monetaria balances trimestrales auditados, a partir de los cuales se hacen las correcciones a los balances mensuales, en caso de existir diferencias.

En el estado de situación de deudores se describe la calidad de los activos de riesgo de cada uno de los bancos a través de la calificación otorgada por las mismas entidades a sus clientes, diferenciada en préstamos comerciales y de consumo, de acuerdo a un rango de cinco categorías que va del deudor normal al incobrable.

La letra "C" implica calificación y está referida a las evaluaciones de las entidades financieras que realizan las sociedades calificadoras de riesgo, que en parte son de conocimiento público, las correspondientes a instrumentos de deuda con oferta pública (obligaciones negociables y acciones), y en parte son de carácter reservado, como es el caso de las calificaciones de depósitos. El Banco Central estableció recientemente que a partir de setiembre de 1997, todas las entidades financieras deberán estar calificadas y a partir del 1º de enero de 1998 tendrán la obligación de mostrar en sus pizarras la calificación otorgada por la(s) calificador(a)s (dependiendo del tamaño de la entidad será una o dos las empresas que califiquen) tanto para sus depósitos de corto como de largo plazo.

A partir de la segunda mitad de 1997 las calificadoras de riesgo tendrán la obligación de revisar la calificaciones de los principales deudores de las entidades financieras de acuerdo al tamaño relativo de las financiaciones otorgadas en relación al patrimonio de la entidad y de acuerdo también a la participación que tenga la entidad en el total de financiaciones que recibe el cliente del sistema financiero. La sociedad calificadora tendrá la obligación de detallar los nombres de los deudores revisados y especificar, en caso de existir, las divergencias existentes con la calificación otorgada por la entidad financiera.

El Banco Central ha mostrado una creciente preocupación por la supervisión de la calidad de la información brindada por las entidades financieras. La información mencionada en los párrafos anteriores es revisada no sólo por el auditor externo sino también por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del BCRA al momento de realizarse una inspección. Además el Banco Central dispone de una forma de inspección cruzada a través de lo que se conoce como Central de Riesgo, base de datos que funciona dentro del mismo Banco Central y que está compuesta precisamente por la calificaciones otorgadas a todos los deudores del sistema financiero. Estas calificaciones no pueden diferenciarse en más de un nivel.

En definitiva, se observa una preocupación del Banco Central por supervisar la calificación de los activos de riesgo de las entidades financieras, factor clave para poder determinar el grado de solvencia de las mismas.

Durante la crisis financiera de 1995, se observó que la corrida contra los depósitos se manifestó con mayor intensidad en las entidades financieras de menor tamaño, a pesar de que algunas de ellas manifestaban buenos indicadores de

solvencia. En general, se observó que el público asoció solvencia con tamaño de la entidad. Cabe recordar que en ese momento, si bien los estados contables de la entidades financieras era de carácter público, muy pocas entidades estaban calificadas y no había obligación de dar a conocer la calificación. De esta manera, la experiencia pasada no es de utilidad para determinar cómo será la evaluación que hagan los depositantes a partir de los nuevos elementos que entrarán en juego, fundamentalmente en cuanto a información y supervisión, a partir de 1998.

Claramente la instrumentación del sistema B.A.S.I.C. permitirá contar con un sistema financiero mucho más transparente, tanto en lo referido a la información, como al grado de riesgo de cada entidad.

### *1.- Uso de Información Privilegiada y Conflictos de Interés.*

La ley prohíbe expresamente a las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones adquirir títulos valores (depósitos, obligaciones negociables, etc.) emitidos por la controlante, controladas o vinculadas de la respectiva administradora. Esto quiere decir que las AFJP no pueden adquirir ningún instrumento representativo de deuda emitidos por bancos con participación accionaria.

Por otra parte, la ley también prohíbe a los Fondos Comunes de Inversión invertir en valores mobiliarios emitidos por la sociedad gerente o la depositaria o adquirir valores emitidos por la entidad controlante de la gerente o depositaria en una proporción mayor al 2% del capital o del pasivo de la controlante.

Dos enfoques básicos suelen destacarse cuando se habla de conflictos de interés. Por un lado, se suele argumentar que lo mejor que se puede hacer para contener este tipo de riesgos es obligar a una separación legal e institucional de las firmas que operan en servicios conflictivos. Por otro lado, la visión contrapuesta argumenta que mientras haya suficiente competencia, la disciplina del mercado será el instrumento que promueva las mejores prácticas e induzca a las instituciones financieras a diseñar sistemas administrativos internos que reduzcan el margen para la existencia de conflictos de interés.

### *2.- Información Privilegiada en el Ámbito de la Oferta Pública.*

La Resolución General N 227 de la Comisión Nacional de Valores, prohíbe y sanciona todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública. De esta resolución, surgen las siguientes obligaciones:

- Los administradores de entidades emisoras que realizan oferta pública de títulos valores y los integrantes de su órgano de fiscalización deberán informar por escrito a la Comisión Nacional de Valores (CNV), en forma veraz y suficiente, acerca de todo hecho o situación que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de sus títulos valores o el curso de su negociación en los mercados. Por ejemplo, se deberá comunicar a la CNV todo tipo de cambios en el objeto social y alteraciones de importancia en las actividades de la entidad e iniciación de otras nuevas, renunciaciones o remoción de administradores y miembros del órgano de fiscalización, o pérdidas superiores al 15% del patrimonio neto, entre otras circunstancias.

- Los directores, administradores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, así como los accionistas controlantes de entidades emisoras que realizan oferta pública de sus títulos valores, deberán informar a la Comisión Nacional de Valores, sobre la cantidad y clase de acciones, títulos representativos de deuda u opciones de compra o venta de cualquiera de ellos que posean o administren directa o indirectamente de la entidad a la que se encuentran vinculados y en sociedades controlantes, controladas o vinculadas con ellas que hagan oferta pública de sus títulos valores; el período que durarán en su cargo así como el número y nombre de la entidad, agente depositaria y subcuentas en los que se encuentran tales títulos valores.
- Los intermediarios autorizados para actuar en el ámbito de la oferta pública así como los Sistemas Informáticos Electrónicos deberán informar por escrito a la CNV, en forma veraz y suficiente, acerca de todo hecho no habitual que, por su importancia, sea apto para afectar el desenvolvimiento de sus negocios, su responsabilidad o decisiones sobre inversiones.
- Toda persona física o jurídica que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas o cualquier grupo de personas que actuando en forma concertada, adquiera o enajene acciones de una sociedad que realice oferta pública de títulos valores en cantidad tal que implique un cambio en las tenencias que configuran el o los grupos de control afectando su formación, deberá dar información suficiente de esa operación o conjunto de operaciones realizadas en forma concertada a la CNV dentro de los cinco días siguientes de producida esa operación.
- Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes, profesionales intervinientes y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo, actividad, posición o relación tenga información respecto al desenvolvimiento o negocios de una sociedad con oferta pública autorizada que aún no haya sido divulgada públicamente y que, por su importancia, pueda afectar la colocación de títulos valores o el curso de su negociación en los mercados deberá guardar estricta reserva. Este deber se extiende a todas aquellas personas que por relación temporaria o accidental con la sociedad pudieran haber accedido a la información allí descripta.
- Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes, profesionales intervinientes y, en general, cualquier personas que en razón de su cargo, actividad, posición o relación tenga información respecto al desenvolvimiento o negocios de una sociedad con oferta pública autorizada, no podrán valerse de la información reservada allí referida a fin de obtener para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de títulos valores o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública.
- En el ejercicio de sus funciones, los agentes intermediarios en la oferta pública deberán observar una conducta ejemplar, actuando en todo momento en forma leal y diligente con sus clientes y demás participantes en el mercado.
- Los emisores, intermediarios, inversores o cualquier otro interviniente o participante en los mercados de títulos valores o a término, en futuros u opciones, de productos y subproductos deberán abstenerse de realizar prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los títulos, derechos, productos o subproductos allí negociados o defraudar a cualquier participante en dichos mercados.

### *3.- Caso Terrabusi.*

Algunos integrantes del directorio de la empresa Terrabusi fueron sumariados y multados por la CNV por infracción al artículo 21 de la Resolución General N 227 comentada anteriormente. Durante la negociación de la venta del paquete accionario mayoritario de Terrabusi a la empresa Nabisco, algunos de los accionistas que formaban el grupo de control y ejecutivos de Terrabusi operaron en el mercado bursátil acciones de la sociedad, obteniendo ventajas económicas para sí y para terceros.

Por este motivo, la CNV resolvió aplicar penas de multa por un total de \$ 1.225.000 al considerar acreditada la utilización de información privilegiada con ventaja para sí y para terceros en relación con la venta del paquete mayoritario del capital de Establecimiento Modelo Terrabusi a la firma Nabisco, en abril de 1994. Según el dictamen de la CNV, quedó debidamente acreditado que las personas sancionadas operaron títulos valores de Terrabusi, y poseían información privilegiada, como por ejemplo el "acuerdo de entendimiento" suscrito en diciembre de 1993 por el cual la empresa Nabisco manifestó su intención de comprar a un precio de \$ 5,8 por unidad, equivalente a unos \$ 207 millones.

Entre la firma del acuerdo de entendimiento y el 14 de abril de 1994, fecha en que se firma el contrato de compra venta, las personas sancionadas operan en el mercado títulos valores de Terrabusi produciendo oscilaciones en el precio, e incluso modificando el precio final acordado para la operación, el cual terminó siendo de \$ 6,5 por unidad.

### *4.- Información y Transparencia en el Mercado de Seguros.*

La Superintendencia de Seguros de la Nación controla el negocio del seguro mediante indicadores indirectos, básicamente, los que permiten inferir el grado de solvencia y de liquidez financiera de las entidades. Estos indicadores, son la única información que poseen los clientes para saber el estado de las compañías de seguros.

- **Indicador de cobertura:** mide la relación entre los fondos líquidos, las inversiones y los inmuebles de las compañías y las deudas con asegurados y los compromisos técnicos (reservas para cubrir eventuales siniestros) de dichas compañías. Dicho de otra manera, mide la relación entre los activos convertibles en dinero líquido y las deudas actuales o eventuales que las compañías posean con sus asegurados.
- **Indicador financiero:** mide la capacidad de las compañías de cubrir con efectivo e inversiones financieras, los siniestros de sus asegurados.

## VII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A partir de la reforma bancaria de 1977 las autoridades monetarias argentinas adoptaron un modelo ampliamente "permisivo", bajo el principio de que "los bancos pueden desarrollar todas las actividades financieras posibles, siempre que no les sean expresamente prohibidas".

La reforma de 1977 facultó a las entidades financieras a adquirir acciones de otros agentes financieros e inclusive compañías de seguros (bajo ciertas limitaciones) para promover la coparticipación, la interacción y concentración de entidades.

El espíritu de la legislación es ampliamente liberal, lo que permite que desde un banco se puedan realizar muchas operaciones financieras que bajo otras regulaciones requerirían de la figura de varias sociedades integradas en un conglomerado.

El artículo 21 de la Ley 21.526 establece que: "Los bancos comerciales podrán realizar todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no les sean prohibidas por la presente ley o por las normas que con sentido objetivo dicte el Banco Central".

En su artículo 28 la mencionada norma establece cuales son las operaciones prohibidas y limitadas. Desde nuestra óptica podemos mencionar que los bancos argentinos no tienen restricción alguna para participar en negocios que tradicionalmente integran un conglomerado financiero: determinados tipos de seguros, fondos de inversión y administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones. Recientemente también han comenzado a incursionar en otras actividades como en sociedades emisoras de warrants.

A pesar de esta normativa el negocio bancario en Argentina permaneció estancado, por lo que puede afirmarse que la legislación era una cáscara vacía. No sólo los negocios bancarios asociados a su giro específico, sino también los negocios asociados al desarrollo de los fondos de inversión, las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (que se crean recién en 1992) y varias ramas de la actividad de seguros también permanecieron sin desarrollo.

Desde esta perspectiva la razón fundamental para el desarrollo de un conglomerado financiero, o en otras palabras de múltiples actividades asociadas, v.g. las economías de escala y de alcance (producción y/o consumo conjunto) no justificaban el desarrollo de conglomerado alguno.

Con la instrumentación de la Convertibilidad que permitió eliminar el régimen de alta inflación, el sistema financiero comenzó a desarrollarse, expandiendo no solo su actividad tradicional sino también las actividades conexas o complementarias. Entre 1991 y 1996 se registró una fuerte expansión del crédito y de las colocaciones en los fondos de inversión, a su vez, los bancos incursionaron en la actividad de seguros y se hicieron accionistas de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones.

Las economías de escala y de alcance recién comienzan a desarrollarse. Claramente, la mayor competencia y la necesidad de aprovechar las citadas economías hacen que las entidades financieras incursionen en actividades conexas.

La legislación vigente permite este tipo de expansión, lógicamente existen cierta normativa en la cual debe encuadrarse la actividad bancaria y las empresas vinculadas.

Podría decirse que este tipo de restricciones obedece a la necesidad de limitar los riesgos crediticios y esta enfocada desde esa óptica, permitiendo en todo momento la participación de los bancos en otras sociedades.

Al analizar la evolución de la participación en otras sociedades por parte de las entidades financieras observamos un incremento muy significativo, superior al incremento del activo o de los préstamos. En general se observan incrementos significativos en entidades de mayor volumen relativo y con mayor presencia geográfica, lo que estaría indicando que los bancos argentinos comienzan a incursionar en el desarrollo de conglomerados financieros motivados por la posibilidad de generar economías de alcance.

El desarrollo de actividades conexas al negocio bancario está restringido, como se comentó anteriormente, a ciertas limitaciones en la participación accionaria. En todos los casos las normas de fraccionamiento del riesgo crediticio limitan la asistencia financiera a vinculados.

En el caso en que el Banco Central considere que una determinada actividad configura un servicio complementario, no existen limitaciones a la participación accionaria. No existe norma alguna que establezca que actividades, o que criterios se utilizarán, para determinar cuando se considera que se trata de servicios complementarios.

En consecuencia, el BCRA ha ido dictando normas que han sido impulsadas por las necesidades de los bancos de participar en otras actividades. De esta manera, no existen restricciones a la participación accionaria en las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Sociedades Gerentes de Fondos Comunes de Inversión, Compañías de Seguros de Invalidez y Fallecimiento y de Retiro correspondientes a afiliados de AFJP, como así también los bancos pueden participar en la intermediación en la colocación de seguros de todo tipo, siempre que no se afecte el patrimonio de la entidad.

La legislación actual parece ser muy pragmática en lo que se refiere a la participación de las entidades en actividades conexas. Lógicamente, desde el punto de vista del riesgo crediticio, se limita la asistencia financiera, en función de la vinculación, del patrimonio de la entidad y del patrimonio del cliente. Las regulaciones alcanzan también las exigencias de integración de capitales mínimos, considerando las participaciones accionarias como activos inmovilizados y exigiendo en consecuencia una mayor integración de capital.

Las autoridades monetarias de la Argentina han seguido en términos generales la tendencia mundial en lo que se refiere a la regulación de conglomerados financieros. Por un lado, han permitido que el negocio bancario tradicional se expanda para alcanzar nuevas actividades, que en su mayor parte son complementarias a los bancos comerciales.

Por otro lado, también se observa, al igual que en los países desarrollados, que la atención de los reguladores se concentra cada vez más en la identificación, transparencia y manejo de los riesgos que involucra la expansión del negocio bancario, dirigiendo los esfuerzos hacia la armonización de las regulaciones para asegurar que cualquier riesgo asumido por las instituciones financieras dentro de un mercado más desregulado sea soportado por ellas mismas y no por el público en general. En este sentido, se pueden mencionar tanto la incorporación de reglas internacionales sobre exposición al riesgo y la exigencia de niveles adecuados de capital a los bancos como los esfuerzos por desarrollar reglas complementarias y compatibles en otros segmentos de la industria de servicios financieros.

Los requerimientos informativos han aumentado desde fines de 1994 y las entidades financieras están ahora obligadas a presentar información contable de manera consolidada con el resto de sus filiales y subsidiarias. En lo que se refiere a los requerimientos de niveles mínimos de capital, se observa que en la Argentina la exigencia supera ampliamente los niveles observados en otros países, lo que se explica por la presencia de un mayor riesgo sistémico.

En relación a las actividades de supervisión, se reconoce como fenómeno mundial que dichas funciones tendrán lugar en un mercado que se desarrolla muy rápidamente, con una considerable erosión de las tradicionales formas funcionales de supervisión. En la Argentina, en principio la regulación de los conglomerados financieros es realizada en forma consolidada por el Banco Central. Sin embargo, otros organismos como la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Seguros de la Nación también tienen participación en la actividad regulatoria, pero en un marco más especializado.

Con el objeto de que la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del Banco Central ejerza la supervisión de los conglomerados financieros, los bancos están obligados a presentar la información respecto de:

- 1) Detalle acerca de las empresas o entidades del país o del exterior vinculadas a accionistas que posean el 5% o más del capital social y/o del total de votos de instrumentos con derecho a voto emitidos por la entidad financiera y de las empresas o entidades del país o del exterior vinculadas a los directores de la entidad.
- 2) Para el caso de las entidades cuyas acciones se encuentren comprendidas en régimen de oferta pública, la información mencionada en el párrafo anterior debe proporcionarse sólo cuando se verifica que al 30 de junio o al 31 de diciembre la participación ha sido mantenida por un lapso mayor a seis meses.
- 3) Las entidades financieras deben requerir a cada uno de los accionistas del país o del exterior, la elaboración de balances semestrales consolidados del grupo o conjunto económico que conformen, con dictamen de contador público.
- 4) Las entidades financieras tienen la obligación de presentar sus balances mensuales que reflejen en forma consolidada las operaciones de la casa central o matriz, las filiales en el país y en el exterior y las subsidiarias significativas en el país y en el exterior. La normativa del Banco Central define subsidiaria significativa a otra entidad financiera o a una empresa que brinda servicios complementarios a los de la entidad financiera cuando sus activos, compromisos eventuales y operaciones registradas fuera del balance representan 10% o más de la responsabilidad patrimonial (patrimonio) de la entidad o los resultados del ejercicio representen 10% o más de los resultados del ejercicio de la entidad financiera.
- 5) Las entidades financiera deben presentar balances trimestrales y anuales que reflejen en forma consolidada las operaciones de la casa central o matriz, las filiales en el país o en el exterior, las subsidiarias, las subsidiarias significativas de subsidiarias significativas y las entidades o empresas asociadas que determine la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.
- 6) Los intereses complementarios, esto es la participación que corresponde a terceros ajenos a la entidad financiera dentro de la subsidiaria, deben ser

expuestos por las entidades financieras locales en el balance consolidado de la entidad en forma detallada. También debe incluirse los resultados que correspondan a dichos intereses complementarios.

En la Argentina se ha seguido los lineamientos del comité de Basilea, que recomienda la supervisión global de los conglomerados financieros, al tiempo que establece que la misma no debería reemplazar una supervisión de tipo funcional que da lugar a una evaluación separada del riesgo de cada una de las actividades que desarrolla el conglomerado.

En principio el Banco Central de la República Argentina ejerce la supervisión de los conglomerados financieros sobre bases consolidadas. Esto significa que la evaluación de la solvencia y el cumplimiento de las normas de asistencia crediticia deben considerar las financiaciones que otorga el banco en forma directa y/o a través de subsidiarias.

El motivo que explica la supervisión consolidada puede estar fundado en la experiencia internacional acerca de la percepción del mercado en torno a las interdependencias grupales que llevan a considerar al conglomerado financiero como un todo indisoluble. De esta manera, el Banco Central es el responsable de supervisar la solvencia de todo el conglomerado.

La normativa del Banco Central de la República Argentina también establece que la información sobre normas en relación a la exigencia e integración del capital mínimo, las operaciones con personas o empresas vinculadas, el fraccionamiento del riesgo crediticio, la tenencia de participaciones en sociedades que no tengan como objeto social la prestación de servicios complementarios a la actividad financiera y la clasificación de deudores y constitución de provisiones por riesgos de incobrabilidad, deberán presentarse en forma consolidada.

La regulación actual no sólo establece que el traspaso de recursos a partes relacionadas está limitado en cantidad, sino que también, a nivel cualitativo, existe prohibición explícita de extender financiaciones a personas o empresas relacionadas en condiciones de tasa y plazo más favorables que los establecidos en el resto de los créditos que otorgan las entidades financieras. De esta manera, la regulación tiene como objetivo controlar el traspaso de recursos financieros entre las entidades financieras y cualquier empresa relacionada con éstas.

Recientemente, se ha desarrollado un sistema de calificación de riesgo, por el cual el Banco Central obliga a las entidades a contar con calificaciones de riesgo para la emisión de depósitos. Estas calificaciones son realizadas por sociedades calificadoras locales, no obstante el Banco Central establece un conjunto de pautas mínimas que deben ser analizadas, dentro de esta exigencia se encuentra la obligatoriedad de que las calificadoras se expidan respecto de los siguientes puntos:

- a) Capacidad de mantener un control consolidado de la entidad financiera y sus subsidiarias.
- b) Participación de la entidad en otras sociedades financieras o no; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la entidad.
- c) Participaciones de los accionistas en otras empresas, política de asistencia crediticia a empresas vinculadas, cumplimiento de normas del Banco Central.

De esta manera el Banco Central comienza a compartir su rol de fiscalizador con otras entidades privadas.

Las diferentes actividades que podrían formar un conglomerado financiero no gozan de garantías estatales explícitas, con la excepción de la AFJP del Banco Nación que asegura una rentabilidad mínima. Por lo tanto, los conglomerados no presentan una ventaja competitiva respecto de instituciones independientes. Por otra parte, en cuanto a la percepción de garantías implícitas, la quiebra del Estado Argentino en la hiperinflación de 1989, es muy reciente como para que el público considere al Estado como un garante de última instancia. La Ley de Convertibilidad también limita la posibilidad de asistencia financiera a instituciones privadas, sin violar la cobertura de los pasivos monetarios con reservas internacionales. Por lo tanto las garantías implícitas tampoco son importantes y en consecuencia, los conglomerados financieros no tienen ventajas en lo referente al costo de captación de pasivos, y están sometidos, al igual que las instituciones independientes al poder de disciplina del mercado.

La tendencia que se observa en la concentración de actividades financieras en instituciones conglomeradas obedece a la posibilidad de explotar las economías de escala y alcance por parte de las entidades con mayores sucursales y clientes. Es decir, que esta concentración se debe a criterios de eficiencia antes que a la distorsión generada por una garantía estatal.

Respecto de la transparencia de las entidades financieras, a fines de 1996, el Banco Central estableció un esquema para que los bancos sean calificados a través del uso de varios instrumentos de control. Este sistema se denomina B.A.S.I.C., (Bonos, Auditoría, Supervisión, Información y Calificación), donde cada inicial corresponde a la herramienta de control que los depositantes podrán utilizar para conocer la situación de la entidad con la que desean operar.

El Banco Central ha mostrado una creciente preocupación por la supervisión de la calidad de la información brindada por las entidades financieras. La información es revisada no sólo por el auditor externo sino también por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del BCRA al momento de realizarse una inspección. Además el Banco Central dispone de una forma de inspección cruzada a través de lo que se conoce como Central de Riesgo, base de datos que funciona dentro del mismo Banco Central y que está compuesta precisamente por la calificaciones otorgadas a todos los deudores del sistema financiero. Estas calificaciones no pueden diferenciarse en más de un nivel.

En definitiva, se observa una preocupación del Banco Central por supervisar la calificación de los activos de riesgo de las entidades financieras, factor clave para poder determinar el grado de solvencia de las mismas.

Claramente la instrumentación del sistema B.A.S.I.C. permitirá contar con un sistema financiero mucho más transparente, tanto en lo referido a la información, como al grado de riesgo de cada entidad.

En lo referente al uso de información privilegiada y conflictos de interés, la ley prohíbe expresamente a las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones adquirir títulos valores emitidos por la controlante, controladas o vinculadas de la respectiva administradora. Esto quiere decir que las AFJP no pueden adquirir ningún instrumento representativo de deuda emitidos por bancos con participación accionaria. Por otra parte, la ley también prohíbe a los Fondos Comunes de Inversión invertir en valores mobiliarios emitidos por la sociedad gerente o la depositaria o adquirir valores emitidos por la entidad controlante de la gerente o depositaria en una proporción mayor al 2% del capital o del pasivo de la controlante.

En el ámbito de la oferta pública la Comisión Nacional de Valores, prohíbe y sanciona todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia de las transacciones del mercado de capitales.

En lo referente a la información y transparencia en el mercado de Seguros, la Superintendencia de Seguros de la Nación controla el negocio del seguro mediante indicadores indirectos, básicamente, los que permiten inferir el grado de solvencia (Indicador de cobertura) y de liquidez (Indicador financiero) de las entidades. Estos indicadores, son la única información que poseen los clientes para saber el estado de las compañías de seguros.

En conclusión: las autoridades monetarias argentinas cuentan con la tecnología de supervisión y regulación de conglomerados financieros, en cuanto se ha incorporado la experiencia internacional. En la práctica, se ha registrado un fuerte avance en lo relacionado al control de la solvencia y la transparencia de las actividades que pueden integrar un conglomerado financiero, en particular: sobre entidades financieras y administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones. No obstante, este tipo de actividades recién comienza a desarrollarse con un vigor que nunca tuvo en el pasado. En la actualidad, si bien la participación accionaria de las entidades financieras en otras sociedades ha crecido considerablemente, ésta sólo representa el 1.7% del total de activos, o el 3.3% del total de préstamos. Un pronóstico razonable indica que esta tendencia continuará y que, desde un punto de vista práctico, los organismos de control se encontrarán con desafíos distintos de los enfrentados en el pasado.

## BIBLIOGRAFÍA

Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina.

Comunicaciones del Banco Central de la República Argentina:

- "A"467. Circular Operaciones Activas. OPRAC - 1 - 33. Política de Crédito. Normas Complementarias. Marzo 1984.
- "A"2056. Realización de Operaciones no Financieras. Enero 1993.
- "A"2140. Operaciones con Clientes Vinculados a las Entidades Financieras y Límites de Asistencia Crediticia. Texto Ordenado. Septiembre 1993.
- "A"2176. Excepciones Normativas Vinculadas con la Aplicación del Diferimiento de Impuestos
- "A"2227. Consolidación de Estados Contables de las Entidades Financieras. Aplicación de Normas y Relaciones Técnicas. Julio 1994.
- "A"2373. Límites de Graduación del Crédito, Requisitos Mínimos para el Otorgamiento de Financiaciones y Controles sobre el Cumplimiento de Determinadas Normas sobre Liquidez y Solvencia. Septiembre 1995.

Comunicados N°27226 y N°27227 del Banco Central de la República Argentina. Noviembre 1996.

Constitución de la Nación Argentina.

"El Nuevo Sistema Previsional Argentino". Rodolfo Apreda. Ediciones Macchi. Noviembre 1994.

"Financial Conglomerates". Kazuhiko Koguchi. OECD. 1993.

Ley de Entidades Financieras. Texto Ordenado. Marzo 1996.

Ley N°24241 y Decreto N°2091/93 sobre Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Ley N°20091 sobre Entidades de Seguros y su Control.

Ley N°17418 sobre Prestación de Seguros.

Ley N°19550 sobre Sociedades Comerciales.

Ley N°24083 sobre Operatoria de Fondos Comunes de Inversión

"Operación de Conglomerados Financieros en Chile: Una Propuesta". Christian Larraín. CEPAL. Santiago de Chile. Julio 1996.

Resolución General N°227 de la Comisión Nacional de Valores.

Sistema de Seguro de Garantía de Depósitos. Decreto N°540/95, modificado por el Decreto N°177/96. Enero 1996.



**ANEXO I**

<b>AFJP</b>	<b>Accionistas</b>
Afianzar	Empresa Provincial de Energía de Entre Ríos. Instituto Autárquico de Planeamiento y Vivienda. Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos. Instituto de Ayuda Financiera a la Acción Social.
Arauca Bit	O.S.D.E. Banco Interfinanzas S.A.
Claridad	ITT Hatford Sudamericana Holding Arg. S.A. Banco Provincia de Córdoba. Banco Social de Córdoba. Emarsa S.A. Federación Trabajadores Sanidad Argentina. U.O.C.R.A. Grupo Inversor El Dorado S.A. Faerman Ricardo. Seltzer Roberto. Buezas Carlos.
Consolidar	Banco Crédito Argentino. Banco de Galicia S.A. Banco Francés S.A. Dresdner Bank A.G.
Ethika	Principal Internacional Argentina S.A. Seguros B. Rivadavia Coop. Ltda. Bamerindus Cía. de Seguros S.A. Prever S.A. Principal Int. Inc.
Fecunda	Banco de Mendoza S.A. Banco de Previsión Social. Inversiones y Desarrollo. Andes 97 S.A. Angulo Hnos. Inversora S.A. Banco Caudal S.A. Metro Inversora S.A. Pérez Cuesta Inversora Reyunos Inversora S.A. Banco Unión C.E.I. Coop. Ltda. Inverap S.A. Stradella Inversora S.A. F.M. Inversora S.A. O.H.A. Inversora S.A. Triunfo Coop. de Seguros Ltda. Ansilta Inversora S.A. Banco de San Juan S.A. F.P. Inversora S.A. Inversora Cerro Blanco S.A. Inversora J.E. Estornell S.A. Inversora Scop S.A. J.B. Inversora S.A. Luis Vallejo Inversora S.A.
Futura	Federación Argentina de Trabajadores de Luz y Fuerza. Banco Medefin U.N.B. S.A. Federación Nacional Trabajadores de Obras Sanitarias. Sindicato del Seguro de la República Argentina.

( Continuación Anexo I )

AFJP	Accionistas
Generar	Euroholding S.A. Assicurazioni Generali S.p.A. Banco Sudameris Argentina S.A.
Jacarandá	Principal International Argentina S.A. Banco Austral S.A. Banco del Buen Ayre. Seguros B. Rivadavia. Bamerindus Cía. de Seguros S.A. Prever S.A.
Más Vida	Cruz Blanca S.A. INCA S.A. Cía. Argentina de Seguros.
Máxima	Banco Quilmes S.A. Banco Roberts S.A. Deutsche Bank Arg. S.A. New York Life Worlwide Hold. Inc. La Buenos Aires Cía. de Seguros S.A. Roberts S.A. de Inversiones. Docthos S.A.
Nación	Banco de la Nación Argentina. Fundación Banco de la Nación Argentina.
Orígenes	Banco Provincia de Buenos Aires. Santander Investment S.A. Provincia Seguros S.A. Metropolitan Life Ins. Co. Banco Santander S.A.
Patrimonio	Liderar S.A. Oscar Alejandro Ataide.
Previnter	Bank of Boston AIG Co. Banco Bansud S.A.
Previsol	Grupo Previsional Cooperativo Diacronos S.A. CNP Assurances S.A.
Profesión Auge	Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Capital Federal y Tierra del Fuego. Mutual del Fondo Compensador para Jubilaciones y Pensiones del Personal Civil y Docente Civil de la Fuerza Aérea. Mutualidad Fondo Compensador Personal Civil del Ejército y Gendarmería Nacional. Fundación Fondo Compensador Móvil. Banco General de Negocios S.A.
Prorenta	Emprendimiento Compartido S.A. Banco Federal Argentino S.A.
San José	Unión Trabajadores Gastronómicos de la República Argentina. Apen S.A. Unión Trabajadores entidades Deportivas y Civiles. Sindicato Obrero de la Industria del Vidrio y Afines. Unión Personal de Seguridad República Argentina. Sindicatos de Obreros Marítimos Unidos. El Surco Cía. de Seguros S.A. Federación Argentina de Trabajadores de Industrias Químicas y Petroquímicas. Jorge Natalio Mordacci. Sindicato Argentino de Trabajadores de la Industria Fidera. Unión Personal de Fábricas de Pinturas y Afines. Unión de Trabajadores del Instituto Nac. de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados.

( Conclusión Anexo I )

<b>AFJP</b>	<b>Accionistas</b>
Siembra	Compañía Previsional Río-Citi S.A. Banco Ría de la Plata S.A. Citicard S.A.
Unidos	Sancor Coop. Unidas Limitada. Asociación Mutual Sancor. Asociación Mutual Personal Sancor. Sancor Coop. de Seguros Ltda. Asoc. Mutual Social y Deportiva Atlético de Rafaela. Asociación de Trabajadores de la Industria Lechera R.A. Uncoga Federación de Cooperativas Agrop. Coop. Ltda.



**ANEXO II**

<b>Compañía de Seguros</b>	<b>Accionistas</b>
Binaria Seguros de Retiro S.A.	Organización de Servicios Directos Empresarios. Banco B.I. Creditanstalt (ex Banco Interfinanzas).
Binaria Seguros de Vida S.A.	Organización de Servicios Directos Empresarios. Banco B.I. Creditanstalt (ex Banco Interfinanzas).
Boston Cía. Argentina de Seguros S.A.	AFIA Finance Corporation. Bracht S.A. Corafin S.A. Pugibet Jacqueline Marie Jeann. ING Bank Uruguay. Otros.
Caja de Seguros de Vida S.A.	Caja de Ahorro y Seguros S.A. Leucadia National Corporation. Banco Mercantil Argentino S.A.
Cía. de Seguros de Vida Segura Vida S.A.	Banco Mariva S.A. Mariva Investment S.A. Habitat Internacional S.A. Jupenhold S.A. Caja de Seguros S.A. Banco Caja de Ahorro S.A.
Consolidar Cía. de Seguros de Retiro S.A.	Banco Crédito Argentino S.A. Banco Francés del Río de la Plata S.A. Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.
Fuerza Cía. de Seguros de Vida S.A.	Federación Argentina de Trabajadores de Luz y Fuerza. Banco UNB S.A.
Internacional Cía. de Seguros de Retiro S.A.	Boston AIG Company Limited. Banco Bansud S.A.
La Buenos Aires New York Life Seguros de Vida S.A.	Roberts S.A. de Inversiones. Banco Roberts S.A. La Buenos Aires Cía. Argentina de Seguros S.A. New York Life World Wide Holding Inc. Banco Quilmes S.A. Cía. de Mandatos Inmobiliarios. Deutsche Bank Argentina S.A. International Finance Corporation.
La Buenos Aires New York Life Seguros de Retiro S.A.	Roberts S.A. de Inversiones. Banco Roberts S.A. La Buenos Aires Cía. Argentina de Seguros S.A. New York Life World Wide Holding Inc. Banco Quilmes S.A. Cía. de Mandatos Inmobiliarios. Deutsche Bank Argentina S.A. International Finance Corporation.
La Holando Sudamericana Seguros de Retiro S.A.	La Holando Sudamericana Cía. de Seguros S.A. Levi Hnos. S.A.F.I.C. y de Representaciones. Banco Supervielle Societe Generale S.A.
La Perseverancia del Sur S.A.A.S.	Luis Alcande Larrañaga. Banco Comercial de Tres Arroyos. Fernando Anderberg. Eloy Amuchástegui. Otros.

( Continuación Anexo II )

<b>Compañías de Seguros</b>	<b>Accionistas</b>
Metropol Cía. de Seguros de Retiro S.A.	Banco Mariva S.A. Mariva Investment S.A. Habitat Internacional S.A. Jupenhold S.A. Caja de Seguros S.A. Banco Caja de Ahorro S.A. Banco Mercantil Argentino S.A. ING Latin American Holding.
Nativa Cía. Argentina de Seguros S.A.	Aitala Reynaldo Esteban. Cura Mario Banco de la Edificadora de Olavarría S.A. Otros.
Providencia Cía. de Seguros de Retiro S.A.	Euroholding S.A. Banco Sudameris. Assicurazioni Generali S.P.A.
Provincia Seguros de Vida S.A.	Banco de la Provincia de Buenos Aires. Provincia Seguros S.A.
Provincia Seguros S.A.	Banco de la Provincia de Buenos Aires. Caja de Jubilac. Sub. Pens. Bco. de la Prov. de Bs. As.
S.A. Cía. de Seguros La Tandilense.	American International Underwriters Overseas Ltd. Banco Popular Financiero S.A. Banco de Junín S.A. Banco de la Pampa. Nuevo Banco de Azul. Banco de Crédito Comercial S.A. Banco Federal Argentino S.A. Banco del Noroeste Coop. Ltda. Banco de la Edificadora de Olavarría S.A. Banco del Fuerte S.A. Banco Comercial de Tandil S.A. Banco Empresario de Tucumán Coop. Ltda. Banco Unión Comercial e Industrial Coop. Ltda. Christensen Jorge Federico. Christensen Alejo Federico.
Sanco Seguros de Retiro S.A.	Sancor Coop. Unidas Limitadas. Sancor Coop. de Seguros. Acción Mutual Sancor. Acción Mutual del Personal de Sancor. Uncoga Federación de Cooperativas Agrop. Coop. Ltda. Banco Bica S.A.
Siembra Seguros de Retiro S.A.	FIMA S.A. Citicorp Banking Corp.
Siglo XXI Cía. Argentina de Seguros S.A.	Block Time S.A. Banco Crédito Argentino S.A.
Suevia Seguros de Vida S.A.	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. Caldelas S.A. ITT Hartford Sudamericana Holding S.A.
Sur Seguros de Vida S.A.	Riobank International. Citicorp Banking Corporation. Sudacia S.A.
Tres B Cía. de Seguros de Vida S.A.	Banco Crédito Argentino S.A. Banco Francés del Río de la Plata S.A. Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

( Conclusión Anexo II )

<b>Compañías de Seguros</b>	<b>Accionistas</b>
Vida Fecunda S.A. de Seguros de Vida.	Banco de Mendoza S.A. Banco de Previsión Social S.A. Banco Multicrédito S.A. Banco de San Juan S.A. Banco Unión Comercial e Industrial Coop. Ltda. Otros.



**ANEXO III**

<b>Sociedad Gerente</b>	<b>Fondo</b>	<b>Sociedad Depositaria</b>
ABN Amro Inv. Argent. S.A.	Capitales Argentina Capitales Rta. Fija Pesos Capitales Rta. Fija Dólares	ABN Amro Bank N.V.
Acción Bursátil Inversora S.A.	Solidario	Bco. Sudecor Litoral Coop. Ltda.
Adm. del Interior S.A.	Libertador	Bco. Bisel S.A.
Adm. del Oeste S.A.	Unión	Bco. Unión Comercial e Industrial Coop. Ltda.
Adm. Títulos y Valores S.A.	Alianza Capitales	Bco. de Valores S.A.
Adm. de Valores S.A.	Inverfond Pesos Inverfond Dólares	Bco. Río de la Plata S.A.
Adm. Gral. de Negocios S.A.	Argenfond BGN Renta BGN Corto Plazo	Bco. General de Negocios S.A.
Adm. Privada S.A.	BPI Acciones Argentinas BPI Acciones Brasil Brasil Equity	Bco. Privado de Inversión S.A.
Adm. Tornquist S.A.	Argen I Argen II Argen III Argen IV	Bco. Tornquist
Banespa S.A.	Numancia Numancia Rta. en Pesos Numancia Rta. en Divisas	Bco. de la Cdad. de Buenos Aires
BAYFE S.A.	Delval	Bco. Río de la Plata S.A.
BNL S.A.	BNL Rta. en Dólares BNL Rta. en Pesos	Banca Nazionale del Lavoro S.A.
Boston Inv. de Valores S.A.	1784 Acciones 1784 Ahorro Dólares 1784 Ahorro Pesos 1784 Classic 1784 Maxi Dólares 1784 Mega 1784 Rta. en Dólares 1784 Rta. Plus 1784 Classic Pesos	Bco. de Boston
CAMOATI S.A.	Cuyano Rentamas	Bco. de Previsión Social S.A.
CANDESA S.A.	Nuevo Nuevo Rta. en Dólares Nuevo Rta. en Pesos	Bco. Mercantil Argentino S.A.
CIFEBA S.A.	FIMA Acciones FIMA PB Acciones FIMA PB Renta Pesos FIMA PB Renta Dólares FIMA Rta. en Pesos FIMA Rta. en Dólares	Bco. de Galicia y Buenos Aires S.A.
Cía. Adm. de Fondos S.A.	Univalor	Bco. Baires
Citicorp Inversora S.A.	CB Choice Fund CB Market Fund CB Prime Fund	Citibank

( Continuación Anexo III )

Sociedad Gerente	Fondo	Sociedad Depositaria
Consultatio Asset Manag. S.A.	Consulting Latin American Fund	Int. Nederlanden Bank
Consultora de Capitales S.A.	Cenit	Bco. de Valores S.A.
Chercofomi S.A.	Litoral	Bco. Suddecor Litoral Coop. Ltda.
De Ganay y Quirno S.A.	Pampa	Bco. de Valores S.A.
Decisiones Selectivas S.A.	Emergente	Bco. Comercial de Tres Arroyos.
DB Investment Mang. S.A.	DB Equity DB Fix DB Global	Deutsche Bank Arg. S.A.
Exprinter Adm.de Fondos S.A.	Latin Fund Ac. Argent. Latin Fund Ac. Latinoam. Latin Fund Rta. Fija Arg. Latin Fund Rta. Fija Lat.	Exprinter Banco S.A.
Fondcapital S.A.	Capital Piano	Bco. Piano S.A.
Fingerent S.A.	Mercado Monetario QIB Rta. Fija Victoria	Bco. Mayo Coop. Ltda.
Geinver Gerente S.A.	BR Acciones BR Ahorro Pesos BR Ahorro Dólares BR Rta. Pesos BR Rta. Dólares	Bco. Río de la Plata S.A.
Geremar S.A.	Marinver Marinver II Rta. Fija Pesos Marinver III Rta. Fija Dólares Marinver IV	Bco. Mariva S.A.
Gerenciar S.A.	San Jerónimo I San Jerónimo II San Jerónimo III San Jerónimo IV	Bco. de la Provincia de Córdoba.
Gerente de Fondos S.A.	Tavelli Plus	Bco. de Valores S.A.
Gerfon S.A.	Unifond	Bco. Velox S.A.
Gerlonsa S.A.	Valores	Bco. de Valores S.A.
Inverfe S.A.	Federal	Bco. Unión Comercial e Industrial Coop. Ltda.
Inverplus S.A.	Diagonal	Bco. Crédito Provincial S.A. Int. Nederlanden Bank.
Inversiones Bursátiles S.A.	Independiente	Bco. Independencia Coop. Ltda.
Inversora del Buen Ayre S.A.	Del Buen Ayre	Bco. del Buen Ayre S.A.
Inversora Toronto S.A.	Toronto Trust	Bco. Mildesa S.A.
Invesco Valores S.A.	Invesco Patagonia Invesco Utilities Fund	Bco. de Valores S.A.
Italgerent S.A.	Italfond Acciones	Bco. Bica S.A.
Ivar S.A.	Columbia Acciones Columbia Global Columbia Rta. Dólares	Bco. Crédito Argentino S.A.
Lloyds Invest. Managers S.A.	Lombard Rta. Fija en Pesos Lombard Rta. Fija en Dólares	Lloyds Bank (BLSA) Ltda.
MBA Asset Managment S.A.	Cardinal Cardinal Rta. en Dólares Cardinal Rta. en Pesos	MBA Bco. de Inversiones S.A.

( Conclusión Anexo III )

<b>Sociedad Gerente</b>	<b>Fondo</b>	<b>Sociedad Depositaria</b>
Mediner S.A.	Fortuna Index Rta. en Dólares Index Rta. en Pesos	Bco. Medefin S.A.
Pecuaría S.A.	Finganar Frances Renta Total Total Rta. en Pesos Total Rta. en Dólares	Bco. Frances del Río de la Plata S.A.
Plusdiner S.A.	Atlas Atlas II Atlas III Atlas IV	Bco. Transandino S.A.
Provinfondos S.A.	Prov. Valores Mobiliarios Prov. Rta. en Dólares Prov. Rta. en Pesos	Bco. de la Provincia de Buenos Aires.
Quilger S.A.	Quilmes	Bco. de Quilmes S.A.
Quilval S.A.	Dólar Plus Fortaleza Potencia Selecto	Bco. de Quilmes S.A.
Roela Adm. de Fondos S.A.	Ahorro Global Ahorro Rta. Fija	Bco. Roela S.A.
Rosafin S.A.	La Reconquista Roberts Roble Ahorro Dólares Roble Ahorro Pesos Roble Deuda Privada 25 de Mayo	Bco. Roberts S.A.
Safimar S.A.	Rioplatense	Bco. de Valores S.A.
S.A.F.I.S.A.	F.I.A.	Bco. Sudameris.
Santander Investment S.A.	Superfondo Ahorro Dólares Superfondo Ahorro Pesos Superfondo Rta. Fija Dólares Superfondo Rta. Fija Max Superfondo Rta. Variable	Bco. Santander.
Schroder Mildesa S.A.	SMIM Ahorro SMIM Internacional SMIM Rta. Fija SMIM Rta. Variable SMIM Rta. Var. Crecim. SMIM Latin America	Bco. de Valores S.A.
Sud Valores S.A.	Pionero Crecimiento Pionero Financiero Dólares Pionero Financiero Pesos Pionero Rta. Dólares	Bco. Bansud S.A.



## **CUADROS ESTADÍSTICOS**



<b>CUADRO N° 1</b>			
<b>EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO</b>			
US\$ millones			
Fin de:	ACTIVO	CRÉDITO	CRÉDITO
		Total	al Sector Privado
1991	41696	33439	22770
1992	53902	46009	35005
1993	70612	56437	43244
1994	77167	63660	52029
1995	83116	67413	51303
1996	105636	70856	52171

Fuente: Boletín Estadístico del BCRA. Varios Números.

<b>CUADRO N° 2</b>			
<b>EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN</b>			
Fin de:	ADMINISTRADORA	FONDOS	PATRIMONIO
			US\$ millones
1991	32	34	288
1992	38	40	184
1993	40	48	234
1994	50	86	389
1995	61	109	631
1996	67	139	1869

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

<b>CUADRO N° 3</b>			
<b>PARTICIPACIÓN EN OTRAS SOCIEDADES</b>			
<b>Millones de \$</b>			
<b>ENTIDAD</b>	<b>Jun 93</b>	<b>Oct 96</b>	<b>CRECIMIENTO</b>
DE GALICIA Y BUENOS AIRES	175	251	43%
FRANCÉS DEL RÍO DE LA PLATA	37	222	510%
DE LA PCIA. DE BS. AS.	13	195	1409%
DE LA NACIÓN ARGENTINA	1072	149	-86%
RÍO DE LA PLATA S.A.	57	136	138%
REPÚBLICA S.A.	50	77	53%
ROBERTS S.A.	3	73	2046%
MEDEFIN S.A.	19	62	231%
MERCANTIL ARGENTINO	22	54	148%
DE CRÉDITO ARGENTINO S.A.	16	54	248%
QUILMES S.A.	16	51	214%
GENERAL DE NEGOCIOS S.A.	6	30	362%
MAYO COOP. LTDO.	3	28	768%
RESTO	149	524	252%
TOTAL	1638	1906	16%
TOTAL SIN BNA	566	1757	211%
TOTAL ACTIVOS	59379	109456	84%
TOTAL PRESTAMOS	37529	57519	53%
TOTAL PATRIMONIO	10392	14632	41%

Fuente: BCRA.

<b>CUADRO N° 4</b>			
<b>PARTICIPACIÓN EN SOCIEDADES NO FINANCIERAS</b>			
<b>Millones de \$</b>			
<b>ENTIDAD</b>	<b>Jun 93</b>	<b>Oct 96</b>	<b>CRECIMIENTO</b>
DE LA PCIA. DE BS. AS.	10	193	1909%
DE GALICIA Y BUENOS AIRES	146	168	14%
DE LA NACIÓN ARGENTINA	1067	109	-90%
FRANCÉS DEL RÍO DE LA PLATA	14	101	631%
MEDEFIN S.A.	19	65	249%
REPÚBLICA S.A.	50	63	26%
MERCANTIL ARGENTINO	22	54	148%
DE CRÉDITO ARGENTINO S.A.	15	51	231%
QUILMES S.A.	15	49	235%
ROBERTS S.A.	3	46	1248%
RÍO DE LA PLATA S.A.	27	33	23%
GENERAL DE NEGOCIOS S.A.	7	31	372%
DEL SUD S.A.	5	29	449%
RESTO	133	448	236%
TOTAL	1533	1439	-6%
TOTAL SIN BNA	466	1330	186%
TOTAL ACTIVOS	59379	109456	84%
TOTAL PRESTAMOS	37529	57519	53%
TOTAL PATRIMONIO	10392	14632	41%

Fuente: BCRA

<b>CUADRO N° 5</b>			
<b>LÍMITE MÁXIMO DE OPERACIONES EN FUNCIÓN DE LA RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL COMPUTABLE DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS</b>			
<b>TIPO DE CLIENTE</b>			
	<b>NO VINCULADO</b>	<b>VINCULADO</b>	<b>SERVICIOS COMPLEMENTARIOS</b>
<b>SIN GARANTÍA</b>	15%	5%	10%
<b>CON GARANTÍA</b>	25%	10%	10%
<b>GLOBAL</b>	300%	20%	

Fuente: BCRA.

<b>CUADRO N° 6</b>		
<b>LÍMITE MÁXIMO DE TENENCIA ACCIONARIA Y DE ASISTENCIA CREDITICIA TOTAL EN FUNCIÓN DE LA RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL COMPUTABLE DE LOS CLIENTES</b>		
<b>TIPO DE CLIENTE</b>		
	<b>GENERAL</b>	<b>SERVICIOS COMPLEMENTARIOS</b>
<b>ACCIONES</b>	12,5%	SIN LIMITE
<b>ASISTENCIA</b>	300%	300%

Fuente: BCRA.

### Serie Financiamiento del Desarrollo\*

- | Nº | Título   |
|----|--|
| 1  | "Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988)" (LC/L.522), noviembre de 1989   |
| 2  | "Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982-1987" (LC/L.526), diciembre de 1989  |
| 3  | "Los determinantes del ahorro en México" (LC/L.549), febrero de 1990   |
| 4  | "Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones" (LC/L.553), abril de 1990   |
| 5  | "La cooperación regional en los campos financiero y monetario" (LC/L.603), noviembre de 1990   |
| 6  | "Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pasivos: experiencias de América Latina" (LC/L.609), enero de 1991   |
| 7  | "El leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina" (LC/L.652), noviembre de 1991   |
| 8  | "Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras" (LC/L.655), noviembre de 1991   |
| 9  | "Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma" (LC/L.656), noviembre de 1991   |
| 10 | "¿Existe aún una crisis de deuda latinoamericana?" (LC/L.664), diciembre de 1991   |
| 11 | "La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno" (LC/L.721), noviembre de 1992 |
| 12 | "Las monedas comunes y la creación de liquidez regional" (LC/L.724), diciembre de 1992   |
| 13 | "Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política" (LC/L.755), junio de 1993  |
| 14 | "Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores" (LC/L.768), julio de 1993  |

---

\* El lector interesado en números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Financiamiento de la División de Comercio Internacional, Transporte y Financiamiento, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago de Chile.

- 15 "Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño" (LC/L.833), mayo de 1994
- 16 "El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia" (LC/L.834), mayo de 1994
- 17 "La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica" (LC/L.835), mayo de 1994
- 18 "Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México" (LC/L.843), junio de 1994
- 19 "Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980-1993" (LC/L.839), mayo de 1994
- 20 "Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador" (LC/L.830), junio de 1994
- 21 "Integración de las bolsas de valores en Centroamérica" (LC/L.856), agosto de 1994
- 22 "La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos" (LC/L.853), agosto de 1994
- 23 "Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile" (LC/L.854), agosto de 1994
- 24 "Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos" (LC/L.855), agosto de 1994
- 25 "El movimiento de capitales en la Argentina" (LC/L.857), agosto de 1994
- 26 "Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas" (LC/L.859), agosto de 1994
- 27 "Flujos de capital: el caso de México" (LC/L.861), agosto de 1994
- 28 "El financiamiento latinoamericano en los mercados de capital de Japón" (LC/L.86-2), agosto de 1994
- 29 "Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe" (LC/L.879), febrero de 1995
- 30 "Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia" (LC/L.901), julio de 1995
- 31 "Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador" (LC/L.903), septiembre de 1995

- 32 "Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas" (LC/L.907), septiembre de 1995
- 33 "Private international capital flows to Brazil" (LC/L.909), octubre de 1995
- 34 "Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina" (LC/L.911), octubre de 1995
- 35 "Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica" (LC/L.914), octubre de 1995
- 36 "Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993" (LC/L.940), mayo de 1996
- 37 "Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta" (LC/L.949), julio de 1996
- 38 "Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia" (LC/L.965), agosto de 1996
- 39 "Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980-1994" (LC/L.984), octubre de 1996
- 40 "Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa" (LC/L.1002), abril de 1997
- 41 "Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México" (LC/L.1003), abril de 1997
- 42 "Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986" (LC/L.1004), junio de 1997
- 43 "Choques, respuestas de política económica e distribución de renta no Brasil" (LC/L.1005), junio de 1997
- 44 "Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas" (LC/L.1006), mayo de 1997
- 45 "Pension reforms in Central and Eastern Europe: necessity, approaches and open questions" (LC/L.1007), abril de 1997
- 46 "Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena" (LC/L.1008), mayo de 1997
- 47 "La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada" (LC/L.1009), mayo de 1997
- 48 "On economic benefits and fiscal requirements of moving from unfunded to funded pensions" (LC/L.1012), junio de 1997

- 49 "Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno" (LC/L.1030), julio de 1997
- 50 "La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile" (LC/L.1031), julio de 1997
- 51 "Mecanismos de pago/contratación del regimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia" (LC/L.1032), julio de 1997
- 52 "A comparative study of health care policy in United States and Canada: what policymakers in Latin America might and might not learn from their neighbors to the North" (LC/L.1033), julio de 1997
- 53 "Reforma al sector salud en Argentina" (LC/L.1035), julio de 1997
- 54 "Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile" (LC/L.1036), julio de 1997
- 55 "El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia" (LC/L.1037), julio de 1997
- 56 "Las instituciones de salud previsional (ISAPRES) en Chile" (LC/L.1038), julio de 1997
- 57 "Gasto y financiamiento en salud en Argentina" (LC/L.1040), julio de 1997
- 58 "Mujer y Salud" (LC/L.1041), julio de 1997
- 59 "Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina" (LC/L.1042), julio de 1997
- 60 "Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina" (LC/L.1043), julio de 1997
- 61 "Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia" (LC/L.1039), julio de 1997
- 62 "Acesso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente" (LC/L.1044), julio de 1997
- 63 "Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas" (LC/L.1045), julio de 1997
- 64 "Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela" (LC/L.1046), julio de 1997
- 65 "Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina" (LC/L.1047), julio de 1997