

REGULACIÓN DE LA SUPERVISIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS  
EN COLOMBIA: DESDE LOS PRINCIPIOS INTERNACIONALES HASTA LA LEY 1870  
DE 2017<sup>1</sup>

## Resumen

La popularización de los conglomerados financieros trae consigo nuevos riesgos e incrementa riesgos existentes para el sector financiero, al mismo tiempo que hacen más difícil la labor de los supervisores financieros. Como respuesta a estos retos, diferentes entidades internacionales formularon estándares para la supervisión efectiva de los conglomerados financieros, los cuales posteriormente se convertirían en los principios internacionales del Foro Conjunto en el año 1999 y serían actualizados en el año 2012.

A raíz de la expansión internacional de los conglomerados financieros colombianos en 2008 y la necesidad de supervisar efectivamente estas entidades en el país, se produjo la ley 1870 de 2017 con el propósito de fortalecer la supervisión y control de los conglomerados financieros en el país. En la producción de este marco normativo, el legislador acogió los Principios de 2012 para adaptar el ordenamiento jurídico colombiano a estándares internacionales.

En este trabajo se analiza el desarrollo de los principios, su naturaleza jurídica, la regulación de los conglomerados financieros en Colombia y la convergencia de los Principios de 2012 con la ley 1870 de 2017.

## Palabras claves

Conglomerados financieros, supervisión, sector financiero colombiano, holding financiero, riesgos financieros, subordinación, instrumentos de intervención financiera, soft law financiero, órganos normativos internacionales, principios internacionales, Foro Conjunto.

---

<sup>1</sup> Autores: Steven Hurtado Roldán y Nicolás Jaramillo Torres, estudiantes del pregrado de derecho de la Universidad EAFIT de Medellín

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE DERECHO

REGULACIÓN DE LA SUPERVISIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS  
EN COLOMBIA: DESDE LOS PRINCIPIOS INTERNACIONALES HASTA LA LEY 1870  
DE 2017

AUTORES

STEVEN HURTADO ROLDÁN

NICOLÁS JARAMILLO TORRES

ASESOR

SANTIAGO LONDOÑO CORREA

MEDELLÍN, 18 DE JULIO DE 2018

**Tabla de contenidos**

|  |    |
|--|----|
| CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN .....   | 7  |
| 1.1. Planteamiento del problema de investigación .....   | 7  |
| 1.1.1. Justificación y alcance .....   | 7  |
| 1.1.2. Objetivos de investigación.....   | 8  |
| 1.2.3. Preguntas de investigación .....  | 9  |
| CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO.....   | 11 |
| 2.1 Los modelos de banca y el inicio de los grupos financieros .....   | 11 |
| 2.1.1. El modelo de banca múltiple .....   | 11 |
| 2.1.2. El modelo de banca especializada.....   | 11 |
| 2.2. Surgimiento y popularización de los grupos financieros .....  | 12 |
| 2.3. Una primera definición de conglomerado financiero.....  | 13 |
| 2.4. Los riesgos traídos por los conglomerados .....   | 14 |
| 2.5. Las primeras respuestas regulatorias internacionales.....   | 16 |
| 2.5.1. Reporte de estándares mínimos para la supervisión de grupos bancarios internacionales del BCBS (1992) ..... | 17 |
| 2.5.2. Reporte para supervisión de conglomerados financieros del BCBS (1992). 18                                   |    |
| 2.6. El Grupo Tripartito de Banca .....  | 23 |
| 2.6.1. Creación y conceptualización.....   | 23 |
| 2.6.2. Reporte de progreso de 1994 .....   | 24 |
| 2.6.3. Reporte final de 1995.....  | 24 |
| 2.7. El rol de los conglomerados en la crisis financiera de 2008 .....   | 28 |
| 2.8. Contexto internacional actual.....  | 29 |
| 2.9. Breve conceptualización del <i>soft law</i> financiero.....   | 30 |
| CAPÍTULO 3: ANTECEDENTES EN COLOMBIA .....   | 32 |

|  |    |
|--|----|
| 3.1. Responsabilidad de regulación y supervisión del sector financiero ..... | 32 |
| 3.1.1. Origen constitucional.....  | 33 |
| 3.1.2. Los supervisores financieros en Colombia.....                         | 33 |
| 3.2. Antecedentes normativos en la supervisión de conglomerados .....        | 34 |
| 3.2.1. Ley 222 de 1995 .....   | 36 |
| 3.2.2. Estatuto Orgánico del Sector Financiero (EOSF).....                   | 39 |
| 3.3. Contexto de los conglomerados en Colombia .....                         | 43 |
| 3.3.1. Surgimiento de los conglomerados financieros en Colombia.....         | 43 |
| 3.3.2. Conglomerados financieros colombianos en la actualidad .....          | 44 |
| 3.4. La necesidad de una nueva regulación .....                              | 45 |
| CAPÍTULO 4. PRINCIPIOS INTERNACIONALES SOBRE CONGLOMERADOS FINANCIEROS.....  | 47 |
| 4.1. Organismos relacionados con su creación y evolución .....               | 47 |
| 4.1.1. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea .....                    | 47 |
| 4.1.2. La Organización Internacional de Comisiones de Valores.....           | 49 |
| 4.1.3. La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros .....          | 52 |
| 4.1.4. La Junta de Estabilidad Financiera .....                              | 54 |
| 4.1.5. El Foro Conjunto .....  | 57 |
| 4.2. El Compendio de principios de 1999 .....                                | 62 |
| 4.2.1. Naturaleza jurídica .....   | 63 |
| 4.2.2. Reporte de suficiencia de capital .....                               | 64 |
| 4.2.3. Principios <i>fit &amp; proper</i> .....                              | 66 |
| 4.2.4. Principios para el intercambio de información de supervisión.....     | 67 |
| 4.2.5. Informe sobre el coordinador .....                                    | 68 |
| 4.2.6. Transacciones intra-grupales y exposiciones.....                      | 69 |

|   |     |
|---|-----|
| 4.2.7. Principios de concentración de riesgos .....   | 70  |
| 4.3. Recomendaciones de actualización de los Principios de 1999 .....   | 71  |
| 4.3.1. Revisión interna de 2009 .....   | 72  |
| 4.3.2. Reporte DNSR .....   | 74  |
| 4.4. Los Principios de 2012 del Foro Conjunto .....   | 76  |
| 4.4.1. Naturaleza jurídica .....  | 77  |
| 4.4.2. Ámbito de aplicación .....   | 78  |
| 4.4.3. Definiciones relevantes para este trabajo .....  | 78  |
| 4.4.4. Categorías de los principios .....   | 80  |
| CAPÍTULO 5. NUEVA REGULACIÓN DE CONGLOMERADOS FINANCIEROS EN COLOMBIA .....   | 87  |
| 5.1. Ley 1870 de 2017 .....   | 87  |
| 5.1.1. Definición de conglomerado financiero .....  | 87  |
| 5.1.2. Definición del holding financiero .....  | 88  |
| 5.1.3. Ámbito de supervisión de la SFC .....  | 90  |
| 5.1.4. Nuevos instrumentos y facultades de intervención .....   | 91  |
| 5.1.5. Disposiciones sobre holdings constituidos en el exterior .....   | 92  |
| 5.3. Decretos reglamentarios .....  | 93  |
| 5.3.1. Decreto 246 de 2018 .....  | 94  |
| 5.3.2. Decreto 774 de 2018 .....  | 95  |
| 5.3.3. Proyecto de decreto sobre límites de exposición y concentración de riesgos, criterios para determinar la calidad de vinculados y conflictos de interés ..... | 96  |
| CAPÍTULO 6. ANÁLISIS DE IMPLEMENTACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE 2012 EN COLOMBIA .....  | 99  |
| 6.1. Comparación de las definiciones de conglomerado financiero .....   | 99  |
| 6.2. Cabeza del conglomerado y el holding financiero .....  | 100 |

|  |     |
|--|-----|
| 6.3. Definición de propietarios significativos ..... | 101 |
| CAPÍTULO 7. CONCLUSIONES.....                        | 103 |
| ANEXOS .....   | 106 |
| REFERENCIAS.....                                     | 110 |
| NORMATIVA CITADA.....                                | 116 |

## **CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN**

### **1.1. Planteamiento del problema de investigación**

En este trabajo se busca analizar el desarrollo de los principios internacionales de supervisión de conglomerados financieros entre 1990 y 2012, además de examinar la relevancia y el grado de implementación de estos preceptos normativos internacionales en el desarrollo de la normatividad de regulación de conglomerados financieros entre 2016 y 2018, específicamente con la expedición de la ley 1870 de 2017 y sus decretos reglamentarios.

#### **1.1.1. Justificación y alcance**

Con la popularización de los conglomerados financieros en el contexto internacional surgen para las entidades financieras nuevos riesgos, como el de contagio, el de exposiciones intragrupalas, o el de falta de transparencia en la estructura legal; a la vez que se acentúan otros existentes como el de conflictos de interés, el riesgo moral, la pérdida de independencia administrativa y el riesgo de doble apalancamiento. (Grupo Tripartito de Banca, 1995) Esta situación es muy relevante para los supervisores financieros, pues como expone López Prieto, "en un conglomerado, la magnitud del riesgo es superior a la suma de los riesgos individuales" (2013).

El aumento de los riesgos mencionados se ha presentado a escala internacional y es la causa de preocupación de los supervisores financieros alrededor del mundo desde inicios de la década de 1990. Como respuesta a estos retos, entidades internacionales como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, condujeron análisis iniciales sobre los retos que suponían los conglomerados para la supervisión financiera y por su relevancia se inició un proceso de producción de estándares y principios internacionales para regularlos a cargo del Foro conjunto sobre conglomerados financieros desde 1993. El resultado de dicho proceso fue una serie de principios recopilados en el Compendio de 1999 y posteriormente actualizados, en los Principios de 2012 como respuesta a las transformaciones del sector financiero internacional tras la crisis financiera de 2008. En definitiva, dichos principios surgen como estándares para que los diferentes Estados los incluyan en su regulación de conglomerados financieros; aunque por su carácter de principios no tengan una fuerza vinculante, su aplicación

generalizada y otros criterios los hacen parte del soft law financiero, como se explicará en la ejecución de esta investigación.

En el contexto colombiano, los conglomerados fueron adquiriendo importancia especialmente después de la crisis de 2008 y la regulación de supervisión anterior no permitía a la Superintendencia Financiera de Colombia SFC una supervisión efectiva de este tipo de entidades financieras, como se explica en la exposición de motivos de la ley 1870 de 2017, (2016). Frente a la internacionalización de la actividad financiera, se dio un primer paso con la expedición de la ley 1328 de 2009 al someter a aprobación de la SFC la realización de inversiones de entidades financieras en el exterior; sujetando dicha autorización al cumplimiento de estándares de gobierno corporativo y gestión de riesgos específicos. Sin embargo los estándares internacionales seguían avanzando y tras la producción de los Principios de 2012 se consideró necesaria la creación de una regulación dedicada a la supervisión de los conglomerados financieros (Congreso de la República de Colombia, 2016).

Como respuesta a esa necesidad, el legislador colombiano expidió la ley 1870 de 2017 como un avance más evidente hacia el objetivo de una supervisión efectiva de los conglomerados financieros por parte de la SFC y la forma de implementar los Principios de 2012 en Colombia.

Por lo anterior, resulta relevante estudiar los fundamentos de los principios de supervisión de conglomerados financieros desde su origen y analizar la naturaleza jurídica de los mismos. Todo esto para poder examinar si estos principios deben ser implementados en Colombia, su relevancia en el proceso de regulación de los conglomerados financieros y los puntos de divergencia entre la ley 1870 de 2017 y los Principios de 2012.

### **1.1.2. Objetivos de investigación**

#### ***1.2.2.1. Objetivo general***

- Describir los fundamentos de los principios internacionales de la supervisión de los conglomerados financieros y su relevancia en la regulación de conglomerados financieros en Colombia a través de la ley 1870 de 2017.

### **1.2.2.2 Objetivos específicos**

1. Analizar el origen y la evolución de los principios internacionales de supervisión de conglomerados financieros, así como su naturaleza jurídica
2. Identificar los órganos internacionales involucrados en el desarrollo de los principios de supervisión de conglomerados financieros, su naturaleza jurídica y su relevancia en el contexto colombiano
3. Mencionar las motivaciones de los supervisores financieros para desarrollar un marco regulatorio especial para supervisar los conglomerados financieros de una manera efectiva y adecuada
4. Especificar la normatividad aplicable a la supervisión de conglomerados financieros en Colombia
5. Examinar la relevancia y aplicación de los principios internacionales de supervisión de conglomerados financieros en la nueva normativa sobre este tema en Colombia

### **1.2.3. Preguntas de investigación**

Con el propósito de lograr los objetivos específicos, este trabajo de investigación se enfoca en resolver las siguientes preguntas de investigación. En primer lugar se plantea determinar dónde se originan los principios internacionales de supervisión de conglomerados financieros, así como cuáles organizaciones están involucradas en su producción y desarrollo. Una vez esclarecido lo anterior, se buscará determinar cuál es la naturaleza jurídica de los principios de supervisión y concluir si estos hacen parte del soft law financiero.

Por otro lado, en el contexto colombiano, esta investigación se propondrá identificar cuáles son los antecedentes de la supervisión de los conglomerados financieros en el país para luego determinar qué normas son aplicables actualmente a la supervisión de estas entidades en Colombia.

Finalmente, se propone descubrir los puntos de convergencia y divergencia más importantes entre los Principios de 2012 y la ley 1870 de 2017, para así examinar en qué

grado se logran implementar dichos principios en el nuevo contexto normativo colombiano.

## **CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO**

Antes de abordar la necesidad de supervisión de los conglomerados financieros y los desarrollos regulatorios que se han dado en el contexto internacional como respuesta a ellos, es de suma importancia contextualizar brevemente sobre los diferentes modelos de banca y cómo surgieron los conglomerados financieros, lo cual se expone a continuación.

### **2.1 Los modelos de banca y el inicio de los grupos financieros**

Al analizar el desarrollo de la actividad bancaria pueden identificarse dos modelos de banca: el estilo de banca universal o banca múltiple, propio del modelo alemán; y el estilo de banca especializada, propio del sistema norteamericano. (Martinez Neira, 1994)

#### **2.1.1. El modelo de banca múltiple**

Este modelo se desarrolló bajo la concepción de que existiera un centro de prestación universal de servicios financieros, en el cual la banca ofrezca todos los servicios al cliente y también se responsabilice por ellos. En este contexto, el régimen bancario se enmarca en una libertad absoluta para operar financiera y con un plazo indefinido. (Martinez Neira, 1994)

Si bien el primer ejemplo de la banca integral se ubica en los orígenes de la banca belga en 1822, su mayor desarrollo se dio en Alemania en 1870 con la fundación del Deutsche Bank y el Commerzbank; razón por la cual este modelo se denomina con frecuencia el modelo alemán. (Martinez Neira, 1994)

Una parte de los estudios financieros enfatizan en que la banca universal debe combinar las operaciones de banca comercial y banca de inversión con igual importancia; es decir que los bancos comerciales deberán también dedicarse a realizar inversiones en el sector real y adquirir participaciones en empresas; no obstante, también hay posiciones que consideran que no es necesario que el establecimiento tenga operaciones de alta relevancia en el área de inversiones en el sector real para ser considerado un banco integral. (Martinez Neira, 1994)

#### **2.1.2. El modelo de banca especializada**

En este modelo el supervisor financiero solo permite que la entidad financiera opere respecto de unas actividades determinadas en unos plazos determinados, es decir, las

instituciones financieras solo pueden desarrollar unas actividades que son determinadas por su naturaleza, estando prohibidas todas las demás operaciones financieras. Por ejemplo, en este modelo un banco no podría prestar servicios propios del sector asegurador, ni una aseguradora podría desarrollar actividades relacionadas con la inversión de valores.

El modelo de banca especializada fue creado en Estados Unidos a partir de la *Glass Steagall Act* en 1933. (Martinez Neira, 1994) Dicha norma surgió por la crisis del mercado bursátil de 1929 y decidió dividir la banca comercial y la banca de inversión con el propósito de evitar el riesgo de contagio entre ambos tipos de entidades.

La introducción de este modelo a América Latina se debe a los resultados de la Misión Kemmerer (Uribe Escobar, 2017), realizada entre 1919 y 1931, la cual originó una serie de reformas a los sistemas monetarios, bancarios y financieros de Colombia, Ecuador, Perú, Bolivia y Chile. Adicionalmente, en Colombia, producto de esta iniciativa se crearon tanto el Banco de la República como la Superintendencia Bancaria, precursora de la actual Superintendencia Financiera de Colombia. (Uribe Escobar, 2017)

Este modelo de banca con un alto nivel de segmentación según el tipo de servicio, activos y pasivos de cada entidad; protegía al mercado con una compartimentación excesiva, la cual se fue debilitando con el pasar de los años en Estados Unidos, pues esta disminuía la competitividad de muchas entidades financieras que no podían diversificar sus portafolios (Martinez Neira, 1994). Por esta razón, en 1970 se empezaron a expedir normas, principalmente en Estados Unidos, que destruían la segmentación tajante del *Glass Steagall Act* y autorizaban a los bancos para desarrollar otras actividades financieras.

Finalmente, desde la concepción del sistema de banca especializada en el ámbito latinoamericano, no se crearon límites tan fuertes como los de Estados Unidos, así que había una mayor apertura para el surgimiento de grupos financieros que desarrollaran diferentes actividades. (Martinez Neira, 1994)

## **2.2. Surgimiento y popularización de los grupos financieros**

En el contexto de 1980 y 1990 se experimentaba un entorno financiero menos compartimentado en Estados Unidos y más flexible desde el principio en América Latina;

adicionalmente, la actividad financiera estaba sufriendo una desregulación e internacionalización relevante. (Grupo Tripartito de Banca, 1995).

Es así como las instituciones financieras expanden sus operaciones a otros países e incursionan en otros ramos del sector financiero, trayendo como consecuencia que los mercados internacionales se conecten y entren nuevos competidores; por ende, los integrantes del sistema financiero se vieron obligados a aumentar la eficiencia de sus actividades, a diversificar sus operaciones y a mejorar el control sobre sus mercados.

Estas necesidades han llevado a las compañías financieras a crear estructuras complejas por medio de las cuales logran potenciar sus ventajas competitivas y aprovechan las sinergias entre diferentes entidades existentes en el sector al empaquetar productos financieros y abordar una cantidad de clientes cada vez mayor. (Grupo Tripartito de Banca, 1995). Sin embargo, no se debe pensar que este modelo de grupos financieros es idéntico al modelo alemán de banca múltiple, pues no es una sola institución la que presta todos los servicios, sino que se crea una institución financiera, llamada matriz, que controla a un grupo de compañías, llamadas filiales.

Finalmente, estas estructuras también están dirigidas a la diversificación de los grupos financieros, lo cual les permite aumentar su sostenibilidad en el tiempo al reubicar sus activos y riesgos en diferentes sectores de la actividad financiera. (Hernández, 2017).

### **2.3. Una primera definición de conglomerado financiero**

La tendencia que empezó con sinergias entre instituciones para generar eficiencias fue tomando tracción y motivando cambios en la forma de hacer negocios en el entorno financiero; estos grupos financieros adquirieron tal importancia que empezaron a ser vistos por los supervisores financieros y denominados como “conglomerados financieros, con frecuencia con balances financieros significativamente grandes (...) [y] proporcionando una amplia gama de servicios en una variedad de ubicaciones geográficas” (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 1).

En sus inicios, la noción del conglomerado financiero podía variar entre los supervisores de cada sector financiero y entre los diferentes países. Inicialmente el término no se diferenciaba mucho de los grupos bancarios internacionales y aunque empezó a usarse desde 1992 en un reporte del Comité de Supervisión Bancaria de

Basilea<sup>2</sup>, fue en el Reporte de 1995 del Grupo Tripartito de Banca en el cual se construyó la primera definición oficial en los siguientes términos: “cualquier grupo de compañías bajo control común cuyas actividades exclusivas o predominantes consisten en prestar servicios significativos en al menos dos sectores financieros diferentes” (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 13)

En esta definición, la cual será objeto de un análisis detallado más adelante en la sección 2.2.2. de este trabajo, se empiezan a mencionar elementos fundamentales de los conglomerados como lo son el control común de las compañías y la participación de estas en múltiples sectores financieros. Este último aspecto es el objeto diferenciador de los grupos bancarios internacionales, los cuales también tienen estructuras complejas y un gran alcance geográfico, sin embargo limitan su actividad exclusivamente a un ramo del sector financiero. Los elementos mencionados anteriormente sientan las bases para todo el desarrollo regulatorio y académico de los conglomerados financieros, el cual se explora a lo largo de este trabajo.

#### **2.4. Los riesgos traídos por los conglomerados**

Inicialmente, las entidades que se congregan en los conglomerados financieros se encontraban sujetas a estrictas regulaciones por parte del Estado; pues desarrollaban actividades en el sector bancario, asegurador o de valores. Sin embargo, los conglomerados que se iban formando, en principio, no se encontraban regulados de manera integral; sino que cada una de las entidades que integraban el conjunto tenía unas normas y obligaciones especiales respecto de las cuales iba a ser controlada por el supervisor financiero a ella aplicable, según los servicios que ofrecía en el sistema financiero. (Grupo Tripartito de Banca, 1995)

Conforme continuaba la tendencia de integración de grupos financieros, surgió una preocupación en los supervisores financieros respecto a que el tamaño creciente de estas entidades pudiera cambiar las escalas de los riesgos a las que se sometía la actividad financiera y de esta manera llegar a ser un obstáculo para llevar a cabo una supervisión adecuada de las entidades para proteger la estabilidad del mercado financiero. Esta visión la soportan economistas como Feldman y Stern, los grandes

---

<sup>2</sup> Fue usado en el Reporte de estándares mínimos para la supervisión de grupos bancarios internacionales del BCBS publicado en julio de 1992

conglomerados financieros deben ser vistos como un gran conjunto de riesgos que pueden afectar a cada institución financiera, pero a su vez a todo el sistema financiero. (Stern, Feldman, & Volcker, 2004)

A raíz de lo anterior, empezó un cambio de perspectiva en la supervisión. La relevancia de los conglomerados financieros era tal que su surgimiento llevó incluso a que los supervisores identificaran nuevos tipos de riesgos, que antes no se veían con claridad en las instituciones financieras tradicionales. A continuación se explica cada uno de los tipos de riesgos inherentes a los conglomerados financieros según la definición propuesta por el Grupo Tripartito de Banca en 1995.

El primero de los riesgos es el de contagio, al cual se encuentran sujetas las demás instituciones del conglomerado financiero cuando uno de sus miembros tiene pérdidas o disminución de utilidades, lo que afecta a los demás miembros, exponiéndolos incluso a problemas de liquidez.

En segundo lugar está el riesgo de exposiciones intragrupales. Este riesgo se presenta cuando una institución está expuesta a operaciones de crédito con compañías de su mismo conglomerado financiero, las cuales ven afectada su capacidad de cumplir con su obligación; por este motivo, todas las entidades que conforman el conglomerado están expuestas al incumplimiento de manera indirecta.

El tercer riesgo es el de conflictos de interés. En primer lugar este incluye una dificultad para determinar el conflicto de interés, pues la entidad está expuesta a un número tan alto de agentes involucrados en sus operaciones, que la posibilidad de que se presente un conflicto es demasiado alta y difícil de identificar. En segundo lugar, este riesgo se materializa cuando diferentes entidades dentro del conglomerado financiero encuentran sus intereses contrapuestos respecto de una operación o situación específica.

El riesgo moral ocupa el cuarto puesto en la lista y se da cuando existe una excesiva confianza por parte del público, el gobierno y los administradores en la entidad financiera; pues estos consideran que por su tamaño, cantidad de activos y posicionamiento en el mercado no puede quebrar.

En quinto lugar está la falta de transparencia en la estructura legal, que se da cuando los conglomerados financieros crean estructuras tan complejas desde el punto

de vista societario, que dificultan la labor de los supervisores financieros e impiden una supervisión adecuada del conglomerado.

El sexto riesgo de los conglomerados es la pérdida de autonomía e independencia administrativa, la cual sucede cuando los órganos que controlan y administran el conglomerado en general y sus entidades específicas convergen; pues en ese momento se desdibujan los límites de responsabilidad de cada uno y las entidades del conglomerado no tomarán decisiones alineadas con sus propios intereses.

El riesgo de complejidad de supervisión está en séptimo lugar y se presenta cuando una institución financiera tiene diferentes supervisores por estar dentro de un conglomerado o cuando un conglomerado financiero, con presencia en diferentes jurisdicciones, no tiene un supervisor gubernamental claro por conflictos de competencias geográficas.

El octavo riesgo es el de doble apalancamiento, que sucede cuando la suma de los requisitos de capital de las compañías del conglomerado financiero no se encuentra debidamente cubierta por el capital del conglomerado. Este fenómeno se da especialmente cuando hay situaciones de doble apalancamiento.

Para finalizar, la dispersión del control es otro riesgo que se materializa cuando los conglomerados descentralizan completamente la dirección de sus operaciones, lo cual impide una supervisión adecuada de los riesgos y conflictos de interés del conglomerado por no tenerse información centralizada o canales de toma de decisiones claros para los supervisores.

## **2.5. Las primeras respuestas regulatorias internacionales**

Como respuesta a la expansión de los grupos financieros internacionales y los riesgos inherentes a este fenómeno, explicados en la sección anterior, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Freeland, 1994) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores<sup>3</sup> (OICV), como órganos técnicos internacionalmente relevantes en el ámbito financiero, emprendieron la tarea de producir estándares que permitieran controlar los

---

<sup>3</sup> Ambos organismos son explicados detalladamente en la sección 4.1 de este trabajo, dedicada a los organismos relacionados con la creación y evolución de los principios internacionales sobre conglomerados financieros

riesgos de la nueva tendencia del sector financiero. Estos estándares sirvieron como las bases para el futuro desarrollo formal del concepto de conglomerado financiero y los principios para su supervisión efectiva.

En el contexto del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (en adelante BCBS), se podría decir que los inicios del trabajo relacionado a los grupos financieros internacionales se remontan incluso al momento mismo de su fundación en el año 1974; pues desde ese momento el Comité de Basilea venía trabajando sobre el tema de supervisión de grupos bancarios internacionales sin hacer referencia estricta a la figura de conglomerados financieros.

Los primeros antecedentes en la materia podrían encontrarse en el Concordato de 1974 del BCBS<sup>4</sup> y posteriormente en el reporte titulado Principios para la supervisión de establecimientos bancarios extranjeros publicado en mayo de 1983 por el BCBS. Este último “reemplaza el concordato de 1975 y reformula algunas de sus provisiones...” (BCBS, 1983, pág. 1) y se enfoca en las responsabilidades de los supervisores bancarios sobre el monitoreo prudencial de los establecimientos extranjeros clasificándolos en diferentes tipos y estableciendo buenas prácticas y lineamientos básicos para que ningún banco internacional esté por fuera del ámbito de una supervisión adecuada.

Posteriormente, como respuesta a la expansión de los conglomerados financieros en las décadas de 1980 y 1990, el BCBS determinó aumentar la intensidad del estudio de este fenómeno, lo cual desembocó en la creación de un grupo de trabajo especializado en la materia, el Grupo Tripartito de Banca, cuyo rol se explica en la sección siguiente. Previo al inicio del trabajo de esta entidad, el BCBS sentó unas bases para que esta utilizara; dichos fundamentos se condensaron en dos reportes publicados ambos en el año 1992, cuyos contenidos se sintetizan a continuación.

### **2.5.1. Reporte de estándares mínimos para la supervisión de grupos bancarios internacionales del BCBS (1992)**

---

<sup>4</sup> El título original del documento es *Report for the governors on the supervision of banks' Foreign establishments* publicado por el Comité de regulación bancaria y prácticas de supervisión del Comité de Basilea en 1975

Este documento, publicado en julio de 1992, se basa en el Concordato de Basilea<sup>5</sup> de 1983 y el suplemento a este publicado en 1990. (BCBS, 1992); si bien en el reporte se reconoce que las bases consignadas en dichos documentos eran adecuadas, en el reporte se plantea la necesidad de aumentar el esfuerzo por parte de los supervisores para lograr que las prácticas en ellos estipuladas se apliquen realmente. (BCBS, 1992, pág. 1)

Con el propósito anterior, en el reporte se retoman las buenas prácticas del concordato y su suplemento y se reformulan como estándares mínimos que deben ser observados por los supervisores bancarios del G10, sirviendo estos como ejemplo para que los órganos de supervisión de otros países ajenos a dicho grupo también los implementaran. A continuación se sintetizan los cuatro estándares mínimos.

En primer lugar, el reporte propone que todos los grupos bancarios internacionales deben estar supervisados por una autoridad del país de origen, la cual debe ser capaz de llevar a cabo una supervisión consolidada del mismo. En segundo lugar, al momento de crear establecimientos bancarios transfronterizos, debe ser indispensable que tanto el supervisor del país receptor del establecimiento como el del país original del banco den el consentimiento para la creación, de manera previa. En tercer lugar, los supervisores deben tener la competencia suficiente para recopilar información de los establecimientos bancarios transfronterizos que pertenezcan a los bancos respecto de los cuales tengan jurisdicción. Finalmente, se propone que si el supervisor del país receptor del establecimiento transfronterizo determina que alguno de los estándares anteriores no se cumple, sea competente para imponer medidas restrictivas que pueden llegar hasta la prohibición de la creación del establecimiento con el fin único de garantizar la observancia de estos estándares mínimos.

### **2.5.2. Reporte para supervisión de conglomerados financieros del BCBS (1992)**

En contraste con el reporte anterior que contenía unos estándares mínimos básicos, este segundo informe profundiza mucho más en los detalles técnicos de la supervisión de los conglomerados financieros. Incluso, el reporte va más allá que el anterior, pues por

---

<sup>5</sup> El nombre formal del documento es "Principles for the supervision of banks' Foreign establishments y fue publicado por el BCBS en mayo de 1983

primera vez presenta principios de supervisión y llama claramente a los supervisores a que los adopten en su regulación interna. Como lo explica Walker (1996), en este documento se desarrollan principios pero sin darles un efecto específico desde la perspectiva legal, sino que se les recomienda a los países del G10 que deben adoptarlos como prácticas generalizadas en la mayor medida posible, incluso modificando sus marcos regulatorios internos, si esto fuera necesario, para poder adherirse a dichos principios.

Dicho esto, los principios de este documento, fijados posteriormente en el Reporte de Supervisión Bancaria Internacional de 1992, inicialmente se concibieron para aplicarse a conglomerados únicamente financieros, aunque también se consideraban aplicables a la supervisión de conglomerados mixtos e incluso a grupos financieros cuya operación se circunscribiera a un solo territorio (Walker, 1996)

Como se expuso en la sección 2.1.3, los riesgos que plantea la existencia de conglomerados financieros son múltiples y complejos. En este caso, el BCBS enfoca su análisis, y posteriormente el del Grupo Tripartito de Banca, primordialmente en los siguientes: a) contagio, b) doble apalancamiento, c) mezcla de riesgos, d) exposiciones intra-grupales, e) conflictos de interés, f) autoridad de gestión, g) dispersión del control, y h) transparencia.

En este orden de ideas, a continuación se presentan los conceptos centrales de este reporte, primero describiendo cada uno de las categorías de buenas prácticas y en segundo lugar explicando las tres propuestas de métodos de supervisión a utilizar frente a los conglomerados financieros de acuerdo al planteamiento de Walker (1996).

#### ***2.5.2.1. Buenas prácticas de supervisión***

El primer punto es el ámbito de supervisión, donde se abordan las consideraciones respecto a las diferentes estructuras que pueden adoptar los conglomerados financieros y cuáles de las compañías del mismo deben estar incluidas en el alcance del supervisor. En este punto surgen dos estructuras básicas de un conglomerado, una primera opción es un conglomerado que está encabezado por una institución supervisada, como un

banco, o una compañía holding financiera<sup>6</sup>; la segunda opción es un conglomerado cuya compañía matriz no se encuentra supervisada.

En el primero de los escenarios, como la compañía matriz del conglomerado ya está bajo un supervisor financiero, se aconseja optar por realizar una supervisión en “escala grupal desde arriba hasta abajo” (Walker, 1996, pág. 75). Si la estructura del conglomerado encaja en el segundo tipo, se recomienda realizar una supervisión a escala grupal pero solo de la compañía financiera, recayendo en el supervisor la carga de evaluar correctamente los riesgos. Finalmente, si el grupo de compañía incluye actividades no financieras, se hace un llamado al supervisor para aumentar las medidas prudenciales en las entidades financieras que sí pueda supervisar.

El segundo punto de las buenas prácticas se orienta a que los supervisores tengan acceso a la información consolidada y completa de los riesgos que asumen la totalidad de los componentes financieros del grupo. Idealmente, dicha información debería obtenerse directamente desde la matriz para evitar el desgaste de recopilarla en cada entidad supervisada de manera individual.

Por otro lado, una anotación relevante en este aspecto es que la consolidación de la información debe trascender el carácter netamente contable, pues solo de esa manera se neutralizan posibles distorsiones que surjan por divergencias entre los principios contables específicos de cada una de las áreas financieras, es decir la bancaria, la aseguradora y la de valores. (BCBS, 1992)

En tercer lugar, el BCBS sienta tres bases en cuanto a la fortaleza del capital en los grupos financieros. La primera en cuanto al tamaño del capital de la entidad matriz, el cual debe satisfacer el requerimiento de capital de los supervisores de las compañías que integran el grupo. La segunda relacionada con la calidad de dicho capital, que debe ser igual o mejor a la de las compañías integrantes del grupo. La tercera respecto a la distribución del capital en el grupo, pues debe asegurarse que todas las compañías del grupo estén capitalizadas adecuadamente y al mismo tiempo prohibir cualquier doble

---

<sup>6</sup> Concepto derivado del Bank Holding Company Act de 1956, donde se define el concepto como cualquier una compañía que tiene control sobre un banco pero no participa directamente en actividades financieras.

uso del capital, es decir que se usen los mismos recursos para satisfacer necesidades de capital en dos o más puntos dentro de la estructura del grupo. (Walker, 1996)

El cuarto punto se concentra en la forma de la compleja estructura de los grupos financieros y hace un llamado para que los supervisores aseguren la existencia de una estructura coherente y transparente de cara a su labor de supervisión. Para lograrlo, el BCBS plantea que los supervisores deben tener la competencia suficiente para prohibir aquellas estructuras corporativas que obstruyan una supervisión efectiva.

Dicho sea de paso, en el caso de los conglomerados mixtos, se recomienda que las compañías del sector real estén contenidas en un subgrupo al interior del grupo de entidades; esto para facilitar la supervisión consolidada del grupo en su totalidad aunque dicha práctica no neutralice por sí sola la transferencia de riesgos del sector real a las entidades financieras.

En quinto lugar, respecto a la propiedad de las entidades del grupo financiero, la recomendación es muy breve y está enfocada a que, no solo los administradores, sino también los accionistas del grupo financiero y sus compañías superen análisis *fit and proper* para evitar conflictos de intereses al interior del mismo grupo.

Por otro lado, en el tema del control de riesgos no se hace un análisis detallado de qué medidas ejecutar para lograrlo, las cuales se desarrollaron posteriormente en la creación de los principios actuales; sin embargo, el BCBS propone la existencia de mecanismos de control adecuados en los diferentes puntos del grupo financiero, no solamente en la entidad matriz. Así mismo, el procesamiento de la información usada para la evaluación de riesgos debe seguir unos flujos correctos que permitan asegurar un monitoreo adecuado y continuo de los peligros a los que se expone el grupo.

En séptimo lugar, se llama la atención a la necesidad de monitorear operaciones conectadas entre las compañías del grupo financiero, poniendo un énfasis especial en las líneas de crédito entre compañías del mismo grupo. Esto con la intención de evitar la extracción de recursos de las entidades financieras reguladas por parte de otras entidades del grupo que no se encuentran sujetas a la regulación del sector financiero. (Walker, 1996)

Abordando la administración de todas las compañías del grupo, tanto las reguladas como las no reguladas, debería asegurarse una administración de riesgos

sólida la cual solo puede ser conducida por administradores que cumplan con criterios *fit and proper* en todos los niveles del grupo financiero, no solamente en la entidad que lo encabeza o en las que realizan operaciones financieras importantes.

Finalmente, el BCBS reconoce que el punto neurálgico de la supervisión debe ser realizado por las autoridades supervisoras estatales; no obstante, no descarta la importancia del rol de labores de auditoría externa. En este orden de ideas, se pone a consideración en el reporte la posibilidad de complementar la supervisión con la designación de firmas de auditoría locales y especializadas en las actividades específicas que desarrolla el grupo financiero (Walker, 1996), pues pueden tener experiencia relevante en el ámbito local y técnico de la que carezca el supervisor.

### **2.5.2.2. Posibles métodos de supervisión**

Como conclusión del reporte e insumo fundamental para el trabajo del Grupo Tripartito de Banca, el BCBS presentó tres posibles métodos de supervisión para usar frente a los conglomerados financieros; no obstante, en esta ocasión no se tomó una decisión específica de cuál de ellos debía ser usado por los supervisores a escala internacional.

El primer método es la cooperación en supervisión, donde hay diferentes autoridades competentes para supervisar al grupo financiero por la naturaleza de las actividades de sus compañías integrantes por ejemplo. En esta alternativa pueden surgir ineficiencias en la supervisión por las competencias convergentes o darse lugar al arbitraje regulatorio; sin embargo, la recomendación fundamental en este aspecto es, que de escogerse esta metodología de supervisión, debe asegurarse que los supervisores tengan la posibilidad de compartir información prudencial entre ellos para ejecutar su labor efectivamente y responder a riesgos de manera oportuna.

El segundo método es la designación de un supervisor líder que parte de la convergencia de supervisores pero se basa en la designación de uno de ellos como coordinador. La labor del coordinador no será la de distribuir competencias o tareas entre los supervisores, sino asegurarse de que todos los supervisores involucrados con el grupo financiero cuenten con información suficiente y apropiada para llevar a cabo su tarea. En este orden de ideas, en el reporte se sugiere que el coordinador sea la entidad competente para supervisar la actividad financiera más dominante dentro del grupo (Walker, 1996).

Finalmente, el tercer método es la designación de un supervisor individual para la totalidad del grupo financiero. En este escenario, será solo un supervisor el responsable de ejecutar las labores de supervisión a la totalidad de las entidades que conforman el grupo financiero, no solamente a su matriz.

## **2.6. El Grupo Tripartito de Banca**

### **2.6.1. Creación y conceptualización**

Si bien el BCBS había dado pasos en la regulación de algunos riesgos de la actividad financiera internacional, como se enunció previamente, hacia inicios de 1990 aumentó la preocupación por las dificultades planteadas por el desarrollo de los conglomerados financieros y de actividades mixtas como lo son los riesgos de contagio, el doble apalancamiento, la mezcla de riesgos, las exposiciones intragrupalas, los conflictos de interés y la atomización del control de estas entidades. (Walker, 1996, pág. 75).

En vista de lo anterior, el BCBS estableció un grupo de trabajo multidisciplinario, denominado el Grupo Tripartito de Banca, que estaba conformado por reguladores de las diferentes áreas de supervisión con el propósito de “examinar la factibilidad de desarrollar principios generales para la supervisión de conglomerados financieros”. (Walker, 1996, pág. 72). A diferencia del BCBS y otras entidades de su misma naturaleza, las cuales se abordan con propiedad en la sección 4.1. de este documento, el Grupo Tripartito no es una entidad internacional independiente sino que se creó como un grupo de trabajo al interior del BCBS. Este tipo de entidad está contemplado en los estatutos del BCBS como un grupo conformado por expertos miembros del comité, que en este caso eran multidisciplinarios, cuyo trabajo es brindar un apoyo a la labor técnica de los grupos que responden directamente ante el Comité de la BCBS, el máximo órgano de dicha entidad como ya se había mencionado.

Este grupo juega un rol fundamental en la creación de los actuales principios de supervisión de conglomerados financieros, pues su reporte es la base de la cual parte el trabajo del Foro conjunto sobre conglomerados financieros para producir el Compendio de principios de 1999, a lo cual se le dedica la sección 4.2. de esta investigación. Por el momento, se analizará el trabajo realizado por el grupo a partir de los documentos antecedentes del BCBS para producir una serie de recomendaciones importantes para los supervisores internacionales consignadas en su informe final publicado en 1995.

### **2.6.2. Reporte de progreso de 1994**

La primera reunión de trabajo del grupo se dio en febrero de 1993, momento en el cual se inició la labor encomendada partiendo de las bases sentadas por el BCBS y ya explicadas en esta investigación. Para informar al BCBS sobre los resultados alcanzados hasta el momento, el grupo produjo un reporte de progreso en el año 1994, el cual fue enviado no solo a la BCBS, sino también a OICV y al G10. Sus hallazgos y conclusiones fueron de tal relevancia que posteriormente se incluyeron en el Informe sobre desarrollos internacionales en la supervisión bancaria<sup>7</sup> publicado por el BCBS en 1994.

En este reporte de progreso se delimitaron las áreas en las cuales se debía enfocar el trabajo de creación de estándares y principios para la supervisión de conglomerados financieros. Las principales áreas son enfoques de supervisión para grupos financieros, cooperación entre supervisores, adecuación de capital aplicada a los grupos, estructuras de los conglomerados, evaluación de propietarios y administradores, medidas para mitigar el riesgo de contagio, el trabajo de auditores externos y preocupaciones respecto al arbitraje regulatorio, que es la práctica por medio de la cual los grupos podrían aprovecharse de incompatibilidades o vacíos regulatorios entre los diferentes contextos financieros. Adicionalmente, se recomendó por unanimidad que la adecuación de capital fuera evaluada en una escala grupal para prevenir el doble apalancamiento (Walker, 1996).

En conclusión, sin subestimar las dificultades que implicaba la supervisión de los conglomerados financieros, el grupo “creía que existía una posibilidad real de desarrollar unos principios con un enfoque interdisciplinario para formar la base futura de la supervisión de los conglomerados financieros” (Walker, 1996, pág. 75); consideración que se probaría correcta con la posterior formulación de bases sólidas en el informe final de 1995 y la posterior creación del Compendio de principios de 1999.

### **2.6.3. Reporte final de 1995**

Como producto del trabajo del Grupo Tripartito y siguiendo la dirección presentada en el reporte parcial de 1994, en julio de 1995 se publicó el reporte final de la gestión de la entidad. En dicho documento, se reconoció una tendencia clara hacia la proliferación de

---

<sup>7</sup> El nombre original es *Report on International Developments in Banking Supervision* publicado en 1994

los conglomerados financieros intersectoriales y se acotaron las cuestiones específicas más preocupantes para los supervisores de este tipo de entidades. (BCBS, 2018)

Si bien el reporte contenía conceptos valiosos para identificar los retos que significan los conglomerados para los supervisores y formas de superarlos, es simplemente un documento de discusión, como se expresa textualmente en el prefacio mismo del documento. En otras palabras, el contenido del reporte no constituye compromisos o preceptos vinculantes para los supervisores; lo cual se debe, según Walker (1996) a la naturaleza informal del Grupo Tripartito, que no es un órgano normativo internacional (SSB por su sigla en inglés).

En este orden de ideas, el reporte fue remitido al BCBS, OICV y a la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS); las cuales “recibieron el reporte como un análisis valioso de las situaciones y posibles soluciones a un desafío regulatorio...” (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. i) como son los conglomerados financieros. En definitiva, “si bien los contenidos del reporte no han sido aprobados por los tres grupos [las organizaciones matrices del foro], los tres grupos consideran el reporte como una base sólida para el trabajo futuro” (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. iii) por lo cual se tomó como la base para el trabajo más formal del Foro conjunto sobre conglomerados financieros, como se explicará de manera detallada en el capítulo 4 de este trabajo.

El reporte consolida recomendaciones detalladas con relación a varias temáticas de la supervisión de conglomerados que se han repetido en los antecedentes analizados, como la adecuación de capital, la cooperación de supervisores, el manejo de las estructuras grupales, los riesgos de contagio, las grandes exposiciones, la aplicación de normas *fit and proper* para accionistas y administradores, el acceso a la información de los supervisores, el arbitraje de supervisión y los retos de los conglomerados mixtos. Como se puede ver, estos coinciden en gran medida con los puntos fundamentales del reporte de 1992 de la BCBS, antes mencionados en la sección 2.5.2.

### **2.6.3.1. La definición oficial de conglomerado financiero**

Vale la pena resaltar que es en el Reporte de 1995 donde se reafirma oficialmente la definición del término conglomerado financiero, que será fundamental en la posterior evolución en 1999 y 2012. Si bien en el reporte parcial de 1994 se adelantó una definición en los mismos términos, el Reporte final de 1995 es donde se concreta el término como

"cualquier grupo de compañías bajo control común cuyas actividades exclusivas o predominantes consisten en prestar servicios significativos en al menos dos sectores financieros diferentes" (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 13).

Así mismo, el reporte aclara que dentro de dicho grupo de compañías se podrán encontrar entidades que "combinen negocios que estén sujetos a diferentes esquemas de supervisión (...) [e incluso llegar a agrupar] actividades financieras que, en muchos países, no sean desarrolladas por una entidad que sea sujeto de supervisión prudencial individual" (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 13)

### ***2.6.3.2. Diferenciación entre conglomerado financiero y mixto***

Por otro lado, el reporte propone una clasificación para los conglomerados financieros según sus actividades o intereses, la cual es importante debido a que la inclusión de actividades no financieras en un conglomerado financiero genera modificaciones en algunos tipos de riesgos y aumenta la complejidad en la supervisión, puesto que el supervisor financiero no está al tanto de los riesgos característicos de las operaciones en el sector real.

En primer lugar están los conglomerados netamente financieros, cuyos "intereses están exclusiva o predominantemente en actividades financieras" (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 13) y por otro lado están los conglomerados mixtos, los cuales "están predominantemente orientados hacia lo comercial o la industria, pero contienen al menos una entidad financiera regulada en alguna parte de su estructura corporativa" (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 13)

### ***2.6.3.3. Punto clave 1: evaluación de la adecuación de capital***

Si bien las recomendaciones contenidas en el informe abarcan un amplio espectro de temas, se pueden resaltar tres puntos clave en los cuales se debería enfocar el trabajo de regulación internacional para lograr una supervisión más efectiva de los conglomerados financieros. El primero de ellos es la evaluación de la adecuación de capital, donde se resalta que es fundamental realizarla en una escala grupal para prevenir el doble apalancamiento, lo cual coincide con una de las buenas prácticas más relevantes de las mencionadas en el punto 2.5.2. de este documento y con la decisión unánime del Grupo Tripartito adelantada desde el reporte parcial de 1994.

Por consiguiente, el método de supervisión elegido para evaluar la adecuación de capital es de alta importancia. A este respecto, desde el Reporte para supervisión de conglomerados financieros del BCBS de 1992 se habían planteado dos alternativas de evaluación, la supervisión consolidada o la supervisión solo-plus; sin embargo, en el Grupo Tripartito no se logró un consenso respecto de cuál de ellas usar.

Como explica Walker (1996), algunos miembros del grupo de trabajo, principalmente los supervisores bancarios y de seguros europeos, abogaban por alcanzar una armonización parcial de las reglas prudenciales para permitir la consolidación; mientras que otra facción, sobre todo los supervisores de seguros estadounidenses, "favorecían la continuación del enfoque solo-plus a la luz de la naturaleza compleja e intensiva en trabajo de la consolidación" (1996, P. 83)

La primera alternativa, es decir la supervisión consolidada, es comúnmente usada por los supervisores bancarios y se enfoca en la compañía holding matriz que encabeza el conglomerado. Para determinar si el grupo cumple con la adecuación de capital en esta metodología, primero "se consolidan los activos y pasivos de las compañías individuales, [luego] se aplican los requisitos de capital a la entidad consolidada desde el nivel de la compañía matriz y [finalmente] el resultado se compara con el capital de la matriz" (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 17)

La segunda opción es la supervisión solo-plus o *bottom up*, la cual se centra en supervisar las entidades individuales del grupo según los requisitos de capital requeridos para cada una de ellas por su regulador específico y adicionalmente "se complementa con una evaluación cualitativa general del grupo como un todo y, usualmente, una evaluación cuantitativa de la adecuación de capital a escala grupal" (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 17). Este segundo componente cuantitativo puede realizarse de dos formas: a) técnica de agregación<sup>8</sup> y b) técnica de deducción basada en riesgos.<sup>9</sup>

#### **2.6.3.4. Punto clave 2: necesidad de cooperación entre supervisores e intercambio de información**

---

<sup>8</sup> En esta técnica se suman los requerimientos de capital de cada empresa y se comparan con el capital de todo el grupo para determinar si se satisface la adecuación de capital (Grupo Tripartito, 1995. Pág. 39)

<sup>9</sup> En esta técnica primero se toma el capital de la entidad matriz, al cual se le restan tanto las inversiones de dicha entidad en las subsidiarias como los déficit de capital de las subsidiarias; finalmente se compara el resultado anterior con el requisito de capital para la matriz (Grupo Tripartito, 1995. Pág 40)

Retomando una vez más las recomendaciones de buenas prácticas mencionadas del Reporte de supervisión de conglomerados del BCBS en 1992, el Grupo Tripartito recomienda la creación de memorandos de entendimiento o protocolos entre los supervisores relevantes de las diferentes entidades dentro de un conglomerado para facilitar la cooperación entre ellos y el intercambio de información.

Siguiendo ese orden de ideas, el reporte da cuenta de que "existe apoyo general de la idea de asignar un supervisor líder o coordinador, que será responsable de recopilar la información que los supervisores individuales requieren para tener una perspectiva de los riesgos asumidos por el grupo entero (incluyendo información sobre entidades no reguladas)" (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 7). Lo anterior da cuenta de la decisión del Grupo Tripartito por el método de designar a un supervisor líder, después de analizar los tres posibles métodos de supervisión propuestos por el BCBS en 1992,<sup>10</sup>

Esta decisión, según el Grupo Tripartito (1995), permitiría que el supervisor líder conduzca el análisis de la adecuación de capital del grupo y llame la atención a los supervisores de las entidades individuales de cualquier riesgo para la viabilidad financiera del grupo. Adicionalmente, si fuera necesario el accionar de los supervisores en varias entidades reguladas, el líder coordinaría dicha acción para asegurar mayor efectividad. Adicionalmente, se reafirma la idea de que la figura de supervisor líder converja con el supervisor del negocio dominante dentro del grupo.

### ***2.6.3.5. Punto clave 3: las estructuras de los conglomerados***

En último lugar, el reporte se enfoca en las estructuras organizacionales de los conglomerados financieros para reiterar que su complejidad impacta directamente y en forma negativa la efectividad de la supervisión. En ese orden de ideas, el grupo cierra sus recomendaciones defendiendo que "los supervisores necesitan poderes para obtener información adecuada con respecto a la estructura administrativa y legal y, si es necesario, para prohibir estructuras que perjudiquen la supervisión adecuada." (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. 7)

## **2.7. El rol de los conglomerados en la crisis financiera de 2008**

---

<sup>10</sup> Es decir la cooperación en supervisión, la designación de un supervisor líder y la designación de un supervisor individual. Estos métodos fueron explicados en el punto 2.5.2.2. del trabajo

Si bien explicar la crisis financiera del año 2008 desborda el objeto de este trabajo, es pertinente mencionarla tangencialmente y hacer algunas apreciaciones respecto al rol de los conglomerados financieros en ella. En principio se creía que solo era una crisis hipotecaria que afectaría a Estados Unidos, sin embargo cuando se dio la quiebra del banco británico Northern Rock y de otros bancos extranjeros relacionados con conglomerados americanos, se planteó la posibilidad de que los conglomerados financieros y su riesgo de contagio desempeñaran un rol en la expansión de la crisis (Guevara González, 2009).

Adicionalmente, en diferentes instancias de discusión se ha señalado que una posible causa de la crisis financiera de 2008 fue la desregulación del sector financiero que tuvo lugar entre los años sesenta y ochenta, y su rápida expansión se debió a la globalización financiera (Steinberg, 2008) y el bajo control que tenían los supervisores sobre los intermediarios financieros.

Así mismo, con la crisis de 2008 no solo se pusieron en evidencia los riesgos de los conglomerados, como el de contagio, también se llamó la atención sobre el riesgo que tienen los conglomerados financieros para la estabilidad financiera internacional, pues son pocas entidades que acumulan un alto volumen de capital (Ver tabla 2.1 en los anexos)

La crisis de 2008 tuvo impactos en los conglomerados financieros, sin embargo para el año 2013, después del impacto central de la crisis financiera, este tipo de entidades todavía se mantienen como referentes importantes en el ámbito financiero y acumulan altos niveles de operaciones y activos (Ver tabla 2.2. en los anexos)

## **2.8. Contexto internacional actual**

Siguiendo la tendencia de regulación de organismos internacionales, la cual es objeto del capítulo cuarto de este trabajo, diferentes jurisdicciones a nivel global reenfocaron sus esfuerzos de regulación financiera en los conglomerados, especialmente después de la crisis financiera de 2008. Un ejemplo de esto es Estados Unidos de América con la expedición de la ley Dodd-Frank, mediante la cual otorgó más facultades a los supervisores para clasificar adecuadamente a diferentes entidades relacionadas con los conglomerados financieros y así tener un ámbito de supervisión mejor definido, lo cual podría ayudar a prevenir sucesos como los del 2008.

Por otra parte, el Consejo Europeo expidió la Directriz 2002/87CE, como respuesta a la constante evolución de los mercados financieros y la preocupación de una posible falla sistémica causada por los conglomerados financieros si no eran supervisados correctamente. Posteriormente, el Consejo Europeo consideró que los estándares de supervisión de los conglomerados financieros no eran adecuados para la realidad económica y financiera actual, por lo cual en el año 2011 se expidió la Directriz 2011/89/UE, enfocada en ajustes específicos a la supervisión de conglomerados como requerimientos de capital más rigurosos. (Consejo de la Unión Europea, 2011)

## **2.9. Breve conceptualización del *soft law* financiero**

Para culminar el marco teórico de este trabajo se sentarán unas bases respecto al concepto de *soft law*, las cuales son necesarias para comprender la naturaleza jurídica de los dos conjuntos de principios de conglomerados financieros que serán objeto de estudio en el capítulo cuarto de este trabajo. A pesar de ello, ahondar en los detalles de este concepto y presentar las discusiones doctrinarias al respecto, no se encuentra entre los objetivos de este trabajo.

En el contexto internacional, donde los actores que se relacionan son principalmente Estados que no se encuentran en relaciones de subordinación sino de coordinación; algunas definiciones tradicionales del derecho, como las fuentes normativas e incluso el concepto de regla deben ser redefinidos.

Primero, las fuentes normativas del ámbito internacional no siguen la noción tradicional de legislador, ya que el proceso legislativo internacional no se corresponde con aquel que se presenta dentro de un Estado, donde un órgano específico está facultado para expedir normas que tendrán fuerza vinculante respecto a una población definida. En la escala internacional hay múltiples fuentes de normas e incluso “existe el principio de que el consentimiento amplio de los Estados genera reglas de aplicación general” (Toro Huerta, 2006).

En segundo lugar, una posible definición de regla internacional es “aquella norma que ha sido aceptada como tal por la comunidad internacional, siendo la costumbre y los tratados las fuentes principales del ordenamiento jurídico internacional.” (Henkin, et al 1993, pág. 51). Debido a la amplitud del concepto de norma internacional, no es

aconsejable usar un criterio formal para catalogarlas, así que una de las clasificaciones comunes las divide entre *hard law* y *soft law*.

En la categoría de *hard law* se agrupan los "instrumentos o prácticas generales con carácter obligatorio cuyo incumplimiento puede ser exigido por las vías institucionales de solución de conflictos y derivar en la responsabilidad internacional del Estado" (Toro Huerta, 2006, pág. 258). Estas normas son producidas por las fuentes tradicionales del derecho internacional, es decir los tratados internacionales y la costumbre en las interacciones estatales. Sin embargo, dicha producción no se da instantáneamente como las que expide un legislador nacional, sino que es un proceso complejo que toma tiempo y múltiples interacciones entre los actores internacionales, como lo propone Toro Huerta (2006).

La segunda categoría es la del *soft law*, un término que "es usualmente empleado por la doctrina para describir principios, reglas, estándares o directrices que carecen de efecto vinculante aunque no dejan por ello de producir determinados efectos jurídicos" (Toro Huerta, 2006, pág. 534). Sztucki por su parte distingue dos significados para el *soft law*; el primero hace referencia al contenido de instrumentos internacionales obligatorios, como los del *hard law*, pero que dependen de mecanismos de implementación para su aplicación efectiva. El segundo significado lo usa para definir a los instrumentos internacionales desprovistos de un carácter obligatorio. (Sztucki, 1990)

En la categoría del *soft law* se pueden incluir una amplia gama de documentos internacionales como algunas resoluciones de organizaciones internacionales, recomendaciones e informes adoptados por organismos internacionales o dentro de conferencias, códigos de conducta internacional, directrices y estándares. Para facilitar la determinación de un instrumento como parte del *soft law*, es útil recurrir a los siguientes criterios propuestos por la profesora Christine Chinkin (Chinkin, 2003)

Para ser considerado *soft law*, un instrumento normativo debe: (a) estar formulado en términos no obligatorios, (b) contener términos vagos o imprecisos, (c) proceder de órganos carentes de autoridad para crear normas internacionales vinculantes, (d) estar dirigido a actores no estatales, (e) permanecer ajeno a cualquier teoría de la responsabilidad internacional y (f) basarse exclusivamente en la adhesión voluntaria y no tener un mecanismo jurídico para su exigencia.

### CAPÍTULO 3: ANTECEDENTES EN COLOMBIA

#### 3.1. Responsabilidad de regulación y supervisión del sector financiero

La actividad financiera es una sección especial de la actividad económica de un Estado, pues su ejercicio no debe estar orientado únicamente a satisfacer las necesidades propias de los actores, sino que debe estar enfocado primordialmente en el interés general. Adicionalmente, las actividades financieras, aseguradoras y bursátiles se encuentran relacionadas con el manejo de recursos captados del público; motivo por el cual su ejercicio debe realizarse bajo altos estándares de control por parte del Estado.

Martínez Neira (1994, pág. 133) resume correctamente la importancia que juega el Estado en este sentido cuando afirma que no “puede discutirse la importancia que representa la intervención del Estado en el sector financiero, para preservar la estabilidad (...), proteger el ahorro de la comunidad, (...), profundizar el ahorro financiero, democratizar el crédito, proteger al usuario y regular la oferta monetaria”. Esta importante tarea del Estado tiene diferentes modalidades, las cuales se mencionan a continuación.

En primer lugar, la intervención estatal puede ser regulatoria, la cual se materializa por medio de la expedición de leyes u otras normas vinculantes. Sus principales finalidades incluyen la eficiencia y competitividad, la democratización del crédito, y la protección del consumidor (Martínez Neira, 1994). La regulación puede clasificarse en tres clases: (a) institucional, la cual define el modelo del sistema financiero y sus tipos de instituciones; (b) prudencial, que salvaguarda la solvencia y liquidez de las instituciones financieras; y (c) financiera, de naturaleza coyuntural para correcciones monetarias y cambiarias.

El segundo tipo de intervención es la supervisión, que es la modalidad de intervención en la cual el Estado supervisa a las entidades ejecutoras de actividades financieras y las sanciona de ser pertinente. Esta supervisión puede ser ejecutada formalmente, lo cual se logra con revisión de documentación remitida por las entidades al supervisor; o *in situ*, que implica visitas del supervisor a las instalaciones de los actores financieros para revisar u operación. (Martínez Neira, 1994). Es en esta segunda categoría donde encajan las facultades que tiene el supervisor para autorizar operaciones, interpretar parámetros técnicos, controlar el accionar de las instituciones financieras y aplicar sanciones cuando se trasgredan las regulaciones.

En tercer lugar está la modalidad de apoyo, la cual tiene una naturaleza itinerante y se evidencia únicamente cuando el Estado debe entrar a recuperar instituciones financieras que se encuentran en situaciones de iliquidez o insolvencia. No obstante, dichas tareas de recuperación no se realizan para salvaguardar los intereses de la institución financiera, sino para proteger el interés general del sistema financiero y de los ahorradores.

Finalmente está la modalidad de intervención indirecta, que es ejercida por el Estado “cuando en ejercicio de la función pública las autoridades organizan un establecimiento de crédito (sic) procuran el cumplimiento, por esta vía, de los fines mismos del Estado” (Martinez Neira, 1994, pág. 180)

### **3.1.1. Origen constitucional**

La Constitución Política Colombiana reafirma la importancia de la intervención del Estado en la actividad financiera y la define expresamente en el artículo 335 de la Constitución Política de Colombia el cual determina que estas actividades son de interés público, en los siguientes términos:

Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación (...) son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.

Debido al carácter especial de estas actividades, la Constitución determina que es función del Congreso “regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público”<sup>11</sup>. Así mismo, la carta política también asigna al presidente, en su artículo 189, ejercer la intervención, inspección, vigilancia y control respecto a las actividades financieras y otras relacionadas con el manejo de los recursos provenientes del ahorro del público, así como sobre las personas que desplieguen dichas actividades.

### **3.1.2. Los supervisores financieros en Colombia**

---

<sup>11</sup> Tomado del artículo 150, numeral 19, literal D de la Constitución Política de Colombia de 1991

En cumplimiento del mandato constitucional, el Estado colombiano ha asignado la función de intervención en la actividad financiera a diferentes entidades a lo largo de la historia, las cuales se mencionarán brevemente a continuación, pues no es parte del objeto de este trabajo hacer un análisis histórico de los supervisores del sistema financiero colombiano.

En principio, el regulador asignado era la Superintendencia Bancaria de Colombia, creada mediante el artículo 19 de la ley 45 de 1923. Este organismo fue dotado por el gobierno de amplias facultades legales para vigilar el estricto cumplimiento de las leyes y reglamentos por parte de las entidades del sector financiero.

Posteriormente, fue creada la Comisión Nacional de Valores mediante la ley 32 de 1979, con el propósito de estimular, organizar y regular el mercado de valores. Su jurisdicción estaba delimitada al mercado “conformado por la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa, respecto de los cuales se realizara oferta pública, y que otorgaran a sus titulares derecho de participación, de crédito, de tradición o representativos de mercancía. (SFC, 2018)

Ante el crecimiento acelerado del sistema financiero y las tendencias en supervisión internacional encauzadas a los modelos de supervisión grupal, el gobierno nacional realizó un estudio sobre la estructura de regulación del sistema financiero en el que se evidenció la necesidad de revisar la estructura de supervisión del sistema financiero, agrupando las competencias de supervisión en una sola entidad para mejorar su efectividad y eficiencia. Fue en este momento en el que se materializó la fusión de la Superintendencia Bancaria de Colombia y la Superintendencia de Valores por medio del decreto 4327 de 2005 en la actual Superintendencia Financiera de Colombia. (SFC, 2018)

### **3.2. Antecedentes normativos en la supervisión de conglomerados**

Antes de la expedición de la ley 1870 de 2017 (en adelante Ley de conglomerados), la legislación colombiana no contenía una legislación amplia para los conglomerados financieros; pero sí consagraba algunas definiciones que permitían señalar cuando nos encontrábamos frente a un conglomerado.

La principal definición la establecía el artículo 79 del decreto 4327 de 2005, posteriormente reproducida en el artículo 11.2.1.6.8. del decreto compilador 2555 de 2010, en los siguientes términos:

“Para los efectos del presente Título se entiende por conglomerados quienes se encuentren en las situaciones previstas en los artículos 260 del Código de Comercio y el 28 de la Ley 222 de 1995 y las normas que los modifiquen o adicionen, aquellos respecto de los cuales la SFC, en uso de sus atribuciones legales, ordene la consolidación de estados financieros, y los demás que determinen las normas pertinentes.” Art. 79 del decreto 4327 de 2005.

Según esta definición, para que se configure un conglomerado financiero se requieren los siguientes tres elementos:

- Que un grupo de entidades tengan su poder de decisión sometido a la voluntad de otras personas denominadas matrices o controlantes, según la definición de subordinación del Código de Comercio.
- Que exista una unidad de propósito y dirección entre las empresas, que se explica en el artículo 28 de la ley 222 de 1995, analizado directamente en la siguiente sección.
- Que la SFC ordene la consolidación de sus estados financieros

Por otro lado, la SFC, en la Circular Externa 32 de 2013, conocida como la Circular Básica Contable y Financiera (CBCF); incluyó en el capítulo VI sobre las Reglas relativas a la administración del riesgo de liquidez, una definición de conglomerados financieros en los siguientes términos:

“Conglomerado Financiero: Es el conjunto de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y sus filiales y subsidiarias en el exterior que ejerzan la actividad financiera, bursátil y/o aseguradora, entre quienes existen vínculos de propiedad por tener un mismo beneficiario real controlante.” CBCF, 2013.

A la luz de esta definición, los tres elementos necesarios para que exista un conglomerado financiero son: (a) en el grupo de entidades solo pueden incluirse entidades vigiladas por la SFC, sus filiales y sus subsidiarias solo en el exterior; (b) todas

las entidades deben ejercer actividades que sean financieras, bursátiles o aseguradoras; (c) deben existir vínculos de propiedad por tener un mismo beneficiario real controlante.

Al analizar las dos definiciones anteriores, se encuentra que hay algunas inconsistencias entre ambas. En primer lugar, la definición recogida en el decreto 2555 de 2010 no requiere que las entidades ejerzan actividades del sector financiero, mientras que la de la CBCF sí, lo cual no permitiría la inclusión en el conglomerado de sociedades como el holding financiero, que podrían ser solamente controlantes del conglomerado sin ejecutar actividades financieras.

En segundo lugar, la primera definición incluye como requisito la consolidación de estados financieros, mientras que la segunda no; situación que podría resultar problemática si se desea incluir en la supervisión a entidades de propósito especial como patrimonios fiduciarios. Finalmente, si se hiciera una interpretación textual de la definición de la CBCF, ¿solo se incluirían en el conglomerado las filiales y subsidiarias en el exterior?, pues de ser así, es posible que muchas entidades no vigiladas por la SFC que deberían hacer parte del conglomerado según la definición internacional, se queden por fuera de él.

Adicionalmente, también llama la atención que los conglomerados financieros solo tengan normas particulares en cuanto a la administración de riesgos de liquidez y no en otras partes de la normativa aplicable al sector financiero; ya que en el ámbito internacional la reglamentación de los conglomerados ha venido siendo desarrollada con rigor desde 1995.

En definitiva, se encuentra que antes de la Ley de conglomerados, la legislación colombiana tenía oportunidades de mejora en la regulación concreta frente a los conglomerados financieros y adicionalmente, al tener diferentes definiciones, existía una incertidumbre jurídica en el sector financiero, tanto para las entidades como para el regulador; lo cual es un escenario perfecto para el arbitraje regulatorio, una práctica que los principios internacionales en la materia buscan atacar.

### **3.2.1. Ley 222 de 1995**

La ley 222 de 1995 es una norma de alta importancia en el contexto societario colombiano, puesto que modifica disposiciones del Código de Comercio, desarrolla instituciones jurídicas del ámbito societario como lo son la escisión, la responsabilidad de los

administradores, algunas competencias de la Superintendencia de Sociedades, entre otros. Más allá de los puntos anteriores, en el estudio de los conglomerados financieros, esta ley es de suma importancia; ya que define los conceptos de subordinación y grupo empresarial, que por ser puntos centrales para la definición del conglomerado financiero en Colombia, se explican a continuación.

### ***3.2.1.1. El concepto de subordinación y control***

El artículo 26 de la ley 222 de 1995 modifica el artículo 260 del Código de Comercio y define el concepto de subordinación en los siguientes términos:

“Una sociedad será subordinada o controlada cuando su poder de decisión se encuentre sometido a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el cual aquélla se denominará filial o con el concurso o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.”

Como se puede ver, el control se presenta en los casos en los que una o varias personas someten el poder de decisión de una sociedad a su voluntad, decidiendo efectivamente por ella. De allí se desprenden definiciones como matriz o controlante para denominar a esa persona que ostenta el poder; y filial o subsidiaria para llamar a la sociedad que está en situación de control dependiendo de si el control de la matriz se hace directamente en el primer caso, o por medio de otras sociedades controladas por ella en el segundo caso.

Si bien el concepto de subordinación debe tenerse en cuenta para estudiar la definición de conglomerado financiero en Colombia; se debe estudiar con mayor detenimiento la definición de control, pues la ley 1870 de 2017 se apoya en este significado para determinar el concepto de influencia significativa, el cual es fundamental en el entendimiento de la nueva figura del holding financiero.

### ***3.2.1.2. Las presunciones de subordinación y control***

El artículo 3 de la Ley de conglomerados se ocupa de definir al holding financiero como la entidad que ejerce el primer nivel de control o influencia significativa sobre las entidades del conglomerado. En esta tarea remite a los conceptos de control y

subordinación del 260 del Código de Comercio, el cual fue modificado por los artículos 26 y 27 de la ley 222 de 1995.

De acuerdo con el artículo 27 de la ley 222 de 1995, una sociedad será subordinada cuando se encuentre en uno o varios de los siguientes casos:

1. “Cuando más del cincuenta por ciento (50%) del capital pertenezca a la matriz, directamente o por intermedio o con el concurso de sus subordinadas, o de las subordinadas de éstas. Para tal efecto, no se computarán las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto.”
2. “Cuando la matriz y las subordinadas tengan conjunta o separadamente el derecho de emitir los votos constitutivos de la mayoría mínima decisoria en la junta de socios o en la asamblea, o tengan el número de votos necesario para elegir la mayoría de miembros de la junta directiva, si la hubiere.”
3. “Cuando la matriz, directamente o por intermedio o con el concurso de las subordinadas, en razón de un acto o negocio con la sociedad controlada o con sus socios, ejerza influencia dominante en las decisiones de los órganos de administración de la sociedad.”

Como una anotación adicional, Gaitán Rozo (2011) resalta que en ambos extremos de la relación de control deben encontrarse sujetos con la posibilidad de adquirir derechos y de contraer obligaciones. En el contexto de los conglomerados financieros, debe tenerse en cuenta que vehículos de inversión como los patrimonios autónomos, pueden ser controlantes.

### ***3.2.1.3. El concepto de grupo empresarial***

Adicionalmente, el artículo 28 de la ley 222 de 1995 introdujo un concepto denominado “Grupo Empresarial”, el cual surge cuando, además de la condición de subordinación, se da una unidad de propósito y dirección entre las empresas. Esto último se presenta, cuando “la existencia y actividades de todas las entidades persigan la consecución de un objetivo determinado por la matriz o controlante en virtud de la dirección que ejerce sobre el conjunto” según el artículo 28 de esta ley.

### ***3.2.1.4. Otras disposiciones relevantes sobre matrices y filiales***

La ley 222 de 1995 también consagró la obligación de las matrices consistente en dar publicidad a las relaciones de subordinación anteriormente mencionadas, lo que permite que se revelen situaciones de control que de otra forma habrían continuado sin conocerse. Igualmente, dicha norma trajo avances en la consolidación de los estados financieros de las compañías subordinadas con sus matrices, así como los informes especiales que deben presentarse a estas últimas en los eventos de grupo empresarial. Todo esto ha mejorado la deficiente publicidad, baja confianza y transparencia que tradicionalmente ha tenido la información que han suministrado las compañías a sus accionistas. (Gaitán Rozo, 2011)

En cuanto a los eventos de conflictos de interés, la ley 222 de 1995 introdujo en la normatividad colombiana la posibilidad de verificar administrativamente las operaciones entre matrices y subordinadas, con el propósito de identificar si los negocios celebrados entre las matrices y filiales se dieron en condiciones de mercado. (Gaitán Rozo, 2011)

En síntesis, la ley 222 de 1995 fue la norma que introdujo en el sistema jurídico colombiano la definición de grupo empresarial, matrices y subordinadas; permitiendo un control y supervisión adecuado del fenómeno de los grupos empresariales en Colombia.

### **3.2.2. Estatuto Orgánico del Sector Financiero (EOSF)**

Con la expedición de la ley 35 de 1993, el legislador cumplió su encargo constitucional de regular la definición estatal en el sistema financiero, asegurador y de valores. Como complemento a dicha norma, se creó el Estatuto Orgánico del Sector Financiero (en adelante EOSF) con el Decreto 663 de 1993. Si bien desde su expedición fue un compendio normativo completo, ha sufrido múltiples actualizaciones, de las cuales destacan dos: (a) la ley 510 de 1999 como respuesta a la crisis financiera de 1999 y se enfoca en fortalecer la regulación prudencial; y (b) la ley 795 de 2003, la cual reforzó las reformas de la ley 510 y ahondó en los institutos de salvamento para proteger la confianza en el sector financiero.

El EOSF se encuentra dividido en 13 partes que abarcan desde la limitación del ámbito de supervisión al definir las entidades sometidas a la vigilancia de la SFC, hasta las autoridades de intervención y vigilancia de esta; pasando por secciones como las normas sobre el funcionamiento de los diferentes tipos de instituciones financieras, el

régimen sancionatorio aplicable a ellas, algunas reglas especiales y los procedimientos de toma de posesión y liquidación. Así las cosas, el espectro de regulación del Estatuto es amplio y el alcance y objetivos de esta investigación son específicamente enfocados en la supervisión de los conglomerados financieros; por este motivo, serán objeto de este trabajo únicamente las secciones directamente modificadas o que están estrechamente relacionadas con la Ley de conglomerados y la supervisión comprensiva de los conglomerados financieros, es decir las siguientes: (a) instrumentos de intervención, régimen sancionatorio y facultades de intervención y vigilancia.

### ***3.2.2.1. Los instrumentos de intervención de la SFC***

Estas herramientas que tiene a su disposición la SFC se encuentran consagradas en el artículo 48 del EOSF y por disposición legal, están directamente orientados a cumplir los objetivos de la intervención del artículo 46 de la misma norma, que a su vez se derivan de las funciones de la Rama Ejecutiva del artículo 189 de la Constitución Política, especialmente sus numerales 24 y 25 que hablan sobre la supervisión de la actividad financiera y la organización del crédito público.

Las principales intervenciones de la SFC, como parte de la Rama Ejecutiva, en el sector financiero y sus entidades son las siguientes: (a) autorizar las operaciones de las entidades financieras, sus plazos y garantías; (b) regular los niveles de patrimonio, régimen de inversión e indicadores técnicos de las mismas; (c) reglamentar la divulgación de la información financiera de estas entidades; (d) emitir regulación prudencial para ellas; (e) velar por la detección y corrección de deterioros en este tipo de entidades con programas de recuperación u otras formas de intervención; y finalmente (f) prevenir el lavado de activos en el sistema financiero.

### ***3.2.2.2. Régimen sancionatorio del sistema financiero***

Si bien el objeto de este trabajo no incluye un estudio exhaustivo del régimen sancionatorio del sistema financiero colombiano, es pertinente mencionarlo ya que el artículo 4 de la ley 1870 de 2017 dispone que la SFC podrá aplicar las diferentes medidas incluidas en el régimen sancionatorio al holding financiero cuando el conglomerado no cumpla con las disposiciones a él aplicables.

En ese orden de ideas, el EOSF concibe dos regímenes de sanciones. El primer régimen es el personal, el cual aplica a directores, administradores, representantes

legales, revisores fiscales u otros funcionarios relevantes de las entidades que integran el sector. El segundo es el institucional, que está enfocado en reprender directamente a las entidades del sistema financiero frente a la violación de la ley, los reglamentos gubernamentales, las normas e instrucciones expedidas por la SFC e incluso sus propios estatutos sociales.

El artículo 208 es el que desarrolla el tema sancionatorio y el original fue sustituido por la ley 795 de 2003. Dicha norma inicia por consagrar como principios del régimen sancionatorio los siguientes: (a) principio de contradicción, (b) principio de proporcionalidad, (c) principio ejemplarizante de la sanción; y (d) principio de revelación dirigida. El tercero mencionado no es convencional en el derecho general, pero en este caso se busca que con las sanciones impuestas a una entidad infractora, se logre disuadir a todo el sector financiero de incurrir en conductas prohibidas. El último mencionado también es específico para la actividad financiera, pues en el ejercicio sancionatorio no se debe divulgar información indiscriminadamente, ya que se podría afectar la estabilidad de la entidad específica o todo el sistema en conjunto. Adicionalmente a los anteriores, la norma también remite a otros principios del contexto contencioso administrativo que ahora se encuentran en el artículo tercero del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo.

Los tipos de sanciones que pueden imponerse en el contexto financiero son: (a) amonestación o llamado de atención, (b) multa pecuniaria, (c) suspensión o inhabilitación para el ejercicio de cargos en entidades financieras, (d) remoción de administradores; y finalmente (e) la clausura de oficinas de representación para entidades extranjeras con operación en el territorio nacional.

### ***3.2.2.3. Facultades de intervención y vigilancia de la SFC***

Como el propósito constitucional y legal es lograr una supervisión exhaustiva del sector financiero, el catálogo de facultades de la SFC es bastante amplio y se encuentra desarrollado en el artículo 326 del EOSF, cuyo original fue sustituido por el artículo 2 del decreto 2359 de 1993 en el mismo año de la expedición del Estatuto original.

Las facultades se dividen en las siguientes seis categorías: (a) aprobación de funcionamiento de las entidades, (b) facultades respecto a la actividad de las entidades; (c) control y vigilancia, (d) supervisión; y finalmente (e) facultades de prevención y

sanción. Para lograr los objetivos de este trabajo de investigación, se enfoca la investigación en las categorías de control y vigilancia, supervisión y prevención y sanción.

En primer lugar, en virtud de las facultades de control y vigilancia, la SFC está facultada para: (a) emitir criterios técnicos, procedimentales y contables para las entidades financieras; (b) regular el suministro de información transparente al usuario; (c) tramitar reclamaciones y quejas del sector; (d) coordinar el seguimiento de inversiones de estas instituciones en otras sociedades autorizadas, así como de los procesos de titularización de las mismas; (e) evaluar la situación de inversiones de capital de las entidades; (f) velar por el cumplimiento de las disposiciones cambiarias; y finalmente, (g) decidir casos en los cuales debe darse la consolidación de instituciones financieras con no financieras.

En segundo lugar, las facultades de supervisión autorizan a la SFC a realizar las siguientes tareas de supervisión: (a) visitas de inspección a entidades que no están vigiladas permanentemente cuando se exista evidencia de ejercicios irregulares; (b) visitas de inspección a entidades vigiladas para el análisis integral de su operación y situación financiera; y finalmente (c) visitas a entidades que no se encuentran sometidas a su control, con el propósito de verificar si es necesario que estas se consoliden con entidades financieras o aseguradoras para garantizar una supervisión comprensiva.

Finalmente, las normas atinentes a las facultades de prevención y sanción le permiten a la SFC un amplio rango de acción con diferentes niveles de profundidad que abarcan lo siguiente: (a) ordenar la suspensión de prácticas ilegales, no autorizadas o inseguras; (b) tomar posesión inmediata de instituciones financieras en casos extremos; (c) ordenar la suspensión de prácticas de competencia desleal; (d) imponer las sanciones o medidas ya analizadas en esta investigación; y finalmente (e) aplicar medidas cautelares en dos escenarios.

El primer escenario de aplicación de medidas cautelares es frente a personas, naturales o jurídicas, que realicen actividades exclusivas de aquellas instituciones vigiladas por la SFC y no cuenten con la autorización previa de esta entidad. El segundo escenario es frente a las entidades vigiladas para evitar o subsanar causales que puedan llevar a una eventual toma de posesión; pudiendo aplicar medidas como: (a) decretar la vigilancia especial de la entidad, (b) coordinar la supervisión de la entidad con FOGAFIN,

(c) ordenar la administración fiduciaria de la entidad intervenida por otra entidad financiera autorizada, (d) ordenar la recapitalización de la sociedad, (e) promover la cesión total o parcial de activos, pasivos o contratos de la entidad afectada; (f) disponer la fusión de la entidad con otra; o finalmente (g) ordenar la adopción de un plan de recuperación.

### **3.3. Contexto de los conglomerados en Colombia**

#### **3.3.1. Surgimiento de los conglomerados financieros en Colombia**

La incursión de los conglomerados financieros en Colombia se dio tras la internacionalización del sistema financiero colombiano, en la cual se pueden identificar dos etapas; la primera fue de transición de un modelo de banca especializada a un modelo de grupos financieros conformado por un esquema matriz-filiales<sup>12</sup>; y la segunda de internacionalización de los conglomerados financieros colombianos.

La primera etapa se presentó a partir de la ley 45 de 1990, cuyo propósito era abrir el mercado colombiano a la globalización de la economía, pasando de un modelo de banca especializado a un modelo de matrices-filiales más abierto y eficiente, así como con nuevos actores financieros extranjeros. Este cambio permitió que los establecimientos de crédito tuvieran participación en entidades como fiduciarias, AFP, aseguradoras y comisionistas de bolsa. Incluso, este modelo es la base del sistema financiero que existe hoy en día en Colombia (Urrutia Montoya & Caballero Argáez, 2006)<sup>13</sup>

Adicionalmente, esta ley también regula temas como los flujos de información entre los distintos agentes del mercado, definiciones sobre tasas de interés para proporcionar una mayor transparencia y también otorgó a la Superintendencia Bancaria la vigilancia sobre el cumplimiento de las normas sobre capitales mínimos, solvencia patrimonial, profesional y moral de los inversionistas, la garantía de la publicidad de los estados e indicadores financieros del mercado. (Murillo Vargas, 2009)

---

<sup>12</sup> Respecto del cual se hizo una conceptualización general en la sección 2.2. de este trabajo

<sup>13</sup> Historia del Sector Financiero colombiano en el siglo XX, Miguel Urrutia Montoya y Carlos Caballero Argáez, Grupo Editorial Norma mayo de 2009

La segunda etapa de la internacionalización del sistema financiero de Colombia se da como respuesta al ingreso de conglomerados financieros internacionales al mercado colombiano, pues esto enfrenta a las entidades financieras colombianas a competidores de talla internacional. Aunque los conglomerados financieros colombianos comenzaron a propagar sus operaciones en el extranjero desde los años 90, fue en el año 2007 cuando se intensificó su expansión en América Latina en búsqueda de nuevos negocios. (Murillo Vargas, 2009)

En concordancia con el recuento contenido en la exposición de motivos de la ley 1870 de 2017<sup>14</sup>, el auge de la expansión de los conglomerados colombianos se debió en parte a la coincidencia de la crisis financiera mundial en el 2008 con un crecimiento en la economía colombiana. Esta concurrencia permitió que los conglomerados financieros colombianos aprovecharan el debilitamiento de los grandes conglomerados internacionales para comprar los activos en América Latina que estos se estaban viendo obligados a vender para solventar sus necesidades de liquidez en crisis que enfrentaban.

### **3.3.2. Conglomerados financieros colombianos en la actualidad**

Según información de la SFC, publicada en la exposición de motivos de la Ley de conglomerados, las adquisiciones en el exterior de los conglomerados ascienden a casi \$11.722 millones de dólares; en las cuales grandes conglomerados financieros como el Grupo SURA, Bancolombia, el Grupo AVAL y GNB Sudameris adquieren diferentes entidades financieras en el exterior (Ver tabla 3.1 en los anexos). Debido a esta expansión, el número de subordinadas en el exterior pasó de 29 en el año 2006 con activos equivalentes a \$3,861 millones de dólares a 231 en el año 2016 con activos en el exterior de \$89,842 millones de dólares según informa la SFC.<sup>15</sup>

Las actividades de expansión han tenido tal magnitud que la banca colombiana ha adquirido presencias significativas en diferentes sistemas bancarios de Centroamérica. Los tres primeros puestos de lista están ocupados por El Salvador, donde los conglomerados colombianos alcanzan una participación cercana al 53 %, seguido por Nicaragua con el 23,41 % y Panamá con un 22,37 %; según información de

---

<sup>14</sup> Esta se encuentra contenida en la Gaceta del Congreso 664 de 2016, publicada el 25 de agosto de 2016; entre las páginas 3 y 10.

<sup>15</sup> Información incluida en el gráfico 1 “Evolución 2006- marzo 2016” de la Gaceta del Congreso 664 de 2016, pág. 4.

la SFC con fecha del 31 de marzo de 2016 y publicada en la Gaceta del Congreso 664 de 2016. (Ver tabla 3.2. en los anexos).

Finalmente, de acuerdo con la SFC, los principales conglomerados financieros de Colombia cuyo holding está en territorio colombiano son el Grupo SURA, Grupo AVAL, Grupo Bolívar, Grupo Coomeva, Fundación Social, Old Mutual, Bolsa de Valores de Colombia y Credicorp Capital. Por otro lado, los conglomerados con holding extranjera son Itaú, BBVA, ScotiaBank, BNP Paribas, Citigroup, BTG Pactual y Banco GNB Sudameris. (SFC, 2017)

### **3.4. La necesidad de una nueva regulación**

En las secciones anteriores se han identificado algunas razones que motivaron al legislador colombiano a construir una regulación específica para la supervisión de los conglomerados financieros debido a la falta de reglamentación específica y la creciente importancia de los conglomerados en el contexto colombiano, tanto extranjeros como nacionales. A continuación se presentan algunas explicaciones que llevaron a la regulación detallada de los conglomerados financieros en el país.

La primera razón expuesta por el regulador es que las estructuras, operaciones y los riesgos financieros son cada vez más complejos, puesto que la internacionalización del sistema financiero expone a sus entidades a riesgos de mayores proporciones. De acuerdo como se viene expresando desde el comienzo del trabajo, son los riesgos a los que se encuentran expuestos los conglomerados financieros los que llevan a los supervisores a ejercer una mayor vigilancia y control de los mismos. En el contexto de expansión internacional mencionado en la sección anterior, se podría decir que los conglomerados financieros aumentan la exposición de sus operaciones a diferentes riesgos como el de contagio, el riesgo país ajeno al de su jurisdicción natal y riesgo cambiario.<sup>16</sup>

La segunda razón principal que motiva la expedición de una nueva regulación es que los estándares internacionales de regulación prudencial cambian constantemente conforme entidades como el BCBS, la OICV y la IAIS definen nuevos estándares de

---

<sup>16</sup> Información extraída de la exposición de motivos del proyecto de ley 119 óde 2006. Publicada en la Gaceta del Congreso 664 el 25 de agosto de 2016.

regulación, tanto para los conglomerados financieros como para entidades financieras individuales. En este mismo sentido, como se había expresado anteriormente, los supervisores de diferentes jurisdicciones en Europa y Estados Unidos, venían expidiendo nuevas normas para regular los conglomerados financieros con el propósito de mitigar los riesgos a los cuales estos se encuentran expuestos, lo cual sienta precedentes en los países vecinos de regulación que sirven como modelo de análisis para Colombia.

Adicionalmente, existen otros dos sucesos que, a juicio de los investigadores, pusieron en evidencia la necesidad de una norma que regulara de manera completa los conglomerados financieros en Colombia. El primero fue el conocido caso de Interbolsa en el que la SFC ordenó, mediante resolución 1795 de 1995, la toma de posesión de la comisionista más grande del país en ese momento. (Hernández, 2017)

Mediante la liquidación de Interbolsa se evidenció la falta de supervisión que existía en algunas entidades del sector financiero pues se encontraron operaciones entre vinculados y conflictos de interés no revelados que conllevaron a dicho evento. Además, dicho caso expuso que los holdings financieros no se encontraban bien regulados, pues la holding de Interbolsa no era financiera y esto fue parte del problema, puesto que no se encontraba bajo la supervisión del regulador. (Aguirre Soriano, 2016)

El segundo suceso es el inicio del proceso de adhesión de Colombia a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), puesto que en él le fueron solicitados diferentes requerimientos al país; entre ellos se encontraba una regulación adecuada y comprensiva de los conglomerados financieros. (OCDE, 2017) Igualmente el Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó las mismas sugerencias a Colombia en un estudio que realizó sobre el mercado financiero colombiano. (FMI, 2013)

## **CAPÍTULO 4. PRINCIPIOS INTERNACIONALES SOBRE CONGLOMERADOS FINANCIEROS**

### **4.1. Organismos relacionados con su creación y evolución**

Para aproximarse al estudio de los actuales principios internacionales de supervisión de conglomerados financieros de una forma adecuada, primero es indispensable hacer una conceptualización de los organismos involucrados en su creación como insumo para estudiar su naturaleza jurídica, fuerza vinculante internacional y su relevancia en el contexto internacional. A continuación, se abordará cada uno de los organismos relacionados y se analizarán diversos aspectos; iniciando con su rol en el contexto internacional, su naturaleza jurídica, la estructura interna, los tipos de normatividad producida por él y finalmente analizando su relevancia en el contexto colombiano.

#### **4.1.1. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea**

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por su sigla en inglés) fue establecido en 1974 por los presidentes de los bancos centrales de los países miembros del G-10 con la vocación de ser “el principal organismo normativo internacional para la regulación prudencial de los bancos” (BCBS, 2013, pág. 1). Este organismo tiene su sede en el Banco de Pagos Internacionales de Basilea, organización que a la vez acoge los servicios de secretaría para el BCBS.

Su mandato principal “es mejorar la regulación, la supervisión y las prácticas bancarias en todo el mundo con el fin de afianzar la estabilidad financiera.” (BCBS, 2013, pág. 1) Para lograr lo anterior, se enfoca principalmente en establecer y promover normas internacionales de diferentes niveles relacionados con regulación y supervisión bancaria, así como cooperar con otras entidades normativas y organismos internacionales que promuevan la estabilidad financiera y el intercambio de información y estrategias sobre el sector bancario.

Como se especifica en su carta estatutaria, “el BCBS no posee potestades supranacionales formales. Sus decisiones carecen de fuerza legal. Para llevar a cabo su mandato, el BCBS depende del compromiso de sus miembros.” (BCBS, 2013, pág. 1). Por lo anterior, la naturaleza jurídica del BCBS corresponde a un órgano normativo

internacional<sup>17</sup> sin una fuerza vinculante directa sobre sus miembros, pero cuya normatividad hace parte del denominado *soft law* financiero según la definición que se le dio al concepto en el marco teórico de esta investigación.

Los miembros de esta entidad son bancos centrales y organismos de supervisión bancaria; si bien en sus inicios únicamente estaba conformada por miembros del G-10, se ha expandido en dos ocasiones y en la actualidad reúne a 45 instituciones de 28 jurisdicciones a nivel global, así como nueve observadores que incluyen organizaciones internacionales, grupos de supervisores, bancos centrales y otros organismos. (Banco de Pagos Internacionales, 2016). Entre sus miembros los únicos países latinoamericanos son Argentina y México en calidad de miembros, y Chile en calidad de observador. Así mismo, estos miembros tienen el derecho de designar un representante que asista a las reuniones del Comité, el cual es el máximo órgano decisorio del BCBS y también de nombrar algunos de sus funcionarios de alto nivel para integrar los grupos, que son los que integran la estructura interna permanente de la BCBS.

#### **4.1.1.1. Tipos de normatividad producida**

En el desarrollo de su mandato, específicamente en la actividad normativa, el BCBS produce diferente normatividad que puede catalogarse en tres escalas: normas, directrices y buenas prácticas.

Las normas son el primer tipo y también se conocen como *standards*; estas agrupan preceptos para la regulación y supervisión prudencial del sector bancario, respecto de las cuales “el BCBS espera plena aplicación por parte de los miembros y sus bancos con actividad internacional” (BCBS, 2013, pág. 6). De acuerdo con estas normas, según la sección 5 de la carta estatutaria, los miembros del BCBS tienen el compromiso de adelantar las gestiones internas propias de su jurisdicción para acercar su marco jurídico interno lo máximo posible a las normas del comité, dentro de un plazo previsto por el mismo.

En conclusión, aún siendo la escala normativa más alta dentro del BCBS, estas normas no son vinculantes por sí mismas, sino que deben ser incorporadas por los

---

<sup>17</sup> Traducción al español de *Standard Setting Body* según la Base de Datos de Terminología de las Naciones Unidas

estados a su normativa interna, lo cual se da con frecuencia en una escala global, incluso en estados que no son miembros oficiales del comité.

Las directrices son el segundo tipo de normatividad y se enfocan en complementar las normas con orientación adicional para su aplicación en la regulación y supervisión prudencial de los bancos. El tercer tipo son las buenas prácticas, las cuales describen prácticas observadas en el entorno financiero para propender por un entendimiento común entre los supervisores y mejorar las operaciones de regulación y supervisión; esto se logra alentando a los miembros a que usen estas buenas prácticas como marcos de comparación respecto a sus propias prácticas de supervisión para identificar ámbitos de mejora.

#### ***4.1.1.2. Relevancia en el contexto colombiano***

Finalmente, si bien es claro que la normatividad producida por el BCBS no es directamente vinculante en Colombia, como tampoco lo es en ninguno de los países miembros; es pertinente resaltar que al no ser integrante del comité, Colombia no tiene la obligación directa de incorporar los estándares en su regulación interna dentro de un tiempo específico. Sin embargo, el BCBS se incluye entre los organismos de establecimiento de estándares del Compendio de Estándares de la Junta de Estabilidad Financiera, lo cual da a sus productos jurídicos una aceptación internacional importante, aspecto sobre el cual se comenta directamente en el la sección 4.1.4. de este trabajo.

Así las cosas, nada obsta a que países no miembros de la BCBS puedan aplicar los diferentes tipos de normativas producidas por este para mejorar la supervisión de su sector financiero e igualmente contribuir a la estabilidad financiera global. Específicamente Colombia buscaría incorporar dichos estándares en su marco normativo interno para mejorar su competitividad internacional así como el cumplimiento de las recomendaciones realizadas por la OCDE para su ingreso a ella, como se mencionó en el capítulo anterior de esta investigación.

#### **4.1.2. La Organización Internacional de Comisiones de Valores**

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) fue creada en 1983 como el producto de la transformación de La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, que anteriormente contaba únicamente con miembros pertenecientes a

norte y Suramérica, y ahora se buscaba convertirla en un organismo cooperativo internacional con un mayor alcance. (Universidad de Sydney, 2018)

Según sus estatutos, el propósito principal es servir como un foro de discusión y cooperación para que las comisiones de valores responsables de la regulación de este mercado desarrollen sus misiones propias de una manera más eficiente. Lo anterior se logra principalmente implementando estándares comunes entre los diferentes supervisores, coordinando su aplicación y cooperando en el desarrollo de los mercados de valores.

De forma similar al BCBS, los estatutos de la OICV determinan en su sección 15 que “el establecimiento de estándares y las actividades relacionadas de la Organización (incluyendo cualquier decisión adoptada o documentos emitidos) no son vinculantes y no dan lugar a ningún derecho u obligación legal” (OICV, 1983, pág. 22). Así las cosas, la naturaleza jurídica de la organización corresponde a un órgano normativo internacional sin que los miembros tengan su marcos legales subordinados a las decisiones tomadas por la organización pero deban buscar implementar la normatividad en su marco regulatorio propio.

Por otro lado, debido a los diferentes tipos de entidades que pueden ser miembros de la OICV estos son clasificados en tres categorías. En primer lugar están los miembros ordinarios, grupo en el cual se encuentran principalmente las entidades gubernamentales con autoridad significativa sobre los mercados de valores y derivados y excepcionalmente los autorreguladores, cuando no exista un regulador gubernamental en el país; en segundo lugar se agrupan los miembros asociados que pueden ser reguladores supranacionales, subnacionales u otras organizaciones internacionales intergubernamentales o productoras de estándares internacionales.

Finalmente, en la categoría de miembros afiliados se agrupan las organizaciones autorreguladoras (cuando hay una autoridad reguladora nacional), las bolsas de valores y otras entidades de la infraestructura del mercado de valores.

#### ***4.1.2.1. Tipos de normatividad producida***

En cumplimiento de los objetivos determinados por los estatutos, la OICV trabaja en el desarrollo e implementación de estándares comunes aplicables al sector de valores. El documento más relevante en este ámbito es el compendio de los Objetivos y principios

de la regulación de valores, el cual define 38 principios del mercado de valores agrupados en diez categorías relevantes que van desde los principios relacionados con los reguladores hasta los principios relacionados con la compensación y liquidación. La totalidad de estos principios van enfocados al logro de tres objetivos principales que son: A) proteger al inversionista, B) asegurar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes; y C) reducir el riesgo sistémico. (OICV, 2017).

Si bien se aclaró que los principios emitidos por la organización no tienen una fuerza vinculante directa para los miembros de la misma, han sido avalados por el G20 y la Junta de Estabilidad Financiera como estándares relevantes en el contexto de los valores y son usados como el fundamento de programas de evaluación del sector financiero por parte del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (OICV, 2018), e incluso se encuentran incluidos en el Compendio de estándares clave para los sistemas financieros sólidos de la FSB. (FSB, 2018)

Por lo anterior se podría afirmar que esta normatividad hace parte del llamado *soft law* financiero, de allí que tanto los estados miembros de la organización como aquellos que no pertenecen a ella, dirijan sus esfuerzos acoplar el marco regulatorio propio a los preceptos compendiados por la OICV.

#### **4.1.2.2. Relevancia en el contexto colombiano**

Ahora bien, en el caso específico colombiano existe una participación con la OICV, incluso en dos categorías. En primer lugar, la SFC está incluida como uno de los miembros ordinarios de la organización (OICV, 2018), pues es la organización elegible para esto al ser el organismo gubernamental con autoridad sobre los mercados de valores en el contexto colombiano. Debido a su condición de miembro ordinario, Colombia hace parte del Comité de Presidentes, que es el máximo órgano dentro de la estructura de la organización.

En segundo lugar, el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV) hace parte de los miembros afiliados a la organización (OICV, 2018), lo cual es un tipo de afiliación concebida en la sección 9.1 de los estatutos de la organización. Por no ser miembro ordinario, la participación del AMV se limita a asistir a las reuniones del Comité de Presidentes pero sin la posibilidad de ejercer derechos de voto en ella.

En definitiva, si bien Colombia es miembro ordinario de la OICV y esta calidad en otras organizaciones, como el BCBS, implicaría obligaciones específicas de implementar los principios producidos por ellas; en el caso de la OICV no surge un compromiso jurídico a cargo de Colombia para adoptar los estándares desarrollados por la organización en su normativa interna. Sin embargo, como se apuntó en la sección anterior, dichos estándares son considerados por la comunidad internacional como clave en el ámbito de la estabilidad financiera y esto, junto con el ánimo de acoplarse a los estándares de la OCDE en la materia, llevan a Colombia a implementarlos en su normatividad interna.

#### **4.1.3. La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros**

La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS por su sigla en inglés) fue constituida en 1994 como la “órgano normativa internacional responsable del desarrollo y asistencia en la implementación de principios, estándares y otro material de apoyo para la supervisión del sector asegurador” (IAIS, 2018). Adicionalmente, la asociación también sirve como un foro de discusión para el intercambio de experiencia y conocimiento de los miembros en relación al mercado de valores y con frecuencia es llamada por el G20 como autoridad técnica en este sector. (IAIS, 2018)

En concordancia con sus estatutos, la misión formal de la IAIS es “Promover la supervisión efectiva y global de la industria aseguradora y contribuir a la estabilidad financiera” y contribuir con la estabilidad financiera global. (IAIS, 2017) Con el fin de materializar dicha misión, los estatutos definen que la asociación desarrollará principios, estándares y direccionamientos para la supervisión de los mercados de seguros, así como apoyar la implementación de dichas normas por medio de metodologías para la evaluación de su observación y el fomento de la cooperación entre sus miembros. (IAIS, 2017)

Si bien la asociación tiene una membresía voluntaria, ha logrado una amplia cobertura en el contexto internacional, pues en la actualidad reúne a supervisores y reguladores del mercado de seguros de “más de 200 jurisdicciones y casi 140 países” (IAIS, 2018). Al volverse parte de la asociación, de acuerdo con el artículo 6 de los estatutos, todos los miembros se comprometen a implementar el material de supervisión de la IAIS, perseguir su misión y someterse a evaluaciones periódicas.

De acuerdo con la anterior, la naturaleza jurídica de la asociación se corresponde con un órgano normativo internacional sin una fuerza vinculante directa sobre sus miembros pero cuya normativa se incorpora en el conjunto de normas internacionales relevantes en el ámbito asegurador.

#### **4.1.3.1. Tipos de normatividad producida**

En ejercicio de las facultades para materializar su misión, la IAIS produce diversos preceptos normativos para que estos sean adoptados por los reguladores y supervisores en busca de un sector asegurador sólido y confiable. El compendio más importante de dicha normativa son los Principios Básicos de los Seguros (*Insurance Core Principles*) adoptados inicialmente en octubre de 2011 e incluidos por la FSB como uno de los estándares clave en su Compendio de estándares clave para sistemas financieros sólidos. (FSB, 2018)

Los diferentes productos de la labor de la asociación pueden clasificarse en tres categorías, según su importancia y alcance. El nivel más alto dentro de dicha jerarquía lo ocupan los Principios Básicos de los Seguros (PBS) los cuales "prescriben elementos esenciales que deben estar presente en el régimen de supervisión para promover un sector asegurador financieramente saludable" (IAIS, 2017, pág. 5). El segundo nivel de relevancia corresponde a estándares, los cuales están ligados a declaraciones de PBS específicas y se enfocan en "establecer requisitos clave de alto nivel que son fundamentales para la implementación de cada declaración de PBS" (IAIS, 2017, pág. 5) por parte de las autoridades de supervisión.

El nivel inferior corresponde al material de orientación el cual soporta los dos niveles superiores y proporciona detalles sobre cómo implementarlos; dicho de otro modo, "el material de orientación no prescribe nuevos requerimientos sino que describe el significado de las declaraciones de PBS o los estándares... y proporciona ejemplos de formas para implementarlos". (IAIS, 2017, pág. 5)

#### **4.1.3.2. Relevancia en el contexto colombiano**

Similar a la organización anterior, Colombia es un miembro ordinario de la IAIS por lo cual tiene el derecho de votar y participar en los asuntos de ella y lo hace por medio de la SFC. Al ostentar esta calidad, el artículo sexto de los estatutos lista tres compromisos fundamentales que adquieren los miembros de este órgano, los cuales son: "(a)

perseguir la misión de la Asociación, (b) implementar el material de supervisión de la IAIS tomando en cuenta las circunstancias específicas del mercado y (c) someterse a autoevaluaciones y revisiones de pares periódicas”. (IAIS, 2017, pág. 5)

En conclusión, teniendo en cuenta que la IAIS es una de las organizaciones matrices del Foro Conjunto, en lo cual se enfatiza en la sección 4.1.5. del trabajo, y que los Principios de 2012 son ratificados y aprobados por ella como parte de su material de supervisión, podría decirse que Colombia tiene el compromiso jurídico expreso de adelantar las gestiones necesarias para implementarlos en su marco legal de acuerdo a las condiciones específicas de su mercado.

#### **4.1.4. La Junta de Estabilidad Financiera**

La Junta de Estabilidad Financiera (FSB por su sigla en inglés) fue establecida en abril de 2009 como sucesora del Foro de Estabilidad Financiera (FSF por su sigla en inglés), el cual había sido a su vez fundada en 1999 por el G7. Su creación se enmarcó en la necesidad identificada por los líderes del G20, quienes pretendían un mayor alcance del FSF para fortalecer su efectividad en la labor por aumentar la estabilidad financiera. (FSB, 2018).

En la creación de la nueva organización, los estatutos incluyen un mandato más amplio, el cual consiste en “coordinar el trabajo de autoridades financieras nacionales y entidades normativas internacionales en el nivel internacional para promover la implementación de políticas efectivas de regulación, supervisión y otro tipos en el sector financiero” (FSB, 2012, pág. 2). Para alcanzar este mandato, la FSB podrá “desarrollar o coordinar el desarrollo de estándares y principios, en colaboración con entidades normativas internacionales<sup>18</sup>” (FSB, 2012, pág. 3), asegurando que el trabajo de estos esté coordinado y enfocado en las prioridades correctas. Así mismo, la junta también promoverá entre sus miembros la implementación de compromisos, estándares y recomendaciones de políticas.

Según lo anterior, como los estatutos de esta organización la facultan para producir estándares internacionales en algunos casos, especialmente aquellos relacionados con los colegios de supervisión (FSB, 2012, pág. 2), podría clasificarse

---

<sup>18</sup> El término literal: *Standard Setting Bodies*

como un órgano normativo internacional; no obstante, en términos prácticos su labor se enfoca en la coordinación de otras entidades normativas internacionales y la promoción de la adopción del *soft law* financiero en los miembros, lo cual la diferenciaría de las anteriores organizaciones analizadas.

En definitiva, Wouters y Odermatt explican que con la creación de la FSB se optó por un mecanismo más informal y, en vez de establecer una organización dedicada a crear y hacer cumplir normas vinculantes o cargar al Fondo Monetario Internacional (FMI) con más tareas, “establecieron un organismo sombrilla que jugaría un rol de coordinación y supervisión de las mejores prácticas y estándares”. (Wouters & Odermatt, 2014, pág. 3)

Dicho esto, pareciera que por no tener un rol de producción de normativa internacional o de aplicación de ellos, la FSB no fuera relevante en el contexto económico internacional; por el contrario, su importancia es tal que ha llegado a ser considerada como el cuarto pilar de la arquitectura económica global por reguladores<sup>19</sup> y académicos (Griffith-Jones, Helleiner, & Woods, 2010) junto con el FMI, el Banco Mundial y la Organización Mundial del Comercio. (Wouters & Odermatt, 2014)

En concordancia con la sección segunda de sus estatutos, los miembros de la FSB pueden ser autoridades encargadas de la estabilidad financiera, instituciones financieras internacionales y otros organismos internacionales como las entidades normativas internacionales, reguladores, supervisores y bancos centrales.

Aquellos que se afilien a la junta adquieren diferentes compromisos, entre los cuales resaltan buscar la estabilidad financiera, implementar los estándares financieros internacionales y hacer parte del monitoreo de dicha implementación. En el caso específico de las entidades normativas internacionales, el artículo 6 de los estatutos aclara que estas reportarán su trabajo a la FSB sin que esto perjudique su independencia, sino buscando fortalecer la producción de estándares internacionales.

En cuanto a la estructura interna de la junta, esta se encuentra encabezada por la plenaria como el máximo órgano de decisión el cual agrupa a los representantes de

---

<sup>19</sup> Según declaraciones de Tim Geithner, Secretario del Tesoro de Estados Unidos de América, en el marco de la reunión del G20 en Pittsburgh en el año 2009 (<https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg405.aspx>)

máximo rango de las agencias de regulación o bancos centrales y de entidades internacionales. En segundo lugar, existen dentro de la estructura el Comité Directivo y cuatro comités permanentes encargados de temas específicos como implementación de estándares, cooperación de supervisión y regulación, y evaluación de vulnerabilidades; estos comités podrán crear grupos de trabajo según las necesidades específicas, incluso invitando a ellos a miembros ajenos a la FSB.

Finalmente, el artículo 20 de los estatutos da pie a la creación de grupos de consulta regional (GRC), los cuales surgen como mecanismos estructurados para facilitar la interacción entre miembros y no miembros de la junta, promover la implementación de iniciativas financieras internacionales e intercambiar conocimiento sobre vulnerabilidades o medidas para garantizar la estabilidad financiera global

#### ***4.1.4.1. Tipos de normatividad producida***

Retomando la explicación del mandato de la organización y sus principales fuentes de trabajo, la FSB diverge un poco de las organizaciones anteriormente presentadas en el ámbito de producción de normatividad o estándares internacionales; toda vez que su foco principal es coordinar la producción de dicha normatividad con las entidades normativas internacionales. No obstante, un producto importante de la gestión de coordinación de la junta es el Compendio de Estándares que fue inicialmente desarrollado en 1999 por el FSF y el cual ha continuado siendo revisado y actualizados periódicamente por la FSB. (FSB, 2018)

Este compendio lista diversos estándares económicos y financieros, los cuales son “internacionalmente aceptados como importantes para sistemas financieros saludables, estables y en correcto funcionamiento” (FSB, 2018). Esta publicación es de alta relevancia, pues “la comunidad internacional concede gran importancia a la adopción y aplicación de estas normas debido a sus efectos beneficiosos sobre la estabilidad de los sistemas financieros, tanto a nivel nacional como a nivel mundial.” (FSB, 2018).

Al interior del compendio se organizan los estándares tanto por temática como por organismo emisor, además se incluye una sección de estándares clave que agrupa aquellos estándares que merecen prioridad en su adopción y han llegado a ser “ampliamente aceptados como representantes de los requerimientos mínimos respecto a las buenas prácticas que a los países se les anima a cumplir o superar” (FSB, 2018).

Dentro de esta categoría especial se incluyen los tres conjuntos de principios más relevantes de la BCBS, la OICV y la IAIS. (FSB, 2018)

#### **4.1.4.2. Relevancia en el contexto colombiano**

Finalmente, analizando el rol que representa la FSB en el contexto colombiano es menester resaltar que el país no ostenta la calidad de miembro de la junta ni es representado ante la plenaria por ninguna institución nacional. Empero, lo anterior no significa que Colombia se encuentre aislada de interacciones con la FSB, pues es por medio de los grupos de consulta regional, específicamente el Grupo de Consulta Regional para las Américas, que se interactúa con la organización. En la actualidad, Colombia se encuentra representada en el GRC para las Américas por el director del Banco de la República y el superintendente financiero del país.

El GRC se reúne constantemente en diferentes países de la región con el propósito de discutir diferentes temáticas relevantes para la estabilidad financiera internacional y dar cumplimiento al deber consagrado en los estatutos de consultar no solo con los miembros sino también con autoridades de estados no miembros e incluso el sector privado. La última reunión a la fecha de elaboración de esta investigación tuvo lugar en Asunción, Paraguay en el mes de junio de 2018; ciudad que sirvió de foro para discutir temas como *FinTech* y *RegTech*, criptomonedas y la reducción de riesgos soberanos y de mala conducta.

En definitiva, no se encuentra fundamento directo en los estatutos de la FSB del cual se deriven compromisos u obligaciones formales sobre Colombia para la implementación de la normativa internacional compendiada o coordinada por la FSB; no obstante, como se había explicado anteriormente, este organismo compendia estándares internacionales clave en el sector financiero que ostentan una posición importante en el conjunto del *soft law* financiero. En conclusión, los reguladores y legisladores colombianos observan los lineamientos compendiados por la FSB no por un compromiso directo con este órgano sino para adaptar su ordenamiento local a los estándares internacionales en la materia.

#### **4.1.5. El Foro Conjunto**

El Foro Conjunto de Conglomerados Financieros, ahora denominado Foro Conjunto (en adelante FC), se creó tras la publicación del informe del Grupo Tripartito en 1995<sup>20</sup> cuando el BCBS, la OICV y la IAIS (en adelante “las organizaciones matrices”) acordaron el establecimiento de un foro conjunto, más formal que el Grupo Tripartito, para que se enfocara en “proponer mejoras en la cooperación e intercambio de información entre los supervisores, así como trabajar hacia el desarrollo de principios para basar la supervisión de los conglomerados financieros” (Grupo Tripartito de Banca, 1995, pág. iii) que fueran puestas en consideración por los tres grupos. Su establecimiento formal se dio en 1996 y se denominó inicialmente el Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros.

#### ***4.1.5.1 El mandato original***

Al momento de su constitución, el mandato original estaba enfocado en “elaborar propuestas para mejorar la cooperación y el intercambio de información entre supervisores de bancos, valores y seguros; y trabajar para desarrollar principios para la supervisión futura de los conglomerados financieros” (The Joint Forum, 2001, pág. 8).

En cumplimiento de dicho mandato, los tres puntos clave a trabajar por este grupo eran investigar las barreras que impiden el intercambio de información entre los supervisores para facilitarlo, como establecer criterios para identificar un supervisor líder para los conglomerados financieros y desarrollar principios relacionados con las cuestiones más preocupantes identificadas en el reporte de 1995, lo cual abarcaba desde técnicas para evaluar la adecuación de capitales y la idoneidad de los administradores, hasta la habilidad de los supervisores para intervenir en estructuras que impidan la supervisión efectiva.

Todos estos puntos fueron materializados en múltiples principios, contenidos en diversos documentos que fueron compendiados en lo que se conoce como los Principios de 1999 por parte de las tres organizaciones matrices. Más adelante, en la sección 4.2. se presenta el contenido de dicho compendio.

#### ***4.1.5.2. El nuevo mandato***

---

<sup>20</sup> Este grupo de trabajo fue explicado de manera detallada en la sección de 2.2.2. del marco teórico de este trabajo

Tras la culminación de la misión inicial con la producción de los Principios de 1999, se hizo una revisión del mandato del foro en diciembre de 1999 y se publicó su actualización al interior del mismo compendio. A raíz de dicha revisión se cambió la denominación del foro a Foro Conjunto, buscando ampliar el alcance de su trabajo más allá de las temáticas netamente de conglomerados financieros y reenfocarse en dos pilares: a) cuestiones de interés común para las tres organizaciones matrices y b) cuestiones relacionadas con los conglomerados financieros.

En relación con el primer pilar, el foro ahora estaría enfocado en comparar los principios emitidos por las tres organizaciones matrices en sus respectivos sectores, esto con el fin de encontrar los puntos de convergencia y comprender las divergencias. (The Joint Forum, 2001, pág. 1) Así mismo, también estará dedicado a examinar los propósitos de los requerimientos de capital para las entidades financieras en los tres sectores.

Por otro lado, respecto al segundo pilar, el foro tiene un mandato específico para “estudiar las estructuras de conglomerados financieros que puedan afectar la supervisión efectiva” y “evaluar la idoneidad de los métodos de supervisión de todo el grupo” (The Joint Forum, 2001, pág. 2) y, de considerarlo pertinente, desarrollar orientaciones y principios para afrontar los problemas de allí originados.

#### **4.1.5.3. Su naturaleza jurídica**

Con su proceso de creación claro, es pertinente resaltar que “a diferencia de sus entidades matrices, el Foro Conjunto no es un órgano normativo internacional”<sup>21</sup> (The Joint Forum, 2001, pág. 6); pues su rol es preparar y producir documentos que posteriormente son emitidos de forma conjunta por las tres organizaciones matrices. En este orden de ideas, su relevancia surge de que el BCBS y los comités técnicos de la OICV e IAIS alienten a los supervisores de los respectivos sectores a aplicar los principios contenidos en los documentos producidos por el foro, pues las tres organizaciones ratifican los documentos y los emiten como estándares formulados por ellas.

---

<sup>21</sup> Traducción al español de *Standard Setting Body* según la Base de Datos de Terminología de las Naciones Unidas

En conclusión, los productos del foro adquieren su estatus normativo tras su emisión y ratificación por parte de las organizaciones matrices, y son aplicadas por los supervisores alrededor del mundo en cumplimiento de los compromisos que estos tengan con las organizaciones matrices o por su reconocimiento como estándares internacionalmente relevantes, como se ha explicado para la normativa producida por cada entidad.

#### ***4.1.5.4. Miembros, estructura y obligaciones***

El foro se encuentra conformado por supervisores sénior de los sectores bancario, asegurador y de valores en representación de circunscripción de supervisión miembro del foro. Inicialmente contaba con 13 estados miembros y con la actualización del mandato en 2012 se aumentó a 15; a los cuales, se suman la Comisión Europea, el FMI y el Instituto de Estabilidad Financiera en calidad de observadores. Estos miembros trabajan de forma conjunta para alcanzar los mandatos del foro bajo la dirección de la presidencia, la cual es ejercida rotativamente por las organizaciones matrices por períodos de dos años. (BCBS, 2018)

Por otro lado, debido a su número reducido de miembros y al propósito del mandato de servir como un foro de intercambio de conocimiento e información para los supervisores que hacen parte de él; el trabajo del foro se lleva a cabo de forma conjunta entre los miembros al momento de las reuniones periódicas, que se dan tres veces por año. Adicional a los trabajos en plenaria, con la expedición de la última versión del mandato se crearon dos subgrupos de trabajo cuya división de trabajo se asimila a los dos pilares del mandato; ellos son el subgrupo de evaluación de riesgos y capital, y el subgrupo de supervisión de conglomerados.

En definitiva, debido a su naturaleza, explicada en la sección anterior, los miembros del foro no adquieren compromiso internacional directo con él sino que la adopción de los estándares fruto de su trabajo proviene de compromisos adquiridos por los países con las organizaciones matrices.

#### ***4.1.5.5. Normatividad producida***

El mandato del Foro Conjunto lo faculta para emitir principios y orientación en sus áreas de trabajo, los cuales conforman la parte más importante de sus documentos. Entre estos, se resaltan las publicaciones de principios para la supervisión de conglomerados

financieros de 2012, los principios de alto nivel para la continuidad del negocio publicados en 2006<sup>22</sup> y el Compendio de principios de 1999 para la supervisión de conglomerados financieros.

Adicional a lo anterior, el foro también publica reportes y documentos de trabajo sobre temáticas relevantes para las tres organizaciones matrices, como el manejo de riesgos de crédito intersectorial, transferencias de riesgos de longevidad, las entidades de propósito especial, comparaciones entre los principios sectoriales emitidos por las organizaciones matrices, entre otros. Si bien, estos documentos se limitan a ser referentes de trabajo para los supervisores y no están revestidos de poder vinculante alguno; también son referentes importantes en el trabajo continuo de los diferentes organismos normativos internacionales y los supervisores nacionales por aumentar la estabilidad financiera.

#### ***4.1.5.6. Relevancia en el contexto colombiano***

Ahora bien, la relevancia que tienen los reportes y los principios producidos por el Foro Conjunto no es directa, pues ningún supervisor colombiano es representado ante el Foro Conjunto. No obstante, el hecho de carecer de representación directa ante el foro no implica, para los estados en esa condición, la imposibilidad de acoger los estándares y lineamientos por él producido; de hecho, por su reconocimiento internacional como el organismo designado para la supervisión de conglomerados por los tres órganos normativos internacionales relevantes en cada sector de supervisión financiera, sus principios y lineamientos son con frecuencia referentes para la regulación de este tema.

En definitiva, además de que Colombia pueda observar los principios del foro por su carácter de referentes internacionales en la materia, Colombia tiene compromisos legales directos con la IAIS para adaptar sus estándares, entre los cuales se incluyen los principios para la supervisión de conglomerados financieros de 2012, a la normatividad interna. Así las cosas, se considera que los principios del foro no solo son relevantes para la regulación de los conglomerados en Colombia, sino que deben ser observados en virtud de compromisos internacionales.

---

<sup>22</sup> Estos fueron publicados en 2006 como respuesta a la solicitud del Foro de Estabilidad Financiera (ahora Junta de Estabilidad Financiera) en 2004 para contribuir a la resiliencia del sistema financiero global

#### 4.2. El Compendio de principios de 1999<sup>23</sup>

En la sección de antecedentes internacionales del marco teórico de este trabajo, se presentaron los antecedentes normativos internacionales que erigieron las bases iniciales de la supervisión de conglomerados financieros en el ámbito internacional, específicamente los consignados en los documentos previos a la conformación del Grupo Tripartito y el resultado de su trabajo publicado en 1995. Ahora, teniendo en cuenta dicha historia, se continuará el análisis de la regulación de los conglomerados financieros con posterioridad a 1995.

En este orden de ideas, se analiza la consolidación de esos conceptos en los principios normativos internacionales creados formalmente en el Compendio de principios de 1999 del Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros y luego se estudia el proceso de revisión de los mismos tras la crisis financiera de 2008, lo cual da lugar a su actualización y la posterior creación de los actuales Principios de 2012.

En cumplimiento del mandato original del FC y después de investigar las dificultades propuestas por los conglomerados con un especial énfasis en las dificultades identificadas por el Grupo Tripartito en el reporte de 1995<sup>24</sup>; el FC produjo una variedad de documentos que fueron presentados a lo largo del año 1999 a las organizaciones matrices para su ratificación. Cada uno de los documentos contenía principios y direccionamientos específicos para que fueran implementados en las regulaciones de los diferentes países y puestos en práctica por sus supervisores.

Posteriormente, las tres organizaciones matrices expidieron de forma conjunta dichos documentos y, para consolidar todos los principios en un solo documento y facilitar su implementación, fueron agrupados en el Compendio de documentos producidos por el Foro Conjunto, publicado en julio de 2001. Es este compendio al cual se hace referencia cuando se mencionan los Principios de 1999 en vez de referirse a los documentos individuales que lo integran. Según las disposiciones del mismo FC, “conforme el trabajo del Foro Conjunto progresa sobre el mandato anterior y documentos

---

<sup>23</sup> Con el propósito de facilitar la consulta por parte del lector de los apartes citados en la sección de los principios de 1999, las citaciones harán referencia a las páginas del Compendio de principios de 1999 y no a cada informe individual

<sup>24</sup> Cuyas conclusiones fueron presentadas en el capítulo 2.2.2.3. del marco teórico de esta monografía

adicionales son expedidos por las organizaciones matrices, este Compendio será actualizado” (The Joint Forum, 2001, pág. 2) .

Como se explica más adelante en los puntos 4.3 y 4.4. de este documento, el compendio de principios fue actualizado y expandido por la versión de 2012 y en la actualidad ya no tiene vigencia en el ámbito internacional.

#### **4.2.1. Naturaleza jurídica**

Determinar la naturaleza jurídica de estos principios es fundamental, pues de ella dependen diferentes aspectos como su fuerza vinculante, los compromisos de los supervisores internacionales respecto a su implementación y las herramientas para exigir su cumplimiento en una escala internacional. Para lograrlo, se tendrán en cuenta los criterios expuestos en la sección 2.9 de este trabajo.

En primer lugar, los principios del compendio no se encuentran formulados en términos obligatorios para los Estados sino que se plantean como estándares que deben cumplir las regulaciones financieras para supervisar correctamente a los conglomerados.

En segundo lugar, el FC preparó el Compendio de 1999 pero los principios fueron emitidos conjuntamente por las tres organizaciones matrices, las cuales son consideradas órganos normativos internacionales, como se expuso en las secciones del trabajo dedicadas a cada una de ellas. La naturaleza de estas entidades les permite emitir estándares y principios internacionales en materias financieras específicas, pero no se encuentran facultadas para formula normas internacionales vinculantes. Por consiguiente, se satisface el criterio de procedencia de Chinkin también se cumple.

Finalmente, los Principios de 1999, así como todos los estándares emitidos por las organizaciones matrices no cuentan con mecanismos sancionatorios en caso de que no sean cumplidos. Esto se soporta en las normas constitutivas de las diferentes organizaciones, las cuales disponen que sus estándares y regulaciones no tienen un carácter vinculante directo sobre los Estados miembros de las mismas, sino que deben ser adoptadas voluntariamente por ellos. Todo esto soporta el cumplimiento del criterio de adhesión voluntaria de la profesora Chinkin.

En este orden de ideas, el Compendio de principios de 1999 se considera como un conjunto de principios y estándares integradores del *soft law* financiero, al ser

expedido por organizaciones reconocidas internacionalmente como las autoridades técnicas en la regulación y supervisión financiera.

Adicionalmente, es también soporte de esta clasificación la aceptación que han tenido estos principios en el ámbito internacional, pues países relevantes para la estabilidad financiera internacional, como los integrantes del G10 y posteriormente los integrantes del G20, han respondido al compromiso de implementarlos en sus propios entornos jurídicos; dicha implementación obedece principalmente al cumplimiento de los compromisos que adquieren estos con las tres organizaciones matrices, de las cuales muchos son miembros, y del compromiso conjunto por velar por la estabilidad financiera como uno de los objetivos internacionales clave.

Después de las consideraciones sobre la naturaleza jurídica de estos principios, se procederá a exponer los puntos clave de los diferentes documentos contenidos en el Compendio de 1999. La exposición se organizará siguiendo el mismo orden de los documentos, respecto de los cuales se presentará el objetivo principal, los principios en ellos contenidos y otros detalles relevantes para su comprensión.

#### **4.2.2. Reporte de suficiencia de capital**

Este reporte fue publicado en 1999 y encabeza el Compendio de 1999 por ser uno de los puntos neurálgicos de la supervisión de conglomerados; ya que, como se evidencia desde el reporte de 1992 del BCBS hasta el informe final del Grupo Tripartito de 1995, la armonización de regulación sobre suficiencia de capital en los conglomerados y sus técnicas de medición son fundamentales para prevenir el doble apalancamiento, fuente de riesgos importantes para todas las entidades del conglomerado.

El objetivo fundamental de este informe es proporcionar principios y técnicas de medición para, por un lado facilitar la evaluación de suficiencia de capital grupal, especialmente en conglomerados cuyas regulaciones no sean homogéneas en este requerimiento, y por otro identificar situaciones de doble o múltiple apalancamiento. (The Joint Forum, 2001, pág. 12)

En este orden de ideas, el reporte propone cinco principios guía. El primero de ellos define las situaciones de doble o múltiple apalancamiento como aquellas en las cuales “el mismo capital se usa simultáneamente como amortiguador contra riesgos en dos o más entidades” (The Joint Forum, 2001, pág. 12) del conglomerado, lo cual

conduce a que frente a la materialización de ese riesgo, el conglomerado pueda ver afectadas sus operaciones.

En esa misma línea, el segundo principio hace un llamado a los supervisores para que detecten situaciones en las cuales una entidad matriz emita deuda en la cúspide del conglomerado y ese mismo recurso se convierta en capital de una entidad parte del conglomerado, lo cual configura un apalancamiento excesivo a una escala grupal.

En tercer lugar, los reguladores y supervisores deben incluir mecanismos para detectar efectos de doble o excesivo apalancamiento; por medio de compañías holding no reguladas, que tengan participaciones en afiliadas con actividades financieras. Esto debido a que por su naturaleza de no reguladas, si no se implementan estos principios, estas entidades podrían dar pie a situaciones de apalancamiento excesivo sin que los supervisores lo detecten.

Así mismo, el cuarto principio dispone la inclusión de mecanismos para manejar el riesgo al que se exponen las entidades no reguladas que llevan a cabo actividades similares en cuanto a solvencia como factoring, leasing o reaseguramiento; esto debido a que, si bien sus actividades no son frecuentemente objeto de supervisión, comparten requisitos de solvencia con otras actividades reguladas típicas de la industria bancaria, por ejemplo. (The Joint Forum, 2001)

Finalmente, el quinto principio busca que los supervisores se hagan cargo del inconveniente que generan las participaciones accionarias de las matrices en entidades subordinadas reguladas, especialmente para asegurar un tratamiento prudencial teniendo en cuenta los intereses mayoritarios y minoritarios en estas entidades, los cuales pueden verse transgredidos por acumulaciones de participación por parte de la matriz del conglomerado.

Por otro lado, respecto a las técnicas de medición del capital para evaluar su suficiencia, tanto el reporte de 1992 del BCBS como el informe del Grupo Tripartito de 1995 resaltaron la importancia que tienen las técnicas de medición de capital en los conglomerados financieros, pues por la naturaleza misma de los diversos tipos de actividades financieras, los estándares contables para su medición no son convergentes y esto da lugar a asimetrías e inconsistencias en la información. El tema reviste tal

importancia que el Grupo Tripartito no logró un consenso respecto del método a utilizar y el FC retomó ese punto con bastante énfasis.

Si bien en un principio se buscaba un consenso respecto a las técnicas de medición, no fue posible y finalmente el informe expresa que el FC “reconoce la existencia de reglas de suficiencia de capital en cada sector [de las actividades financieras] y no busca imponer técnicas específicas para dar efecto a los principios. Por el contrario, este informe establece técnicas que son un complemento útil a los enfoques de medición de suficiencia de capital” (The Joint Forum, 2001, pág. 11).

La mayoría de las técnicas de medición planteadas se retoman del informe de 1995 del Grupo Tripartito, pero ahondar en ese nivel de detalle técnico no se alinea con el objetivo de esta investigación, así que se recomienda al lector que para ahondar en los detalles técnicos de este tema consulte el anexo dos de este informe, el cual explica con detalle las diferentes técnicas de medición<sup>25</sup>.

#### **4.2.3. Principios *fit & proper***

Este documento fue publicado en febrero de 1999 y es el segundo en el Compendio de 1999. Con la producción de este reporte se busca asegurar que los supervisores puedan evaluar si las entidades están prudencialmente administradas y dirigidas, además de salvaguardar que los accionistas clave no sean una fuente de debilidad para el conglomerado financiero. Así mismo, estos principios también propenden por la creación de acuerdos para facilitar el intercambio de información entre los supervisores en este ámbito de evaluaciones de aptitud y conveniencia.

Para comenzar, el reporte delimita los tres elementos principales de los criterios *fit & proper*. El primero de ellos es la aptitud (*fitness*) que hace referencia a la competencia de los administradores y directores para poder cumplir con las responsabilidades de su puesto. El segundo criterio es la conveniencia (*propriety*), el cual se enfoca en evaluar la integridad e idoneidad con un enfoque mayor en la persona y no en sus habilidades técnicas. Finalmente se adiciona que, frente a los accionistas, las evaluaciones de estos criterios también abarcan su reputación en el medio empresarial y una posición financiera sólida.

---

<sup>25</sup> Se encuentra entre las páginas 19 y 28 del Compendio de 1999 del Foro Conjunto

Así las cosas, el primer principio de la categoría insta a los supervisores para que las evaluaciones *fit & proper* sean aplicadas a los administradores y directores, no solo de las entidades reguladas, sino también a aquellas entidades no reguladas del conglomerado si “estas ejercen influencia material o control sobre las operaciones de las entidades reguladas” (The Joint Forum, 2001, pág. 44)

En segundo lugar, apuntando al tercer elemento de estos criterios, el Foro Conjunto también plantea que los “accionistas con propiedad por encima de cierto umbral o que ejerzan influencia material sobre entidades reguladas dentro del conglomerado deben cumplir con evaluaciones *fit & proper*” (The Joint Forum, 2001, pág. 45)

#### **4.2.4. Principios para el intercambio de información de supervisión**

Este documento fue publicado en febrero de 1999 y su objetivo fundamental es proveer, a los supervisores de entidades financieras reguladas al que se encuentren al interior de un conglomerado financiero, principios sobre el intercambio de información de supervisión, especialmente entre sectores. Para cumplir este objetivo, el Foro Conjunto esboza los siguientes cinco principios.

En primer lugar, los reguladores deben asegurar la disponibilidad de información suficiente para que cada supervisor logre supervisar efectivamente las entidades reguladas dentro del conglomerado. En segundo lugar, los supervisores deben ser proactivos planteando situaciones problemáticas con otros supervisores, quienes deberán responder a la mayor brevedad posible; pues la interacción y coordinación exitosa entre ellos es fundamental para lograr una supervisión exhaustiva y completa del perfil de riesgos del conglomerado financiero.

El tercero de los principios está relacionado con la figura de supervisor coordinador, en la que se ahonda en el siguiente documento del compendio. Respecto a este, los supervisores deben comunicar al supervisor principal, situaciones y desarrollos de naturaleza potencialmente adversa, incluyendo acciones de supervisión potenciales y reales. Siguiendo esa línea, el siguiente principio enfatiza en el deber del supervisor principal de compartir, con otros supervisores relevantes, la información que afecte una entidad regulada sobre la cual tienen responsabilidad de supervisión.

Finalmente, el Foro Conjunto establece que “los supervisores deben tomar medidas para establecer y mantener contacto con otros supervisores y establecer un

clima de cooperación y confianza entre ellos” (The Joint Forum, 2001, pág. 55) Pues, en el trabajo de investigación de la fuerza de tarea establecida por el Foro Conjunto y en el análisis del cuestionario aplicado a los supervisores de conglomerados sobre el intercambio de información<sup>26</sup>, se resaltaba la importancia de la cooperación de los supervisores en los diferentes momentos de la supervisión de los conglomerados, desde la creación de uno nuevo, hasta la autorización de nuevas actividades para uno existente o la supervisión de desarrollos y modificaciones en su estructura (The Joint Forum, 2001).

#### **4.2.5. Informe sobre el coordinador**

Este documento fue el último publicado en febrero de 1999 por el Foro Conjunto y de forma clara retoma la recomendación de la constitución de la figura de supervisor coordinador que había sido planteada en el informe del Grupo Tripartito en 1995. En este orden de ideas, este conjunto de principios se encaminan a guiar la identificación del coordinador y la delimitación de sus responsabilidades.

El Foro Conjunto plantea que es indispensable que entre los supervisores competentes respecto de un conglomerado financiero existan acuerdos previos sobre cómo funcionará el proceso de coordinación; incluso, tanto la decisión de nombrarlo como su designación deben estar a discreción de los supervisores del conglomerado, sin que sea una autoridad ajena a ellos la que lo nombre. Así mismo “los supervisores deben tener la discreción de acordar entre ellos el rol y las responsabilidades del coordinador” (The Joint Forum, 2001, pág. 103).

En concordancia con lo anterior, este grupo de principios también plantea que no es aconsejable que las disposiciones respecto al flujo de información entre el coordinador y los otros supervisores sean determinadas al momento de iniciar la coordinación, sino que deben ser estipuladas previamente.

Finalmente, es importante resaltar que la designación de un coordinador no debe trancar en ningún momento la capacidad de los supervisores para llevar a cabo su gestión, ni se debe entender que la existencia de esa figura implica que la

---

<sup>26</sup> Este cuestionario y sus conclusiones se encuentran publicadas en el Compendio de 1999 en la sección *Framework for supervisory information sharing*

responsabilidad de supervisión de la totalidad del conglomerado recae sobre quien se desempeñe como supervisor.

#### **4.2.6. Transacciones intra-grupales y exposiciones**

El primero de los documentos del compendio en ser publicado en diciembre de 1999 está dedicado a las transacciones intra-grupales y exposiciones (en adelante las TIE). El objetivo principal de este documento es asegurar un manejo prudente y controlado de las TIE en los conglomerados financieros, pues son una fuente de riesgos sustancial.

Como expone el Foro Conjunto,

"las transacciones intra-grupales y exposiciones (TIEs) pueden facilitar sinergias dentro de las diferentes partes del conglomerado y de este modo conducir a eficiencias de costo saludables y maximización de ganancias, mejoras en la gestión del riesgo y un control más efectivo del capital (...) Al mismo tiempo, las TIEs representan avenidas de contagio dentro del conglomerado y potencialmente complican la resolución de fallas (...) [por lo anterior] alcanzar un balance apropiado entre los beneficios y riesgos de las TIEs es un importante objetivo para los conglomerados y supervisores." (The Joint Forum, 2001, pág. 131).

Antes de pasar a resumir los principios en esta categoría, resulta ilustrativa la lista de ejemplos de TIE; entre las más relevantes se encuentran las participaciones cruzadas<sup>27</sup>, las operaciones comerciales entre entidades del mismo grupo, la administración de la liquidez del conglomerado centralizada en una sola entidad del mismo, la transferencia de riesgos al interior del conglomerado por medio de reaseguros y las compraventas de activos entre entidades relacionadas.

Los principios sugeridos por el Foro Conjunto para mitigar los riesgos de las TIE son muy enfocados en la puesta en marcha de procesos de control y monitoreo de las operaciones listadas arriba, tanto de manera autónoma por los administradores del conglomerado, como por medio de reportes periódicos a los supervisores. Adicionalmente, el tercer principio de la categoría lienta a la revelación pública de las

---

<sup>27</sup> Son situaciones entre las cuales dos entidades diferentes del conglomerado financiero comparten participaciones de capital

TIE, pues no solo son relevantes para los supervisores, sino que actores del mercado también tienen interés en conocerlas.

Finalmente, el último principio dispone que “Los supervisores deben lidiar efectivamente con TIEs que consideren que tienen un efecto perjudicial en las entidades reguladas, bien sea directamente o por medio del detrimento general en el grupo” (The Joint Forum, 2001, pág. 132).

#### **4.2.7. Principios de concentración de riesgos**

Este último documento del Compendio de 1999 también fue publicado en diciembre de 1999 y se plantea asegurar el manejo prudente y el control de las concentraciones de riesgos en conglomerados financieros. El Foro Conjunto (2001) reconoce que la combinación de líneas de negocio en los conglomerados financieros ofrece un potencial amplio de diversificación; sin embargo esto trae consigo nuevas concentraciones de riesgos a nivel grupal, puesto que “diferentes entidades dentro del conglomerado pueden estar expuestas a los mismos [riesgos] o factores de riesgo similares, e incluso a factores de riesgos aparentemente no relacionados que podrían interactuar bajo circunstancias inusuales de estrés” (The Joint Forum, 2001, pág. 141).

Para asegurar un entendimiento adecuado de los principios de esta categoría, el Foro Conjunto define la concentración de riesgo como “una exposición con el potencial de producir pérdidas lo suficientemente grandes como para amenazar la salud de una institución financiera o su habilidad para mantener las operaciones centrales” (The Joint Forum, 2001, pág. 141). Estas exposiciones pueden tener su origen en diferentes elementos, desde los activos mismo del conglomerado, sus pasivos, inclusive por elementos que no se incluyen en sus balances de acuerdo con las normas contables, como compromisos contractuales o algunas garantías; incluso, la ejecución de operaciones rutinarias para las entidades que lo componen, también pueden originar riesgos para el conglomerado.

En definitiva, algunos ejemplos de riesgos son comportamientos de contrapartes individuales o grupos de contrapartes, las situaciones económicas de sectores industriales específicos y también los desastres naturales.

El conjunto de principios desarrollados por el Foro Conjunto para abordar el tema de la concentración de riesgos son muy similares a los dedicados a las TIE, pues se

enfocan en que los supervisores tomen acciones concretas para asegurar, por un lado, que los conglomerados tengan procesos de administración para controlar las concentraciones de riesgos en una escala grupal y por otro que los mismos supervisores monitoreen las concentraciones de riesgos oportunamente y reciban reportes para comprenderlas en su totalidad.

De la misma manera en que se hace con las TIE, uno de los principios alienta a que las concentraciones de riesgo de los conglomerados sean reveladas públicamente y que los supervisores se coordinen entre sí para controlar estos fenómenos. Finalmente, el reporte concluye asignándoles a los supervisores la responsabilidad de “lidiar efectiva y apropiadamente con las concentraciones materiales de riesgo que se consideren que tienen un efecto perjudicial en las entidades reguladas, bien sea directamente o por medio del detrimento general en el grupo” (The Joint Forum, 2001, pág. 142)

#### **4.3. Recomendaciones de actualización de los Principios de 1999**

Al momento de su expedición, estos principios fueron innovadores y disruptivos en la supervisión de conglomerados; pues sentaban bases internacionales para que los reguladores adaptaran su normatividad interna y los supervisores adaptaran sus prácticas a estándares comunes dirigidos a aumentar la eficacia en la supervisión de los conglomerados financieros. Incluso desde el área académica se afirmaba en ese momento que “este documento constituye la sabiduría recopilada más reciente de reguladores de servicios financieros y supervisores de conglomerados.” (Jackson & Half, 2002).

No obstante lo anterior, los conglomerados financieros continuaron su expansión a internacional y se puso en evidencia el “rol significativo que los grupos financieros (...) juegan en la estabilidad de la economía global y las economías locales” (The Joint Forum, 2012, pág. 1), al unir estas condiciones del entorno con la experiencia en la implementación de los principios primordialmente en los países miembros del G10 y posteriormente el G20, salieron a relucir algunos puntos a mejorar en los Principios de 1999 para adaptarlos a las necesidades actuales de los reguladores.

A continuación se hace un recorrido por las diferentes revisiones que pasaron los estándares del Compendio de 1999 y resultaron en la creación de los Principios de 2012, una versión actualizada y mejorada que reemplazó los Principios de 1999.

#### 4.3.1. Revisión interna de 2009

Justo después de la crisis financiera de 2008, el Foro Conjunto efectuó una revisión interna de la implementación de los Principios de 1999, en la cual recomendó que los principios de 1999 fueran actualizados y expandidos. Si bien los detalles de esta revisión no fueron emitidos como documentos de trabajo públicos, definió unos puntos clave a examinar en que posteriormente serían retomados en un reporte formal en 2010.

Los aspectos fundamentales en los cuales se debían explorar modificaciones son primero la adecuación de capital; punto que, como se ha evidenciado en diferentes secciones del texto, ha sido un tema de discusión frecuente por su relevancia y las divergencias entre las técnicas para su medición. El segundo es la concentración de riesgos, cuya revisión probablemente se sugirió en vista de los contagios de riesgos financieros en el marco de la crisis financiera de 2008, al igual que las exposiciones intragrupalas, que son el tercer contenido objeto de revisión. (The Joint Forum, 2012)

Finalmente, la revisión interna también sugiere aumentar el enfoque en las entidades de propósito especial (en adelante EPE) y las compañías holding de los conglomerados; esta sugerencia incluso es expandida en un reporte del Foro Conjunto publicado en septiembre de 2009 y denominado el Informe en entidades de propósito especial<sup>28</sup>. Este estudio es producido por el Foro Conjunto después de estimar que “la crisis del mercado que empezó a mediados de 2007 (...) esencialmente puso a prueba estos vehículos [las EPE]. Como resultado, serias deficiencias en el entendimiento y el manejo del riesgo de estas EPE fueron identificadas”. (The Joint Forum, 2009, pág. 1)

El objetivo principal de dicho reporte era definir las EPE, su variedad en las estructuras, las motivaciones de los participantes del mercado que las usan y su nivel de efectividad en la transferencia y el manejo de los riesgos. Adicionalmente también se buscaba sugerir algunas implicaciones de políticas y problemáticas que deben considerar tanto los supervisores como las entidades que usan las EPE al incluirlas en sus estructuras organizacionales. (The Joint Forum, 2009).

Si bien en esta ocasión no se ahondará en detalles, respecto a estas figuras y al contenido específico del reporte, se aclara el concepto y se mencionan algunos casos

---

<sup>28</sup> El título original del documento es Special Purpose Entities Report.

de uso para lograr una comprensión general de su importancia como fuentes de riesgo en los conglomerados.

El FC en este reporte define a una EPE como

“una entidad legal creada a la dirección de una firma patrocinadora (...). El patrocinador es normalmente un banco principal, una compañía financiera, un banco de inversión o una compañía de seguros. (...) Sus operaciones están normalmente limitadas a la adquisición y financiamiento de activos o pasivos específicos.” (The Joint Forum, 2009, pág. 1)

Este tipo de entidades toman diferentes formas como patrimonios autónomos y tipos societarios con responsabilidades limitadas, pues con frecuencia se usan para aislar activos y protegerlos de una eventual insolvencia de la entidad patrocinadora sin que estos puedan ser perseguidos por sus acreedores por tener destinaciones específicas por ejemplo. Así mismo, las EPE también son usadas en procesos de titularización y en otras operaciones financieras más especializadas para esquemas de inversión en activos complejos.

Finalmente, entre las motivaciones descritas por el reporte, a la luz de su impacto en los conglomerados financieros, surgen dos como las más relevantes para este trabajo. La primera es que las EPE son vistas por las entidades de los conglomerados como una forma de desagregar los riesgos de un grupo subyacente de exposiciones y reubicarlos en otras entidades más dispuestas a asumir los riesgos (The Joint Forum, 2009). Esta operación puede darse para evitar mostrar concentraciones de riesgos en reportes a supervisores por ejemplo y de no hacerse correctamente, en vez de disminuir la concentración de riesgo pueden hacer que un riesgo tenga impacto en diferentes puntos del conglomerado.

En segundo lugar, las EPE también pueden ser usadas para que ciertos activos no sean incluidos en los balances de las compañías patrocinadoras de acuerdo con las regulaciones contables que les apliquen. Así las cosas, un conglomerado podría acudir a estas figuras para mejorar, en el papel, ratios financieros y de capital, cumpliendo así con los requisitos del supervisor pero no logrando el efecto material de mitigación del riesgo. (The Joint Forum, 2009)

En definitiva, este tipo de entidades deben ser tenidas en cuenta en la revisión de los Principios de 1999 no solo por los posibles impactos negativos que tiene su uso inadecuado dentro de los conglomerados financieros, sino también por su popularización y el aumento en la complejidad de sus estructuras justo después de la emisión del Compendio de 1999 y antes de la crisis de 2008. (The Joint Forum, 2009).

#### 4.3.2. Reporte DNSR

En el marco de la cumbre del G-20 de 2008 en Washington, Estados Unidos; los líderes del G-20 hicieron un llamado general a los órganos reguladores internacionales para que se llevara a cabo una revisión de las naturalezas diferenciadas y los alcances de las regulaciones en los sectores bancarios, de valores y aseguradores. (G-20, 2008). Dicha solicitud general fue acotada en el Foro Conjunto para que este se dedicara a “ayudar a identificar áreas potenciales donde los riesgos sistémicos no estén capturados completamente en el marco regulatorio actual y para hacer recomendaciones sobre las mejoras necesarias para fortalecer la regulación del sistema financiero” (The Joint Forum, 2010, pág. 1).

Como respuesta a dicha solicitud y retomando las recomendaciones de la revisión interna, el Foro Conjunto emitió el reporte Revisión de la naturaleza diferenciada y el alcance de la regulación financiera (Reporte DNSR)<sup>29</sup> en enero de 2010. En este documento se describen diferentes temáticas, todas ellas enfocadas en las falencias puestas en evidencia por la crisis financiera de 2008.

Entre los temas se incluyeron las diferencias regulatorias entre los tres sectores financieros, la creación de hipotecas, los fondos de cobertura, los productos de transferencia de créditos como los *credit default swaps* y la supervisión y regulación de los grupos financieros. (The Joint Forum, 2010).

En cuanto a la regulación de los grupos financieros, el capítulo segundo del reporte está dedicado a plantear los retos principales de la regulación y supervisión de estas entidades; así como proponer mejoras específicas a los principios en algunos puntos.

---

<sup>29</sup> El título original del documento es *Review of the differentiated nature and scope of financial regulation: key issues and recommendations*; publicado en enero de 2010 por el Foro Conjunto.

Los puntos críticos que se resaltan en el reporte son las diferencias existentes en el tratamiento de las entidades no reguladas a la hora de calcular la adecuación de capital, las divergencias en el tratamiento de las TIE que incluyan entidades no reguladas y discrepancias en el procedimiento frente a las entidades no reguladas que son a su vez matrices de entidades reguladas. (The Joint Forum, 2010).

En la recomendación quinta del reporte se indica claramente que “los Principios del Foro Conjunto de 1999 sobre la supervisión de los conglomerados deben ser revisados y actualizados” (The Joint Forum, 2010, pág. 13).

Como objetivo de dicha actualización, el FC propone que los principios actualizados faciliten un monitoreo más efectivo de las actividades y riesgos al interior de un conglomerado, especialmente “cuando estas actividades abarcan las fronteras y los límites entre las áreas reguladas y no reguladas del sistema financiero” (The Joint Forum, 2010, pág. 42). En segundo lugar también se deberá aumentar la intensidad en la regulación y supervisión de los grupos que se consideren especialmente importantes para el sistema financiero; así como mejorar la cooperación entre los supervisores de los diferentes sectores financieros y también a escala internacional.

En tercer lugar, también se deberán enfocar los principios a asegurar que las estructuras de los conglomerados financieros sean claras, tengan sentido con sus planes de negocio y no impidan una buena gestión de riesgos. Finalmente, los supervisores deben tener responsabilidades y competencias claras para reaccionar frente a los riesgos de un conglomerado financiero; enfatizando en que existan alternativas efectivas de acción especialmente para aplicar durante una crisis. (The Joint Forum, 2010)

Desde otro ángulo, dos años después del llamado general del G-20 a los órganos reguladores internacionales de Washington en 2008; en la cumbre del G-20 que tuvo lugar en el 2010 en la ciudad de Toronto, esta entidad determinó que el segundo pilar de la reforma al sector financiero internacional sería la supervisión efectiva, por lo cual las reglas más fuertes del sistema financiero también debían ser complementadas con una vigilancia y supervisión más efectiva (G-20, 2010).

Por lo anterior, se “encargó a la FSB, en consulta con el FMI, que reportara a los Ministros de Finanzas y Directores de Bancos Centrales en octubre de 2010 sobre

recomendaciones para fortalecer la vigilancia y supervisión [de conglomerados financieros]" (G-20, 2010, pág. 4)

Como uno de los elementos de la respuesta a la solicitud del G-20, "el reporte DNSR fue ratificado por la Junta de Estabilidad Financiera e incluyó observaciones y lecciones aprendidas de la crisis en relación con las actividades y la supervisión de los conglomerados financieros" (The Joint Forum, 2012, pág. 1).

#### **4.4. Los Principios de 2012 del Foro Conjunto**

Como respuesta a las diversas oportunidades de mejora identificadas en la supervisión de los conglomerados financieros y los impulsos del G-20 para fortalecer este aspecto del entorno financiero internacional que se mencionaron anteriormente; el Foro Conjunto emprendió un trabajo de revisión y actualización del Compendio de principios de 1999 durante más de dos años, el cual culminó con la publicación del documento titulado Principios para la supervisión de conglomerados financieros en septiembre de 2012 por parte del Foro Conjunto y su posterior ratificación por parte de las tres organizaciones matrices del FC, las cuales también habían realizado modificaciones en sus propios marcos de principios durante ese lapso de tiempo.

Esta nueva versión de principios aumentó el enfoque en tres elementos fundamentales. En primer lugar está la detección y corrección de múltiples usos de capital como el doble y triple apalancamiento, cuyo ejemplo arquetípico es la compra de acciones de cierto banco por parte de una aseguradora y el otorgamiento de un crédito a ella por parte del banco como reciprocidad a la operación inicial. Este tipo de actividades se podían presentar anteriormente, pero en el contexto de los conglomerados su frecuencia había aumentado y su impacto resulta siendo mayor.

El segundo elemento es la evaluación de los riesgos grupales como el contagio, la concentración, la complejidad de gestión y los conflictos de interés. Todos estos son riesgos que se presentarían con menos facilidad si se estuviera analizando una entidad financiera aislada; pero ahora en el ámbito de los conglomerados y grupos financieros, resultaban siendo eventos cotidianos y con frecuencia los supervisores no contaban con regulación que les permitiera incluirlos en sus tareas de monitoreo.

Finalmente se encuentra el enfoque hacia minimizar el arbitraje regulatorio, que es una práctica en la cual un individuo específico aprovecha las ambigüedades o vacíos

regulatorios entre diferentes jurisdicciones nacionales o entre diferentes sectores de supervisión financieras: lo cual le permite al individuo elegir qué normas se le aplican o qué entidad está encargada de su supervisión. En el contexto de los conglomerados financieros esta práctica puede permitirles establecer compañías holding en jurisdicciones territoriales de baja tributación o en aquellas donde la regulación de la actividad financiera es menos exigente, evadiendo así la supervisión de reguladores más estrictos o con mayor experiencia.

#### **4.4.1. Naturaleza jurídica**

Al igual que se hizo con los Principios de 1999, en este trabajo es fundamental determinar la naturaleza jurídica de los Principios de 2012 para identificar su fuerza vinculante y el grado de compromiso que tienen los supervisores y reguladores de conglomerados financieros respecto a su implementación y aplicación.

Al igual que el Compendio de principios de 1999, los Principios de 2012 fueron preparados por el Foro Conjunto y posteriormente ratificados y emitidos de forma conjunta por sus tres organizaciones matrices, las cuales son órganos normativos internacionales (SSB). Por este motivo, los Principios de 2012 se consideran un conjunto de principios y estándares que hacen parte del *soft law* financiero internacional al ser expedidos por autoridades técnicas en la regulación y supervisión financiera internacional.

Así mismo, tanto el hecho de que el G-20 y los países que lo conforman soliciten su actualización al ser medidas indispensables para mejorar la estabilidad del sector financiero internacional; como su ratificación por parte del FSB, como coordinador de la producción normativa internacional en materia financiera; son dos hechos que refuerzan la relevancia de estos principios en el contexto internacional.

Finalmente, si bien “los Principios de 2012 construyen sobre los Principios de 1999 de muchas maneras (...) este documento actualiza y expande los Principios de 1999 siguiendo las recomendaciones de la Revisión Interna y el Reporte DNSR” (The Joint Forum, 2012, pág. 3).

En efecto, el BCBS dispone que el Compendio de 1999 es un documento que se encuentra desactualizado y fue sustituido por los Principios de 2012 (The Joint Forum, 2012), por lo cual es viable afirmar que el primer compendio ya no tiene aplicación en el

contexto actual y son los Principios de 2012 los cuales deben ser observados e implementados por los reguladores y supervisores de conglomerados financieros en el mundo.

#### **4.4.2. Ámbito de aplicación**

El propósito fundamental de los Principios de 2012 es lograr una supervisión efectiva de los conglomerados financieros, cerrando brechas regulatorias y eliminando puntos ciegos para los supervisores. (The Joint Forum, 2012, pág. 5) Así las cosas, es claro que el ámbito de aplicación inicial son los conglomerados financieros, pero para garantizar una supervisión efectiva es indispensable definir con detalle ese término y el Foro Conjunto también plantea una extensión del ámbito de aplicación a entidades no reguladas.

La traducción literal de la definición de “conglomerado financiero” que plantean los Principios de 2012 es la siguiente: *“cualquier grupo de compañías bajo control común o influencia dominante, incluyendo cualquier compañía de holding financiero, que realice actividades financieras materiales en al menos dos de los sectores regulados de banca, valores o seguros.”* (The Joint Forum, 2012, pág. 5)

Adicionalmente, el mismo documento acota más la definición y excluye expresamente de la definición de conglomerado financiero a “un grupo de entidades con actividades en solo uno de los sectores regulados de banca, valores o seguros, combinados con actividades comerciales (es decir, no financieras)...” (The Joint Forum, 2012, pág. 5)

De la definición anterior se extraen los tres elementos fundamentales del concepto de conglomerado financiero en el ámbito de los Principios de 2012. En primer lugar la existencia de dos o más compañías relacionadas entre sí; en segundo lugar, la existencia de control común o influencia dominante y finalmente, la realización de actividades financieras por parte de dicho grupo en dos o más sectores financieros regulados.

#### **4.4.3. Definiciones relevantes para este trabajo**

Además de la definición de conglomerado financiero ya desarrollada, los Principios de 2012 incluyen un glosario de términos relevantes, de los cuales se han seleccionado dos como indispensables para cotejarlos con las nuevas definiciones de la normativa

colombiana como uno de los objetivos específicos de esta investigación en el capítulo 6 de este trabajo.

#### ***4.4.3.1. Cabeza del conglomerado y holding financiero***

El primero de ellos es la “cabeza del conglomerado financiero”, que se define en los Principios de 2012 como “la entidad que controla o ejerce influencia dominante sobre el conglomerado financiero (el jefe del conglomerado financiero puede ser el padre principal, o puede ser el jefe de un conglomerado financiero que es un subconjunto del grupo más amplio).” (The Joint Forum, 2012, pág. 8). Como se ve en la definición, para comprenderla adecuadamente se debe hacer referencia al concepto de control y al concepto de influencia significativa.

#### ***4.4.3.2. Propietarios significativos e influencia significativa***

En segundo lugar, otro término importante en los Principios de 2012 son los propietarios significativos que se definen en los principios como “propietarios cuyas posesiones en conjunto están por encima de los umbrales especificados o que ejercen una influencia importante debido a la participación directa o indirecta, influencia u otra relación contractual.” (The Joint Forum, 2012, pág. 8)

Este concepto es importante porque dentro de las categorías de gobierno corporativo, el Foro Conjunto sugiere que los supervisores verifiquen la integridad y solidez financiera de los propietarios significativos, extendiendo estas medidas prudenciales típicas de las entidades financieras a personas que no realizan actividad financiera alguna y que probablemente no habían tenido este tipo de controles en el pasado.

De la definición presentada se pueden destilar dos elementos para ser considerado propietario significativo de un conglomerado financiero según los Principios de 2012 y estos son la posesión superior a umbrales específicos y la influencia significativa. No obstante, los Principios de 2012 dejan la determinación de los umbrales específicos de propiedad a consideración de los reguladores de cada país, quienes deberán fijarlos de acuerdo a las condiciones propias de su mercado financiero.

#### ***4.4.3.3. Supervisor a nivel grupal o coordinador***

Esta figura se retoma de los principios de 1999 como el modelo adoptado de coordinación de supervisión, el cual había sido sugerido incluso desde el reporte de 1995 del Grupo Tripartito.

Se define como “el supervisor responsable de la supervisión a nivel grupal (...) [la cual] comprende todas las áreas de la supervisión grupal que no están cubiertas por supervisión sectorial. También incluye la coordinación entre los supervisores sectoriales de un conglomerado financiero” (The Joint Forum, 2012, pág. 8)

Si bien su concepción como coordinador de los supervisores sectoriales no varía mucho en comparación con su concepción en el Compendio de principios de 1999; en la actualización se le adiciona la responsabilidad de ser el supervisor directamente encargado de los puntos del conglomerado que no se encuentran sujetos a una supervisión previa por la naturaleza de su actividad.

#### **4.4.4. Categorías de los principios**

Con el propósito de facilitar el estudio y la implementación de los principios, el Foro Conjunto de Conglomerados Financieros decidió agruparlos en cinco categorías, entre las cuales se retoman cuatro que venían desde la versión de 1999 y se agrega una adicional. Así mismo, cada principio viene acompañado de criterios de implementación, que son presupuestos más específicos para guiar la implementación del principio en la regulación nacional; y comentarios explicativos enfocados en puntos técnicos.

En segundo lugar está la categoría de responsabilidad de supervisión, la cual reafirma la importancia de la cooperación, la coordinación y el intercambio de información entre los supervisores y también con las entidades reguladas. En esta se pone de manifiesto el propósito de que las tareas de supervisión de las diferentes autoridades competentes estén orquestadas por la figura de supervisor a nivel grupal, con lo cual se aumenta la efectividad y economía en la supervisión.

En tercer lugar se encuentra la categoría de “gobierno corporativo”, la cual reafirma los principios *fit & proper* que habían sido introducidos en 1999 y evalúan la aptitud, integridad e idoneidad de las personas involucradas en el manejo y control del conglomerado financiero. Se mantienen los objetivos planteados en los Principios de 1999 de asegurar que las entidades estén sana y prudentemente dirigidas, así como

verificar que los accionistas no sean una fuente de debilidades para las entidades del conglomerado financiero. (The Joint Forum, 2001, pág. 43)

Este conjunto sirve de guía para que los supervisores aseguren un marco sólido de gobierno corporativo y hace hincapié en la estructura del conglomerado, las responsabilidades de los órganos directivos, el tratamiento de conflictos de interés y las políticas de remuneración.

En cuarto lugar está la categoría de adecuación de capital y liquidez que es una de las dos categorías con un tinte mucho más técnico desde la perspectiva financiera. En la categoría homónima de los Principios de 1999 se enfocaba el esfuerzo en la evaluación de capital y las técnicas de medición de la adecuación de capital grupal, las cuales permitieran identificar situaciones de doble o múltiple apalancamiento.

Esta versión actualizada reafirma la importancia de abordar el espectro de riesgos completo, tomando en cuenta las entidades no reguladas y los riesgos que transmiten al resto del conglomerado financiero. Por lo anterior, el enfoque ahora recae en las políticas de manejo de capital y un nuevo principio de evaluación y administración de liquidez.

Finalmente está la categoría de gestión del riesgo, también retomada de la versión de 1999, la cual se centraba en la administración prudencial, las concentraciones de riesgos, las transacciones intragrupalas y la exposición en los conglomerados. En la versión actualizada se enfatiza en el establecimiento de una cultura de gestión del riesgo integral para todo el grupo en vez de individual para cada entidad; esto logra un marco exhaustivo de gestión del riesgo que compile tanto los tipos de riesgo como su concentración de todo el conglomerado.

#### ***4.4.4.1. Categoría 1: Autoridad y poderes de supervisión***

En primer lugar se encuentra la categoría de poderes de supervisión y auditoría, que es inédita en los Principios de 2012 y no está dirigida a los conglomerados financieros como tal sino a sus reguladores y supervisores. Los principios agrupados en ella buscan establecer de forma suficiente y clara los poderes y la autoridad que deben tener los entes encargados de la supervisión de los conglomerados financieros en cada jurisdicción. Respecto a esto, el Foro Conjunto enfatiza lo siguiente

“es importante que los supervisores tengan el poder de abordar las fuentes de riesgo para el grupo de cualquier entidad no regulada dentro del grupo o del grupo más amplio (...) [por medio de] poderes claros y autoridad para permitir la cooperación, la coordinación y el intercambio de información entre los supervisores relevantes" (The Joint Forum, 2012, pág. 17).

Enfocado en los objetivos mencionados, esta categoría principios incluye prerequisites para la supervisión grupal efectiva de los conglomerados que enfatizan principalmente alrededor de cuatro puntos. El primero es que la regulación debe suministrar a los supervisores la autoridad suficiente para llevar a cabo una supervisión exhaustiva grupal; lo cual se logra definiendo criterios claros para identificar un conglomerado financiero, permitiéndole a los supervisores mecanismos de fácil acceso a los administradores del conglomerado para requerirles el cumplimiento de estándares *fit & proper* y también dotándolos de herramientas correctivas para asegurar el mantenimiento de una estructura transparente, tanto en condiciones normales como de crisis.

El segundo punto se centra en la cooperación y el intercambio de información entre supervisores, para lo cual el marco regulatorio deberá permitirles establecer y mantener una cooperación cercana con todos los supervisores relacionados y no tener impedimentos para compartir información relevante, mientras se mantenga confidencial. Esta cooperación no deberá limitarse a los supervisores nacionales, sino también extenderse a nivel internacional en los casos de conglomerados internacionales.

Finalmente, el tercer punto se enfoca en que los supervisores gocen de independencia operacional y estructural internamente, así como tener una financiación independiente que les garantice niveles adecuados de recursos financieros para costear recursos humanos y técnicos necesarios para llevar a cabo la supervisión. Sin embargo, la independencia mencionada debe estar guiada por unas responsabilidades y objetivos bien definidos que sirven como base para una rendición de cuentas exhaustiva por parte del supervisor a la estructura gubernamental que este integre.

#### **4.4.4.2. Categoría 2. Responsabilidad de supervisión**

En esta categoría, el Foro Conjunto desarrolla los principios atinentes a las formas de uso de los poderes y autoridades asignadas a los supervisores, pues una regulación clara en esta escala también conduce a asegurar una supervisión efectiva.

El primer punto alrededor del cual se construyen los principios de esta categoría es la formulación de procesos claros para coordinar roles y responsabilidades entre los diferentes supervisores del grupo como una de las funciones del supervisor a nivel grupal. En ese ámbito, se deberán construir procesos para identificar a un solo supervisor a nivel grupal, garantizar el intercambio de la información y resolver las diferencias que puedan surgir entre los supervisores. Adicionalmente, los principios de este grupo llaman a que se construyan los flujos de información y los acuerdos de coordinación entre supervisores por adelantado, no al momento de la crisis de un conglomerado.

El segundo punto es el establecimiento de estándares prudenciales, donde el FC hace un llamado para que los reguladores creen un marco integral de normas prudenciales que armonice los tres sectores financieros principales y se enfoque en los riesgos especiales de los conglomerados, como el doble apalancamiento, el contagio, la concentración, los conflictos de interés y las exposiciones intragrupales.

El tercer punto se concentra en el monitoreo y la supervisión, demandándole a los supervisores que comprendan a cabalidad las operaciones de los conglomerados que vigilan por medio del análisis de información de todas las entidades del conglomerado, incluso las no reguladas, para poder realizar una evaluación integral de las fuentes de riesgo e interactuar con las juntas y administradores. Así mismo, se dedica uno de los principios a asegurarse que los supervisores puedan imponer sanciones y requerir al conglomerado a hacer correcciones para acoplarse a los estándares prudenciales, todo esto enmarcado en un respeto por el debido proceso.

#### ***4.4.4.3. Categoría 3. Gobierno corporativo***

Los principios dedicados al gobierno corporativo están dirigidos a asegurar una gobernanza integral en todo el conglomerado, incluso en las entidades no reguladas, para alinear los intereses de todas las entidades con los del conglomerado; en ese orden de ideas, estos principios proponen que la responsabilidad de gestión prudencial del conglomerado recaiga sobre la cabeza del conglomerado, quien deberá definir y revisar la estrategia de riesgo completa. Al respecto, estos temas se desarrollan en tres ejes:

El primero de ellos es la estructura del conglomerado, la cual nunca debe ser un impedimento para la supervisión efectiva y tiene que ser comprendida a cabalidad por el supervisor, quien estará en capacidad de requerir modificaciones a la misma y deberá aprobar cambios que el conglomerado desee hacer en ella.

El segundo eje es la correcta aplicación de principios *fit & proper* en la esfera administrativa, para lo cual los supervisores deberán tener comunicación directa con los administradores, constatar el cumplimiento de parte de ellos de los principios *fit & proper* y asegurar que las actuaciones de los mismos sean independientes a cualquier interés ajeno al del conglomerado financiero.

Finalmente está la política de remuneración como una potente herramienta en el gobierno corporativo. Estos principios plantean que dicha política debe ser apropiada para el perfil de riesgo del conglomerado, enfocándola en que los incentivos de los tomadores de riesgo estén alineados con los estándares prudenciales del conglomerado y su remuneración variable también incluya como base los objetivos de supervisión, no solo los rendimientos financieros. Adicionalmente, según el FC, la supervisión de la adecuación de la política de remuneración al perfil de riesgo debe recaer en la cabeza del conglomerado.

#### **4.4.4.4. Categoría 4. Suficiencia de capital y liquidez**

Respecto a los principios en la categoría cuarta es importante resaltar que “no están destinados a sobrescribir o sustituir las regulaciones de capital y liquidez aplicables a cada sector” (The Joint Forum, 2012, pág. 25) sino que buscan complementar la supervisión de cada sector financiero. Por medio de su uso, se espera que los supervisores logren prevenir el arbitraje regulatorio en relación con los requisitos de capital y liquidez, especialmente para los grupos que se extienden en diferentes sectores. Esta categoría está dividida en tres secciones, que se explican a continuación.

La sección de manejo de capital contiene únicamente un principio enfocado en que exista un capital adecuado a escala grupal como amortiguador frente a los riesgos de las actividades de todo el grupo. Las políticas de administración de dicho capital y los procesos para su creación e implementación deben asignar un énfasis especial a los riesgos adicionales de actividades no reguladas y de actividades intersectoriales.

Adicionalmente, estas políticas deben estar orientadas a satisfacer los requisitos de capital, tanto del grupo como de cada entidad individual.

La subcategoría de evaluación de capital es más extensa y reúne cuatro principios encauzados a asegurar una evaluación de capital siempre efectuada a escala grupal, con una atención especial en la calidad de los activos subyacentes del conglomerado para poder absorber pérdidas eventuales de la operación y en que estos recursos estén disponibles en todos los puntos del conglomerado, no acumulados únicamente en la cúspide.

Adicionalmente, las técnicas de evaluación y medición desarrolladas por los reguladores deben enfatizar en el control del apalancamiento excesivo, especialmente en los casos en los que una matriz emite deuda en el tope del conglomerado y esos mismos recursos se convierten en capital en una entidad inferior dentro de la pirámide estructural. (The Joint Forum, 2012)

En último lugar, la sección dedicada a liquidez contiene un único principio el cual plantea que deben existir niveles de liquidez adecuados en todos los niveles del conglomerado para soportar condiciones tanto normales como de estrés. Respecto a este punto, el FC manifiesta que debe ser la cabeza del conglomerado quien esté encargada de monitorear y administrar los riesgos de liquidez de forma permanente en todo el conglomerado financiero, en vez de que esta labor sea ejecutada individualmente por cada entidad.

#### ***4.4.4.5. Categoría 5. Administración de riesgos***

La última categoría de los Principios de 2012 es de alta importancia, ya que “como los conglomerados financieros están en el negocio de la toma de riesgos, una buena administración de riesgos es un enfoque crucial de la supervisión” (The Joint Forum, 2012, pág. 31). En ella, se acentúa aspectos como un marco de administración de riesgos exhaustivo, una cultura de manejo de riesgos apropiada y una política de apetito de riesgo establecida desde la cabeza del conglomerado.

En la supervisión de los tres temas mencionados, el supervisor deberá desplegar diversas acciones respecto al conglomerado, como exigirle un estudio de riesgos robusto al momento de incursionar en nuevas áreas de negocio y revisar la ejecución frecuente de pruebas de estrés para los mayores escenarios de riesgo del conglomerado.

Asimismo, dos de estos principios puntualizan en temas muy específicos; el principio 27 apunta a que la agregación de riesgos de los conglomerados sea realizada prudentemente<sup>30</sup>, no en una forma temeraria solo por maximizar utilidades; y el principio 29 orienta la inclusión de las actividades por fuera de los balances contables y las EPE en la supervisión grupal del conglomerado financiero, acogiendo las observaciones del FC al respecto, ya explicadas en la sección 4.3.1. de esta investigación.

---

<sup>30</sup> Respecto a la agregación adecuada de riesgos, consultar el reporte *Developments in Risk Aggregation Modelling*, publicado por el Foro Conjunto en octubre de 2010.

## **CAPÍTULO 5. NUEVA REGULACIÓN DE CONGLOMERADOS FINANCIEROS EN COLOMBIA**

### **5.1. Ley 1870 de 2017**

La Ley de conglomerados marca un punto clave en la regulación colombiana frente a los conglomerados financieros, pues es el producto de los esfuerzos regulatorios por adaptar los principios internacionales de supervisión de estas entidades al contexto colombiano. Sus principales objetivos son dos: (a) fortalecer la regulación y supervisión de los conglomerados financieros y (b) fortalecer los mecanismos de resolución de entidades financieras.

Por el alcance de este proyecto, se enfocará el estudio de esta ley en las disposiciones relacionadas con el primer objetivo, pues las disposiciones sobre mecanismos de resolución no son dedicadas a los conglomerados financieros específicamente, sino que se enfocan en los establecimientos de crédito que se encuentran en liquidación forzosa administrativa.

#### **5.1.1. Definición de conglomerado financiero**

En el contexto colombiano, el término conglomerado financiero está definido expresamente en el artículo 2 de la ley 1870 de 2017 como:

“un conjunto de entidades con un controlante común que incluya dos o más entidades nacionales o extranjeras que ejerzan una actividad propia de las entidades vigiladas por la SFC, siempre que al menos una de ellas ejerza dichas actividades en Colombia.”

De la definición anterior se extraen siguientes tres elementos fundamentales del concepto de conglomerado financiero en Colombia: (a) un conjunto de dos o más entidades nacionales o extranjeras; (b) existencia de un controlante común; y (c) ejercicio en Colombia de actividades propias de las entidades vigiladas por la SFC.

Adicionalmente, el mismo artículo presenta la siguiente lista de los tipos de entidades que conforman un conglomerado financiero:

- “Entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la SFC y sus subordinadas financieras nacionales y/o en el exterior;

- Entidades en el exterior que ejerzan una actividad propia de las entidades vigiladas por la SFC, y sus subordinadas financieras nacionales y en el exterior
- Las personas jurídicas o vehículos de inversión a través de los cuales el holding financiero ejerce el control de las entidades”

De la lectura de este listado surgen varias conclusiones. La primera es que no es necesario que una entidad sea colombiana para que esté dentro del ámbito de supervisión de la SFC.

En segundo lugar, no solo las sociedades serán parte de un conglomerado financiero, sino que también podrán conformarlo vehículos de inversión como las fiducias o los fondos de capital privado, que son figuras usadas para controlar conglomerados financieros y antes de esta regulación no eran objeto de supervisión de la SFC.

La tercera observación es que los únicos subordinados que serán incluidos en el conglomerado serán aquellos de carácter financiero, ya que no basta con cumplir las condiciones de subordinación de la ley 222 de 1995, sino que la entidad subordinada también debe ser financiera, lo cual se presenta cuando realiza actividades de tipo financiero, bursátil o asegurador.

### **5.1.2. Definición del holding financiero**

El segundo término fundamental de la Ley de conglomerados es el holding financiero, que es definido en el artículo 3 de esa norma como “cualquier persona jurídica o vehículo de inversión que ejerza el primer nivel de control o influencia significativa sobre las entidades que conforman un conglomerado financiero”.

Esta definición es clave, pues el holding financiero es realmente el sujeto pasivo de las obligaciones que crea esta ley para el conglomerado financiero. Por este motivo, debe acotarse definiendo correctamente los términos *primer nivel de control e influencia significativa*.

#### **5.1.2.1. Primer nivel de control**

De conformidad con el párrafo primero del artículo 3 de la Ley de conglomerados, para poderse afirmar que una persona jurídica o un vehículo de inversión ejercen primer nivel de control deben satisfacerse dos elementos. El primero es la proximidad con las entidades del conglomerado que ejecuten actividades financieras. Este elemento se

verifica identificando todas las entidades que realizan actividades financieras en el conglomerado financiero para luego encontrar el holding más cercano a todas ellas.

El segundo elemento es que la persona o el vehículo detenten el control común de todas las entidades del conglomerado que desarrollan actividades financieras. Para verificar este requisito se debe observar la definición de control del artículo 260 del Código de Comercio<sup>31</sup>. Por consiguiente, la entidad que detente el control de las entidades financieras será la que someta a su voluntad el poder de decisión de todas ellas.

En la práctica, demostrar que la capacidad de decisión de las entidades subordinadas está sometida a la voluntad del holding puede no ser tan factible; por ese motivo la ley agrega que se cumplirá con este elemento si se presenta cualquiera de las presunciones de control y subordinación consagradas en el artículo 27 de la ley 222 de 1995, que fueron explicadas en el punto 3.2.1.2. de este trabajo.

#### **5.1.2.2. Influencia significativa**

Por otra parte, la ley 1870 de 2017 remite al artículo 261 del Código de Comercio para definir la influencia significativa. Según el primer numeral de ese artículo, habrá influencia significativa cuando “más del cincuenta por ciento (50%) del capital [de la sociedad subordinada] pertenezca a la matriz, directamente o por intermedio o con el concurso de sus subordinadas, o de las subordinadas de éstas.”

Junto a esto, el artículo 3 de la Ley de conglomerados agrega una precisión para el cálculo del umbral anterior porque dispone que “no se computarán las acciones ordinarias con derecho a voto de aquellos accionistas que no pueden tener el control de acuerdo con las normas que los rigen”<sup>32</sup>.

En otras palabras, para determinar el umbral sobre el cual se configura la influencia significativa (50 % del capital de la sociedad subordinada), se toma el capital total de la entidad, se restan las acciones ordinarias con derecho a voto de cualquier accionista que tenga prohibido ejercer el control de la subordinada, como por ejemplo las AFP que tienen restricciones para controlar ciertas entidades, y se define el 50% de ese

---

<sup>31</sup> Este concepto fue abordado específicamente en la sección 3.2.1.2. de esta investigación

<sup>32</sup> Texto literal del artículo 3 de la ley 1870 de 2017

nuevo valor. Si una matriz posee, directamente o por medio de sus subordinadas, un monto de capital superior al umbral calculado, se configurará la influencia significativa.

La modificación anterior en el cálculo del umbral de capital puede tener impactos adversos en el sector financiero colombiano, pues la exclusión de esas acciones ordinarias disminuye los umbrales para que se configuren situaciones de control y puede llevar a que ciertos conglomerados deban desinvertir en algunas compañías sobre las cuales no desea encontrarse en una situación de influencia significativa por las cargas regulatorias adicionales que esto puede significarle a la matriz.

#### ***5.1.2.2 Definición de vehículo de inversión***

Para cerrar la sección de definiciones se hace referencia al término vehículo de inversión, que se define en el artículo 3 de la ley 1870 de 2017 como “cualquier forma jurídica a través de la cual se detenta, directa o indirectamente, la propiedad y/o control de las acciones de una entidad que haga parte de un conglomerado financiero”.

Como puede verse, la definición es tan general que le permite a la SFC ampliar su competencia de supervisión a cualquier forma jurídica novedosa que pueda ser usada por un conglomerado financiero para ejercer control de sus entidades. Esta posibilidad se dirige a cerrar puertas a maniobras de arbitraje regulatorio para evadir la supervisión efectiva de las entidades controlantes o propietarias de compañías de un conglomerado.

#### **5.1.3. Ámbito de supervisión de la SFC**

Después de definir el conglomerado financiero, la Ley de conglomerados pasa a delimitar el ámbito de supervisión de la SFC en su artículo 4. Esta norma dicta que la entidad inspeccionará y vigilará al holding financiero, lo cual puede ser una novedad importante si el holding no realiza actividades financieras y por ende nunca había estado bajo el control de esta entidad.

Si bien se busca expandir el ámbito de supervisión de la SFC, la ley también limita la aplicabilidad de las nuevas facultades y los instrumentos de intervención únicamente al holding financiero y las entidades cuyas actividades estén dentro del espectro de vigilancia de la SFC; reiterando una vez más que las entidades con actividades no financieras no serán supervisadas por esta entidad.

Finalmente, otra potestad notable asignada a la SFC por la Ley de conglomerados, es la de identificar ella misma al holding de cada conglomerado y las entidades que lo conforman. Si bien esto podría permitir una supervisión efectiva, de no hacerse ajustándose a unos estándares apropiados, podría generar impactos importantes llevando a la reacomodación de complejos entramados corporativos en el contexto financiero colombiano.

#### **5.1.4. Nuevos instrumentos y facultades de intervención**

Tanto los instrumentos de intervención como las facultades de la SFC se encuentran determinados en el EOSF, los primeros en el artículo 48 y las segundas en el artículo 326 de la misma norma.<sup>33</sup> No obstante, para que la entidad pueda ejecutar una supervisión efectiva de los conglomerados, la Ley de conglomerados adiciona unas nuevas disposiciones.

En primer lugar, la SFC podrá establecer niveles adecuados de capital y márgenes de solvencia para los conglomerados, en función de sus actividades y riesgos. Dichos criterios podrán ser exigidos a cada entidad independiente o al conglomerado en su totalidad. Adicionalmente, la SFC también establecerá los límites de exposición y concentración de riesgos para los conglomerados. Esta facultad está siendo reglamentada en el proyecto de decreto que se estudia en la sección 4.5.3 de este trabajo.

En segundo lugar, si bien el ámbito de supervisión es extensivo como se analizó anteriormente, la SFC podrá excluir personas jurídicas o vehículos de inversión de su supervisión. Esta facultad fue reglamentada en el decreto 246 de 2018 que se estudia en la sección 4.5.1.

En tercer lugar, también será la SFC quien decida los estándares para definir la calidad de vinculados al conglomerado y el holding financiero; tema que se someterá a la regulación gubernamental que se gesta en el proyecto de decreto analizado en el aparte 4.5.2. de este escrito.

Si bien en algunas jurisdicciones, el ente supervisor reglamenta los mecanismos y criterios para la identificación y revelación de conflictos de interés entre el

---

<sup>33</sup> Estos temas fueron cubiertos en las secciones 3.2.2.1. y 3.2.2.3. de este trabajo, respectivamente.

conglomerado y sus vinculados; en este caso el legislador colombiano ha determinado que esta tarea deberá ser ejecutada por el gobierno nacional.

La cuarta disposición faculta a la SFC para impartir instrucciones a los holdings financieros en cuanto a la gestión del riesgo, el control interno, la revelación de información, el manejo de los conflictos de interés y temáticas de gobierno corporativo. Esto logra aumentar la efectividad de la supervisión de los conglomerados, pues como se ha dicho ya, anterior a esta regulación, existían casos en los cuales la SFC no tenía competencia alguna frente a las personas jurídicas o vehículos de inversión que ahora se catalogan como holding financiero.

El quinto cambio determina que la SFC podrá requerirle a los holdings financieros que modifiquen las estructuras organizacionales de su conglomerado cuando se considera que la estructura pone en riesgo la estabilidad del sistema financiero o el conglomerado mismo, por no permitir la adecuada revelación de información, supervisión exhaustiva y consolidada e identificación del beneficiario real y las entidades que conforman el conglomerado.

El sexto punto otorga la competencia a la SFC de autorizar inversiones de capital del holding en entidades de cualquiera de los tres ramos de la actividad financiera; es decir, entidades financieras, de seguros o del mercado de valores, con independencia de que sean nacionales o extranjeras. En este punto también se puede ver un impacto importante para vehículos de inversión que antes tenían un régimen de inversiones libre y ya parece estar limitado y regulado.

Finalmente, en los casos en los cuales una entidad vigilada por la SFC en Colombia haga parte de un conglomerado cuyo controlante sea extranjero, la SFC podrá tomar la decisión de revocar la autorización de funcionamiento de dicha entidad si la información que entrega el holding no permite una supervisión efectiva; claro está, que por la magnitud de esta intervención, se requerirá respetar el derecho de defensa de la entidad financiera. Esta facultad es extrema, pero será un fuerte incentivo para que los holdings internacionales cooperen con la SFC, aunque esto podría ser un fuerte desincentivo para el ingreso de entidades financieras internacionales en el mercado colombiano.

#### **5.1.5. Disposiciones sobre holdings constituidos en el exterior**

Por último, la Ley de conglomerados contiene un solo artículo dedicado a los holdings financieros extranjeros, el cual sienta unas nociones rápidas para el tratamiento de estas entidades por parte de la SFC como supervisor de conglomerados en Colombia.

Para regular la aplicación de las disposiciones de la ley 1870 de 2017 a un holding financiero domiciliado por fuera de Colombia, la ley acude a un criterio de clasificación basado en si el holding se encuentra sujeto a un régimen de regulación prudencial y supervisión comprensiva y consolidada equivalente al de la SFC.

Si la SFC determina que el holding extranjero se encuentra supervisado por una entidad equivalente a ella con base en regulación prudencial similar, decidirá no aplicarle al holding las disposiciones de la Ley de conglomerados colombiana. No obstante, todas las subordinadas de dicho holding que encajen en causales de vigilancia para la SFC seguirán sujetas a la supervisión de esta entidad sin ninguna modificación y se les aplicarán las regulaciones de la ley 1870.

En cambio, si el holding financiero extranjero está domiciliado en una jurisdicción que no se iguala a los estándares de la SFC en cuanto a regulación prudencial y supervisión consolidada, la SFC podrá solicitarle al holding cualquier información que considere pertinente, incluso si esa entidad no se encuentra en la jurisdicción colombiana. Esta facultad la asigna a la SFC el artículo 7 de la ley 1870 de 2017 en virtud de la responsabilidad que tiene esta entidad para ejecutar una supervisión consolidada de las entidades del conglomerado que sí se encuentren domiciliadas en Colombia. Más aún, si la SFC considera que la información suministrada por el holding extranjero no permite la supervisión adecuada, podrá revocar la autorización de funcionamiento de la entidad vigilada en Colombia.

### **5.3. Decretos reglamentarios**

Culminado el análisis de las disposiciones de la Ley de conglomerados, es necesario analizar sus decretos reglamentarios para englobar toda la normativa actual de supervisión de conglomerados financieros en Colombia. Estos decretos fueron expedidos por la rama ejecutiva, la cual podría aportar un nivel de especificidad técnica más alto que el alcanzado con la normativa inicial producida por el legislador.

Es pertinente mencionar que en este trabajo solo se estudian los proyectos de decreto y decretos publicados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público hasta el

día 12 de julio de 2018, pues al momento de la redacción de esta investigación aún existe reglamentación pendiente por expedir.

### **5.3.1. Decreto 246 de 2018**

Este es el único decreto expedido dentro del plazo de reglamentación inicialmente otorgado al ejecutivo por la Ley 1870 de 2017. Su contenido se orienta únicamente a delimitar los criterios que tendrá en cuenta la SFC a la hora de excluir de su alcance de supervisión a personas jurídicas o vehículos de inversión pertenecientes a un conglomerado financiero.

En principio el decreto señala que excluirá a las personas jurídicas o vehículos de inversión pertenecientes a un conglomerado financiero que, dada su naturaleza o cuantía, no representen un interés significativo para los objetivos de supervisión de la SFC. Adicionalmente lista taxativamente las siguientes tres situaciones que podrá tener en cuenta la SFC para excluir a una entidad del conglomerado financiero:

- Cuando el tamaño de la entidad no sea significativo en relación con el conglomerado al que pertenece.
- Cuando el nivel de interconexión y de exposición de riesgo de la entidad no tenga impacto significativo en la estructura del conglomerado.
- Cuando la SFC lo considere, en atención a los principios de supervisión contenidos en el artículo 67 de la ley 1328 de 2009, dando relevancia a los que puedan afectar la confianza en el sistema.

Las primeras dos situaciones pueden sugerir que la regulación busca evitar una concentración de riesgos en los actores del sector financiero y excluir entidades que no generen riesgos muy significativos para el sistema financiero.

Por otro lado, el tercer punto remitió a los dos principios generales que debe observar la SFC para una supervisión eficiente y dirigida a la seguridad en el sistema y a evitar un riesgo sistémico; los cuales se encuentran consagrados en el artículo 67 de la ley 1328 de 2009 y se explican a continuación.

El primero de los principios es el de materialidad y está encaminado a que la SFC ejerza sus funciones “dando especial relevancia y atención a aquellos hechos que por

su naturaleza, cuantía o circunstancias coyunturales, afecten de manera grave la confianza pública en el sistema... [o], pongan en peligro la continuidad del servicio, o comporten un riesgo sistémico.”<sup>34</sup>

El segundo es el de acceso a la información para la protección de la confianza en el sistema financiero. En virtud de él, la SFC se encuentra facultada para requerir información de entidades que no se encuentren normalmente bajo su inspección y vigilancia cuando “a juicio del Superintendente Financiero existan elementos que previsiblemente puedan llegar a vulnerar la estabilidad, seguridad y confianza en el sistema financiero, asegurador o en el mercado de valores,”<sup>35</sup>

Adicionalmente, el parágrafo 2 del artículo 1 del decreto 246 de 2018, faculta a la SFC tanto para que incluya en un conglomerado financiero a cualquier entidad que haya sido previamente excluida de él, como para que solicite información a cualquier entidad que conforme un conglomerado financiero.”

Finalmente, el último parágrafo del artículo anterior determina que, aunque una entidad haya sido excluida del conglomerado financiero, si esta realiza cualquier tipo de operación con otras entidades pertenecientes al conglomerado, deberá incluirlas en los reportes periódicos que le requiera la SFC.

### **5.3.2. Decreto 774 de 2018**

Como se explicó en la sección 5.1.4, la Ley de conglomerados adicionó instrumentos de intervención a la lista inicial contenida en el artículo 48 del EOSF, facultando a la SFC para intervenir el sector financiero de múltiples formas, entre ellas definiendo los niveles adecuados de capital, lo cual es el centro de este decreto.

En caso de que el conglomerado no cumpla los estándares de capital aquí definidos, el holding financiero deberá presentar a la SFC un plan de ajuste con las medidas necesarias para sanear dicha situación en un plazo determinado por el supervisor.

Por otro lado, este decreto también regula los parámetros técnicos para el cálculo del patrimonio técnico y el patrimonio adecuado del conglomerado financiero, los cuales

---

<sup>34</sup> Artículo 67 de la ley 1328 de 2009, República de Colombia

<sup>35</sup> Ibíd

serán fundamentales para evaluar el cumplimiento de los requerimientos mínimos de capital impuestos por la SFC.

El holding financiero tiene la obligación de implementar un proceso de evaluación interna de capital del conglomerado según los parámetros técnicos definidos por la SFC. Con base en la revisión de dicho proceso de evaluación interna y la supervisión de la SFC; esta podrá ordenar al holding la adopción de medidas para prevenir o corregir las falencias identificadas en el proceso de evaluación interna de capital o requerir niveles de patrimonio técnico adicionales al patrimonio adecuado del conglomerado financiero.

Por último, se hace hincapié en que el patrimonio adecuado que deben mantener los conglomerados financieros debe ser suficiente para cubrir la exposición agregada de los riesgos actuales y potenciales inherentes a las actividades que desarrollan, el cual debe reflejarse en el patrimonio técnico del conglomerado financiero.

### **5.3.3. Proyecto de decreto sobre límites de exposición y concentración de riesgos, criterios para determinar la calidad de vinculados y conflictos de interés**

Uno de los principales cambios que contiene el proyecto de decreto es el cambio de la definición que consagra el decreto 2555 de 2010<sup>36</sup> en relación con los vinculados económicos, señalando que serán vinculados económicos aquellos que cumplan con cualquiera de los siguientes criterios:

- a) “El o los participantes de capital o beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más de la participación en la entidad. Para tal efecto, no se computarán las acciones sin derecho a voto.”
  
- b) “Las personas jurídicas en las cuales la entidad sea beneficiaria real del diez por ciento (10%) o más de la participación. Para tal efecto, no se computarán las acciones sin derecho a voto.”

---

<sup>36</sup> Esta definición está contenida en la parte 2, libro 39, título 3 del decreto 2555 de 2010

- c) “Las personas jurídicas en las cuales exista situación de control o subordinación respecto de aquellos definidos en el numeral i. del presente literal. Las situaciones de control o subordinación serán las previstas en los artículos 260 y 261 del Código de Comercio. Para tal efecto, no se computarán las acciones sin derecho a voto.”

En comparación con el primer proyecto de decreto expedido, se aumentaron los porcentajes para determinar cuándo nos encontramos frente a un vinculado económico, pues el proyecto anterior señalaba que para ser vinculado económico debía tener un cinco por ciento de participación, por lo cual el gobierno aumentó en un cinco por ciento la participación para ser definido como vinculado económico.

Adicionalmente, se incluye un título para la identificación, administración y revelación de los conflictos de interés; que contiene una definición muy acertada y clara para señalar cuando se encuentra un conflicto de interés. No obstante, de forma similar al concepto de vinculados económicos, este proyecto consagra una cláusula muy general que podría generar problemas a la hora de aplicarla en la identificación de conflictos específicos. En este sentido, la norma determinó la siguiente definición:

“(…) se entiende por conflicto de interés aquella situación que surge o puede surgir para una o más personas que puedan tomar decisiones, o incidir en la adopción de las mismas, cuando se identifiquen intereses contrarios e incompatibles respecto de un acto o negocio.”

Se estableció una definición muy general para señalar cuando nos encontramos en un evento en que se puede configurar un conflicto de interés. Es de suma importancia que estas entidades tengan límites claros para el manejo de los conflictos de interés, puesto que con definiciones claras podrán cumplir con mayor facilidad la normatividad.

Sin embargo, la norma sí consagró la obligación que tiene el Holding financiero de administrar adecuadamente los conflictos de interés contando con políticas que prevengan estas situaciones atendiendo a los criterios, el deber de abstención o prohibición de actuación, el deber de información, el deber de obtención de la decisión, el deber de revelación y el deber de transparencia.

El proyecto de decreto obliga al holding financiero a definir una política para las exposiciones entre las entidades que lo conforman y una política para las exposiciones entre estas y sus vinculados. La elaboración de la política debe estar de acuerdo con unos parámetros que señala el proyecto de Decreto dirigidos a mitigar riesgos de exposición y contagio.

La SFC queda facultada por el proyecto de decreto para requerir ajustes en las políticas de exposiciones y definir qué sucede cuándo se presenten riesgos de exposición que no hayan sido previstos por dichas políticas de exposición.

## CAPÍTULO 6. ANÁLISIS DE IMPLEMENTACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE 2012 EN COLOMBIA

Después de presentar el contenido de la ley 1870 de 2017 y sus decretos reglamentarios, uno de los objetivos específicos de esta investigación es examinar la forma en la cual estas normas implementan los Principios de 2012 en el contexto colombiano. A continuación se exponen algunas consideraciones clave arrojadas de una lectura analítica del nuevo marco regulatorio colombiano de conglomerados financieros a la luz de los estándares que deberían cumplirse, según el FC, para lograr una supervisión efectiva de los conglomerados financieros.

### 6.1. Comparación de las definiciones de conglomerado financiero

En primer lugar, al contrastar la definición del conglomerado financiero propuesta por el FC<sup>37</sup> con la incluida en la Ley de conglomerados colombiana<sup>38</sup> se encuentra un punto de divergencia importante. Por un lado, los Principios de 2012 excluyen del concepto a cualquier grupo de empresas que solo tenga actividades en un ramo financiero, en vista de que uno de los tres elementos de su definición es que el grupo de compañías “realice actividades financieras materiales en al menos dos de los sectores regulados de banca, valores o seguros” (subrayado fuera del texto original) (The Joint Forum, 2012, pág. 5)

En contraste, el legislador colombiano decide incluir como conglomerado financiero a un grupo de entidades que realice actividades financieras en un solo ramo del sector financiero regulado por la SFC, ya que en el artículo 2 de la ley 1870 de 2017 dispone que existirá un conglomerado “siempre que al menos una de ellas ejerza dichas actividades [las propias de las entidades vigiladas por la SFC] en Colombia”.

Este detalle en la definición del legislador tiene un impacto importante, pues los Principios de 2012 no incluyen a los grupos bancarios, que solo tienen actividades dentro del sector bancario, en el ámbito de supervisión de conglomerados financieros; mientras que en el contexto colombiano ese tipo de grupos empresariales ahora pasarían a ser

---

<sup>37</sup> Ver sección 4.4.2. de este trabajo

<sup>38</sup> Analizada en el aparte 5.1.1. de esta investigación

vigilados de la misma forma que otros conglomerados que sí se extienden en diferentes ramas financieras.

En este orden de ideas, la expansión del alcance en Colombia puede obedecer a una invitación de los mismos Principios de 2012, los cuales instan a los reguladores nacionales a incluir en su marco normativo a “otros grupos financieros que conduzcan actividades en uno de los sectores regulados mientras también conducen actividades materiales en cualquier otro sector financiero donde las actividades financieras no estén sujetas a una supervisión exhaustiva” (The Joint Forum, 2012, pág. 5).

En resumen, al requerir que un grupo de entidades realice actividades en solo uno de los ramos del sector financiero para ser considerado conglomerado financiero, el legislador colombiano le permite a la SFC incluir dentro de su ámbito de supervisión consolidada a organizaciones que desarrollan actividades por fuera de los ramos financieros tradicionales pero que igualmente pueden presentar riesgos, como el de contagio, para el resto de entidades en el conglomerado.

De forma similar al punto anterior, existe otra disposición en el la Ley de conglomerados que está dirigida a aumentar el ámbito de supervisión de la SFC, ya que el artículo 2 de dicha norma también incluye como integrantes del conglomerado financiero a las “personas jurídicas o vehículos de inversión a través de los cuales el holding financiero ejerce el control del resto de las entidades”.

Esta inclusión se alinea con la sugerencia que hacen los Principios de 2012 para que en cada regulación nacional se incluyan en el conglomerado entidades que no estén reguladas o vigiladas previamente por el sector financiero desde una perspectiva prudencial. Así las cosas, el legislador colombiano abre las posibilidades a la SFC para que incluya en la supervisión consolidada de los conglomerados no solo a entidades que tradicionalmente controlan las operaciones de los conglomerados, como las sociedades, sino también a cualquier otro vehículo de inversión que pueda ser usado para el mismo fin.

## **6.2. Cabeza del conglomerado y el holding financiero**

En los Principios de 2012 la figura de la cabeza del conglomerado tiene un rol importante en la organización de este tipo de estructuras financieras, ya que es “la entidad que controla o ejerce influencia dominante sobre el conglomerado financiero (el jefe del conglomerado financiero puede ser el padre principal, o puede ser el jefe de un conglomerado financiero que es un subconjunto del grupo más amplio).” (The Joint Forum, 2012, pág. 8). De esta definición resalta el ejercicio de control o influencia dominante como el elemento esencial para determinar quién ostenta la posición de cabeza del conglomerado, sin embargo los Principios de 2012 dejan la tarea de definir expresamente ambos conceptos a los reguladores nacionales.

En el contexto colombiano, la figura de cabeza del conglomerado corresponde al holding financiero, que se define en el artículo 3 de la ley 1870 de 2017 y es el responsable ante la SFC del cumplimiento de las regulaciones prudenciales por parte de todo el conglomerado. En su concepción, el artículo mencionado remite a la ley 222 para definir los conceptos de ejercicio del control e influencia significativa, tema que ya fue explicado en la sección 5.1.2. de este trabajo.

En conclusión, se considera que el trabajo realizado por el legislador colombiano logra definir adecuadamente los conceptos de control e influencia significativa para brindar herramientas a la SFC en la identificación de los conglomerados financieros operativos en Colombia y garantizar que en ellos se incluyan todas las entidades relevantes para una supervisión efectiva. No obstante, en un contexto dinámico como el financiero, las estructuras corporativas se encuentran en un constante avance y conforme la SFC adquiera experiencia en la supervisión de conglomerados podrá decirse si las definiciones legales iniciales son suficientes para abarcar las realidades financieras colombianas o si deben acotarse aún más para lograrlo.

### **6.3. Definición de propietarios significativos**

Los Principios de 2012 dan importancia a los propietarios significativos por considerarlos determinantes en la toma de decisiones y el direccionamiento de los conglomerados financieros, incluso dedican principios específicos para que los supervisores del conglomerado verifiquen la integridad y solidez financiera de esos propietarios, inclusive si son personas naturales. (The Joint Forum, 2012) Por consiguiente, el FC determina

dos elementos para definir si un propietario es significativo y debe ser incluido en la supervisión exhaustiva del conglomerado, que son la posesión superior a umbrales específicos y la influencia significativa.

Ahora bien, en el ámbito colombiano se adopta un enfoque más orientado hacia las personas jurídicas y los vehículos de inversión como propietarios significativos y no tan dedicada a las personas naturales. Sin embargo, se usan dos elementos equivalentes a los del FC en la definición del holding financiero en el artículo 3 de la ley 1870 de 2017, que son la existencia de mayoría accionaria según el artículo 261 del Código de Comercio y el de influencia significativa, que se basa sobre un cómputo especial de mayoría accionaria explicado en la sección 5.1.2.2.

Finalmente, parece que la regulación colombiana adopta un criterio más objetivo para definir la influencia significativa, ya que construye ese concepto sobre presunciones basadas en cálculos numéricos de posesión de capital; en contraposición con un criterio subjetivo planteado en los Principios de 2012, los cuales apuntan a que la influencia significativa podría ser ejercido por un sujeto que influya en las decisiones de una entidad por tener participación directa o indirecta en ella o incluso estar en una relación contractual que le otorgue dicha peso en las decisiones, sin tener capital en el conglomerado financiero.

## CAPÍTULO 7. CONCLUSIONES

El origen de los principios de supervisión de los conglomerados financieros se remonta a las preocupaciones de supervisores y órganos internacionales especializados respecto al surgimiento de nuevos riesgos con ocasión a la popularización de conglomerados financieros en la década de 1990. Así mismo, con posterioridad a la crisis financiera, se intensificaron las preocupaciones por lograr una supervisión efectiva de este tipo de entidades; lo cual se concibe como uno de los puntos fundamentales para mejorar la estabilidad financiera internacional por parte de entidades relevantes en la materia como el G-20, la FSB, el BCBS, la IAIS y la OICV.

Los órganos clave para el desarrollo de los principios de conglomerados financieros son los órganos normativos internacionales (SSB por su sigla en inglés), específicamente el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros y la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Todas estas entidades están dedicadas a la producción de estándares y principios internacionales técnicos en las diferentes áreas del sector financiero y sus trabajos son considerados elementos fundamentales del *soft law* financiero por su aceptación generalizada en el ámbito internacional.

Al igual que sus predecesores en el Compendio de 1999, los Principios de 2012, no son normas vinculantes o consideradas *hard law* en el entorno internacional debido a que carecen de fuerza vinculante soportada por sanciones y no se derivan de tratados internacionales concretos. Sin embargo, por ser emitidos por organismos normativos internacionales, consagrar principios técnicos de adhesión voluntaria y gozar de un reconocimiento y aceptación generalizada por los actores del ámbito internacional; son considerados parte del *soft law* financiero.

Los principios producidos son relevantes para la regulación de los conglomerados financieros en Colombia, no solo por ser considerados *soft law* financiero; sino porque el país, al ser miembro de la IAIS y la OICV tiene compromisos directos de adelantar las gestiones necesarias para implementar en su marco legal nacional los estándares emitidos y aprobados por ellas, entre los cuales están los Principios de 2012.

Además del interés internacional de los supervisores de neutralizar los riesgos que representan los conglomerados financieros para la estabilidad financiera nacional e

internacional y estar al nivel internacional en materia de supervisión de conglomerados; existen motivaciones adicionales para que se cree una nueva regulación para los conglomerados financieros en Colombia, entre las cuales se resalta la adopción de las recomendaciones emitidas por la OCDE en el marco de la adhesión del país a dicha organización y los impactos negativos producidos por la liquidación de Interbolsa, que pusieron en evidencia algunos vacíos de supervisión en estructuras conglomeradas.

Asimismo, la expansión internacional de los conglomerados financieros colombianos en Latinoamérica después del 2008 ha llevado a que estas entidades controlen parte de algunos mercados y ubiquen porciones importantes de sus activos y riesgos en mercados financieros como los de El Salvador, Nicaragua y Panamá; y por fuera del mercado colombiano. Por este motivo, contar con una regulación y supervisión efectiva de conglomerados colombianos permite salvaguardar la estabilidad económica colombiana frente a la materialización de riesgos en Centroamérica y también contribuye a proteger la estabilidad financiera de esas economías donde los conglomerados financieros juegan un rol determinante por su posición en el mercado.

La reglamentación de los conglomerados financieros en Colombia tiene sus bases en la ley 1870 de 2017, sin embargo esta norma plantea los aspectos fundamentales de la regulación de los conglomerados financieros y debe ser complementada con decretos reglamentarios y otras normas la desarrollen y definan aspectos técnicos. Al momento de elaboración de esta investigación, la reglamentación por parte del gobierno no había sido culminada y la SFC, como entidad supervisora de los conglomerados en Colombia, seguramente motivará la expedición de normativa adicional conforme vaya implementando las herramientas que tiene a su disposición y adquiriendo experiencia en sus labores de vigilancia, supervisión e intervención de conglomerados financieros.

El esfuerzo legislativo materializado en la ley 1870 de 2017 constituye un avance importante en la implementación de los Principios de 2012, logrando aplicar al contexto colombiano una parte importante de los estándares propuestos por el Foro Conjunto. No obstante, se considera que los principios sobre los procesos de cooperación e intercambio de información entre supervisores, así como los de políticas de remuneración como herramientas prudenciales del gobierno corporativo no cuentan con un desarrollo exhaustivo en las normas colombianas, lo cual puede torpedear la

supervisión grupal exhaustiva buscada por los Principios de 2012, especialmente en situaciones de estrés en el sector financiero.

**ANEXOS****Tabla 2.1. Activos y Capital de los principales conglomerados Financieros en Estados Unidos en el año 2007 (Valores en miles de millones de dólares)**

| <b>Conglomerado Financiero</b>      | <b>Activos</b> | <b>Capital</b> |
|-------------------------------------|----------------|----------------|
| JPMORGAN CHASE BANK NA              | 1479.6         | 81.1           |
| CITIBANK NATIONAL ASSN              | 2358.3         | 90.9           |
| BANK OF AMERICA NA                  | 1582.3         | 91.1           |
| WACHOVIA CORPORATION                | 754.2          | 39.4           |
| HSBC NA                             | 509.9          | 28.0           |
| BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION | 184.2          | 3.5            |
| WELLS FARGO & COMPANY               | 548.7          | 36.8           |
| STATE STREET CORPORATION            | 140.1          | 6.5            |
| SUNTRUST BANKS, INC                 | 175.9          | 12.5           |

Fuente: elaboración propia con información extraída del reporte del cuarto trimestre de 2007 sobre actividades de negociación bancaria y operaciones de derivados del Departamento del Tesoro de Estados Unidos de América. Consultado en <https://www.occ.treas.gov/topics/capital-markets/financial-markets/derivatives/dq407.pdf>

**Tabla 2.2. Ventas y valor de mercado de las principales entidades financieras y conglomerados a nivel global a junio de 2018 (valores billones de dólares y orden según la lista Forbes 2000)**

| <b>Conglomerado Financiero</b>               | <b>Ventas</b> | <b>Valor de Mercado</b> |
|--|---------------|-------------------------|
| Banco Industrial y Comercial de China (ICBC) | 165,3         | 311                     |
| China Construction Bank                      | 143,2         | 261,2                   |
| JP Morgan Chase                              | 118,2         | 387,7                   |

|                            |       |       |
|----------------------------|-------|-------|
| Berkshire Hataway          | 235,2 | 491,9 |
| Agricultural Bank of China | 129,2 | 184,1 |
| Bank of America            | 103   | 313,5 |
| Wells Fargo                | 102,1 | 265,3 |
| Bank of China              | 118,2 | 158,6 |
| Ping An Insurance group    | 141,6 | 181,4 |
| HSBC Holdings              | 128   | 200,9 |
| BNP Paribas                | 117,8 | 93,6  |

Fuente: Ranking 2018 – *The World's Largest Public Companies, Forbes*. Junio 6 de 2018.  
Consultado en: <https://www.forbes.com/global2000/list/#header:position> el 14 de junio de 2018.

**Tabla 3.1. Adquisiciones en el exterior de los conglomerados financieros colombianos (cifras en millones de dólares)**

| Año  | Adquirente      | Adquirido                                | Valor |
|------|-----------------|--|-------|
| 2007 | Bancolombia     | Grupo Banagricola                        | 900   |
| 2010 | Banco de Bogotá | Grupo BAC Credomatic                     | 1920  |
| 2011 | Suramericana    | AFP ING Latinoamerica                    | 3628  |
| 2012 | Davivienda      | HSBC (Costa Rica, Honduras, El Salvador) | 801   |
| 2013 | GNB Sudameris   | HSBC (Perú y Paraguay)                   | 215   |
|      | Bancolombia     | Grupo Agromercantil Guatemala (40%)      | 256   |
|      | Bancolombia     | HSBC Panamá                              | 2234  |
|      | Banco de Bogotá | Grupo Reformador de Guatemala            | 411   |

|      |              |  |       |
|------|--------------|--|-------|
| 2015 | Bancolombia  | Banco BBVA Panamá                                    | 490   |
|      | Davivienda   | Grupo Agromercantil Guatemala (20% adicional)        | 152   |
|      | Suramericana | Seguros Bolívar Aseguradora Mixta S.A. (51%)         | 6     |
| 2016 | Suramericana | Seguros Banistmo S.A.                                | 96    |
|      |              | Royal & Sun Alliance Seguros S.A. (Colombia)         | 72    |
|      |              | Royal & Sun Alliance Seguros S.A. de C.V. (México)   | 99    |
|      |              | RSA Seguros Chile S.A. (Chile)                       | 234   |
|      |              | RSA Seguros de Vida S.A. (Chile)                     | 0     |
|      |              | RSA Chilean Holding S.A. (Chile)                     | 5     |
|      |              | Atlantis Sociedad Inversora S.A. (Argentina)         | 4     |
|      |              | Santa María del Sol S.A. (Argentina)                 | 8     |
|      |              | Royal & Sun Alliance Seguros S.A. (Argentina)        | 33    |
|      |              | Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. (Argentina) | 3     |
|      |              | Royal & Sun Alliance Seguros S.A. (Uruguay)          | 85    |
|      |              | Rolay & Sun Alliance Seguros S.A. (Brasil)           | 70    |
|      |              |  | Total |

Fuente: Información de la Superintendencia Financiera de Colombia incluida en la exposición de motivos del proyecto de ley 119 de 2006. Publicada en la Gaceta del Congreso 664 el 25 de agosto de 2016, pág. 4.

**Tabla 3.2. Activos bancarios en millones de dólares al 31 de marzo de 2016**

| <b>País</b> | <b>Activos subordinadas</b> | <b>Activos sistema bancario</b> | <b>Participación en sistema bancario</b> |
|-------------|-----------------------------|---------------------------------|--|
|-------------|-----------------------------|---------------------------------|--|

|             | <b>bancarias<br/>colombianas</b> |           |        |
|-------------|----------------------------------|-----------|--------|
| El Salvador | 8405,4                           | 15779,63  | 53,27% |
| Nicaragua   | 1612                             | 6885,65   | 23,41% |
| Panamá      | 26323,1                          | 117694,51 | 22,37% |
| Honduras    | 3166,6                           | 16858,39  | 18,78% |
| Costa Rica  | 7129,7                           | 40936,17  | 17,42% |
| Guatemala   | 6078,2                           | 35471,1   | 17,14% |

Fuente: Información de la Superintendencia Financiera de Colombia incluida en la exposición de motivos de ley proyecto de ley 119 de 2006. Publicada en la Gaceta del Congreso 664 el 25 de agosto de 2016, pág. 4.

**REFERENCIAS**

- Aguirre Soriano, D. (Enero-Junio de 2016). La supervisión de conglomerados financieros en el marco de la crisis bursátil del año 2012. *Revista de Derecho Privado*(55), 1-22. Recuperado el 2 de 07 de 2018, de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360046467007>
- Banco de Pagos Internacionales. (Septiembre de 2005). *G10*. Obtenido de Otras publicación - BIP: <https://www.bis.org/list/g10publications/>
- Banco de Pagos Internacionales. (30 de Diciembre de 2016). *Basel Committee membership*. Obtenido de About the BCBS: <https://www.bis.org/bcbs/membership.htm?m=3%7C14%7C573%7C71>
- BCBS. (1975). *Report to the Governors on the supervision of banks' foreign establishments*. Basilea: Comité de regulaciones bancarias y prácticas de supervisión .
- BCBS. (1983). *Principles for the supervision of bank's foreign establishments*. Basilea: BCBS.
- BCBS. (1992). *Minimum standards for the supervision of international banking groups and their cross-border establishments*. Basilea: BCBS.
- BCBS. (2013). *Carta estatutaria del BCBS*. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.
- BCBS. (23 de Enero de 2018). *Joint Forum*. Obtenido de Bank of International Settlements: <https://www.bis.org/bcbs/jointforum.htm>
- BCBS. (14 de Marzo de 2018). *Joint Forum History*. Obtenido de Basel Committee on Banking Supervision: [https://www.bis.org/bcbs/jfhistory.htm#P10\\_2291](https://www.bis.org/bcbs/jfhistory.htm#P10_2291)
- Brown, E. F. (2011). The new laws and regulations for financial conglomerates: will they better manage the risks than the previous ones? *American University Law Review*, 60(5), 1-79. Obtenido de <http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1628&context=aulr>
- Chinkin, C. (2003). Normative development in the international legal system. En D. Shelton, *Commitment and Compliance: The Role of Non-binding Norms in the*

- International Legal System* (págs. 29-34). Oxford: Oxford.  
doi:10.1093/acprof:oso/9780199270989.003.0002
- Consejo de la Unión Europea. (2011). *Exposición de motivos directriz 211/89/UE*. Bruselas: Consejo de la Unión Europea.
- FMI. (2013). *Colombia: Financial System Stability Assessment. Country Report No. 13/50*. Washington: FMI.
- Freeland, C. (1994). The Work of the Basle Committee. En R. C. Effros, & R. C. Effros (Ed.), *Current legal issues affecting central banks* (Vol. 2, págs. 231-233). Washington: International Monetary Fund.
- FSB. (2012). *Charter of the Financial Stability Board*. Los Cabos: FSB.
- FSB. (17 de Junio de 2018). *Key Standards for Sound Financial Systems*. Obtenido de The Compendium of Standards, FSB: [http://www.fsb.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/key\\_standards/](http://www.fsb.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/key_standards/)
- FSB. (18 de Mayo de 2018). *Our History*. Obtenido de The FSB: <http://www.fsb.org/about/history/>
- FSB. (14 de Junio de 2018). *The Compendium of Standards*. Obtenido de What we do: FSB: <http://www.fsb.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/>
- G-20. (15 de Noviembre de 2008). *Declaration: Summit on financial markets and the world economy*. G-20. Washington DC: The White House. Recuperado el 29 de Mayo de 2018, de Financial Times: <http://www.un.org/ga/president/63/commission/declarationG20.pdf>
- G-20. (2010). *The G-20 Toronto Summit Declaration*. Toronto: G-20. Recuperado el 26 de Junio de 2010, de <https://www.oecd.org/g20/summits/toronto/g20-declaration.pdf>
- Gaitán Rozo, A. (2011). *Grupos empresariales y control de sociedades en Colombia*. Bogotá: Superintendencia de Sociedades.
- Griffith-Jones, S., Helleiner, E., & Woods, N. (2010). *The Financial Stability Board: An effective fourth pillar of the global economic governance?* Ontario: The Centre for

- International Governance Innovation. Obtenido de [https://www.cigionline.org/sites/default/files/fsb\\_special\\_report\\_2.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/fsb_special_report_2.pdf)
- Grupo Tripartito de Banca. (1995). *The supervision of financial conglomerates*. Basilea: BCBS.
- Guevara González, I. (2009). Crisis financiera y propuestas en Banca de Desarrollo. *Economía informa*(356), 134-150.
- Henkin, L., Crawford Pugh, R., Shachter, O., & Smit, H. (1993). *International law: cases and materiales* (3ra ed.). St. Paul, Minnesota: West Publishing Co.
- Hernández, G. (2017). Conglomerados Financieros Internacionales: la perspectiva de un sistema financiero emergente en expansión. *La Expansión Internacional de los Conglomerados Financieros* (págs. 1-10). Bogotá: Banco de la República de Colombia. Recuperado el 28 de Mayo de 2018, de <http://www.banrep.gov.co/es/publicaciones/ghernandez-palabras-seminario-conglomerados-financieros-internacionales-2017>
- IAIS. (2017). *IAIS By-Laws*. Basilea: IAIS.
- IAIS. (2017). *Insurance Core Principles*. Basilea: IAIS.
- IAIS. (12 de Abril de 2018). *About the IAIS*. Obtenido de IAIS: <https://www.iaisweb.org/page/about-the-iais>
- Jackson, H. E., & Half, C. (2002). *Background paper on evolving trends in the supervision of financial conglomerates*. Harvard Law School. Boston: Harvard Law School. Recuperado el 23 de 05 de 2018, de Harvard Law School: <http://www.law.harvard.edu/faculty/hjackson/pdfs/2002.Jackson.Half.Evolving.Trends.pdf>
- López Prieto, S. M. (2013). Expansión internacional de los conglomerados financieros colombianos. *Revista de Derecho Privado, Universidad de los Andes*, 50, 1-38. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033221001>
- Mahon, J., & Reserva Federal de Estados Unidos. (22 de Noviembre de 2013). *Bank Holding Company Act of 1956*. Obtenido de Federal Reserve History:

[https://www.federalreservehistory.org/essays/bank\\_holding\\_company\\_act\\_of\\_1956?WT.si\\_n=Search&WT.si\\_x=3](https://www.federalreservehistory.org/essays/bank_holding_company_act_of_1956?WT.si_n=Search&WT.si_x=3)

Martinez Neira, N. (1994). *Sistemas financieros: Fundamentos jurídicos y económicos para la iniciación de su estudio en América Latina*. Bogotá: Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN).

Murillo Vargas, G. (2009). *Sector financiero colombiano: concentración, internacionalización y nuevas tecnologías en las organizaciones* (1 ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones.

National Information Center. (28 de Enero de 2018). *All institution types defined*. Obtenido de National Information Center: <https://www.ffiec.gov/nicpubweb/content/help/institution%20type%20description.htm>

OCDE. (2017). *Estudios económicos de la OCDE: Colombia*. París: OCDE.

OICV. (1983). *By-Laws of IOSCO*. Quito: OICV.

OICV. (Mayo de 2017). *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Obtenido de OICV Key Regulatory Standards: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>

OICV. (20 de Junio de 2018). *About IOSCO*. Obtenido de OICV: [https://www.iosco.org/about/?subsection=about\\_iosco](https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco)

OICV. (22 de Febrero de 2018). *Affiliate Members of IOSCO*. Obtenido de OICV-IOSCO: <https://www.iosco.org/about/?subsection=membership&memid=3>

OICV. (23 de Febrero de 2018). *Ordinary members of IOSCO*. Obtenido de OICV-IOSCO: <https://www.iosco.org/about/?subsection=membership&memid=1>

SFC. (17 de Marzo de 2013). *¿Qué es el Código País?* Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/60778>

SFC. (2017). *Informe de gestión y ejecución presupuestal Enero-Diciembre de 2017*. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia.

- SFC. (2017). *Presentación Audiencia pública de rendición de cuentas a la ciudadanía 23 de octubre de 2017*. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia. Obtenido de [https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1027135&downloadname=20171023presentacionaudienciapublica\\_2017.pdf](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1027135&downloadname=20171023presentacionaudienciapublica_2017.pdf)
- SFC. (27 de Septiembre de 2017). *Sancionada Ley de Conglomerados Financieros y mecanismos de resolución*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/Publicaciones/publicaciones/loadContenidoPublicacion/id/10090444/f/0/c/00>
- SFC. (22 de Marzo de 2018). *Acerca de la SFC*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/60607>
- SFC. (17 de Enero de 2018). *Historia de la Superintendencia Financiera de Colombia*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/NuestraSuperintendencia/historia.doc>
- Steinberg, F. (16 de Octubre de 2008). La crisis financiera mundial: causas y respuesta política. (R. I. Elcano, Ed.) 126/2008, 1-8. Obtenido de [http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/49b2db804f0198f58fb7ef3170baead1/ARI126-2008\\_Steinberg\\_crisis\\_financiera\\_respuesta\\_politica.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=49b2db804f0198f58fb7ef3170baead1](http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/49b2db804f0198f58fb7ef3170baead1/ARI126-2008_Steinberg_crisis_financiera_respuesta_politica.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=49b2db804f0198f58fb7ef3170baead1)
- Stern, G. H., Feldman, R. J., & Volcker, P. A. (2004). *Too big to fail: the hazards of bank bailouts*. Washington: Brookings Institution Press. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/10.7864/j.ctt1gpcc87>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (Noviembre de 2013). Capítulo VI. *Circular Básica Contable y Financiera*. Bogotá, Colombia: Superintendencia Financiera de Colombia.
- Sztucki, J. (1990). Reflections on international "soft law". En H. Lars, R. Jan, B. Ove, & S. Mahmoudi, *Festschrift till Lars Hjerner. Studies in International Law* (págs. 549-575). Estocolmo: Norstedts.

- The Joint Forum. (2001). *Compendium of documents produced by the Joint Forum*. Basilea: Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors.
- The Joint Forum. (2009). *Report on Special Purpose Entities*. Basilea: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.
- The Joint Forum. (2009). *Special Purpose Entities Report*. Basilea: BCBS.
- The Joint Forum. (2010). *Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation (DNSR Report)*. Basilea: BCBS.
- The Joint Forum. (2012). *Principles for the supervision of financial conglomerates*. Basilea: Basel Committee on Banking Supervision.
- Toro Huerta, M. I. (2006). El fenómeno del soft law y las nuevas perspectivas del derecho internacional. *Anuario Mexicano de Derecho Internacional*, VI, 513-549. doi:<http://dx.doi.org/10.22201/ijj.24487872e.2006.6>
- United States Congress. (2010). Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.
- Universidad de Sydney. (20 de junio de 2018). *IOSCO I: The story to date*. Obtenido de Centre for Law Markets and Regulation: <https://clmr.unsw.edu.au/article//iosco-i%3A--the-story-to-date>
- Uribe Escobar, J. (Ed.). (2017). *Historia del Banco de la República, 1923-2015*. Bogotá: Banco de la República de Colombia.
- Urrutia Montoya, M., & Caballero Argáez, C. (2006). *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX: ensayos sobre su desarrollo y sus crisis* (1ra ed.). Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- Walker, G. A. (1996). The Law of Financial Conglomerates: The Next Generation. *The International Lawyer*, 30(1), 57-96. Recuperado el 23 de 06 de 2018, de <http://www.jstor.org/stable/40707244>
- Wouters, J., & Odermatt, J. (1 de Marzo de 2014). Comparing the "Four Pillars" of global economic governance: a critical analysis of the institutional design of the FSB, IMF,

World Bank and WTO. *Journal of International Economic Law*, 17(1), 49-76.  
Recuperado el 23 de Mayo de 2018, de <https://doi.org/10.1093/jiel/jgu008>

### **NORMATIVA CITADA**

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 45 de 1923 sobre establecimientos bancarios. Diario oficial 19139 de 19 de julio de 1923

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 32 de 1979 por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se dictan otras disposiciones. Diario oficial 35282 del 6 de junio de 1979

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 45 de 1990 por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera y se regula la actividad aseguradora. Diario oficial 39607 del 19 de diciembre de 1990

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 35 de 1993 por la cual se dictan normas generales para la regulación de la actividad financiera, bursátil y aseguradora. Diario oficial 40710 del 7 de enero de 1993

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 222 de 1995 por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio y se expide un nuevo régimen de procesos concursales. Diario oficial 42156 del 20 de diciembre de 1995

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 510 de 1999 por la cual se dictan disposiciones en relación con el sistema financiero y asegurador, el mercado público de valores y las Superintendencias Bancaria y de Valores. Diario oficial 43654 del 4 de agosto de 1999

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 795 de 2003 por la cual se ajustan normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Diario oficial 45064 del 15 de enero de 2003.

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 1328 de 2009 por la cual se dictan normas en materia financiera, de seguro y del mercado de valores. Diario oficial 47411 del 15 de julio de 2009

República de Colombia. Congreso de la República. Ley 1870 de 2017 por la cual se dictan normas para fortalecer la regulación y supervisión de los conglomerados financieros. Diario oficial 50363 del 21 de septiembre de 2017.

Presidencia de la República de Colombia. Decreto 410 de 1971 por el cual se expide el Código de Comercio. Diario oficial 33339 del 15 de junio de 1971

Presidencia de la República de Colombia. Decreto 663 de 1993 por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sector Financiero (EOSF). Diario oficial 40820 del 5 de abril de 1993

Presidencia de la República de Colombia. Decreto 2359 de 1993 por el cual se establece la estructura y se determinan las funciones de la superintendencia bancaria. Diario oficial 41120 del 29 de noviembre de 1993.

Presidencia de la República de Colombia. Decreto 4327 de 2005 por el cual se fusiona la Superintendencia Bancaria de Colombia con la Superintendencia de Valores. Diario oficial 46104 del 26 de noviembre de 2005

Presidencia de la República de Colombia. Decreto 2555 de 2010 por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del Sector Financiero, Asegurador y del Mercado de Valores. Diario oficial 47771 del 15 de julio de 2010.

Presidencia de la República de Colombia. Decreto 246 de 2018 por el cual se modifica el decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con criterios de exclusión de entidades pertenecientes a los Conglomerados Financieros

Presidencia de la República de Colombia. Decreto 774 de 2018 por el cual se modifica el decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las normas correspondientes al nivel adecuado de capital para los Conglomerados Financieros.

Superintendencia Financiera de Colombia. Circular externa 100 de 1995 – Circular Básica Contable y Financiera.

Constitución Política de Colombia de 1991