

Publicaciones URF

Documento Técnico

Patrimonio adecuado para administradores de activos de terceros

Irene Caballero^a, Nicolás Torres^a, Camilo Hernández^c

^a Asesores

^c Subdirector de Regulación prudencial

Unidad de Regulación Financiera, Carrera 8 No. 6c - 38, Bogotá D.C., Colombia

Resumen

El presente documento justifica la expedición de reglas que ofrezcan a las entidades que administran activos de terceros, herramientas adecuadas que les permitan hacer frente a eventos de riesgo operativo relacionados con las operaciones y actividades que ejecutan respecto a dichos activos.

Para el efecto se exponen algunos estándares internacionales revisados sobre la materia a partir de los cuales se determinan requisitos homogéneos para las referidas entidades, que se estructuran sobre las características propias de las operaciones que realizan y el tamaño de los negocios que administran, reconociendo además elementos que permiten mitigar el impacto de tales requisitos, como los que otorga la custodia de valores establecida en el Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, para ciertos activos bajo administración.

Finalmente el documento expone los impactos estimados en la implementación de la regulación propuesta, para justificar la viabilidad de su adopción.

1. Introducción.

En Colombia, la administración de activos de terceros es realizada por cinco tipos de entidades pertenecientes al sistema financiero: las administradoras de fondos de pensiones, las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades fiduciarias, las sociedades administradoras de inversión y las entidades aseguradoras. La actividad de estas entidades se caracteriza por la segregación entre los recursos de cada cliente, o de grupos de clientes, y los recursos propios de la entidad administradora.

Para la administración de activos de terceros, el régimen de responsabilidad en este caso, implica que las entidades contraen obligaciones de medio con sus clientes, con lo cual todos los resultados por la gestión de los recursos quedan en cabeza del propietario de los activos y el administrador solo tiene derecho a una comisión establecida contractualmente por sus servicios.

De esta manera, los administradores de activos de terceros deben responder por pérdidas incurridas en los patrimonios de sus clientes únicamente cuando se pueda comprobar que dichas pérdidas fueron causadas por fallas o deficiencias en las actividades de gestión y no por el normal devenir de los negocios o sectores en los cuales estos activos están involucrados. En caso de que un evento de pérdida quede a cargo de la entidad administradora, esta tendrá que responder a sus clientes con su propio patrimonio; si su patrimonio no es suficiente, la entidad entrará en liquidación.

En el caso de los recursos propios, la entidad administradora enfrenta los riesgos financieros de los activos que los conforman (liquidez, mercado y crédito). En este caso, el riesgo asumido con los recursos propios debe estar respaldado por el patrimonio del administrador, toda vez que de presentarse pérdidas superiores al nivel de este último, se podrían registrar situaciones que afecten la estabilidad financiera del sistema.

En efecto, la liquidación de una administradora podría conllevar a pérdidas asociadas en otras entidades financieras con las cuales la primera estuviera involucrada en negocios o transacciones y, en el caso extremo de entidades de gran tamaño e interconectadas, podría generar una crisis en todo el sistema financiero.

La importancia sistémica de los administradores de activos de terceros puede observarse a través del valor de los activos administrados como porcentaje de los activos del sistema financiero. Según el Informe de Actualidad del Sistema Financiero de la Superintendencia Financiera de Colombia, para junio de 2016 la participación de los activos administrados por las sociedades fiduciarias en el total del sistema financiero (\$1.329 billones) correspondía a un 29,2%, las administradoras de fondos de pensiones estaban administrando un 15,6%, y las sociedades comisionistas de bolsa y sociedades administradoras de inversión tenían una participación conjunta de 1,5%¹. En su conjunto, esto representa una participación de 46,3%, es decir, cerca de la mitad de los activos del sistema financiero colombiano.

Sin embargo, la importancia sistémica en los mercados financieros no está determinada únicamente por el volumen de los activos que administran. En el Reporte de Estabilidad Financiera de septiembre de 2013, el Banco de la República propuso una metodología de medición de importancia sistémica en el sistema financiero colombiano, basada en la metodología propuesta por el Comité de Basilea para determinar las entidades con importancia sistémica global, la cual considera variables en cuatro dimensiones: tamaño,

¹ En junio de 2016, las entidades aseguradoras no presentaban activos de terceros bajo administración.

interconexión, complejidad y sustituibilidad. En ese momento, la aplicación de la metodología arrojó como resultado que tres administradoras de fondos de pensiones, una sociedad comisionista de bolsa y una sociedad fiduciaria se encontraban entre las diez entidades con mayor importancia sistémica en el sistema financiero colombiano. En particular, las variables de complejidad resultaban especialmente importantes para estas entidades con respecto a otras como los bancos y las corporaciones financieras.

La regulación financiera debe velar porque estas entidades cuenten con recursos patrimoniales suficientes para hacer frente a posibles situaciones de pérdidas. Actualmente, existen varias instrucciones de patrimonio adecuado aplicables a distintas entidades del sector. En algunos casos, esto puede generar inconvenientes por la existencia de más de una definición aplicable a una misma entidad. En otros casos, pueden aparecer situaciones de posibles arbitrajes regulatorios en el sector, con los consecuentes efectos negativos en eficiencia. De esta manera, es importante generar estándares más uniformes que puedan ser aplicados por todas las entidades del sector.

Las entidades que realizan la actividad de administración de activos de terceros se enfrentan primordialmente a riesgos operacionales, por lo cual los requisitos de patrimonio adecuado deberían estar sustentados en una medición de estos riesgos. Así mismo, el esquema propuesto puede considerar el efecto mitigante de la custodia en el mercado de valores, con el objetivo secundario de promover el uso de esta herramienta de mitigación de riesgos operacionales sobre una proporción más alta de los activos administrados de terceros.

En vista de lo anterior, se busca proponer una iniciativa regulatoria que debe propender por:

- a) Incorporar los mejores estándares internacionales sobre la calidad del patrimonio regulatorio para los administradores de activos de terceros y,
- b) Proponer una metodología de medición de riesgos asociada con la naturaleza de las operaciones que llevan a cabo estas entidades.

Además de esta introducción, el resto del documento está dividido en las siguientes cuatro secciones: En la segunda se presentan los antecedentes normativos que actualmente están en vigencia en el país. En la tercera se hace una revisión de la experiencia internacional sobre patrimonio adecuado para las actividades de administración de activos de terceros. En la cuarta se consigna la propuesta basada en los objetivos ya mencionados y en la experiencia internacional. Finalmente en la quinta se presentan los impactos de la propuesta sobre las entidades que harían parte del ámbito de aplicación.

2. Antecedentes normativos.

Las instrucciones relacionadas con las relaciones de solvencia que deben cumplir los administradores de activos de terceros se encuentran en el Decreto 2555 de 2010. Para cada tipo de entidad, se establecen las definiciones de los elementos que hacen parte del patrimonio técnico y las mediciones que se deben realizar para determinar las exposiciones de las entidades a diversos riesgos. A partir de estas definiciones, se establece una relación o cociente que no puede ser inferior a cierto límite. A continuación se presenta un resumen de las principales normas que actualmente aplican a cada tipo de entidad.

2.1. Sociedades comisionistas de bolsa.

Las instrucciones de patrimonio adecuado para las comisionistas de bolsa se encuentran en el Título 1 del Libro 9 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. Allí se establece que las comisionistas deben cumplir con el siguiente límite:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{APNR + \left(\frac{100}{9} * VeR_{RM}\right) + \left(\frac{100}{9} * Rle\right)} \geq 9\%$$

Donde:

APNR: Activos ponderados por nivel de riesgo crediticio.

VeR_{RM} : Valor de la exposición por riesgo de mercado.

Rle: Valor de la exposición por riesgo de liquidación / entrega.

Así mismo, se especifica que el patrimonio técnico se calcula sumando los elementos del capital primario neto de deducciones y el capital secundario, de acuerdo con las siguientes definiciones:

Capital primario:

Capital suscrito y pagado
Reservas
Prima en colocación de acciones
Revalorización positiva del patrimonio
Utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores
Utilidades capitalizadas del ejercicio en curso
Dividendos decretados

Deducciones:

Titularizaciones con baja calificación
Inversiones obligatorias en bolsas de valores
Pérdidas acumuladas
Revalorización negativa del patrimonio
Propiedades, planta y equipos
Activos intangibles
Activos diferidos
Otros activos

Capital secundario:

Bonos subordinados
BOCEAS

Las mediciones de los APNR, el VeR_{RM} y el Rle se detallan tanto en el mencionado título como en las circulares reglamentarias de la Superintendencia Financiera de Colombia sobre el tema.

2.2. Sociedades administradoras de fondos de pensiones (AFP).

Las instrucciones aplicables a las AFP están contenidas en el Título 1 del Libro 6 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. Como en el caso de las comisionistas, se establece en primer lugar el límite a cumplir de esta forma:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{\frac{100}{9} * \text{Exposición al riesgo operacional}} \geq 9\%$$

En este caso, el cálculo del patrimonio técnico corresponde a la suma del patrimonio básico neto de deducciones y el patrimonio adicional, los cuales se componen de los siguientes elementos:

Patrimonio básico

Capital suscrito y pagado
Reservas y utilidades no distribuidas
Revalorización positiva del patrimonio
Utilidades capitalizadas del ejercicio en curso
Dividendos decretados

Deducciones

Pérdidas acumuladas
Revalorización negativa del patrimonio
Ajuste por inflación en activos no monetarios
Reservas de estabilización

Patrimonio adicional

Ajuste por inflación de activos monetarios (50%)
Valorización de activos (50%)
BOCEAS

Por su parte, la exposición al riesgo operacional es medida como la suma de los siguientes rubros:

- 16% de las comisiones provenientes de fondos de pensiones obligatorias.
- 16% de las comisiones provenientes de fondos de cesantías.
- 0% de las comisiones provenientes de fondos de pensiones voluntarias.
- 13% de las comisiones provenientes de la administración del FONPET.
- 1/48 del valor de otros activos administrados.

2.3. Fiduciarias y aseguradoras que administran recursos de la seguridad social a través de patrimonios autónomos.

El Título 3 del Libro 5 de la Parte 2 del Decreto 2555 contiene las instrucciones sobre patrimonio adecuado que deben aplicar las sociedades fiduciarias y las entidades aseguradoras que administran patrimonios autónomos que tienen a su cargo la administración de reservas y garantía de obligaciones del sistema de seguridad social. En este título se señala que deben utilizar las definiciones del límite de solvencia y de patrimonio técnico estipuladas para las AFP. Por su parte, el cálculo de la exposición por riesgo operacional se establece como:

- 13% de las comisiones provenientes de la administración del FONPET.
- 1/48 del valor de otros recursos de la seguridad social administrados a través de patrimonios autónomos.

2.4. Otros requisitos.

Algunas actividades realizadas por los administradores de activos de terceros tienen requisitos específicos de patrimonio para su realización.

En el caso de la actividad de administración de portafolios de terceros (APT) que pueden realizar las comisionistas de bolsa, se establece que el monto en administración no puede exceder cuarenta y ocho (48) veces el monto del capital pagado, la prima en colocación de acciones y la reserva legal (Artículo 2.9.7.1.5 del Decreto 2555 de 2010).

Así mismo, para la actividad de administración de fondos de inversión colectiva (FIC) que pueden llevar a cabo las comisionistas de bolsa, las fiduciarias y las sociedades administradoras de inversiones (SAI), se requiere que el monto administrado no sea mayor que cien (100) veces el monto del capital pagado, la reserva legal y la prima en colocación de acciones, menos el valor de las inversiones participativas en entidades autorizadas a realizar las actividades de administración de valores, APT o administración de FIC (Artículo 3.1.1.3.3 del Decreto 2555 de 2010).

2.5. Aspectos prácticos en la aplicación de los límites actuales.

Recientemente, se han evidenciado algunas problemáticas para la correcta aplicación de la reglamentación descrita en la presente sección, como consecuencia de la multiplicidad de regulaciones aplicables a las entidades en cuestión. En algunos casos, se dificultan las labores de supervisión del cumplimiento normativo ya que no existe claridad sobre los recursos del patrimonio que soportan cada requisito; es decir, las normas no contemplan que los recursos estén siendo utilizados para el cumplimiento de dos o más de los límites descritos de forma simultánea.

En el mismo sentido, la falta de uniformidad en los requisitos puede propiciar la aparición de arbitrajes regulatorios como producto de la aplicación de distintas definiciones para entidades que realizan la misma actividad; por ejemplo, las actividades realizadas por las sociedades comisionistas bajo contratos de comisión (administración de valores y administración de portafolios de terceros) son virtualmente iguales a las realizadas por una sociedad fiduciaria bajo un contrato de fiducia de inversión y bajo la normatividad actual tienen tratamientos diferentes. Así mismo, los riesgos asumidos en la posición propia por los diferentes administradores tienen exigencias de capital disímiles. Estas situaciones pueden ir en detrimento de la libre competencia en el mercado y conllevar a la disminución en la eficiencia del sistema financiero, traduciéndose igualmente en mayores costos para los consumidores financieros.

Otro aspecto que se ha dilucidado a través del ejercicio de las funciones de supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia es la inoperancia del factor de riesgo de liquidación y entrega (Rle) en la relación de solvencia de las comisionistas de bolsa, dado que su valor es invariablemente nulo en todas las entidades. Esto puede deberse a que la exposición que busca capturar este concepto es tratada en forma más precisa a través de las disposiciones relacionadas con el Sistema de Administración de Riesgos de Liquidez (SARL), emitidas con posterioridad a la expedición de las normas que regulan el Rle, por parte de la Superintendencia Financiera, con lo cual la medición de este riesgo como se propone en la norma de patrimonio adecuado, puede haber caído en obsolescencia.

3. Experiencia internacional.

Con posterioridad a la crisis financiera internacional iniciada en 2008, varios organismos multilaterales han

impulsado iniciativas regulatorias encaminadas a aumentar la solidez de las instituciones financieras, en especial a través de los requisitos de capital. En los mercados financieros más desarrollados, como Estados Unidos y Europa, prima el modelo de banca universal en el cual las instituciones financieras pueden desarrollar funciones propias tanto de un establecimiento de crédito como de un administrador de portafolios o de valores. Por este motivo, los requisitos de capital tienden a ser homogéneos para todas las entidades del sector financiero.

En este marco, la administración de activos de terceros es vista como una actividad respecto de la cual debe medirse la exposición a riesgos, definidos estos últimos de forma genérica para cualquier institución financiera. En otras palabras, los estándares internacionales usualmente no señalan requisitos particulares para entidades que realicen la actividad de administración de activos de terceros, ni estipulan que estas actividades se enfrenten a ciertos riesgos específicos.

A continuación se presenta un resumen de la regulación aplicable en varias jurisdicciones a la actividad de administración de activos de terceros.

a) Estándares de Basilea:

Las regulaciones propuestas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea están diseñadas principalmente para bancos u otras entidades captadoras de depósitos, aunque dicho Comité resalta la importancia de ampliar su espectro de aplicación a otras entidades financieras, especialmente cuando ofrecen servicios relacionados con la actividad bancaria, tales como “la administración de carteras, la asesoría de inversiones, los servicios de guarda y custodia, y otras actividades similares”.²

El marco normativo de Basilea I introdujo en 1988 requisitos para la medición del riesgo de crédito y fue complementado en 1996 con estándares para la medición del riesgo de mercado. Posteriormente, Basilea II introdujo en 2006 requisitos para la medición de los riesgos operacionales, y en 2010 el marco de Basilea III agregó a este esquema la medición de los riesgos de liquidez. Las entidades que realizan la actividad de administración de activos de terceros se enfrentan primordialmente a riesgos operacionales que pueden ir en detrimento de su operación normal y de sus resultados financieros. Esto no implica que la mencionada actividad no sea vulnerable a riesgos de crédito, mercado o liquidez, pero las pérdidas asociadas a estos riesgos usualmente son incurridas por el dueño de los activos y no por el administrador, por lo cual la medición de estos riesgos solo resulta relevante para el portafolio que manejan estas entidades en su posición propia.

En el caso del riesgo de crédito, la medición propuesta en Basilea I corresponde al método de ponderación de activos por nivel de riesgo, según el cual se clasifican los activos dentro y fuera del balance en categorías que corresponden a la exposición que generan a la entidad por la posibilidad de que las contrapartes incumplan sus obligaciones contractuales. De esta manera, activos de alta calidad tales como la caja, los depósitos a la vista y los títulos emitidos por la Nación o por el Banco de la República siempre son ponderados por un factor de 0%, mientras que activos más riesgosos son ponderados de acuerdo con su calidad crediticia; por ejemplo, un instrumento financiero con una calificación de riesgo inferior a BBB+ se pondera al 100%.

Pasando al riesgo de mercado, la medición propuesta por el Comité de Basilea corresponde al método de

² Basilea II, pág. 7, nota 7.

valor en riesgo (VeR), el cual tiene por objetivo estimar las posibles pérdidas causadas por fluctuaciones en variables del mercado tales como precios o tasas. Para ello, los instrumentos se agregan de acuerdo al mercado al cual pertenecen y las posiciones netas en cada mercado son ponderadas por un determinado factor de sensibilidad. La incertidumbre propia de los mercados financieros hace necesaria la consideración de esta exposición, debido a la posibilidad de pérdidas por comportamientos inesperados o circunstancias imprevisibles.

Por último, en el caso concreto del riesgo operacional, éste se define como la posibilidad de que una sociedad incurra en pérdidas o disminuya el valor de su patrimonio debido a inadecuaciones o fallos provocados por factores internos (personal, procesos, infraestructura, sistemas,) o externos (terceros, fuerza de la naturaleza). Basilea II propone tres enfoques para la medición de los riesgos operacionales. El enfoque más sencillo es el conocido como indicador básico, el cual establece que la exposición al riesgo operacional corresponde al 15% de los ingresos brutos de la entidad. En el segundo enfoque, conocido como indicador estandarizado, los ingresos brutos se deben discriminar por líneas de negocio y a cada una se le aplica un porcentaje entre 12% y 18%. Por último, el enfoque más sofisticado es conocido como medición avanzada y se basa en estimaciones estadísticas sobre la frecuencia y severidad de los eventos de riesgo operacional a los cuales se puede enfrentar la entidad.

b) Australia:

Los administradores de inversiones colectivas tienen un requisito mínimo de capital correspondiente al mayor valor entre:

- AU\$150.000 (aproximadamente COP\$335 millones).
- 0,5% del valor administrado.
- 10% de los ingresos por administración de inversiones colectivas.

Por su parte, las administradoras de fondos de pensiones deben definir internamente su requisito por riesgo operacional considerando los eventos de riesgo, tanto materializados como potenciales, a los cuales se expone la entidad en sus operaciones. Se recomienda que sea como mínimo el 0,25% de los fondos administrados, o de los pasivos en relación con beneficios definidos.

Por último, las compañías fiduciarias deben cumplir con un mínimo de activos netos (patrimonio) de AU\$5 millones (aprox. COP\$10 mil millones), el cual se duplica a AU\$10 millones (aprox. COP\$20 mil millones) para las fiduciarias que prestan servicios de custodia.

c) Reino Unido:

Los administradores de esquemas de inversión colectiva tienen un requisito de fondos propios correspondiente al mayor valor entre:

- €125.000 más 0,02% de los fondos administrados en exceso de €250 millones.
- 25% de los costos fijos no operacionales registrados en el año anterior.

El requisito para las administradoras de fondos de pensiones se compone de un capital inicial y un capital adicional, los cuales se miden de acuerdo con las siguientes fórmulas:

$$\text{Capital inicial} = \sqrt{\text{Monto administrado}} * K$$

Donde el factor K se determina de acuerdo con la siguiente tabla:

Activos administrados	K
< £100 millones	10
£100 a £200 millones	15
> £200 millones	20

$$\text{Capital adicional} = \text{Capital inicial} * 2,5 * \sqrt{P}$$

Donde el factor P corresponde a la fracción de los fondos administrados que contienen inversiones en activos no estándar.³

Por último, las sociedades de inversión deben tener fondos propios de acuerdo con sus actividades, así:

- €50 mil: si reciben, transmiten o ejecutan órdenes de clientes, o administran portafolios de inversión.
- €125 mil: si administran dinero o activos a nombre de clientes en servicios de inversión.
- €730 mil: si negocia con posición propia, suscriben emisiones primarias o administran sistemas de negociación multilateral.

d) España:

Las sociedades gestoras de Instituciones de inversión colectiva (IIC) tienen un requisito de capital de acuerdo con la siguiente forma de cálculo:

Mayor valor entre:

- €300.000 más:
 - i. 0,02% del valor de las IIC en exceso de €250 millones.
 - ii. Cuando la sociedad hace gestión discrecional e individualizada de carteras:
 - a. 0,2% del patrimonio gestionado a terceros que no exceda de €60 millones.
 - b. 0,1% del patrimonio gestionado a terceros entre €60 millones y €600 millones.
 - c. 0,05% del patrimonio gestionado a terceros entre €600 millones y €3.000 millones.
 - d. 0,03% del patrimonio gestionado a terceros entre €3.000 millones y €6.000 millones.
 - e. 0,02% del patrimonio gestionado a terceros que exceda de €6.000 millones.
 - iii. Cuando la sociedad comercialice acciones o participaciones en IIC: €100.000 más 0,5 por mil del valor del patrimonio comercializado.
 - iv. 4% de los ingresos brutos por administración o gestión de IIC.
- 25% de los gastos de estructura cargados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio precedente.

³ La norma del Reino Unido establece el siguiente listado de activos estándar: Depósitos, efectivo, bonos corporativos, commodities transables en Bolsa, bonos gubernamentales, oro, fondos de inversión, otros fondos de pensiones, bonos subordinados, fiducias de inversión en finca raíz, acciones listadas en Bolsa, propiedad raíz comercial, fondos de inversión colectiva regulados.

e) Chile:

Las administradoras de fondos de terceros deben constituir una garantía mínima desde la constitución hasta la extinción de cada uno de los fondos administrados, para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de la entidad por la administración de cada fondo. La garantía puede constituirse en dinero en efectivo, garantías bancarias o pólizas de seguro. El pago no debe estar sujeto a ninguna condición distinta de la ocurrencia del hecho o siniestro. El banco o compañía de seguros otorgante debe pagar el valor exigido a su simple requerimiento y hasta su monto garantizado.

El monto de la garantía corresponde al mayor valor entre:

- 10.000 Unidades de Fomento (aproximadamente COP \$1.127 millones).
- 1% del valor del fondo.
- El porcentaje del valor del fondo que fije la Superintendencia de Valores y Seguros, en función de la calidad de la gestión de riesgos de la administradora.

f) Perú:

Las empresas de servicios fiduciarios aplican todo el esquema de capital basado en riesgos según las instrucciones impartidas por el Comité de Basilea, de la misma forma que lo aplican las entidades bancarias.

En el caso del riesgo operacional, se utiliza el método de indicador básico, de acuerdo con las instrucciones de Basilea II. Por su parte, las administradoras de fondos de inversión y fondos mutuos deben constituir una garantía por un monto mínimo de 0,75% del valor de cada fondo administrado. Pueden constituirse en depósitos bancarios, garantías bancarias o pólizas de seguro a favor de la Superintendencia del Mercado de Valores. La garantía es ejecutada por la Superintendencia por resolución fundamentada en actos u omisiones de la administradora que sean causales de intervención.

4. Propuestas de modificaciones al patrimonio adecuado de los administradores de activos de terceros.

La presente sección describe las propuestas normativas diseñadas a partir de las problemáticas existentes en la aplicación de las actuales instrucciones relacionadas con el patrimonio adecuado de los administradores de activos de terceros, considerando las mejores prácticas observadas en la revisión de la experiencia internacional.

4.1. Propuesta de homogeneidad de estándares para la posición propia

Desde la perspectiva de riesgos, el patrimonio debe respaldar los riesgos financieros asumidos por las administradoras en la posición propia y los riesgos operacionales de los recursos de terceros. En la normatividad actual, los riesgos de la posición propia solo están siendo medidos para las comisionistas de bolsa y las aseguradoras, lo cual genera arbitrajes entre entidades que realizan actividades similares.

En este sentido, la propuesta contempla incluir dentro del cálculo del denominador de la solvencia de las sociedades fiduciarias y las administradoras de fondos de pensiones la medición de activos ponderados por nivel de riesgo y el VeR por riesgo de mercado, con el propósito de contar con requerimientos que capturen los riesgos asumidos por las sociedades comisionistas, las sociedades fiduciarias, los fondos de pensiones y las aseguradoras, y que estos se realicen en condiciones homogéneas entre entidades.

De esta manera, se propone introducir instrucciones en los capítulos correspondientes a las normas aplicables a las sociedades fiduciarias y a las AFP en el Decreto 2555 de 2010, basadas en las establecidas para las sociedades comisionistas de bolsa en los artículos 2.9.1.1.8 al 2.9.1.1.12 del mismo Decreto.

4.2. Propuesta de metodología estándar para la medición de riesgos operacionales.

Se propone una metodología de medición de exposiciones a riesgos operacionales según la cual las entidades destinatarias de la normativa tendrían un único cargo de capital por riesgos operacionales asociados a las actividades de administración de activos de terceros que desarrollan.

La Tabla 1 resume las actividades que entrarían en el esquema y las entidades que tienen autorizadas cada actividad:

Tabla 1. Actividades relacionadas con activos de terceros.

Actividad	Entidades autorizadas
Administración de fondos de pensiones obligatorias y cesantías	Administradoras de fondos de pensiones
Administración de fondos de pensiones voluntarias, FONPET y patrimonios autónomos sobre pasivos pensionales	Administradoras de fondos de pensiones Sociedades fiduciarias Entidades aseguradoras
Fiducia de inversión y encargos fiduciarios sobre valores	Sociedades fiduciarias
Administración de valores y administración de portafolios de terceros	Sociedades comisionistas de bolsa
Administración de fondos de inversión colectiva	Sociedades comisionistas de bolsa Sociedades fiduciarias Sociedades administradoras de inversión
Contratos de fiducia y encargos fiduciarios sobre activos distintos a valores	Sociedades fiduciarias
Custodia de valores	Sociedades fiduciarias
Comisión, colocación de títulos y asesoría	Sociedades comisionistas de bolsa

En concordancia con el enfoque de indicador básico de Basilea II, a todas las actividades relacionadas en la Tabla 1 se les aplicaría un cargo de capital correspondiente al 16% del promedio de los últimos tres años de los ingresos por comisiones provenientes de estas actividades. Para efectos de este cálculo, las entidades que participen en consorcios aplicarán el cargo en la proporción en la cual participen en dichos consorcios.

4.3. La custodia como herramienta de mitigación de riesgo operacional

Es importante señalar que la custodia como conlleva de manera necesaria: (i) la salvaguarda de los valores y del efectivo de los custodiados, y el manejo de las cuentas bancarias de estos; (ii) la compensación y liquidación de operaciones en el mercado de valores, de acuerdo con las instrucciones del custodiado, a partir del cargo o abono de dinero o valores en las cuentas de los clientes; y (iii) la realización del cobro de los rendimientos, dividendos y del capital asociados a los valores custodiados, con el fin de administrar los derechos patrimoniales vinculados a los mismos.

Además, la custodia podría incluso extenderse, en aquellos casos en los cuales se contraten los denominados “servicios complementarios o especiales”, a partir de los cuales los clientes podrían acceder a la administración de los derechos políticos derivados de sus inversiones, a la valoración de sus posiciones o al servicio de cumplimiento de obligaciones fiscales o cambiarias en cabeza del respectivo cliente. Para el caso de la custodia de los portafolios de fondos de inversión colectiva, los servicios especiales pueden incluir la valoración de todo el portafolio o incluso la contabilidad de dicho vehículo.

Estas razones propician el traslado del riesgo que afrontan los administradores de activos de terceros, en la ejecución de operaciones sobre valores que se transan en el mercado y por ende, justifican la disminución del cargo por riesgo operacional en función de los gastos por las comisiones pagadas por la actividad de custodia. De esta manera, a los ingresos por comisiones provenientes de las actividades de la Tabla 1 se restarían los gastos por custodia y, luego, se aplicaría el cargo de 16% sobre el resultado obtenido.

No obstante, este traslado debe ir acompañado de un fortalecimiento patrimonial para las entidades que realicen la actividad de custodia. Al respecto, la experiencia internacional también muestra en varios casos la existencia de requisitos diferenciales en función de la actividad de custodia o de otras funciones que conllevan un aumento en la importancia sistémica de una entidad específica.

En el caso local, se propone establecer que el valor del denominador utilizado para el cálculo de la relación de solvencia de las entidades que realicen la actividad de custodia corresponda al mayor valor entre:

- La suma de los APNR, y cien novenos (100/9) del VeR y del cargo por riesgo operacional.
- Cien novenos de \$20 mil millones.

De esta manera, se acota el mínimo de patrimonio técnico que podrán tener estas entidades, de forma tal que exista un mínimo de recursos para salvaguardar su solidez, considerando el rol preponderante que juegan en el mercado frente a otras entidades que no estén realizando la actividad de custodia.

4.4. Relaciones de solvencia propuestas para los administradores de activos de terceros.

Las modificaciones propuestas se pueden resumir en las relaciones de solvencia que deberán cumplir los administradores de activos de terceros. A continuación, se muestran las fórmulas que aplicarán en cada caso para el cálculo:

a) Sociedades comisionistas de bolsa:

La nueva fórmula para la relación de solvencia de las comisionistas refleja el nuevo cargo por las actividades de administración de activos de terceros (cargo RO), mientras que los factores de APNR y VeR_{RM} no se alteran porque estos conceptos se refieren a las posiciones que la comisionista tiene en su propio balance. Por último, desaparece el factor de riesgo de liquidación / entrega, dada su inaplicabilidad.

$$Solvencia = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{APNR + \left(\frac{100}{9} * VeR_{RM}\right) + \left(\frac{100}{9} * \text{Cargo RO}\right)} \geq 9\%$$

b) Administradoras de fondos de pensiones:

La fórmula que aplicarán las AFP se compondrá de los APNR y el VaR de la posición propia y del cargo propuesto por administración de activos de terceros. Como se mencionó anteriormente, no se modificaría el factor existente de exposición por riesgos operacionales de 16% para los fondos de pensiones obligatorias y de cesantías:

$$Solvencia = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{APNR + \left(\frac{100}{9} * VeR_{RM}\right) + \left(\frac{100}{9} * \text{Cargo RO}\right)} \geq 9\%$$

c) Sociedades fiduciarias:

Se introducirá una única fórmula aplicable a las sociedades fiduciarias, sin distinción de los negocios que realizan. En otras palabras, se eliminarán las instrucciones particulares para fiduciarias que administran recursos de la seguridad social y para FIC. La fórmula se compondrá de los APNR y el VaR de la posición propia y del nuevo cargo propuesto (cargo RO):

$$Solvencia = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{APNR + \left(\frac{100}{9} * VeR_{RM}\right) + \left(\frac{100}{9} * \text{Cargo RO}\right)} \geq 9\%$$

Como se mencionó anteriormente, las fiduciarias que realicen la actividad de custodia deberán cumplir además con la relación de solvencia calculada sobre 100/9 de \$20 mil millones, incluso si el nuevo cargo da inferior a este valor.

d) Sociedades administradoras de inversión:

Actualmente, no se especifica la relación de solvencia que deben cumplir las SAI, por lo cual se propone introducir la fórmula al marco normativo, en la cual se reflejaría el nuevo cargo propuesto:

$$Solvencia = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{APNR + \left(\frac{100}{9} * VeR_{RM}\right) + \left(\frac{100}{9} * \text{Cargo RO}\right)} \geq 9\%$$

e) Entidades aseguradoras:

La propuesta implicaría cambios a la metodología de medición del valor de exposición al riesgo operacional, pero no a la metodología de cálculo actual de patrimonio adecuado que aplican dichas entidades.

5. Impactos sobre las entidades del sector.

En esta sección se presentan los impactos de la propuesta normativa sobre cada tipo de entidad, discriminando entre el cargo propuestos para las actividades de administración de valores y el cargo sobre comisiones para el resto de actividades, y comparando con los requisitos de capital que actualmente aplican a cada licencia. Cabe aclarar que no se está considerando la disminución del cargo por riesgo operacional por los gastos relacionados con la actividad de custodia, por lo cual los impactos que se darían en la práctica podrían incluso ser menores que los calculados aquí.

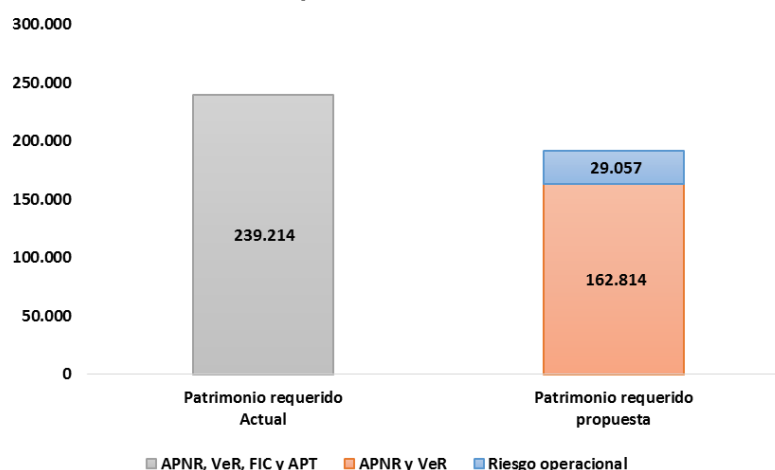
5.1. Impactos sobre las sociedades comisionistas de bolsa.

En el caso de las sociedades comisionistas, es pertinente recordar que los requisitos de patrimonio adecuado actuales no especifican la separación entre los recursos que sustentan las operaciones en posición propia (APNR y VeR_{RM}) y aquellos que sustentan las actividades de administración de activos de terceros (FIC y APT), mientras que la propuesta sí requeriría que el capital de la entidad cumpla de forma separada cada requisito.

Así mismo, se tuvo en cuenta el comportamiento histórico de los APNR y del VeR_{RM} de cada entidad, dado que la volatilidad de estos factores puede influir en la medición de impactos. De esta manera, se decidió tomar el valor más alto presentado para los APNR y el VeR de cada entidad durante un intervalo de tiempo de un año (junio 2016 – mayo 2017), de forma que el análisis presentado en esta sección corresponde al impacto máximo que se observaría para el sector en este período.

La gráfica 1 muestra los cambios en el patrimonio requerido de las comisionistas. Allí se observa que el patrimonio requerido total tiene una disminución de \$47 mil millones. Dado que el factor de APNR (incluido VeR_{RM}) no se modifica, el cambio viene dado porque los actuales requisitos para FIC y APT son reemplazados por el cargo por riesgo operacional. En términos relativos, el nuevo patrimonio requerido se compone en un 85% de los requisitos por APNR y por VeR de riesgo de mercado, y en un 15% de los cargos propuestos por riesgo operacional.

Gráfica 1. Patrimonio requerido de las comisionistas de bolsa.



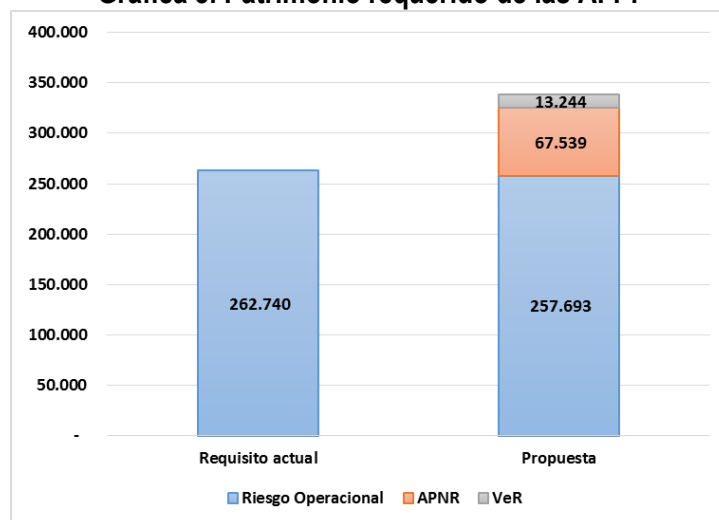
Fuente: SFC. Cálculos URF. Cifras en millones para mayo de 2017.

Al analizar los impactos para cada comisionista de forma individual, se observa que todas las comisionistas contarían actualmente con un patrimonio técnico suficiente para cumplir con esta propuesta normativa.

5.2. Impactos sobre las administradoras de fondos de pensiones

En la gráfica 3 se muestran los cambios en el patrimonio requerido para las AFP con la propuesta. En este caso, es pertinente recordar que la reserva de estabilización es deducida del patrimonio técnico, por lo cual los activos que la componen no deben hacer parte de las mediciones de APNR y VeR. Como se muestra en la gráfica, el patrimonio requerido presenta un aumento de cerca de \$76 mil millones. En el caso de las AFP, el nuevo patrimonio requerido se divide en 20% por APNR, 4% por VeR y 76% en el cargo por riesgo operacional.

Gráfica 3. Patrimonio requerido de las AFP.



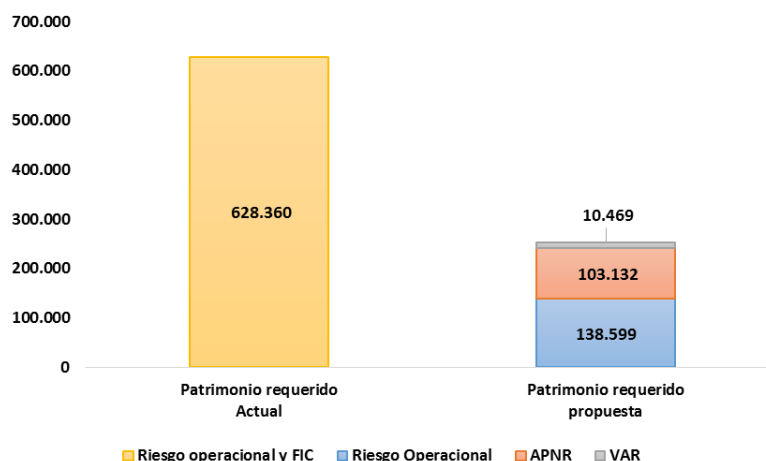
Fuente: SFC. Cálculos URF. Cifras en millones para marzo de 2017.

Al considerar de forma individual los impactos sobre las cuatro AFP, se encuentra una disminución en la relación de solvencia de todas las entidades. Sin embargo, todas superarían el límite mínimo de 9%, por lo cual no se requerirían nuevas capitalizaciones para lograr el cumplimiento normativo.

5.3. Impacto sobre las sociedades fiduciarias.

En el caso de las fiduciarias, los requisitos actuales de patrimonio adecuado para administrar recursos de la seguridad social y para administrar fondos de inversión colectiva no deben cumplirse con recursos separados, por lo cual el mismo capital puede estar sustentando ambos negocios. La gráfica 5 muestra los impactos de la normativa propuesta sobre las fiduciarias. A nivel del sector, se observan una disminución en el patrimonio requerido de alrededor de \$376 mil millones. El nuevo requerimiento se divide en 41% de APNR, 4% de VeR y 55% de cargo por riesgo operacional.

Gráfica 5. Patrimonio técnico y patrimonio requerido de las fiduciarias.



Fuente: SFC. Cálculos SFC y URF. Cifras en millones para mayo de 2017.

Al analizar el impacto individual de las fiduciarias, dos entidades que realizan la actividad de custodia tendrían que realizar capitalizaciones por cerca de \$19 mil millones en total para alcanzar el mínimo de \$20 mil millones. El resto de entidades tendrían recursos suficientes para cumplir con el mínimo de 9%.

5.4 Impacto sobre las entidades aseguradoras

Como se mencionó anteriormente, en la actualidad las entidades aseguradoras no reportan activos de terceros bajo administración en las actividades comprendidas en la propuesta, de forma tal que no existiría un impacto sobre el patrimonio adecuado a la fecha de cálculo.