

Documento Técnico del Proyecto de Decreto

Definición de vinculado, conflicto de interés y límites de exposición y concentración de riesgos para los Conglomerados Financieros

*Subdirección de Regulación Prudencial, Unidad de Regulación Financiera.
Bogotá D.C., Colombia. Julio de 2018.*

Resumen

La Ley 1870 de 2017 crea nuevos instrumentos de intervención para la supervisión comprensiva y consolidada de los conglomerados financieros en el país. La propuesta presentada en este documento contempla la reglamentación de la definición de vinculado, criterios para la identificación, administración y revelación de los conflictos de interés y el establecimiento de políticas para las exposiciones entre entidades que conforman al conglomerado financiero y para las exposiciones entre estas y sus vinculados, que permitan la definición de límites de exposición y concentración de riesgos aplicables a los Conglomerados Financieros.

MOTIVACIÓN

La Ley 1870 de 2017 definió nuevas herramientas y facultades al Gobierno Nacional y a la Superintendencia Financiera de Colombia con el objetivo de realizar una supervisión comprensiva y consolidada al nivel del conglomerado financiero, estableciendo como responsable del cumplimiento al holding financiero como cabeza del conglomerado. En la Agenda Normativa de la URF se decidió llevar a cabo la reglamentación de lo contenido en el artículo 5 de la Ley en mención (instrumentos de intervención) en tres proyectos independientes: criterios de exclusión de entidades del conglomerado, niveles adecuados de capital y definición de vinculados, límites de exposición y administración de conflictos de interés. Este documento presenta el análisis técnico del tercer proyecto normativo.

La supervisión comprensiva y consolidada a nivel del conglomerado financiero plantea desafíos y necesidades que exceden los objetivos y alcances de la supervisión individual, consagrada en la normativa actual. Las actuales estructuras de los conglomerados, la interconexión entre las entidades que lo conforman, la combinación de diferentes tipos de entidades financieras dentro de un mismo grupo y la influencia relativa que estos grupos tienen en el sistema financiero son temas relevantes, teniendo en cuenta los potenciales riesgos de contagio, de concentración y los eventuales conflictos de interés que se pueden presentar en la celebración de operaciones entre las entidades que conforman estos conglomerados y entre estas y sus vinculados.

La propuesta normativa detallada en el documento incluye la definición de los criterios que permiten establecer la calidad de vinculado al conglomerado financiero; dichos criterios han sido definidos con base en el análisis de la regulación financiera vigente, en cuanto a las condiciones que pueden derivar en la existencia de un conflicto de interés. Igualmente, el Proyecto de Decreto contiene los lineamientos que permiten identificar, administrar y revelar los conflictos de interés propios de los conglomerados financieros. Además, la propuesta normativa incluye un marco robusto de gobierno corporativo para mitigar la ocurrencia de posibles conflictos de interés en las inversiones que realicen los fondos de pensiones y cesantías en entidades de los conglomerados financieros.

La Ley 1870 facultó al Gobierno Nacional para reglamentar la definición de los límites de exposición y concentración de riesgos que deberá cumplir el conglomerado financiero. La Ley indica que estos límites deben considerar aquellos que cumplen de manera individual las entidades que conforman el grupo financiero. Al respecto, la propuesta contiene la definición de una política para las exposiciones entre entidades del conglomerado financiero y para las exposiciones del conglomerado financiero con las entidades vinculadas. Dicha política debe contener los criterios y mecanismos para realizar la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos derivados de dichas exposiciones, las responsabilidades de los miembros de la Junta directiva y los administradores de las entidades del grupo y los deberes de información y revelación de dichas políticas a la Asamblea de Accionistas y a la Superintendencia Financiera de Colombia. En el marco de dicha política, los conglomerados financieros deberán establecer límites cuantitativos para el valor agregado de las exposiciones entre entidades que conforman el conglomerado y para las exposiciones con sus vinculados, ambos en función del patrimonio técnico del conglomerado.

La reglamentación propuesta para los conglomerados financieros define criterios para identificar a los vinculados a un conglomerado financiero (manteniendo las definiciones de

vinculados para los sectores que cuentan con estas), establece los criterios para la identificación, administración y revelación de los conflictos de interés, y determina el marco que permitirá a los conglomerados establecer los límites de concentración de riesgos para las exposiciones entre entidades que lo conforman y entre estas y sus entidades vinculadas.

El presente Documento Técnico está dividido en tres capítulos: el primero de ellos establece un contexto del estado actual de nuestra reglamentación. El segundo plantea el sustento de la propuesta, el cual a su vez está subdividido en dos partes: a) límites de concentración de riesgos, y b) definición de vinculados y conflictos de interés. El capítulo tercero contiene el detalle de la propuesta.

1 CONTEXTO

En la historia reciente, el sistema financiero colombiano ha registrado un crecimiento exponencial, que se ha manifestado en una expansión importante de sus subsidiarias en el exterior¹. Esta dinámica pone de manifiesto la necesidad de ampliar el marco de supervisión a todo el conglomerado financiero, en razón de lo complejas que resultan las estructuras de algunos grupos y la creciente necesidad de efectuar una gestión consolidada de los riesgos a los que estos grupos se encuentran expuestos.

Respecto al contexto internacional, tal y como lo señala la exposición de motivos de la Ley 1870 de 2017, la crisis financiera de 2008 puso en evidencia que los estándares regulatorios vigentes no resultaban suficientes ante la complejidad alcanzada por las operaciones de los grupos financieros a nivel global, y, por tanto, las autoridades y organismos multilaterales han venido redefiniendo los principios que orientan la supervisión y regulación prudencial de los sistemas financieros. Al respecto, El *Joint Forum*, comité tripartito conformado por miembros del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria (BSBS), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), efectuó en 2012 una revisión y actualización de los principios de supervisión para los conglomerados financieros.

Al no existir antecedentes normativos sobre límites de exposición y concentración de riesgos, la definición de vinculados y manejo de conflictos de interés para los conglomerados financieros en Colombia, a continuación se presenta un resumen sobre la regulación prudencial existente para los diferentes sectores que componen el sistema financiero del país, del cual se pueden tomar los elementos más relevantes y aplicables en el marco de los conglomerados financieros.

1.1 Definición de Vinculados e identificación, administración y revelación de Conflictos de Interés.

El marco normativo actual contiene varias definiciones de lo que se entiende por “vinculado”, las cuales se aplican en virtud del tipo de entidad, tipo de vehículo de inversión, o tipo de operación a que se haga referencia. Bajo esta perspectiva, es adecuado estructurar el tratamiento de la vinculatoriedad a partir de un lenguaje común con apego a unos criterios de

¹ Los documentos técnicos de los dos primeros Proyectos de Decreto que reglamentaron los primeros literales del artículo 5 de la Ley 1870 de 2017 contiene información detallada al respecto.

identificación y calificación respetando ciertas particularidades previstas en nuestra legislación.

Al respecto, la regulación contiene varios criterios que permiten identificar a las entidades vinculadas. En algunos casos se definen criterios para establecer límites en los regímenes de inversión de ciertos tipos de entidades, los cuales están asociados a umbrales de participación, específicamente en donde la entidad tenga participación; en donde su matriz o sus accionistas tengan participación. Estos umbrales varían entre 5% y 10%, dependiendo del sector en donde se apliquen. En otros casos, se establecen criterios que identifican como vinculados a los administradores de la entidad y/o de las entidades del grupo económico al que pertenece; este criterio también aparece al momento de identificar la existencia de potenciales conflictos de interés.

En lo que respecta a conflictos de interés, en Colombia actualmente las normas que prevén este tipo de situaciones hacen énfasis en el tratamiento de los conflictos entre los administradores y los accionistas. Estas previsiones se encuentran contenidas en los artículos 45 a 47 de la Ley 222 de 1995, modificatoria del Código de Comercio, donde se establece para los administradores el deber de rendir un informe de gestión, dentro del cual se encuentra la obligación de referirse a los aspectos relacionados con los conflictos de interés. En materia de revelación de información, dicha normativa otorga el derecho a los socios o accionistas a participar en las reuniones de junta o asamblea ordinaria, en donde los administradores deben rendir cuenta de su gestión, en donde los socios o accionistas pueden solicitar información adicional a la administración sobre el manejo de la compañía, específicamente en lo concerniente a la identificación, administración y revelación de dichos conflictos de interés.

Así mismo, en el mercado público de valores existe el Código País, el cual se constituye en un mecanismo de autorregulación, dado su carácter voluntario. Además, el Decreto 2555 de 2010 contiene diferentes tratamientos y alcances sobre la materia para algunos sectores que, por corresponder a situaciones propias de sus operaciones, se regulan de una forma particular.

Para abordar el tratamiento de los conflictos de interés para los conglomerados, se consideró procedente el estudio de dicho tema en diferentes jurisdicciones, dentro de las que se destacan la normativa de España, Chile y Estados Unidos, observando que muchas de estas construcciones normativas se desarrollan de una manera detallada, casuística, particular, mientras que el mandato del legislador colombiano impuso al Gobierno nacional la obligación de fijar criterios, con lo cual la perspectiva regulatoria difiere frente a dichas jurisdicciones.

1.2 Límites de exposición y concentración de riesgos

El marco normativo vigente contempla varios límites de exposición y concentración de riesgos para varios de los sectores del sistema financiero colombiano. Las definiciones de los riesgos y la base de referencia para la evaluación de dichos límites se efectúan, en cada caso, en función de las operaciones que cada sector realiza y los riesgos propios a los que se encuentra expuesto en desarrollo de su función.

Los establecimientos de crédito cuentan con límites cuantitativos que, en primer lugar, fijan cupos máximos para las operaciones activas de crédito que dichos establecimientos pueden realizar con una misma persona (natural o jurídica) -Título 2 del Libro 1 de la parte 2 del

Decreto 2555 de 2010 (estos cupos de operaciones activas de crédito aplican a todas las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia). En segundo lugar, la normativa vigente contiene límites de concentración de riesgo, en el Título 3 del Libro 1 de la Parte 2 del mismo decreto, que los establecimientos de crédito deben cumplir respecto de la suma de las operaciones activas de crédito, las exposiciones netas en operaciones de reporto, simultáneas, de transferencia temporal de valores y las exposiciones crediticias en operaciones con instrumentos derivados, así como los activos entregados en leasing financiero, las inversiones en acciones o participaciones, bonos y títulos negociables. En el caso de ambos límites (cupos para las operaciones activas de crédito y el límite de concentración de riesgos), existe un criterio de concentración al considerar la existencia de un riesgo común entre las personas naturales y/o jurídicas con las cuales exista un vínculo patrimonial o familiar; en virtud de lo anterior, la concentración de riesgos opera a través de la agregación de las operaciones celebradas con una persona junto con aquellas operaciones con quienes se verifique el cumplimiento de alguna de las siguientes condiciones:

- a) Las celebradas con personas jurídicas en las cuales tenga más del cincuenta por ciento del capital, los derechos de voto, o el derecho de nombrar a más de la mitad de los miembros del órgano de administración
- b) Las celebradas con personas jurídicas de las cuales sea accionista y la mayoría de los miembros del órgano de administración hayan sido designados por el ejercicio de su derecho de voto.
- c) Las celebradas con personas jurídicas de las cuales sea accionista cuando controle más del cincuenta por ciento de los derechos de voto por convenio con los demás accionistas.
- d) Las otorgadas a su conyugue, compañero y los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad / afinidad y único civil.
- e) Las celebradas con personas jurídicas respecto de las cuales su conyugue, compañero y los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad / afinidad y único civil se encuentren el alguno de los supuestos de los literales a), b) o c).

Por su parte, los administradores de fondos de pensiones y cesantía cuentan con límites globales de inversión, según el tipo de fondo, que configuran el régimen de inversiones propio de cada fondo. Adicionalmente, la normativa del Libro 6 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 contiene límites de concentración que propenden por evitar sobreexposiciones para las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías. Entre estos límites de concentración se encuentran los límites de concentración ante un mismo emisor, límite de inversión ante una misma emisión, límite de concentración de propiedad accionaria y un límite de inversión en entidades vinculadas a la administradora. Así mismo, las Compañías de seguros de vida, de seguros generales y las sociedades de capitalización cuentan, respecto del portafolio que respalda las reservas técnicas, con su propio régimen de inversión y límites de concentración ante un mismo emisor, límite de inversión ante una misma emisión, límite de concentración de propiedad accionaria y un límite de inversión para con sus entidades vinculadas.

2 MEJORES PRÁCTICAS INTERNACIONALES DE REGULACIÓN PRUDENCIAL

2.1 *Estándar Internacional*

2.1.1 Límites de exposición y concentración de riesgos para los Conglomerados Financieros.

En cuanto a la gestión de los riesgos a nivel del Conglomerado Financiero existen diferentes posturas y alternativas regulatorias en los países que han adoptado el estándar del *Joint Forum*. Las recomendaciones de este comité van encaminadas a que el supervisor pueda garantizar que el conglomerado efectúa una gestión adecuada de todos los riesgos a los que se encuentra expuesto (*Joint Forum*, 2012). Para lo anterior, este foro plantea que el supervisor debe requerir la implementación de un marco de gestión de riesgos robusto y comprensivo, acompañado de un sistema de controles internos, auditorías y procedimientos de cumplimiento a nivel de todo el grupo.

Dada la heterogeneidad de los conglomerados en cuanto a sus estructuras, líneas de negocio, mecanismos de toma de decisiones, actividad en diferentes jurisdicciones y naturaleza de sus operaciones, resulta extremadamente complejo definir un único esquema que permita administrar eficientemente los riesgos en todos los conglomerados. Esta heterogeneidad se torna en un factor aún más relevante al momento de establecer límites de exposición y concentración de riesgos para los conglomerados financieros, pues, en la práctica, cada conglomerado tiene una estrategia de negocio particular, y establece sus propios mecanismos para identificar, medir, administrar y limitar las operaciones asociadas a sus riesgos; El problema se torna mucho más complejo si se considera la existencia de múltiples definiciones de concentración de riesgos².

Como consecuencia de esta diversidad, los países han implementado diferentes enfoques a la hora de determinar límites de exposición y concentración de riesgos. En algunos casos se extiende la normativa del sector más representativo del conglomerado; en otros casos se definen subconglomerados por sectores, lo que permite aplicar la normativa sectorial a cada uno de ellos.

En otros casos, la definición de los límites la realiza cada conglomerado al momento de definir sus políticas internas en cuanto a la concentración de riesgos y las operaciones intra-grupo; en este último escenario, la normativa otorga al supervisor la facultad para efectuar cambios a dichos límites, fruto del ejercicio de la supervisión, así como el poder para solicitar ajustes en las exposiciones, cuando se detecten concentraciones y exposiciones que podrían poner en peligro la situación financiera del conglomerado.

2.1.1.1 *Joint Forum*

En la revisión de los principios de supervisión para los conglomerados financieros, elaborado por el *Joint Forum*, se encuentra que la definición de límites de exposición y concentración de

² Existen jurisdicciones en las que, en adición a la concentración de riesgos entre contrapartes que representan un riesgo común —como en el caso de la concentración de riesgos contemplada en Título 3 del Libro 1 de la parte 2 del Decreto 2555- también se contempla la concentración de exposiciones en función del sector económico, la ubicación geográfica, el instrumento financiero o la moneda.

riesgos hace parte del marco general de gestión de riesgos que deben implementar los conglomerados financieros. Este marco propende por el establecimiento de políticas de gestión de riesgo que permitan definir el nivel de tolerancia al riesgo y el apetito por el riesgo del conglomerado, en función de su estructura, los negocios, las actividades y los riesgos materiales a los que este se encuentra expuesto. De la misma manera, el *Joint Forum* recomienda la implementación de pruebas de estrés y escenarios, que provean información sobre las circunstancias que podrían derivar en dificultades financieras que ponen en peligro la solvencia y la estabilidad económica del conglomerado.

En cuanto al marco general para la gestión de riesgos, el Principio de supervisión 21 establece que es deber del supervisor del conglomerado financiero requerir que este marco sea independiente, comprensivo, y este acompañado de un sistema de controles internos, auditorías y responsabilidades para su cumplimiento. En adición a los procesos de buen gobierno y los sistemas para el monitoreo y control de los riesgos que un marco de gestión de riesgos requiere, es necesario contemplar y definir una línea directa de reporte a la junta directiva y los administradores del holding financiero. Finalmente, los procesos para la gestión del riesgo y los mecanismos de control del conglomerado financiero deben estar debidamente documentados, y deben contener, como mínimo, los siguientes aspectos: naturaleza, tamaño y complejidad de las líneas de negocio; la diversidad y el alcance de sus operaciones; volumen, frecuencia y escala de las transacciones; el grado de riesgo asociado a cada área de operaciones; el nivel de interconexión de las entidades que conforman el grupo (empleando para ello las transacciones y exposiciones intra-grupo como una de las medidas); la funcionalidad de los sistemas de información y de reporte.

En el principio de supervisión 23, el *Joint Forum* establece que el conglomerado debe definir, a nivel de todo el grupo, los niveles de tolerancia al riesgo y las políticas de apetito por riesgo. Dichos niveles deben ser revisados y aprobados por la junta del conglomerado financiero, y deben promover una cultura de gestión del riesgo a nivel del conglomerado financiero (principio de supervisión 22) en la que la junta directiva y los administradores del *holding* financiero conozcan y participen activamente del control y cumplimiento de estos límites de tolerancia al riesgo. Las pruebas de estrés y la evaluación de escenarios (principio de supervisión 26) son herramientas que los conglomerados deberían implementar para cuantificar las fuentes de riesgo y sus potenciales impactos en escenarios de cambios en las condiciones del mercado.

En el tema puntual de la concentración del riesgo y de las operaciones intra grupo³, el comité tripartito establece que el supervisor debe garantizar que el conglomerado financiero tenga en funcionamiento los sistemas y procesos suficientes para administrar y reportar las concentraciones de riesgo y las exposiciones y transacciones intra-grupo. Uno de los objetivos más importantes de este principio consiste en identificar las operaciones y concentraciones significativas, para su monitoreo y control, y para ponerlas en conocimiento del supervisor a través de reportes periódicos, de conocimiento público, que fortalezcan la confianza y la disciplina de mercado. El principio de supervisión 20 (BCBS - Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2012) indica que, para efectos de la gestión de los riesgos, incluidas las operaciones intragrupo y las concentraciones de riesgo, se deben considerar las actividades dentro y fuera del balance.

³ Foro Conjunto, Principios 27 y 28 del documento "Principles for the supervision of financial conglomerates"

Finalmente, el *Joint Forum* recomienda a los supervisores considerar la posibilidad de establecer límites cuantitativos y umbrales para requerimientos de reporte de información, aunque se abstiene de establecer valores para estos límites y umbrales, pues estos deben ser el resultado de la naturaleza y complejidad de los conglomerados financieros y de las condiciones y el contexto de cada jurisdicción.

2.1.1.2 Unión Europea

La Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo (diciembre de 2002) contiene los lineamientos para la regulación de los conglomerados financieros en los países miembros de la Unión. El objetivo de esta directiva, en términos de los límites de concentración y operaciones intra-grupo, es promover la implementación de mecanismos de control interno y sistemas de gestión de riesgos que permitan realizar un control y monitoreo de las operaciones y concentraciones de riesgo, particularmente de aquellas clasificadas como significativas.

En el caso de las concentraciones de riesgo, el artículo 7 de la Directiva establece que se debe reportar a las autoridades, por lo menos con frecuencia anual, cualquier concentración significativa, pues estas serán objeto de supervisión particular. En este artículo se establece la facultad para que los gobiernos o las autoridades competentes puedan fijar límites cuantitativos para las concentraciones de riesgo. Finalmente, el artículo 7 señala que cuando se encuentre a la cabeza del conglomerado un *holding* sin reglamentación sobre nivel adecuado de capital y patrimonio técnico, le serán aplicables las normas sectoriales relativas a la concentración de riesgos del sector financiero más importante del conglomerado, y dichas normas se aplicarán al conjunto de dicho sector, incluyendo al *holding*.

La normativa relativa a las operaciones intra-grupo se encuentra contenida en el artículo 8 de la Directiva; en primer lugar, la Directiva define un umbral del 5% de los requisitos de capital para la identificación de las operaciones intra-grupo significativas, aunque especifica que los estados miembros de la Unión podrán fijar umbrales diferentes. Estas operaciones intra-grupo significativas serán objeto de supervisión especial por parte de las autoridades competentes. Al igual que en el tema de concentración de riesgos, al *holding* financiero le serán aplicadas las normas sobre operaciones intra-grupo del sector más representativo del conglomerado.

Dado que las disposiciones de los artículos 7 y 8 dejan un amplio espacio a la interpretación de las autoridades de los países miembros, la Comisión Europea adoptó el Reglamento (UE) 2015/2303, en la cual se establecen las normas técnicas para la aplicación de la normativa respecto a las concentraciones de riesgo y las operaciones intra-grupo para los conglomerados financieros. Dicho reglamento contiene las siguientes definiciones:

- Las operaciones intra-grupo significativas podrán incluir:
 - o Inversiones y saldos inter-empresas, incluidos bienes inmuebles, bonos, capital, préstamos, instrumentos híbridos y subordinados, deuda respaldada por garantías reales, acuerdos para centralizar la gestión de los activos o el efectivo o para compartir costes, regímenes de pensiones, prestación de servicios administrativos, de gestión u otros, dividendos, pagos de intereses y otras cuentas a cobrar.
 - o Garantías personales, compromisos, cartas de crédito y otras operaciones fuera de balance.
 - o Operaciones con derivados.
 - o Compra, venta o arrendamiento de activos y pasivos.

- Comisiones intragrupo relacionadas con contratos de distribución.
- Operaciones destinadas al traspaso de exposiciones a riesgos entre entidades dentro del conglomerado financiero, incluidas las operaciones con entidades con cometido especial o entidades auxiliares.
- Operaciones de seguro, de reaseguro y de retrocesión.
- Operaciones consistentes en varias operaciones sucesivas, conectadas entre sí, por las que se transfieren activos o pasivos a entidades ajenas al conglomerado financiero, pero en las que, en última instancia, la exposición al riesgo se reintroduce en el conglomerado financiero.
- Las concentraciones de riesgo significativas provienen de exposiciones al riesgo frente a contrapartes o grupo conectado de contrapartes que no forman parte del conglomerado, cuando:
 - Sean directas o indirectas.
 - Sean partidas dentro y fuera del balance.
 - Hacen referencia tanto a entidades no vigiladas como vigiladas.
 - Consistan en combinaciones o interacciones de los tres incisos anteriores.
- En cuanto a la definición de los umbrales adecuados de las concentraciones de riesgo y de las operaciones intra-grupo significativas se deben considerar la posición de solvencia y liquidez, la complejidad de las operaciones; la estructura, la gestión de riesgos; la diversificación de las actividades (por zonas geográficas y líneas de negocio); la identificación y el manejo de los conflictos de interés; el volumen de los riesgos; la correlación e interacción de los factores de riesgo del conglomerado financiero como un todo.
- Cuando sea necesario, se debe exigir al conglomerado financiero que:
 - Las operaciones intra-grupo se realicen en condiciones de plena competencia, o se notifique al supervisor cuando las operaciones no se realicen en dichas condiciones.
 - Las operaciones intra-grupo deben ser aprobadas a través de procedimientos internos.
 - Los reportes de operaciones intragrupo y concentraciones de riesgo significativas deben ser informadas con una frecuencia más alta.
 - Se refuercen o mejoren los planes de gestión de riesgos.

2.1.1.3 Australia

El regulador financiero australiano (APRA⁴, por su sigla en inglés) ha emitido la normativa para la regulación prudencial aplicable a los conglomerados financieros, con un enfoque que promueve la transparencia y la disciplina de mercado. Dicho marco normativo contiene las características que deben contener los planes de gestión del riesgo tanto para las operaciones intra-grupo como para las concentraciones de riesgo, y define las responsabilidades del *holding* y de los administradores encargados de su gestión. Bajo esta regulación, el propio conglomerado financiero define sus límites en función de la complejidad de su estructura y sus actividades. En ambos casos (operaciones intra-grupo y concentraciones de riesgo), APRA cuenta con la facultad de realizar modificaciones a los planes de gestión del riesgo y los límites, así como para exigir ajustes en las exposiciones de las operaciones intra-grupo y las concentraciones de riesgos.

La regulación particular sobre concentración de riesgos⁵ contiene los siguientes aspectos:

⁴ APRA es el responsable de la supervisión prudencial para las entidades de depósitos, las aseguradoras y los fondos de pensiones.

⁵ APRA, Prudential Standard 3PS 221 – Aggregate Risk Exposures

- La concentración de riesgos debe considerar todos los riesgos materiales a los que se encuentra expuesto el conglomerado financiero.
- El *holding* debe implementar análisis *forward-looking* y pruebas de estrés para evaluar el impacto de sus concentraciones de riesgo cuando las condiciones del mercado cambien.
- Las políticas de gestión de las concentraciones de riesgo deben ser parte integral del plan de gestión del riesgo del conglomerado financiero.
- La junta del *holding* financiero debe:
 - o Aprobar las políticas.
 - o Garantizar que los sistemas y controles permiten el cumplimiento de la política.
 - o Comprometerse en el monitoreo, vigilancia y cumplimiento de las políticas
 - o Documentar y revisar periódicamente las políticas.
- La política de concentración del riesgo debe:
 - o Ser robusta, consistente, transparente y estar sujeta a una revisión independiente.
 - o Incluir todos los riesgos materiales.
 - o Documentar la descripción de los procedimientos que permiten la identificación, agregación, revisión, control y reporte de los riesgos materiales.
 - o Incluir límites aceptables sobre las concentraciones de riesgo a nivel del conglomerado financiero. Estos límites deben considerar
 - Exposiciones dentro y fuera del balance.
 - Contrapartes individuales y grupos conectados de contrapartes.
 - Sectores industriales por separado.
 - Ubicación geográfica.
 - Productos financieros, incluidos aquellos relacionados con la transferencia del riesgo.
 - Fuentes específicas de fondeo.
 - Las diferentes clases de activos.
 - Los diferentes riesgos de mercado (tasa de interés, tasa de cambio)
 - Exposiciones al riesgo operacional: asociado, por ejemplo, a proveedores de servicio, outsourcing, gestión de la continuidad en la prestación de los servicios.
- Si en el ejercicio de la revisión y supervisión APRA encuentra que el conglomerado se encuentra expuesto a un nivel de concentración de riesgo significativo, APRA podrá efectuar ajustes, que podrían implicar una reducción en los niveles de exposición, cambios en los límites y modificaciones en la manera en la que el conglomerado calcula la concentración de riesgos.

Por su parte, el requerimiento prudencial para las operaciones intra-grupo, definido en la regulación 3PS – 222, contiene elementos similares a la regulación sobre concentración de riesgos, particularmente en los temas relacionados con las responsabilidades de la junta del *holding* financiero, la inclusión de la política de gestión de las operaciones intra-grupo dentro del plan de gestión de riesgo del conglomerado financiero, la consideración de todos los riesgos materiales, la aplicación de pruebas de estrés y escenarios *forward-looking* para cuantificar los impactos asociados a cambios en las condiciones de mercado, la consistencia de las políticas de este tipo de operaciones con los sistemas y controles necesarios para que esta sea efectiva, y la documentación de las políticas y los procedimientos asociados a ella. Respecto a las políticas de las operaciones intra-grupo, se destacan los siguientes apartes de la normativa:

- Incluir límites aceptables sobre las operaciones intra-grupo del conglomerado financiero. Estos límites deben ser aprobados por la junta del *holding*.
- Dentro de los procesos para la identificación y evaluación de las operaciones intra-grupo se debe considerar:
 - o Una declaración de responsabilidades de la junta, los comités y los administradores en cuanto a estas operaciones.
 - o Procesos para escalar y facilitar la respuesta ante incumplimiento de los procedimientos y políticas.
 - o Las circunstancias bajo las cuales se pueden exceder los límites.
 - o Procedimientos para administrar y revelar los conflictos de interés.
 - o Procedimientos para la participación de entidades vigiladas por el supervisor (APRA) en las operaciones del conglomerado.
 - o Procesos para garantizar la transparencia de la participación de terceros en las operaciones intra-grupo.
 - o Umbrales y procedimientos para el reporte de las operaciones a la junta del *holding*.
 - o Un cronograma de revisión de los reportes por parte de la Junta del *holding*.

Al igual que en el caso de las concentraciones de riesgos, APRA tiene la facultad de realizar ajustes a las políticas, los límites, los procedimientos y los mecanismos para identificar y cuantificar los riesgos asociados a las operaciones intra-grupo.

2.1.1.4 Perú

La resolución S.B.S. No. 11823-2010 contiene la reglamentación asociada a la supervisión consolidada a los conglomerados financieros. El Artículo 4 de este marco normativo contempla que, para efectos de la supervisión consolidada, se identificarán al interior de cada conglomerado dos tipos de grupos consolidables. Los grupos consolidables al interior de cada conglomerado son los siguientes:

- Grupo consolidable del sistema de seguros: conformado por las entidades dedicadas a las actividades de seguros y reaseguros.
- Grupo consolidable del sistema financiero: conformado por las entidades dedicadas a las actividades financieras diferentes a los seguros y reaseguros.

En adición a la definición de estos “subconglomerados”, la resolución, en su artículo 9, contempla la definición de los criterios de pertenencia al patrimonio técnico y los niveles adecuados de capital a nivel de todo el conglomerado financiero.

Una de las razones por las cuales se creó esta subdivisión de sectores que consolidan al interior del conglomerado financiero, tiene que ver con la facilidad que implica al momento de la definición de límites de concertación y exposición al riesgo, pues resulta posible aplicar límites asociados a las actividades propias de cada sector. Con base en estas definiciones, la resolución establece los siguientes límites:

- Límite al financiamiento a personas vinculadas al grupo consolidable: el total de financiamientos a las personas vinculadas del grupo consolidable no podrá ser superior al 30% del patrimonio técnico de dicho grupo consolidable.
- Límite de concentración al financiamiento aplicable al grupo consolidable del sistema financiero: el total de financiamientos en favor de una persona o grupo de personas

que representan un riesgo único⁶ no podrán exceder el 30% del patrimonio técnico de dicho grupo consolidable.

- Límite de concentración y diversificación por emisor para las inversiones aplicables al grupo consolidable del sistema seguro: Las inversiones realizadas por las empresas del grupo consolidable del sistema de seguros deberán cumplir con los límites de concentración y diversificación correspondientes a las normas sectoriales definidas por la Superintendencia.

2.1.2 Conflictos de interés

La revisión internacional respecto de los conflictos de interés que surgen de las inversiones que adelantan las entidades que administran fondos de pensiones y cesantías pertenecientes a un conglomerado financiero con sus subsidiarias, con su matriz y las subsidiarias de esta, muestra una postura legal en la que dichas transacciones se permiten bajo un marco de identificación, administración y revelación del potencial conflicto de interés.

Al respecto, la OCDE señala que debe promoverse la adopción de códigos de conducta y políticas para la gestión de conflictos de interés que salvaguarden la independencia e imparcialidad de las decisiones. Esta postura es contraria a aquella que prohíba la realización de operaciones en las que potencialmente se puedan presentar conflictos de interés. Por el contrario, el espíritu de estas recomendaciones promueve que, a través de un marco de gobierno corporativo robusto, las entidades identifiquen, gestionen y revelen los conflictos de interés de manera que no perjudiquen a sus afiliados.

Resulta importante mencionar que en aquellos países en donde el conflicto de interés entre la AFP, sus subsidiarias, su matriz y las subsidiarias de esta, se administra, como es el caso de España, México, Unión Europea, Canadá, Australia, Brasil y República Dominicana, se evidenció la existencia de tres aspectos importantes en la regulación de estas inversiones:

1. Implementar límites cuantitativos que restrinjan el porcentaje del valor de los fondos que se puede destinar a inversiones en estas entidades. En la experiencia internacional se observaron límites entre el 5% y el 10%.
2. Establecer obligaciones a la AFP, sus directores y administradores para que adopten estructuras, políticas y procedimientos para la identificación, administración y revelación de conflictos de interés que puedan afectar el portafolio de inversiones de los fondos. Dentro de estas obligaciones se destacan los mecanismos de aprobación, reporte periódico de las inversiones (incluido el público en general), informes de compra y venta de las inversiones y los soportes que validan que efectivamente se realizaron a precios de mercado.
3. Establecer los requisitos que se deben surtir para la realización de estas operaciones. Entre estos requisitos se incluyen la obligatoriedad de realizar las operaciones a precios de mercado y a través de sistemas de negociación aprobados por el supervisor, establecer los límites de inversión sobre el valor total de la emisión y restricciones sobre las inversiones en colocaciones primarias.

⁶ La definición de vinculación por riesgo único está contenida en la resolución SBS No. 5780-2015, de la cual se hace referencia en el numeral 3.1.2.2 del Presente Documento,

2.1.3 Definición de Vinculados

Para el caso colombiano, las operaciones y transacciones entre entidades vinculadas resultan muy frecuentes y naturales en las condiciones actuales del mercado. En los conglomerados financieros, muchas de estas transacciones hacen parte de la estrategia de negocios de dichos grupos, y reflejan la decisión consciente de centralizar o ejecutar ciertas operaciones a través de una o varias entidades pertenecientes al grupo financiero.

Al respecto, la revisión de la normativa y de las mejores prácticas a nivel internacional alrededor de la definición de vinculados se resume en la siguiente sección:

2.1.3.1 Definición de vinculados en la NIC 24

La norma internacional de contabilidad (NIC) 24 contiene los lineamientos asociados al reporte de la información de las operaciones realizadas con entidades vinculadas con el objeto de identificar el posible impacto que estas operaciones pueden tener en la posición financiera de la entidad. La definición de persona vinculada contenida en la norma incluye los siguientes criterios:

Es vinculada quien:

- a) Directa o indirectamente:
 - Ejerce el control o sea controlada.
 - Tiene participación en la entidad que le otorga influencia significativa sobre la misma.
 - Tiene el control conjunto de la entidad.
- b) Es una asociada (según la NIC 28, quien posea el poder de voto igual o superior al 20% en la participada).
- c) Es una de las entidades que participa de un negocio conjunto.
- d) Es una persona clave en la dirección de la entidad.
- e) Es un familiar cercano de las personas descritas en a) o d).
- f) Es una persona sobre la cual alguno de los descritos en d) o e) ejerce control, control conjunto o influencia significativa, o cuenta con un poder de voto importante.

2.1.3.2 Definición de vinculado en Perú

La normativa peruana⁷ considera los siguientes criterios a la hora de definir las entidades vinculadas⁸:

- Relaciones de Propiedad: cuando las acciones o participaciones con derecho a voto, de manera directa o indirecta –por medio de terceros–, representan el 4% o más de las acciones o participaciones con derecho a voto de la sociedad. La relación involucra a los terceros a través de los cuales se tiene indirectamente referida la propiedad.
- Influencia Significativa: se entiende esta relación cuando se presente alguna de las siguientes condiciones:

⁷ Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras privadas de fondos de pensiones, Resolución SBS No. 5780 de 2015.

⁸ En realidad, la definición de vinculación por riesgo único abarca más condiciones y criterios; en el documento se relacionan únicamente aquellas que se consideran a la hora de establecer límites en la exposición de las entidades con sus entidades vinculadas.

- a. Si pertenecen al mismo grupo económico.
- b. Entre quien a favor se otorgó un financiamiento y el beneficiario real de dicho financiamiento.
- c. Entre una persona (natural o jurídica) y quien lo representa.
- d. Entre las personas jurídicas que tienen en común al menos un miembro de directorio, gerente, gestor, asesor o principal.
- e. Cuando los recursos para el desarrollo de las actividades de una persona jurídica provienen directa o indirectamente de otra.
- f. Entre personas jurídicas que tienen accionistas o socios comunes que tienen la posibilidad de designar, vetar o destituir a por lo menos un miembro del directorio u órgano equivalente.
- g. Cuando una persona natural sea el director, gerente, gestor, asesor o principal funcionario de otra persona jurídica, o haya ejercido alguno de los cargos en los últimos doce meses.
- h. Entre una persona natural y el grupo económico, cuando la primera sea el director, gerente, gestor, asesor o principal.
- i. Cuando una persona tenga la posibilidad de designar, remover o vetar a por lo menos un miembro del directorio u órgano equivalente.
- j. Cuando una persona participa en la fijación de políticas, incluidas las decisiones sobre dividendos y otras distribuciones.
- k. Cuando una persona tenga la posibilidad de designar, remover o vetar a los gerentes, principales funcionarios o gestores de otra.
- l. Cuando se realiza la rotación de directores, gerentes, principales funcionarios, gestores o principales funcionarios entre personas jurídicas.

Por otra parte, la misma reglamentación considera como operaciones entre partes relacionadas a las operaciones que impliquen la transferencia de recursos, servicios, obligaciones u otras, aún en los casos en los que alguna de estas se presente sin contraprestación alguna. Adicionalmente, la normativa establece que estas operaciones no se podrán adelantar en condiciones más favorables que las del mercado.

2.1.3.3 Definición de vinculado en el Reino Unido

En el Reino Unido la definición de partes relacionadas (*related parties*), noción que es equivalente al término vinculados, contenidas en el capítulo 11 del listado de reglas⁹ considera como partes relacionadas:

- a) Una persona que es, o ha sido durante los últimos doce meses, un accionista relevante; se entiende por accionista relevante a quien tiene la capacidad de ejercer o controlar el ejercicio del 10% o más de los votos de las decisiones de la entidad, de sus subsidiarias, de su matriz y de las subsidiarias de esta.
- b) El director (o quien haya ejercido esta posición en los últimos doce meses) de la entidad, de sus subsidiarias, de su matriz y de las subsidiarias de esta.
- c) Una persona que ejerza influencia significativa.
- d) Un asociado¹⁰ de una de las partes relacionadas.

⁹ Financial Conduct Authority (FCA), Listing Rules – Chapter 11.

¹⁰ En el Anexo del Listado de Reglas (Listing Rules) se define al asociado en función del tipo de persona a la que se considera. Los asociados a una persona natural (que puede ser el director, quien ejerce influencia significativa o quien representa a un accionista substancial) pueden ser sus familiares, las compañías en las que la persona y/o sus familiares tengan más del 30% de los votos o puedan nombrar o remover a los directores, o el fideicomitente de un fideicomiso en el que la persona o su familia

3 CONTENIDO DEL PROYECTO DE DECRETO

La propuesta que reglamenta los literales v) y w) del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero está constituida por los siguientes elementos.

3.1 Definición de Vinculados

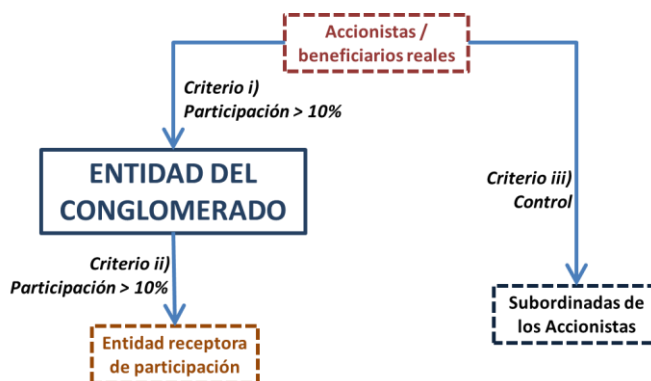
El proyecto de Decreto, en su artículo 2.39.3.1.1, define los criterios que permitirán identificar a los vinculados a un conglomerado financiero. En primer lugar, dada la existencia de múltiples definiciones de vinculados que coexisten en la regulación financiera del país, la propuesta mantiene inalteradas dichas definiciones para los sectores que cuenten con ellas, considerando que cada definición ha sido implementada en función de las actividades y operaciones propias de los diferentes sectores que componen el sistema financiero. De esta manera, las entidades que en la actualidad cuenten con definiciones de vinculados dentro de la regulación, seguirán aplicando dichas definiciones para efecto de la supervisión individual y consolidada contemplada en la actual regulación, tal como lo han venido haciendo previo a la aprobación de la Ley 1870 de 2017.

A nivel del conglomerado financiero, el Proyecto de Decreto establece una definición de vinculado al grupo que tendrá aplicabilidad únicamente en ejercicio de la supervisión comprensiva y consolidada al conglomerado, sin perjuicio de las disposiciones en la normativa que a nivel individual siguen vigentes para algunas de las entidades que lo componen. Los criterios que permiten definir la calidad de vinculado al conglomerado financiero propuestas guardan relación directa con las disposiciones existentes en la regulación financiera colombiana, y se circunscriben al cumplimiento de alguna de las dos siguientes condiciones:

- a) Existencia de situaciones de control, subordinación y/o grupo empresarial: se considerarán como vinculados al conglomerado quienes, respecto de una entidad del conglomerado financiero, presenten alguna de las situaciones de control, subordinación y/o grupo económico contenidas en el código de comercio y la Ley 222 de 1995.
- b) Existencia de participación significativa de capital: serán considerados como vinculados al conglomerado financiero los siguientes:
 - i. Los accionistas de la entidad que conforma el conglomerado financiero, con participaciones en el capital superiores al 10%.
 - ii. En donde la entidad que conforma el conglomerado financiero sea accionista con participación mayor al 10%.
 - iii. Las entidades en donde los accionistas de la entidad que conforma el conglomerado financiero (es decir, aquellos considerados como vinculados en virtud del numeral i. del presente literal) actúen como controlantes.

El criterio de participación significativa se resume en el siguiente esquema.

reciban beneficios. Por otra parte, los asociados a una persona jurídica pueden ser cualquiera de sus subsidiarias, su matriz y las subsidiarias de esta, las entidades en las que su director actúe en los intereses de la entidad en cuestión, la compañía con la cual ejerce el control de manera conjunta de otras entidades.



Las nociones de control y participación significativa actualmente hacen parte de la normativa. Igualmente, en la regulación vigente se comprobó la existencia de diferentes umbrales (5%, 10% y 20%) para la identificación de dichas participaciones significativas. La adopción en la propuesta del valor del 10% se obtuvo del análisis de las estructuras patrimoniales de los conglomerados financieros. Resulta importante señalar que la aplicación del literal ii) del criterio de participación significativa permite incluir como vinculada al conglomerado a la entidad receptora de la inversión, mas no implica vínculo con los demás accionistas de dicha entidad receptora de la inversión.

El proyecto aclara que, aun cuando cumplan alguno de estos criterios, los fondos de pensiones, los fondos de cesantía, los organismos multilaterales de crédito, las entidades públicas, los fondos de inversión colectiva (sin incluir dentro de la excepción a los fondos de capital privado), la titularizadora colombiana, los proveedores de infraestructura, no serán considerados como vinculados a los conglomerados financieros.

Es importante anotar que la no consideración como vinculados de los fondos de pensiones, los fondos de cesantía, los fondos de pensiones de jubilación e invalidez y los fondos de inversión colectiva, aplica únicamente sobre los fondos y no sobre las entidades que los administran.

3.2 Límites de exposición y concentración al riesgo.

El crecimiento e internacionalización del sistema financiero colombiano, especialmente en los últimos años, les ha permitido a varios conglomerados financieros del país consolidar su importancia en la región. Dicho crecimiento ha sido heterogéneo, y ha producido estructuras en los grupos que reflejan la complejidad y las diversas estrategias de negocio de cada uno de ellos. Como resultado de lo anterior, los conglomerados han generado niveles de interacción, estrategias de negocio y centralización de operaciones que generan grandes asimetrías y plantean retos para su supervisión. La propuesta descrita en el presente documento acoge la estrategia implementada por APRA para los conglomerados financieros australianos (presentada en la sección 2.1.1.3 del presente documento).

De acuerdo con lo anterior, el Proyecto establece los lineamientos generales y el contenido mínimo de las políticas para la gestión del riesgo y para la determinación de límites para las exposiciones intra-grupo (únicamente entre las entidades que conforman el conglomerado financiero, según Ley 1870 de 2017) y para las exposiciones entre el conglomerado y sus vinculados.

El principal objetivo de esta estrategia consiste en lograr que el conglomerado financiero efectúe una revisión profunda de su estrategia de negocio, identifique todas las interconexiones existentes entre las entidades que los conforman y aquellas que existen entre el conglomerado, considerado como un todo, y sus vinculados. Este ejercicio permitirá identificar todos los riesgos materiales a los que el conglomerado se encuentra expuesto derivado de dichas exposiciones. A su vez, la identificación, medición y monitoreo de estos riesgos serán la base para la determinación de niveles de tolerancia al riesgo y de apetito por el riesgo para las exposiciones entre entidades que conforman el conglomerado financiero y para las exposiciones entre el conglomerado financiero y sus vinculados.

La política para las exposiciones entre entidades que conforman el conglomerado financiero y para las exposiciones con sus vinculadas deberá ser emitida y aprobada por el holding financiero a la cabeza del conglomerado, en línea con lo estipulado en la Ley 1870 de 2017. Respecto de esta política -artículo 2.39.3.1.4 del Proyecto de Decreto, la propuesta contempla la consideración de los siguientes elementos, como mínimo, al momento de su determinación:

- La identificación de las operaciones que existen entre entidades que conforman el conglomerado financiero y entre estas y sus vinculados. Resulta fundamental para un conglomerado financiero, y para el ejercicio de supervisión, poder conocer todas las interconexiones y relaciones de interdependencia que existen al interior del grupo financiero.
- Identificar los riesgos materiales asociados a las exposiciones entre entidades del conglomerado financiero y las exposiciones con sus vinculados. No todas las operaciones y exposiciones existentes entre entidades del conglomerado y entre estas y sus vinculados representan un riesgo material para el conglomerado y/o para las entidades que los conforman, por lo que resulta fundamental para la gestión de los riesgos, y para el ejercicio de la vigilancia y supervisión, determinar dentro de esta política cuales son los riesgos que pueden representar situaciones de materialidad para el conglomerado.
- Establecer las responsabilidades y obligaciones de los administradores y órganos de gobierno de las entidades que conforman el conglomerado financiero y del holding financiero en cuanto al monitoreo y la gestión de las operaciones entre entidades del conglomerado financiero y entre estas y sus vinculados. Acorde con los principios de supervisión para los conglomerados financieros del *Joint Forum*, implementar una cultura de gestión de los riesgos es fundamental; para ello, y siguiendo el mandato establecido por la Ley 1870 de 2017, resulta indispensable establecer las responsabilidades que le corresponden al holding financiero, como cabeza visible y responsable del cumplimiento de los mandatos de la Ley en nombre del conglomerado financiero, así como las obligaciones que le corresponden a las entidades que lo conforman, sus administradores y órganos de gobierno.
- Definir alertas tempranas y umbrales para prevenir el incumplimiento de los límites cuantitativos contenidos en esta política. Igualmente, establecer los mecanismos para escalar los eventuales incumplimientos de dicha política a los administradores y órganos de gobierno.
- Fijar límites cuantitativos para la exposición agregada entre entidades del conglomerado financiero y para las exposiciones entre el conglomerado y sus vinculados. Así mismo, definir las situaciones excepcionales bajo las cuales el holding financiero podrá fijar un límite diferente. Esta propuesta conlleva a la definición de límites en función de la estructura del conglomerado, la estrategia de negocio, el grado

de interconexión ente sus entidades y los riesgos materiales a los que cada conglomerado se encuentra expuesto.

- Establecer mecanismos para la aprobación y revisión periódica de las políticas por parte de la Junta Directiva del holding financiero.
- Determinar la periodicidad, con una frecuencia no superior a la trimestral, con la cual la Junta Directiva del holding financiero deberá analizar la información sobre las exposiciones.

En adición a la definición de esta política, el holding financiero y las entidades que conforman el conglomerado deberán documentar dentro de los procesos y manuales las actividades, sistemas y procedimientos que instrumentalicen lo definido en el marco de dicha política.

El artículo 2.39.3.1.5 contiene la reglamentación asociada a dos límites cuantitativos que deberá definir cada conglomerado dentro del marco de la política para las exposiciones intra-grupo y para las exposiciones con sus vinculados. Los límites establecidos son:

- Límite para las exposiciones entre entidades del conglomerado financiero: hace referencia al valor máximo permitido para la agregación las exposiciones intra-grupo (contenidas en los principios de supervisión a los conglomerados financieros del *Joint Forum*). El límite corresponde a un porcentaje respecto del patrimonio técnico del conglomerado financiero.
- Límite para la exposición agregada con un vinculado al conglomerado financiero: corresponde al valor máximo permitido para la sumatoria de las exposiciones con un solo vinculado al conglomerado. El límite corresponde a un porcentaje respecto del patrimonio técnico del conglomerado financiero.

En línea con lo definido en el artículo 5 de la Ley 1870 de 2017 (el literal w. determina que, al establecer los límites de exposición y concentración de riesgos que deberán cumplir los conglomerados el Gobierno deberá tener en cuenta los límites de concentración que de manera individual cumplen las entidades), la propuesta considera para el cálculo el valor agregado de las mismas exposiciones definidas en los Títulos 2 y 3 del Libro 1 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, a saber:

- Operaciones activas de crédito
- Exposiciones netas en operaciones de reporto, simultáneas, de transferencia temporal de valores
- Exposiciones crediticias en operaciones con instrumentos derivados
- Activos entregados en leasing financiero
- Inversiones en acciones o participaciones (excepto aquellas que han sido objeto de las deducciones previstas en el numeral 2 del artículo 2.39.2.1.4, es decir, aquellas participaciones que generaron la situación de pertenencia al conglomerado),
- Bonos y títulos negociables (Título 3).

La metodología para la valoración de dichas exposiciones será la misma empleada en los citados Títulos 2 y 3, con lo que respeta la metodología de cálculo vigente en la materia. Por ejemplo, dentro del título 2 se contempla que las exposiciones frente a una cámara de riesgo central de contraparte no computarán dentro del cálculo de estos límites, por lo que dicha consideración hace parte del cumplimiento de los límites propuestos.

El artículo 2.39.3.1.6 le concede a la Superintendencia Financiera de Colombia la facultad para requerir cambios en las políticas para las exposiciones intra-grupo y para las exposiciones del conglomerado con sus entidades vinculadas, incluidos los límites

cuantitativos, cuando, fruto del análisis derivado del ejercicio de supervisión, encuentre evidencia respecto de la falta de consistencia entre las políticas y los riesgos derivados de las exposiciones, o cuando se verifique la existencia de riesgos que pueden afectar la estabilidad del sistema financiero.

Finalmente, el Artículo 2.39.3.1.7 define al holding financiero como la entidad del conglomerado financiero responsable de la presentación de las políticas para las exposiciones entre entidades del conglomerado financiero y para las exposiciones entre estas y sus vinculados. El holding también es responsable de identificar y mantener actualizada la información acerca de los vinculados al conglomerado financiero, incluidos los valores de sus exposiciones, junto con cualquier otra información que pueda requerir la Superintendencia Financiera de Colombia para el desarrollo de su labor de vigilancia y supervisión. El incumplimiento de las políticas y de los límites cuantitativos allí previstos dará lugar a la imposición de sanciones por parte de dicha Superintendencia.

3.3 Conflicto de interés

Lo propuesta reconoce y mantiene las definiciones que sobre identificación y administración de conflictos de interés existen en la regulación financiera; sin embargo, en ninguna parte de la regulación vigente se hace mención a la posible existencia de intereses contrarios o incompatibles entre entidades, y, menos aún, que dichos intereses contrarios se presenten entre entidades que hacen parte de un mismo conglomerado financiero.

En este sentido, el artículo 2.39.3.1.2 contiene la definición de conflicto de interés para los conglomerados financieros que, en primer lugar, reconoce la existencia de las definiciones previas, a la vez que amplía la definición al incluir los eventos de conflicto que se pueden generar a nivel de las diferentes entidades que conforman un conglomerado financiero.

El Artículo 2.39.3.1.3 de la propuesta, denominado administración y revelación de los conflictos de interés, contiene los elementos de carácter general que deben contener las directrices que deben seguir los conglomerados financieros en cuanto a la gestión y revelación de dichos conflictos. Será el holding financiero el responsable de la definición de los lineamientos asociados a la gestión de los conflictos de interés, los cuales deberán propender por el equilibrio entre los intereses de cada una de las entidades que conforman el conglomerado, los intereses de los accionistas y los inversionistas cuyos recursos sean administrados por alguna entidad del conglomerado. La definición de estos lineamientos tendrá en cuenta, entre otros factores, la estructura de cada uno de los conglomerados (incluidas las situaciones de control e influencia significativa).

Un elemento fundamental al momento de definir los lineamientos a los que se refiere el artículo 2.39.3.1.3 consiste en la determinación de condiciones de materialidad y la incorporación de límites y umbrales para la administración y revelación de los conflictos de interés. Esta aproximación se justifica en que resulta claro que no toda transacción u operación entre entidades del conglomerado o entre estas y sus vinculados representa una situación de conflicto de interés. Además, resulta evidente que existen transacciones entre entidades del conglomerado o con sus vinculadas que, por su alta frecuencia, poca relevancia y/o bajo monto no representan riesgos materiales para el conglomerado financieros.

La propuesta considera que los lineamientos para la administración y revelación de los conflictos de interés deben contener, como mínimo, los siguientes criterios:

- a. Deber de abstención o prohibición de actuación: permite garantizar transparencia en las transacciones, pues las personas incursoas en dichos conflictos no pueden participar o influir en la celebración de la operación. Para que estas personas incursoas en conflictos de interés puedan participar en el proceso de toma de decisión, se deberá contar con la autorización prevista en la Ley (Código de comercio), para lo cual deben acudir a la Asamblea de Accionistas.
- b. Deber de información: permite el desarrollo de dichas operaciones, siempre poniendo en conocimiento de la Junta Directiva (o el órgano que haga sus veces) la existencia de los conflictos de interés.
- c. Deber de obtener decisión: permite la realización de estas transacciones u operaciones, garantizando que siempre media decisión de la(s) Junta(s) Directiva(s) de la(s) entidad(es) incursoa(s) en el conflicto. Dicho órgano resulta idóneo pues cuenta con el conocimiento técnico, la experiencia y la capacidad para tomar este tipo de decisiones. Otro factor relevante está asociado con la mayor frecuencia y la facilidad para reunir a dicha Junta, respecto de la asamblea a de Accionistas.
- d. Deber de revelación. Diferente al deber de informar a la Junta Directiva, este deber hace referencia a la obligación de informar a la Asamblea de Accionistas sobre las situaciones de conflicto de interés y las decisiones y acciones tomadas al respecto por la(s) Junta(s) Directiva(s). Dado el gran volumen de situaciones que podrían ser objeto de conflictos de interés en un conglomerado, resulta importante establecer previamente los criterios de materialidad que aplican en este escenario, así como la definición de la información relevante que será presentada.
- e. El deber de transparencia: busca que aquellos eventos en los que podría existir conflictos de interés se desarrollen en condiciones de mercado.

Cuando el proyecto contiene la referencia a la Junta Directiva u órgano que haga sus veces, se refiere a la existencia de conglomerados de naturaleza cooperativa, en los que el órgano que hace sus veces se denomina Consejo de Administración.

3.3.1 Conflicto de interés entre entidades que hacen parte del conglomerado financiero

La Ley 1870 de 2017, en su artículo 5 consagra que es competencia del Gobierno Nacional definir los criterios y mecanismos para que las entidades que hacen parte del conglomerado financiero identifiquen, administre y revelen los conflictos de interés que puedan surgir entre ellas. Durante el proceso de desarrollo de la reglamentación de estos elementos han surgido inquietudes en cuanto a cómo se gestionarán los conflictos de interés al interior de los conglomerados financieros, y cómo está nueva reglamentación coexistirá con el marco actual de conflictos de interés que rigen las operaciones entre las entidades que los conforman.

Particularmente, el artículo 2.6.12.1.21 del Decreto 2555 de 2010 tiene por objeto evitar la celebración de inversiones con los recursos de los fondos de pensiones, en las que pueda presentarse conflicto de interés entre las Administradoras de estos Fondos y sus filiales, subsidiarias, su matriz y con las filiales y subsidiarias de su matriz.

Cabe aclarar que, aunque el espíritu de este artículo tiene por objeto la mitigación del riesgo de conflicto de interés entre los administradores y directores de las AFP, en la práctica, esta restricción está generando distorsiones en la conformación de los portafolios de inversión de los diferentes fondos de pensiones obligatorias.

En primer lugar, dado el tamaño del mercado de capitales en el país, algunas administradoras de fondos de pensiones y cesantía no pueden realizar inversiones estratégicas en instrumentos con alta liquidez bursátil o en títulos emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, por ser estos emitidos por la matriz o filiales y subordinadas de ésta o de la AFP. En algunos casos, la restricción implica la imposibilidad de invertir en emisiones de instrumentos que hacen parte de índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia, lo que crea dificultades prácticas a la hora de diseñar la composición de los portafolios de inversión eficientes, lo que indirectamente puede afectar las condiciones de retorno-riesgo de los recursos de los afiliados.

En segundo lugar, la restricción consagrada en el artículo 2.6.12.1.21 no contempla la estructura orgánica de los conglomerados financieros actuales, las cuales han evolucionado considerablemente en los últimos años. Solo por mencionar un ejemplo, la Ley 1870 de 2017 contempla situaciones en las que una entidad puede hacer parte de un conglomerado financiero sin que exista la declaración de control o subordinación sobre ellas, como en el caso de la influencia significativa definida en el artículo 3 de dicha Ley.

Al observar las normas que regulan la materia, estas han evolucionado promoviendo mecanismos de control y gestión, realizando medidas razonables frente a los conflictos de interés que pueda concluir sin lugar a ninguna duda que dichos conflictos no afecten los intereses de los afiliados. Adicionalmente, bajo el cumplimiento estricto de las reglas de los órganos de gobierno se limita cualquier tipo de riesgo frente a sus inversiones.

En línea con lo anterior, se puede establecer que en materia de conflictos de interés las AFP cuentan con un marco regulatorio amplio en aspectos generales que buscan el manejo y control de los conflictos de interés, mas no la prohibición absoluta de dichas operaciones, como lo veremos más adelante.

Respecto a la búsqueda de mayor transparencia y claridad en el proceso de toma de decisiones de inversión por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía, incluidas aquellas medidas relacionadas con la identificación, administración y revelación de los conflictos de interés en relación con dichas AFP, han sido varios y significativos los avances implementados por el Gobierno Nacional. Dentro de estos avances se destacan las siguientes iniciativas:

Decreto 2955 de 2010: En su artículo 2 Adiciona el Título 13 al libro 6 de la parte 2 del Decreto 2555 de 2010, relativo a las normas de Gobierno Corporativo comunes al proceso de inversión. En su artículo 2.6.13.1.1 establece que las juntas directivas de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantía deberán aprobar:

- Política de inversión para cada uno de los tipos de fondos de pensiones obligatorias. Estas políticas de inversión serán divulgadas a los afiliados y al público en general.
- Asignación Estratégica de Activos, que representa la manera en la que serán distribuidos las diferentes clases de activos, definidas estas por el Comité de Inversiones, para cada uno de los fondos de pensiones obligatorias. La asignación estratégica de activos será remitida a la Superintendencia Financiera de Colombia con la periodicidad que esta última defina.
- Comité de inversiones: Las AFP deberán contar con un comité de inversiones en el que se tomarán las decisiones de inversión conforme a lo definido en las políticas de

inversión y la asignación estratégica de activos. En las reuniones de dicho comité se analizarán las situaciones relativas a los potenciales conflictos de interés relacionadas con el proceso de inversión, de lo cual se deja constancia.

Dentro del decreto 2955 de 2010 también se establece que serán las AFP las responsables de evaluar a los emisores que reciben inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones, garantizando que estas entidades cuentan con estándares de gobierno corporativo y políticas internas que brindan las garantías suficientes. Dentro de los criterios que hacen parte de esta evaluación se incluyen los siguientes: 1. La adecuada composición de los órganos de gobierno y control. 2. Las funciones y responsabilidades de los diferentes órganos de gobierno. 3. La revelación y transparencia de la información financiera y no financiera. 4. Los mecanismos de protección de los derechos de los accionistas minoritarios. 5. Las medidas para prevenir y gestionar los conflictos de interés entre accionistas, administradores, empleados, los vinculados y grupos de interés.

Decreto 1385 de 2015: modificó el régimen de inversión de las AFP los inversionistas institucionales con el objeto de facilitar la participación de estos inversionistas en la financiación de los proyectos de infraestructura. Las inversiones, que se realicen a través de Fondos de Capital Privado que destinen al menos las dos terceras partes de los aportes totales a proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) contemplados en la Ley 1508 de 2012. Para la celebración de estas operaciones se requiere aprobación de la Junta Directiva de Administradora, aval de la inversión -sustentado en un análisis técnico- por parte de los comités de riesgos e inversiones, que el gestor del fondo de capital privado -o gerente- y los miembros del comité de inversiones tengan la calidad de independientes de la AFP en los términos de la Ley 964 de 2005, que la administradora del fondo de capital privado verifique el cumplimiento de las anteriores disposiciones e informarlo al comité de vigilancia, manteniendo la información a disposición del ente de control

La circular 051 de 2011 de la Superintendencia Financiera de Colombia

A tenor de lo establecido en el párrafo 2 del artículo 2.6.13.1.1 del Decreto 2555 de 2010, la Superintendencia Financiera de Colombia establecer el contenido mínimo de las Políticas de Inversión y de la Asignación Estratégica de Activos, así como los requisitos mínimos para la conformación y funcionamiento del Comité de Inversiones y del Comité de Riesgos, las responsabilidades de dichos comités y la forma en que deberán documentarse las decisiones que se tomen.

La circular 004 de 2018 de la Superintendencia Financiera de Colombia

Con el objetivo de fortalecer las reglas de gobierno corporativo comunes al proceso de inversión realizado por las AFP, así como brindar mayor información a los afiliados y pensionados del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), se considera necesario impartir instrucciones relacionadas con las políticas de inversión y las funciones de los comités de riesgos e inversiones de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, y el contenido mínimo y la remisión de la información de la asignación estratégica de activos.

La Ley 1870 de 2017: Finalmente, la Ley establece un mandato para que el Gobierno Nacional reglamente lo relacionado con *“Establecer los criterios para determinar la calidad de vinculados al conglomerado financiero y al holding financiero. En desarrollo de lo anterior, el Gobierno nacional deberá establecer los criterios y mecanismos para que las entidades que hacen parte del conglomerado financiero identifiquen, administren y revelen los conflictos de interés entre estas y sus vinculados.”*. Se entiende de este mandato, que las situaciones que podrían generar conflictos de interés entre las entidades que conforman un conglomerado financiero, y entre estas y sus vinculados, no se encuentran prohibidas de forma absoluta; por el contrario, la Ley otorga al Gobierno Nacional la facultad de intervención para definir los criterios y mecanismos requeridos para que las operaciones en las que se pueden generar situaciones de conflicto de interés entre entidades de un mismo conglomerado se celebren.

Dado lo anterior, la propuesta contempla crear un marco robusto para la celebración de operaciones entre entidades que conforman un mismo conglomerado financiero, en el cual se mitigue el riesgo de conflicto de interés y se genere una normativa en la que las administradoras de fondos de pensiones que pertenecen a un conglomerado financiero puedan competir en condiciones de igualdad y equilibrio en la búsqueda del mejor interés para sus afiliados.

La propuesta garantiza la existencia de un marco de regulación prudencial, en línea con los tres pilares identificados en la revisión de experiencia internacional, para las exposiciones que dichos fondos pueden mantener frente a las demás entidades que conforman el conglomerado financiero al que pertenece. En desarrollo de lo anterior, la propuesta incluye la derogación del artículo 2.6.12.1.21 del Decreto 2555 de 2010, junto con la definición de un marco de Gobierno corporativo robusto, que dispone normas de carácter prudencial para la identificación, administración y revelación de conflictos de interés al interior de los conglomerados financieros. Para la celebración de operaciones entre la AFP y las demás entidades que conforman su mismo conglomerado, se establecen las siguientes condiciones obligatorias:

1. Las inversiones deben ser aprobadas por la Junta Directiva de las entidades que administren estos fondos.
2. La Junta Directiva de la AFP debe garantizar que los miembros del comité de inversiones y del comité de riesgos tengan la calidad de independientes de la AFP, conforme a lo previsto en el párrafo segundo del artículo 44 de la Ley 964 de 2005, y que en ningún caso podrán tener algún vínculo laboral con las entidades locales o internacionales del conglomerado financiero y/o sus vinculados.
3. Los criterios de selección y evaluación de estas operaciones harán parte de la política de inversión de las entidades que administren estos fondos, en un capítulo independiente. Dichos criterios, como mínimo, deben garantizar la no existencia de sobreexposiciones entre las filiales o subsidiarias de dicha entidad, su matriz o las filiales o subsidiarias de esta, el impacto que estas inversiones puedan tener en el valor de mercado de estos instrumentos y que la inclusión de estas operaciones efectivamente representa el mejor interés para los afiliados; una constancia en este sentido debe dejarse expresamente en el acta.
4. El comité de riesgos de la entidad que administre estos fondos realizará una evaluación de los riesgos inherentes a estas operaciones y presentará los resultados de estas evaluaciones al comité de inversiones y a la Junta Directiva de dicha entidad.

5. El comité de inversiones de la entidad que administra estos fondos dejará constancia sobre el análisis del proceso de toma de decisiones y la forma de mitigar los potenciales conflictos de interés derivados de estas operaciones.
6. El comité de inversiones de la entidad que administra estos fondos justificará técnicamente los criterios para la inclusión de estas operaciones dentro de los activos para cada tipo de fondo.
7. Que dentro de la asignación estratégica de activos de la entidad que administra estos fondos se incluyan los impactos que las operaciones de que trata el presente artículo tengan sobre las estimaciones de los riesgos y los retornos esperados.
8. Las operaciones previstas en el presente artículo se realizarán a precios de mercado. Para tal efecto, la entidad que administra estos fondos, a través de su representante legal, reportará periódicamente a la Superintendencia Financiera de Colombia estas operaciones, junto con el soporte técnico que evidencie el cumplimiento de esta condición.
9. Las operaciones de que trata el presente artículo deberán realizarse únicamente a través de sistemas de negociación autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia.
10. La Junta Directiva deberá establecer dentro de la política de inversiones una política especial para el manejo de depósitos a la vista en entidades del conglomerado. Así mismo deberá establecer límites por tipo de activos, por emisor, por emisión, así como la forma de realización de estas inversiones de forma tal que no se afecten las condiciones del mercado.

En adición al establecimiento de obligaciones de tipo gobierno corporativo para las entidades que administran fondos de pensiones y cesantía pertenecientes a un conglomerado financiero, sus administradores y comités, y al requisito para que las operaciones entre estas administradoras y las demás entidades que conforman el conglomerado financiero al que pertenece se celebren en condiciones de mercado, la propuesta incluye un límite de concentración de riesgos del siete punto cinco por ciento (7,5%) del valor de cada fondo de pensiones obligatorias y cesantía para la exposición agregada máxima que una administradora puede mantener con todas las demás entidades de su conglomerado financiero.

Para el cálculo de este límite se considerarán las exposiciones consagradas en el límite de concentración de riesgos (artículo 2.6.12.1.12 de Decreto 2555 de 2010) que actualmente rige para el régimen de inversión de las AFP.

El incumplimiento de alguna de las disposiciones en la celebración de estas operaciones constituirá una práctica insegura. La Superintendencia Financiera de Colombia aplicará las facultades conferidas por la Ley para ordenar la inmediata suspensión de dichas prácticas, y ordenará la adopción de medidas correctivas y de saneamiento a que haya lugar.

3.4 Derogatorias

La propuesta incluye la derogatoria del literal c) del numeral 2 del artículo 2.39.2.1.4, en la que se establecía la siguiente deducción al momento de cuantificar el patrimonio técnico del conglomerado financiero:

“c) El valor de las inversiones en instrumentos representativos de capital emitidos por entidades no pertenecientes al conglomerado financiero, en las cuales las entidades del conglomerado financiero que no cuenten en el presente decreto con definiciones de elementos de patrimonio técnico, incluidas las subordinadas del exterior, ostenten la calidad de controlantes según la regulación aplicable.”

Dicha deducción se justificada por el espíritu de la Ley 1870 de 2017, en la cual la supervisión a los conglomerados se circunscribe únicamente a las entidades que desarrollan actividad financiera. Sin embargo, la aplicación de esta deducción sobre el patrimonio técnico implica una penalización sobre el patrimonio técnico de los conglomerados, pues la deducción del 100% del valor de las inversiones contrasta, por ejemplo, con el requerimiento de capital del 9% aplicados sobre el valor de los Activos Ponderados por Nivel de Riesgo (APNR). A su vez, dicha deducción constituye un desincentivo para realizar inversiones en entidades que podrían prestar servicios importantes a las entidades que conforman el conglomerado financiero, en áreas claves como la modernización tecnológica.

En virtud de lo anterior, la propuesta incluye la derogación de esta deducción. A partir de la entrada en vigencia del Decreto, las inversiones que antes se deducían del Patrimonio técnico harán parte de la masa de activos que generan requerimientos de capital, con las ponderaciones definidas en la normativa para este tipo de inversiones.

Así mismo se deroga el artículo 2.6.12.1.21, y modifica el artículo 2.6.13.1.1 del decreto 2555 de 2010, a efectos de establecer las condiciones de gobierno corporativo y de evaluación de los riesgos contenidos en los artículos 2.39.3.1.4, 2.39.3.1.5 y 2.39.3.1.6. y analizados en el presente documento.

4 Bibliografía

- International Accounting Standards Board (IASB). (2009). International Accounting Standard 24 - Related Party Disclosures.
- APRA Australian Prudential Regulation Authority. (2014). Prudential Standard 3PS 221 Aggregate Risk Exposures.
- APRA Australian Prudential Regulation Authority. (2014). Prudential Standard 3PS 222 Intra-group Transactions and Exposures.
- BCBS - Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2011). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y los sistemas bancarios*.
- BCBS - Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2012). Core Principles for Effective Banking Supervision.
- BCSB - Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (Abril de 2014). Marco supervisor para calcular y controlar grandes exposiciones al riesgo.
- Comisión Europea. (Julio de 2015). Reglamento 2015/2303 Normas Técnicas sobre la definiciones de concentración de riesgos y las operaciones intragrupo.
- Decreto 663 de 1993 - Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. (1993). Colombia.
- Decreto Único 255 de 2010. (2010). Colombia.
- FCA - Financial Conduct Authority. (2015). FCA - Handbook of rules and guidance. United Kingdom.
- FCA - Financial Conduct Authority. (s.f.). GENPRU. *General Prudential Sourcebook*. United Kingdom.
- Joint Forum . (September de 2012). Principles for the supervision of financial conglomerates.
- Joint Forum. (1999). Capital Adequacy Principle paer.
- Joint Forum. (1999). Intra-Group Transactions and Exposures Principles.
- Joint Forum. (2008). Cross-sectoral review of group-wide identification and management of risk concentrations.
- Parlamento Europeo; Concejo de la Unión Europea. (Diciembre de 2002). Directiva 2002/87CE . *relativa a la supervisión adicional de las entidades de un conglomerado finacniero*.
- Parlamento Europeo; Concejo de la Unión Europea. (2009). Directiva 2009/138/UE Solvencia II.
- Parlamento Europeo; Concejo de la Unión Europea. (2013). Directiva 2013/36/UE CRD IV - Directiva de requerimientos de capital-.
- Parlamento Europeo; Concejo de la Unión Europea. (2013). Reglamento UE 575/2013 CRR - Reglamento de requerimeintos de capital-.
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras privadas de Fondos de Pensiones. (2009). Resolución S.B.S. No. 14354-2009. Perú.
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras privadas de Fondos de Pensiones. (2010). Resolución S.B.S 11823-2010. Perú.
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras privadas de Fondos de Pensiones. (2015). Resolución S.B.S. No. 5780.