

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

66

**REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE CONGLOMERADOS
FINANCIEROS EN COLOMBIA**

Luis Alberto Zuleta J.



NACIONES UNIDAS

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

SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

**REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE
CONGLOMERADOS FINANCIEROS EN COLOMBIA**

Luis Alberto Zuleta J.



NACIONES UNIDAS

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

Santiago de Chile, septiembre de 1997

LC/L.1049
Septiembre de 1997

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

ÍNDICE

RESUMEN.....	5
PRESENTACIÓN.....	7
GLOSARIO.....	9
1.- REFORMAS A LA ORGANIZACIÓN Y REGULACIÓN FINANCIERA EN COLOMBIA DESDE 1990.....	13
1.1.- Reformas a la Organización Institucional.....	13
1.2.- Reformas al Sistema de Supervisión.....	18
1.3.- El Modelo Colombiano dentro de las opciones de Conglomerados Financieros.....	24
2.- DISCUSIÓN EN COLOMBIA DURANTE LA DÉCADA DEL 90 SOBRE LA ORGANIZACIÓN DE CONGLOMERADOS FINANCIEROS.....	25
2.1.- Elementos comunes a los principales debates durante la década.....	25
2.2.- Debates de FEDESARROLLO.....	26
2.3.- Estudio para el BID.....	28
2.4.- Estudios de ANIF.....	28
2.5.- Debates recientes en el Gobierno.....	29
3.- INESTABILIDAD DE LA SITUACIÓN ACTUAL Y PROPUESTA DE REGULACIÓN DE CONGLOMERADOS.....	31
3.1.- Inestabilidad de la Situación Actual.....	31
3.2.- Propuesta de Regulación de Conglomerados.....	36
CONCLUSIONES.....	41
BIBLIOGRAFÍA.....	45
CUADROS Y GRÁFICOS.....	49

RESUMEN

Al entrar la economía colombiana en 1990 en un proceso de reformas estructurales, la organización del sistema financiero colombiano dio un viraje desde una banca especializada conformada por entidades separadas para la prestación de distintos servicios financieros hacia una banca configurada por matrices bancarias con filiales separadas.

Este estudio presenta una evaluación del modelo de organización y regulación de conglomerados financieros adoptado en la década del 90, a la luz de los siguientes criterios principales: de un lado la posibilidad de obtención de economías de escala y de alcance, una mayor flexibilidad y dinámica en la prestación de servicios, vs la reducción del riesgo sistémico, de los conflictos de interés, de la menor concentración y una mayor equidad competitiva y transparencia informativa.

Los estudios realizados en Colombia indican que existen economías de escala y de alcance en el sistema financiero y en la discusión sobre el tema en la presente década ningún analista propone regresar a un sistema de banca especializada. Dentro del modelo de matriz- filiales las normas más recientes configuran en la práctica grupos empresariales con algunas características de los de un holding. Sin embargo, el debate profesional oscila entre la banca con filiales y la banca universal como principales opciones para Colombia. En este estudio se explica porqué un esquema de banca universal no se ajusta a las condiciones de la economía colombiana.

Aunque un esquema de banco matriz con filiales para los mercados financiero y de capitales dependiendo de un holding, del cual dependen a su vez los mercados previsional y de seguros de vida es un modelo ideal para las condiciones colombianas, se plantea sin embargo, un proceso de transición para llegar a ese esquema, modificando muchas ambigüedades que hoy presenta la organización actual, que hace de ella una organización inestable.

La principal conclusión con respecto al tema de la regulación consiste en que los avances en este campo en Colombia son insuficientes si las normas de regulación y la supervisión sobre su cumplimiento se sigue ejerciendo sobre entidades separadas y no sobre los conglomerados financieros.

PRESENTACIÓN

El objetivo central consiste en analizar y evaluar la organización y regulación del sistema financiero colombiano, mirado desde el punto de vista de la conformación de conglomerados financieros.

Este documento está organizado de la siguiente manera:

En el primer capítulo se presentan las reformas a la organización y regulación financiera efectuadas desde 1990 y el marco conceptual que las sustenta

En el segundo capítulo se plantean los principales lineamientos de la discusión profesional sobre el tema en el transcurso de la década, incluyendo el debate de las autoridades actuales.

Finalmente, en el capítulo tercero se presenta una propuesta de reforma teniendo en cuenta los elementos de los capítulos anteriores y el análisis de las perspectivas del modelo actual.

Para beneficio de los lectores, al iniciar el trabajo se presenta un glosario sobre los conceptos más utilizados en el estudio.

Este documento parte de la discusión internacional sobre la materia y se refiere a ella tan solo marginalmente y en la bibliografía citada y es básicamente un documento de posición sobre el tema. El documento incorpora los comentarios de Gunther Held a una versión preliminar y que el autor agradece.

Para la realización de este trabajo se llevaron a cabo entrevistas detalladas sobre el tema con altos funcionarios del gobierno vinculados a posibles decisiones, con los principales líderes de los gremios del sector financiero colombiano y con algunos empresarios privados vinculados al sector.

GLOSARIO

A continuación se presenta de manera breve el significado de los principales conceptos utilizados a lo largo del estudio.

Conceptos sobre la Organización del Sistema Financiero

- **Especialización**

Cuando la prestación de un servicio financiero se hace a través de una entidad especializada en ese tipo de servicio, se habla de banca especializada .

- **Muralla China**

Se trata de una exigencia legal y económica de separar determinada actividad financiera de otras con el fin de minimizar el riesgo sistémico. Esta separación exige registro y contabilidad separadas, administraciones, juntas directivas y capital separados. Esta separación elimina los beneficios de las economías de alcance, pero facilita la supervisión.

- **Matriz y Filiales**

En este modelo las operaciones bancarias se ejercen en una matriz bancaria y las operaciones no bancarias se realizan en filiales separadas. La separación involucra capital, contabilidad y administración separada, lo cual conlleva mayores costos de producción de los servicios. La separación se hace para facilitar la supervisión reduciendo así su costo. Este modelo se inspira en la organización bancaria inglesa.

- **Holding Financiero**

En este modelo sociedades independientes con capital y patrimonio propio que prestan distintos tipos de servicios financieros según riesgos característicos están vinculadas a una sociedad holding. Este modelo facilita la supervisión, pero involucra mayores costos en la separación de funciones. Este es el modelo de los Estados Unidos de América.

- **Banco Universal**

Todos los servicios financieros se prestan dentro de una misma entidad. El Banco Universal puede realizar inversión directa en acciones de empresas. Aquí hay economías de escala y de alcance elevadas, pero costos de supervisión mayores. Este es el modelo Alemán de organización bancaria.

- **Banco Múltiple**

Se trata de una entidad bancaria que presta múltiples servicios bancarios y no bancarios, pero no realiza inversión en acciones. Este concepto se utiliza también en Colombia como sinónimo de banco matriz con filiales.

- **Banco Comercial**
Su principal servicio financiero consiste en tener depósitos en cuenta corriente y maneja otros servicios bancarios de captación y colocación.
- **Banco Hipotecario**
Se trata de una entidad bancaria especializada en el financiamiento de vivienda
- **Corporación de Ahorro y Vivienda**
Entidades no bancarias especializadas en el financiamiento de vivienda.
- **Corporaciones Financieras**
Son entidades no bancarias especializadas en crédito de inversión en sectores productivos y son inversionistas directos en acciones.
- **Compañías de Financiamiento Comercial**
Entidades no bancarias que solo pueden captar depósitos a término y colocan principalmente en crédito de consumo durable y no durable.
- **Compañías de Financiamiento Comercial especializadas en Leasing**
Son Compañías de Financiamiento Comercial que colocan principalmente a través de arrendamiento financiero.
- **Sociedades Fiduciarias**
Entidades especializadas en celebrar distintos contratos de fiducia, tales como la administración de fondos comunes ordinarios, de encargos fiduciarios especiales, fiducia de garantía, fiducia de valores, fiducia inmobiliaria, etc. El contrato especifica las obligaciones entre la entidad fiduciaria y los fideicomitentes.
- **Compañías de Seguros Generales**
Celebran contratos con personas naturales o jurídicas por los cuales se comprometen a cubrir determinados riesgos a cambio de percibir primas determinadas.
- **Compañías de Seguros de Vida**
Celebran contratos con personas naturales por los cuales se comprometen a pagar determinados montos a la muerte del beneficiario. Estas compañías están sujetas a mayores normas de regulación y supervisión que las compañías de servicios generales, dado que se trata de riesgos de largo plazo.
- **Sistema Financiero**
Conjunto de entidades que prestan servicios que transfieren recursos financieros de ahorradores a inversionistas.
- **Mercado Financiero**
Servicios financieros prestados por entidades bancarias y no bancarias consistentes en la captación de recursos excedentarios de los agentes económicos y su transferencia a los agentes deficitarios.

- **Mercado de Crédito**

Conjunto de servicios financieros prestados por entidades bancarias y no bancarias relacionados con la colocación de recursos entre agentes demandantes.

- **Mercado de Capitales**

Transferencia de recursos de inversionistas en títulos valores (acciones, bonos, papeles comerciales, etc.) a inversionistas en otros sectores.

- **Mercado Previsional**

Este mercado está integrado por los instrumentos de inversión permitidos por la regulación para canalizar el ahorro obligatorio o ahorro contractual correspondiente al mercado de pensiones y cesantías.

Conceptos sobre la Dinámica Financiera

- **Economías de Escala**

Reducciones de costos obtenidas a través de un mayor tamaño en la organización que presta los servicios financieros.

- **Economías de Alcance**

Reducciones de costos logrados a través de la producción conjunta de servicios financieros en una misma entidad, o a través del consumo conjunto de varios servicios financieros.

- **Flexibilidad de la Organización**

Capacidad de adaptación de la organización para la prestación de servicios cruzadas a un mismo consumidor.

- **Dinámica de la Organización**

Capacidad e la organización para producir innovaciones financieras dirigidas al consumidor.

- **Equidad Competitiva**

Se produce cuando la forma de organización no otorga ventajas especiales a grupos de competidores, particularmente a los grupos más grandes.

- **Comercialización Conjunta**

Posibilidad de usar las redes bancarias de entidades vinculadas al mismo grupo para prestación de servicios de los distintos mercados.

- **Capital**

Recursos financieros aportados por los accionistas de una sociedad representados en acciones o derechos de propiedad de la misma.

- **Patrimonio**

El patrimonio representa la totalidad de derechos de los accionistas en una sociedad. Están representados por el capital, la reserva legal (retención del 10% de las utilidades de cada ejercicio) y las valorizaciones de los activos realizadas conforme a normas específicas de valoración a precios de mercado.

- **Patrimonio Saneado**

El monto del patrimonio libre de gravámenes, embargos o medidas preventivas de cualquier naturaleza que impidan su libre negociación.

Conceptos sobre Regulación y Supervisión

- **Regulación**

Es el conjunto de normas de comportamiento que deben observar los participantes en el mercado de servicios financieros.

- **Supervisión**

Es la vigilancia que ejercen las autoridades competentes sobre el cumplimiento de las normas de comportamiento de los agentes en los mercados.

- **Conflictos de Interés**

En el caso de los conglomerados financieros los conflictos de interés se presentan cuando en el mismo grupo existen entidades que invierten recursos propios y otras que invierten a nombre de terceros.

También pueden ocurrir conflictos de interés entre los accionistas y administradores de las entidades financieras y los acreedores y entidades avaladas.

- **Riesgo Sistémico**

Este riesgo consiste en la posibilidad de que un efecto negativo en una entidad vinculada a un grupo pueda tener también efectos adversos en otras instituciones vinculadas al mismo grupo o en otras entidades del mismo mercado o de mercados afines.

- **Riesgo del Crédito**

El riesgo en el mercado de crédito consiste en que los acreedores de las entidades financieras no cumplan sus obligaciones crediticias con oportunidad o las incumplan totalmente.

- **Exposición Máxima**

La exposición máxima de una entidad crediticia con una persona natural o jurídica, o con un grupo económico, se define como el riesgo crediticio máximo que legalmente le está permitido incurrir a la entidad con cada una de ellas.

- **Transparencia Informativa**

La transparencia se refiere a la divulgación de la información relacionada con un mercado a los participantes en el mismo (oferentes y demandantes de los servicios) en igualdad de condiciones.

- **Concentración**

La concentración ocurre cuando unos pocos actores en el mercado controlan una porción significativa del mismo.

1.- REFORMAS A LA ORGANIZACIÓN Y REGULACIÓN FINANCIERA EN COLOMBIA DESDE 1990

1.1.- Reformas a la Organización Institucional

1.1.1.- Antecedentes

Al comenzar la década del 90, Colombia entró en la moda latinoamericana de introducir reformas estructurales orientadas hacia la liberación de los mercados e internacionalización de la economía ^{1/}.

Después de una aguda represión financiera en la década del 70 y parte del 80, se había venido desde esta última década en un proceso gradual de liberación de algunas variables de la dinámica financiera, tales como encajes y tasas de interés.

En diciembre de 1990 se expidió la ley 45 que reordena las instituciones financieras y la actividad aseguradora. Esta ley también establece por primera vez en Colombia una relación directa entre el sistema financiero y el mercado de capitales, y entre el sistema financiero y los nacientes fondos de pensiones y cesantías.

Posteriormente en 1993 (Ley No.35) se introdujeron reformas adicionales a la mencionada ley 45 de 1990 en aspectos relacionados con la organización financiera. Complementariamente con esta ley se expidieron una serie de decretos que también tienen que ver con el tema.

También en 1993 se expidió la ley de seguridad social en la que se introducen modificaciones a los fondos de pensiones y cesantías.

En 1996 empieza a regir el Nuevo Código de Comercio que introduce una serie de normas sobre los grupos relacionados de empresas financieras y no financieras.

A modo de introducción, puede afirmarse que la reforma introducida en diciembre de 1990 era un reforma integral que buscaba consolidar en Colombia un esquema de matrices y filiales. Como se observará, las reformas posteriores introducen modificaciones importantes, pero sin una visión y un esquema integral, convirtiendo el modelo colombiano de organización financiera en un modelo híbrido en el que coexisten los modelos de matrices y filiales con la posibilidad de Holdings Financieros, pero con entidades de supervisión diferentes: las Superintendencias Bancaria, de Valores y de Sociedades. A la vez se identifican servicios bancarios específicos con tipos de entidades financieras.

A continuación se presenta el desarrollo de la organización financiera desde 1990 con algún grado de detalle.

^{1/} E. Lora (Editor): "Apertura y Modernización: Las Reformas de los Noventa". Fedesarrollo (1991).

1.1.2.- La Reforma Financiera de la Ley 45 de 1990

En esta reforma se introduce en Colombia el modelo de Matrices y Filiales con las siguientes consideraciones:

“A partir de una institución financiera matriz, de carácter global, y con el concurso de sus filiales, un grupo puede ofrecer a su clientela servicios financieros integrados. Porque los partícipes del conglomerado actúan de manera conjunta bajo las instrucciones de la institución que ejerce el poder de subordinación. Y para aprovechar las economías de escala de manera recurrente la legislación autoriza la utilización de las oficinas de los distintos miembros del grupo para la prestación de los servicios, siempre que se identifique claramente el sujeto con quien contrata el consumidor. Como rasgo común, igualmente, y para evitar que cada uno de los componentes del grupo incurra en costos operativos adicionales por concepto de servicios computacionales independientes, administración de personal, servicios administrativos y contables y vigilancia y custodia de valores, entre otros, se autoriza a los partícipes de los grupos para organizar las denominadas “Sociedades de Apoyo al Giro” o “Filiales de servicios técnicos o administrativos”^{2/}.

Otras ventajas planteadas en el documento citado sobre el “esquema de filiales” son las siguientes:

- Hace más fácil el control y regulación de los conflictos de interés que un esquema de banca universal
- Las instituciones financieras se preservan del denominado “Riesgo de Contagio”
- En la regulación de la solvencia se castiga la piramidación del capital
- Se propicia una competencia mucho más equilibrada entre las entidades bancarias y las entidades no bancarias.

A continuación se presentan los principales lineamientos de la organización resultante de la reforma de 1990.

Entidades Financieras, mercado de capitales, sistema de seguridad social y mercado asegurador

En esta reforma se introducen dos tipos de instituciones financieras: los Establecimientos de Crédito y las Sociedades Filiales de Servicios Financieros.

- Se definen como establecimientos de crédito: los bancos comerciales, las corporaciones financieras (dedicadas a colocación de crédito de inversión en sectores productivos y son también inversionistas directos en el sector real), las corporaciones de ahorro y vivienda (especializadas en el financiamiento de vivienda) y las compañías de financiamiento comercial (especializadas en crédito para el sector comercio)

^{2/} N. H. Martínez: “Los Grupos Financieros en Colombia: de la Banca Especializada a la Banca Múltiple”. Segundo Congreso Nacional del Ahorro. Cartagena (Septiembre 1992). Néstor Humberto Martínez presentó este documento como Miembro de la Junta del Banco de la República y había sido el Superintendente Bancario en el momento de la reforma de 1990.

- Como sociedades filiales de servicios financieros se definen las siguientes:
 - *Sociedades fiduciarias (que pueden usar la red de oficinas de establecimientos de crédito)
 - *Sociedades de arrendamiento financiero (leasing financiero)
 - *Sociedades comisionistas de bolsa, que sirven por primera vez de nexo directo entre el **sistema financiero** y el **mercado de capitales**
 - *Los almacenes generales de depósito
 - *Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, las cuales constituyen un nexo del **sistema financiero** con el **sistema de seguridad social** y con el **mercado de capitales**
 - *Sociedades de servicios técnicos o administrativos

Antes de la reforma existían también las sociedades administradoras de fondos de inversión.

Mientras que todos los establecimientos de crédito y los cinco primeros tipos de sociedades de servicios financieros mencionadas son vigilados por la superintendencia bancaria, las sociedades de servicios técnicos o administrativos son vigiladas por la Superintendencia de Sociedades.

Es de advertir que frecuentemente en otros países las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías son supervisadas por un ente especial diferente de la Superintendencia Bancaria, ya que el riesgo crediticio y de captación de depósitos de ahorro voluntario es muy diferente del manejo del ahorro contractual. En este contexto, es preciso llamar la atención sobre el hecho de que en Colombia los fondos de pensiones y cesantías sean supervisados por la Superintendencia Bancaria.

La matriz de inversiones en filiales derivada de la ley 45 se puede visualizar de la siguiente manera (ver cuadro No.1.1). Como puede observarse, mientras inicialmente los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial podían establecer los seis tipos de filiales, las corporaciones de ahorro y vivienda solo podían conformar sociedades fiduciarias y fondos de pensiones y cesantías. Por otra parte, las sociedades fiduciarias también podían conformar sociedades administradores de fondos de pensiones y cesantías.

Puede apreciarse también que los bancos pueden invertir en **entidades aseguradoras**

Requisitos para el establecimiento de una filial

La conformación de una filial de sistemas financieros por parte de un establecimiento de crédito supone el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- Conformación de la filial como una sociedad anónima
- La inversión del establecimiento de crédito en la filial no puede exceder el 100% de su propio capital y reservas
- El establecimiento de crédito no puede invertir menos del 51% de las acciones suscritas de la filial

Prohibiciones a la filial

- Las sociedades filiales no pueden ser inversionistas en acciones, salvo para el ejercicio de su propia actividad, como en el caso de las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades fiduciarias y las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías
- Los administradores y representantes legales deben ser diferentes a los de la matriz
- Las sociedades filiales no pueden ser accionistas de la matriz ni de sus subordinadas
- En el caso de sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas y sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías no pueden negociar valores emitidos o avalados por sus filiales, salvo por las sociedades comisionistas que generen comisiones

Restricciones a las operaciones de la matriz con sus filiales

- Las operaciones de la matriz no pueden consistir en adquisición de activos
- No pueden consistir en operaciones activas de crédito para las sociedades fiduciarias, comisionistas de bolsa y sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías. Estas últimas tienen un régimen especial de inversiones (decreto No.1885 de 1994), de rentabilidad mínima y de comisiones admisibles para las Sociedades Administradoras
- No pueden celebrarse operaciones que impliquen conflicto de interés. La calificación de estos conflictos de interés corresponde a la superintendencia bancaria

Actividad aseguradora

- La actividad aseguradora solo puede ser ejercida por empresas constituidas en sociedades anónimas o sociedades cooperativas admitidas legalmente
- Las sociedades cuyo objeto específico consiste en operaciones de seguros individuales de vida, deben tener exclusivamente este objeto, sin que pueda extenderse a otras operaciones de seguro. De ahí que se diferencie entre compañías de seguros de vida y compañías de seguros generales
- Las compañías de seguros deben observar como margen de solvencia un patrimonio técnico saneado^{3/} que se determina en función de las primas o de la carga media de siniestralidad en los 3 últimos ejercicios
- Las compañías de seguros están obligadas a constituir un **fondo de garantía**, el cual está integrado por la tercera parte del margen de solvencia. Este fondo está dirigido a garantizar el cumplimiento de las obligaciones de la compañía
- En Colombia los establecimientos bancarios pueden ser accionistas de una sociedad aseguradora, pero no a la inversa

^{3/} Se denomina **patrimonio saneado** en el sentido de que esté libre de gravámenes, embargos, o medidas preventivas que impidan su libre utilización

- Con respecto a las inversiones de las reservas, el 40% de las reservas técnicas debe estar respaldado por títulos emitidos o garantizados por la nación o por el Banco de la República, otros títulos de renta fija de alta seguridad, liquidez y rentabilidad según reglamentación del gobierno
- Dentro de las inversiones admisibles para el 60% remanente, las sociedades aseguradoras pueden invertir en acciones y bonos de sociedades anónimas nacionales y acciones en compañías similares en el exterior
- Las inversiones respecto a instrumentos de una misma entidad financiera no podrán exceder el 10% del patrimonio saneado del inversionista

1.1.3.- Las reformas introducidas por la ley 35 de 1993

- La ley 35 exigió a las entidades de arrendamiento financiero transformarse en un tipo particular de establecimiento de crédito: en compañías de establecimiento comercial especializadas en leasing, lo cual les permite captar recursos del público
- La ley 35 autorizó a las compañías de ahorro y vivienda a invertir en cualquier tipo de sociedad de servicios financieros
- Esta ley también amplió el espectro de operaciones que pueden realizar las corporaciones de ahorro y vivienda, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial.

La matriz de inversiones resultante se presenta en cuadro No.1.1.

Dado que la organización entre entidades financieras y operaciones permitidas difiere entre países, y como se verá, es parte importante de la discusión en Colombia, se presenta a continuación la matriz de operaciones permitidas resultantes de las reformas comentadas (cuadro No.1.2). Puede observarse gran complejidad y dispersión en la asignación de operaciones por tipo de instituciones sin un lógica operacional y de eficiencia muy precisa.

1.1.4.- Otras reformas

El decreto 2179 autorizó a los establecimientos de crédito “el uso de su red de oficinas por parte de sociedades de servicios financieros, entidades aseguradoras, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades de capitalización e intermediarios de seguros para la promoción y gestión de las operaciones autorizadas”. Este decreto no ha operado en la práctica hasta el momento por interpretaciones jurídicas.

1.1.5.- Reforma al Código de Comercio

La ley 222 de 1995 introduce importantes modificaciones al Código de Comercio, que tienen impacto sobre el modelo de organización del sistema financiero.

En efecto, se define el concepto de “**Grupo Empresarial**” cuando existe:

- Subordinación entre sociedades en el caso de que el 50% del capital de una entidad pertenezca a otra de forma directa o por intermedio de subordinadas o filiales
- Subordinación por mayoría decisoria cuando la matriz o las subordinadas tengan en conjunto o separadamente el derecho a emitir los votos de la mayoría mínima decisoria en la Asamblea de Accionistas
- Subordinación externa cuando la matriz directamente o por medio de filiales ejerce influencia dominante en las decisiones de los órganos de administración de una sociedad.

Cuando se configura un **Grupo Empresarial**, los administradores de las sociedades controladas deben presentar un informe especial a la Asamblea, que contenga la información sobre las operaciones más importantes realizadas durante el período entre la empresa controlante y sus filiales. Por otra parte, el grupo empresarial debe ser registrado en el Registro Mercantil, con la consiguiente obligación de presentar estados financieros consolidados.

El efecto más importante de estas normas del nuevo código de comercio consiste en que en la práctica en Colombia, por lo menos para efectos de consolidación de información pública, se empieza a institucionalizar la figura de "Holding" para sociedades financieras y no financieras bajo la denominación de "Grupo Empresarial".

De hecho existen en Colombia conglomerados financieros que asumiendo las normas de relación entre matriz y filiales explicadas atrás, tienen también una composición accionaria de administración de un "Holding". No existe, sin embargo el modelo puro de Holding al estilo americano.

Así las cosas, las normas colombianas han conducido en la práctica a un híbrido entre el modelo de matriz y filiales y el de una estructura de Holding para propósitos de información consolidada solamente.

Sin embargo, como se verá más adelante, en el debate reciente también ha estado presente la discusión sobre la conveniencia de consolidar en Colombia un modelo de banca universal al estilo Alemán.

1.2.- Reformas al Sistema de Supervisión

Es sabido que a nivel internacional hay tres tendencias principales con respecto a la regulación: ^{4/}

- La supervisión prudencial que exige regulación y vigilancia permanente de parte de las autoridades económicas
- La regulación con base en el mercado que descansa muy fuertemente en la autorregulación de los agentes privados del mercado. Este modelo se basa fuertemente en el caso de Nueva Zelanda
- Una combinación de regulación prudencial con autorregulación del mercado.

^{4/} - Pecchioli, R.M., PRUDENTIAL SUPERVISION IN BANKING, OECD, 1987.
 - Meltzer, Allan H., "Commentary on (the paper presented by Larry A. Sjaastad) 'Deposit Insurance: Do we really need it?' ", CONFERENCE ON PREVENTING BANKING CRISES EN LATIN AMERICA, p.2, abril 1996.
 - Randall, Richard E., "Can the market evaluate asset quality expositure on banks?", NEW ENGLAND ECONOMIC REVIEW, p.p.5-24, julio agosto 1989.

En Colombia hasta el momento predomina la primera escuela de regulación prudencial, a través de los siguientes instrumentos principales: las normas sobre “capital adecuado” y régimen de exposición máxima, la existencia de un seguro de depósitos, la valoración a precios de mercado y las normas sobre cobertura de riesgos.

1.2.1.- Normas sobre capital adecuado y régimen de exposición máxima individual

Normas sobre capital adecuado

Colombia adoptó en 1989 los elementos básicos del Acuerdo de Basilea, que se resumen de la siguiente manera ^{5/}:

- Para definir el patrimonio técnico se divide entre patrimonio básico (capital pagado y reserva legal) y adicional, de manera que el básico no debe ser inferior al 50% del total. El capital sin costo tiene una ponderación mayor para propósitos de solvencia
- Aunque estas normas están dirigidas a las entidades financieras individuales, se busca evitar la piramidación de capitales entre entidades financieras del mismo grupo financiero, mediante el principio de que las inversiones de una entidad financiera en otras entidades financieras se deducen de la parte patrimonial
- Los activos se clasifican en cinco categorías con ponderaciones específicas teniendo en cuenta un criterio de riesgo genérico
- Entre los activos ponderados por el riesgo se incluyen los activos contingentes no incluidos en el balance
- Se definen niveles de capitalización exigidos según el tipo de entidad financiera, exigiendo una relación general de patrimonio a activos ponderados por riesgo de 1 a 12 inicialmente y se elevó de 1 a 10 a partir de 1996, exigiendo niveles superiores a los del Comité de Basilea. La calificación de la cartera ponderada por el riesgo conlleva también exigencias específicas de capitalización.

La cartera se clasifica en cinco categorías de calificación, así: normal (A), subnormal (B), deficiente (C) de difícil cobro (D) e irrecuperable (E). Estas categorías se definen de la siguiente manera (Decreto 2053 de 1994 y Resolución 1980 de 1994 de la Superintendencia Bancaria):

Categoría A : Cuotas al día u obligaciones hasta con un mes de vencidas.

Categoría B : Obligaciones entre un mes y hasta dos meses de vencidas.

Categoría C : Obligaciones entre dos meses y hasta tres meses de vencidas.

Categoría D : Obligaciones entre tres meses y hasta seis meses de vencidas.

Categoría E : Obligaciones con más de seis meses de vencidas.

La Superintendencia Bancaria califica como definitivamente de alto riesgo los créditos clasificados en las categorías D y E, es decir, aquellos con vencimientos superiores a los tres meses.

Las reglas para las provisiones dependen de la categoría en que esté ubicado el crédito respectivo. Los niveles de provisiones cambian según se trate de crédito de consumo, de empresas o hipotecario. Para crédito de consumo las reglas son las siguientes:

^{5/} J. Fernández R.: “Un Marco para el Desarrollo del Sector Financiero”. L.A. Zuleta J.: Una Reforma Financiera para la Década del 90”. en E.Lora (Editor) (1991).

Categoría B (Subnormales): Provisión no inferior al 1% del valor total del crédito.
Categoría C (Deficientes): Provisión no inferior al 20% de su valor total.
Categoría D (Difícil cobro): Provisión no inferior al 50% del valor del crédito.
Categoría E (Irrecuperables): Provisión del 100% del valor del crédito.

Las carteras de empresas e hipotecaria tienen menor nivel de exigencia en provisiones.

Cuando un crédito es calificado como deficiente se deben reversar los intereses causados, dejar de causar nuevos intereses y efectuar las provisiones exigidas.

Cupos individuales de endeudamiento

Las normas sobre exposición individual máxima se refieren a personas naturales o jurídicas pero no a conglomerados financieros. Estas normas están contenidas principalmente en el decreto No.2360 del 26 de noviembre de 1993 y el decreto 2653 del 29 de diciembre de 1993. Se resumen básicamente así:

- Ningún establecimiento de crédito puede realizar operaciones activas de crédito que superen el 10% de su patrimonio técnico, si la única garantía es el patrimonio del deudor
- La exposición máxima se amplía al 25% del patrimonio técnico cuando la operación cuente con garantías admisibles que amparen la totalidad del riesgo y que se especifican en los decretos mencionados
- Los cupos individuales pueden llegar hasta el 30% del patrimonio técnico cuando se trate de operaciones con otras entidades financieras
- Los cupos pueden llegar hasta el 40% del patrimonio técnico cuando la operación de crédito está garantizada por una entidad financiera del exterior calificada con solvencia adecuada
- Los establecimientos de crédito con filiales en el exterior deben consolidar con éstas sus operaciones de crédito individuales .

En la aplicación de estas medidas de supervisión, salvo en lo que tiene que ver con la piramidación, la evaluación se hace normalmente sobre entidades financieras individuales.

Sin embargo, en lo que se refiere al seguro de depósitos, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras en la aplicación de las normas del seguro tiene como uno de criterios de supervisión internos, el patrimonio de grupo.

Las normas básicas sobre el seguro de depósito pueden resumirse de la siguiente manera.

1.2.2.- La reglamentación del seguro de depósito

I.- Tipos de entidades cubiertas por el seguro de depósito

La Resolución 01 de 1988 expedida por la Junta Directiva del Fondo de Garantías establece la obligatoriedad del seguro para las siguientes entidades financieras: bancos comerciales, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, el Banco Central Hipotecario (BCH) y las sociedades de capitalización.

Es importante destacar que las compañías de seguros no son objeto del seguro de depósito. En parte esto es resultado de que dentro de la experiencia colombiana de las últimas dos décadas, el estado no ha tenido que otorgar garantías implícitas explícitas a

este tipo de compañías. Esta fue la consideración predominante cuando se creó el Fondo de Garantías en 1985.

Sin embargo, la ley 45 de 1990 obliga a las compañías de seguros a crear un fondo de garantía para hacer frente a eventualidades de cierto tamaño, tal como se comentó.

Las resoluciones 01 de 1992 y 01 de 1994 ampliaron la cobertura del seguro de depósitos a las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y de cesantías, respectivamente.

ii.- Tipo de depósitos cubiertos por el seguro de depósito

Los siguientes son los depósitos asegurables por tipo de institución:

- Para bancos comerciales los depósitos en cuenta corriente, los depósitos de ahorro ordinarios y a término, y los depósitos a término.
- Para las corporaciones de ahorro y vivienda las cuentas de ahorro de valor constante, los depósitos en certificados de ahorro de valor constante y los depósitos ordinarios
- Para las corporaciones financieras los depósitos a término y los bonos de garantía general y específica
- Para las compañías de financiamiento comercial los títulos valores a través de los cuales captan ahorro del público (hoy se les permite captar en depósitos a término)
- Para el BCH las cuentas de ahorro en valor constante, los depósitos en certificados de ahorro en valor constante, los depósitos ordinarios, las cédulas de capitalización y otras cédulas
- Para las sociedades de capitalización los títulos de capitalización.
- Para las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías los fondos respectivos administrados.

Es importante advertir que solo se incluyen depósitos pagaderos en moneda legal, excluyendo así los depósitos denominados en otras monedas.

iii.- Valores máximos asegurados por depositante ^{6/}.

El valor máximo asegurado por depositante es de 10 millones de pesos con un deducible del 25%, para asegurar el cumplimiento de la exigencia del 75% del valor máximo asegurado establecido por la ley 117 de 1985 (aproximadamente un valor de 7.500 dólares).

Este deducible del 25% involucra un sistema de coaseguro al determinar un máximo de garantía del 75% con un máximo de cobertura de 10 millones de pesos. El sistema colombiano no tiene, sin embargo, un sistema de coaseguro directo de los depositantes.

En el caso de los fondos de pensiones y cesantías no hay una cuantía máxima establecida. Teóricamente el Fondo de Garantías debería pagar las pensiones impagadas hasta el final de la obligación contraída. Sin embargo, las medidas de regulación sobre el tema exigen de manera preventiva que se traslade la administración de un fondo de pensiones y cesantías a otra sociedad administradora, en el evento de un deterioro patrimonial de la sociedad que lo administre.

1.2.3.- Valoración a precios de mercado

Las resoluciones 200 de 1995 de la Superintendencia Bancaria y 0096 de 1995 de la Superintendencia de Valores exigen la valoración de las inversiones de las entidades financieras y de las sociedades a precios de mercado, conforme a una metodología especialmente diseñada para el efecto por las mencionadas superintendencias.

El propósito fundamental de estas normas es la transparencia de la información, asignando la responsabilidad de la valoración y la prevención de los riesgos a las entidades financieras.

Por otra parte, la metodología de valoración a precios de mercado permite a las entidades financieras profundizar en la evaluación de los siguientes tipos de riesgos: el riesgo de mercado, el riesgo de tasa de interés, el riesgo de liquidez y los riesgos jurídicos. En Colombia estas normas constituyen un paso en la dirección de introducir en el mercado los "productos derivados" que permitan el cubrimiento de los riesgos asumidos ^{7/}.

1.2.4.- Cobertura de riesgos de activos y pasivos

El 2 de enero de 1996 la Superintendencia Bancaria expidió la Resolución No.001 que exige a las entidades vigiladas realizar una evaluación con periodicidad mensual de su gestión de activos y pasivos. Esta evaluación debe considerar los riesgos de liquidez, de tasa de interés y de tasa de cambio conforme a una metodología inicial de referencia planteada en esa Resolución y modificada en las circulares externas No.024 de marzo 27 de 1996, 045 de junio 7 de 1996 y 071 de octubre 18 de 1996. También se especifican las condiciones en las cuales las entidades financieras deben constituir provisiones cuando existe una exposición significativa al riesgo.

Para la gestión de activos y pasivos las entidades financieras han creado un Comité de gestión de activos y pasivos que establece los procedimientos detallados de evaluación, asesora a la Junta Directiva de la entidad en la definición de una política sobre el tema y recomienda estrategias sobre la estructura de balance en lo referente a plazos, montos, monedas, tipos de instrumentos y mecanismos de cobertura.

Los informes de evaluación deben estar a disposición de la Superintendencia bancaria.

^{6/} El titular de la cuenta (o cuentas) puede ser persona natural o jurídica.

^{7/} L.G. Jaramillo: "Efectos estructurales de la valoración a precios del mercado". En ANIF (1995).

1.2.5.- Regulación y supervisión de grupos financieros

Las normas de supervisión relacionadas con el capital adecuado, exposición máxima, el seguro de depósitos, la valoración de inversiones a precios de mercado y la cobertura de riesgos, se aplican a entidades individuales y apuntan en la dirección de evitar riesgos sistémicos a partir de problemas con instituciones aisladas o vinculadas y no a partir de conglomerados financieros.

Cuando las regulaciones prudenciales están definidas para entidades individuales y no para conglomerados financieros en conjunto, puede producirse “un arbitraje regulatorio” que permite que entidades individuales redistribuyan activos y patrimonio en la forma que les permite minimizar el impacto de las normas, o escapar a ellas”^{8/}.

Por ejemplo, las normas de capital adecuado pueden perder efectividad, si como resultado de transacciones entre entidades del grupo, el capital de una entidad individual puede estar sobrevalorando o subvalorando el riesgo y así el capital neto del grupo es menor que el del conjunto de las entidades individuales. Todo ello por falta de transparencia.

El esquema colombiano de matrices y filiales sin la existencia formal de un “Holding” para efectos de supervisión puede inducir este arbitraje regulatorio. Esto puede producir riesgos de contagio entre las entidades de un mismo grupo cuando se presentan problemas de liquidez e insolvencia.

Tal como se explicó, en la nueva regulación del Código del Comercio la única regulación consolidada que existe en Colombia consiste en la consolidación de información de los grupos financieros y económicos, de manera que predomina la regulación separada por entidades.

Otra dificultad que se presenta en Colombia acerca de la regulación consolidada consiste en que existen entidades de supervisión separadas para las entidades de crédito y servicios financieros y para las entidades del mercado de capitales. De manera que los filtros comunes no son fácilmente detectables y vigilados adecuadamente. Así las cosas, la regulación no siempre es coordinada entre los distintos mercados. Por ejemplo, en las normas de valoración a precios de mercado un mismo instrumento puede valorarse de manera diferente, según que la inversión sea efectuada por una entidad vigilada por la Superintendencia Bancaria o de Valores.

Por otra parte, la regulación y supervisión en el caso de los fondos de pensiones está más dirigida hacia la protección de los trabajadores y sus familias, que hacia los riesgos sistémicos de conglomerados financieros.

La supervisión sobre las entidades aseguradoras es ejercida por la Superintendencia Bancaria.

En síntesis, se observan los siguientes vacíos cuando la regulación prudencial se aplica a conglomerados financieros :

- La relación no siempre se establece de manera coordinada con relación a los mercados financiero, de capitales, de previsión y asegurador, dada la inadecuada coordinación entre las entidades de supervisión
- Las normas de capital adecuado no se aplican de manera consolidada a las matrices
- Los estándares de valoración de activos y pasivos de distintos tipos de entidades no están completamente armonizados

^{8/} U. Ayala y J. Olaya: “Las instituciones, funciones y regulación del mercado de capitales: su enfoque económico, comparaciones y tendencias internacionales”. Estudio elaborado para la Misión de Estudios del Mercado de Capitalesa (1996)

- Las regulaciones no siempre se acomodan a los estándares internacionales

1.3.- El Modelo Colombiano dentro de las opciones de Conglomerados Financieros

A partir de lo discutido en este capítulo, puede establecerse con claridad el tipo de organización de conglomerados financieros existente en Colombia, con respecto a los modelos existentes internacionalmente.

De la tipología establecida por Larraín ^{9/} a saber: el concepto de “**muralla china**”, el modelo de “**banca universal o integración completa**”, el modelo de “**banco matriz - filiales**” y el modelo de “ **Holding**”, puede establecerse lo siguiente:

- Antes de la ley 45 de 1990 existía en Colombia una organización caracterizada por entidades especializadas separadas, que podría identificarse con el modelo de “muralla china” para el mercado financiero, de capitales y asegurador. No existía hasta entonces un régimen privado de pensiones y cesantías
- A partir de la ley 45 de 1990 se establece el esquema de banco matriz con filiales. Por los antecedentes que conoce el autor de este trabajo, la legislación colombiana plasmada en la ley 45 de 1990 se inspiró en muy buena medida en la legislación chilena en lo que se refiere al mercado financiero. Sin embargo, la legislación reciente sobre sociedades introduce normas de información consolidada, afín a los Holdings americanos.

^{9/} Christian Larraín: “Operación de Conglomerados Financieros en Chile: Una propuesta” CEPAL serie financiamiento al desarrollo (julio de 1996)

2.- DISCUSIÓN EN COLOMBIA DURANTE LA DÉCADA DEL 90 SOBRE LA ORGANIZACIÓN DE CONGLOMERADOS FINANCIEROS

2.1.- Elementos comunes a los principales debates durante la década

En esta sección se hace énfasis inicialmente en los elementos comunes al debate, pero también se presentan algunos vacíos importantes en la discusión.

Claramente aparecen como criterios centrales de la discusión colombiana, la compatibilización entre las ganancias en economías de escala^{10/} y de alcance, con la equidad competitiva y la solución a los conflictos de interés. El rasgo común consiste en que en el modelo actual de la economía colombiana ningún analista aboga por regresar al modelo de "muralla china".

Es importante destacar que la discusión académica presente en los artículos citados hace mucho énfasis en el tema de las economías de escala y menciona marginalmente las economías de alcance. Este último tema no ha sido estudiado empíricamente para el conjunto del sector financiero colombiano. No obstante, el autor de este trabajo ha tenido acceso a documentos de consultoría realizados para grupos financieros específicos, en los cuales se estiman claramente las posibles ganancias de economías de alcance en esos grupos^{11/}.

Por otra parte, puede afirmarse que las propuestas que se mencionan más adelante sobre "Banca universal" tienen un sustento más académico que práctico, sobre todo en lo que se refiere a la inversión de las entidades financieras en el sector real. Sobre este punto se presentarán consideraciones adicionales en el siguiente capítulo.

Un elemento ausente en el debate colombiano es el de la posibilidad de acumulación de garantías estatales (explícitas e implícitas) en el caso de los bancos más grandes que tienen vinculaciones de grupo en los mercados asegurador, previsional y de capitales, lo cual puede estar induciendo la señal entre los depositantes, afiliados y

^{10/} En Colombia se han realizado varios estudios sobre el tema de economías de escala en el sector financiero. Los principales son los siguientes:
-O. Bernal y S. Herrera: "Producción, Costos y Economías de Escala en el Sistema Bancario Colombiano". Ensayos sobre Política Económica (abril 1983).
-R. Suescún: "Nueva Evidencia sobre Economías de Escala en la Banca Colombiana". Ensayos sobre Política Económica (dic. 1987).
-L.B. Villegas y C.E. Acosta: "Eficiencia y Economía a escala en la Banca". Revista Superintendencia Bancaria (enero 1989).
-A. Ferrufino: "Reestimación y Ampliación de la Evidencia sobre las Economías de Escala en el Sistema Financiero Colombiano". Ensayos sobre Política Económica (junio 1991).
-C.A. Arango: "Economías de escala en el sistema financiero colombiano: Revisión de la evidencia empírica". Banca y Finanzas, (Oct.-Dic.1991).
-Suescún M. y M.Misas A.: " Cambio Tecnológico, Ineficiencia de Escala e Ineficiencia X en la banca colombiana". Borradores semanales de economía. Banco de la República No.59 (1996).

^{11/} Entre las firmas de consultoría que han realizado estudios sobre el tema para grupos colombianos pueden mencionarse Booz- Allen and Hamilton Inc. y Mckinsey and Co. Colombia Inc.

cotizantes de que las instituciones financieras conglomeradas tienen un grado mayor de seguridad que las entidades independientes, otorgando así ventajas competitivas a los grupos, aún en condiciones que no necesariamente son de menores costos.^{12/}

Sin embargo, en el caso colombiano las garantías estatales pueden otorgarse solo a las entidades afiliadas al Fondo de Garantías (entidades financieras y de previsión). Aunque el argumento es válido para los grupos financieros presentes en ambos mercados, posiblemente lo novedoso de los fondos de pensiones en el caso colombiano no haya consolidado aún ese mensaje. Esto explica también por qué el tema está ausente hasta el momento en la discusión profesional.

Para impedir esta señal distorsionante, se requeriría una regulación y supervisión más exigente para los conglomerados financieros, que para las entidades financieras independientes, como efectivamente se recomienda en el capítulo III.

2.2.- Debates de FEDESARROLLO

En abril de 1993 Fedesarrollo organizó un debate sobre “Banca Múltiple o Banca Universal” en la cual participaron voceros autorizados del sector financiero colombiano^{13/}. El debate se centró en la evaluación de la nueva organización financiera descrita en el capítulo anterior.

A continuación se presentan algunos de los elementos centrales de este debate.

- Los Codirectores de la Junta Directiva del Banco de la República Roberto Junguito y María Mercedes Cuellar coincidieron en que “para alcanzar una mayor eficiencia y reducción de costos en el sector” se debe evolucionar hacia un esquema de banca múltiple” (entendida dentro del modelo alemán de Banco Universal) . Sugieren que se tome una decisión explícita de moverse en esa dirección de manera gradual con la “convicción de que este sistema resultaría en beneficios económicos muy superiores a sus costos” ya que “en el sector financiero hay economías de escala, que han sido verificadas en el caso colombiano y, sobre todo, que la multibanca reduce los costos de transacción (información, supervisión, administración, de capital y fiscales para los intermediarios) además de ahorrar tiempo y facilitar el servicio para los clientes”.

La condición para que entidades individuales puedan pasar a la banca universal consistiría en que se incremente el capital en función de los nuevos riesgos que se adquieran. Las entidades que no se conviertan en bancos universales podrían mantenerse como bancos especializados.

La integración de los servicios financieros de banca comercial con los de banca de inversión son los que generan mayor concentración de poder y conflictos de interés. La transición hacia ese tipo de integración debe estar acompañada de controles y regulaciones estatales estrictas. Esta debería ser la etapa final de transición hacia la multibanca^{14/}

- El Presidente de la Asociación Bancaria planteó la conveniencia para el país de permitir que el nuevo modelo institucional se consolide y opere durante un tiempo prudencial, antes de pensar en introducir modificaciones adicionales. La prioridad

^{12/} Este comentario fue sugerido por Gunther Held a una versión preliminar de este trabajo.

^{13/} Fedesarrollo: “Banca Múltiple o Banca Universal ?”. Debates de coyuntura económica No.27 (Abril 1993)

^{14/} R. Junguito y M.M. Cuellar: “Hacia la Multibanca: Un enfoque pragmático” Fedesarrollo (1993)

en materia del sector financiero debería darse a las labores de supervisión bajo el nuevo modelo institucional ^{15/}.

- La posición de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF) en ese debate fue el siguiente: “A nivel de política económica la decisión entre multibanca y banca especializada no puede ser tomada con base exclusivamente en las economías de costos reales o presuntas, de un esquema de producción conjunta o en gran escala. Es necesario preguntarse si tales beneficios exceden los costos sociales potenciales de la pérdida de especialización”.

Entre los principales beneficios de un esquema de banca especializada se mencionan los siguientes:

- La utilización de la banca especializada como instrumento para orientar la asignación de recursos
- La especialización tiene un valor intrínseco al inducir a los intermediarios a especializar sus recursos y reducir los costos del negocio y así abaratar los créditos para algunas de las actividades, reduciendo los riesgos del negocio
- La conveniencia de evitar una exagerada concentración del sector
- “Reducir los riesgos para el sistema creando barreras corta fuego entre las diversas entidades de un conglomerado, la necesidad de evitar que se presenten conflictos de interés y la conveniencia de reducir los riesgos para el ahorro en un sistema donde los captadores pudieran con demasiada facilidad desviarlos hacia actividades cuyos riesgos son. o bien superiores al promedio, o insuficientemente conocidos por los intermediarios, en razón de la misma especificidad de esas actividades ^{16/}.”

^{15/} C. González: “La organización del sistema financiero colombiano y el debate sobre la multibanca” Fedesarrollo (1993).

^{16/} J. Fernández: “Multibanca o especialización: costos y beneficios”. Fedesarrollo (1993).

2.3.- Estudio para el BID

En un estudio para el BID realizado en 1993, Lora, Zuleta y Zuluaga ^{17/} realizaron una evaluación del Sector Financiero Colombiano frente al nuevo modelo colombiano de liberación de la economía. En el estudio se presenta una propuesta de reforma, cuyos lineamientos básicos se plantean en los cuadros Nos.2.1. y 2.2.

La propuesta en esencia consiste en adoptar un esquema de banca universal en Colombia ya que el esquema actual:

- “Implica duplicaciones de costos de administración y operación”
- “Subsisten numerosos nichos del mercado protegidos por la legislación, que limitan severamente las competencias cruzadas y en la práctica inhiben la libertad de salida”
- Existe una situación inestable en la que la supervivencia de los grupos de entidades depende de modificaciones legales y en la que son lícitas las presiones para mantener el statu quo.

En este contexto una organización de banca universal podría reducir problemas de ineficiencia y corregir la estructura oligopólica del sector financiero.

Los criterios para la adopción de un sistema de banca universal serían los siguientes:

- Libertad de competencia en las operaciones de captación, colocación, administración y servicios (con la excepción de seguros y administración de recursos de ahorro forzoso), previo cumplimiento de las exigencias de profesionalismo, capital mínimo y apalancamiento por operación activa según riesgo.
- Se mantiene la separación del negocio de seguros del financiero, pero se permite utilizar las redes de las entidades de crédito para la venta de seguros y autorizando a las compañías de seguros para invertir en entidades de crédito
- Separación del manejo de los Fondos de Pensiones y Cesantías para evitar conflictos de interés.

2.4.- Estudios de ANIF

Distintos estudios elaborados por ANIF refuerzan su tesis de que una evaluación de ventajas de la banca universal tendientes a lograr mayores economías de escala y de alcance y las ventajas de influir en la asignación de recursos no son claramente compensatorias ante los posibles riesgos de mayor concentración y de conflictos de interés que no pueden manejarse tan solo a través de mayor regulación y control ^{18/}.

En un estudio de 1994 se trata de sustentar empíricamente cómo con el sistema existente de especialización de intermediarios a través de filiales, los niveles de concentración en el sector financiero colombiano son razonables y decrecientes (ver

^{17/} E. Lora. L.A. Zuleta y S. Zuluaga: “El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberalización y regulación. El caso colombiano”. Editor: Roberto Frenkel. BID (1994)

^{18/} J. Fernández R.: “Hacia donde va el sector financiero”. ANIF (1993).

gráfico No.2.1) ^{19/}. De la misma manera, se argumenta que la competencia en el sector ha venido creciendo en los últimos años (ver gráfico No.2.2) ^{20/}.

Si los estudios empíricos verifican que en el sector financiero colombiano existen economías de escala y de alcance, y al mismo tiempo constatan niveles de concentración aceptable con la organización actual, Javier Fernández parece tener razón en afirmar que un esquema de multibanca podría inducir en Colombia una concentración en pocos conglomerados, reafirmando al mismo tiempo la percepción mencionada al iniciar este capítulo de que los depositantes puedan considerar como más seguros los conglomerados financieros que tienen garantías acumuladas del Estado.

La tendencia normal del mercado y la evaluación del modelo de multibanca en comparación con el de matrices y filiales que se presentará en el capítulo III también avala la importancia de los argumentos de Javier Fernández.

2.5.- Debates recientes en el Gobierno

En 1996 el Presidente de la República reabrió el debate público sobre la conveniencia de establecer en Colombia un esquema de banca universal y anunció la integración de una comisión para el estudio del tema ^{21/}.

Aunque el gobierno no tiene aún una reforma totalmente acabada, espera presentar un proyecto de ley al Congreso en el presente año. Es de advertir, sin embargo, que siendo este el último año de gobierno, la posibilidad de tener éxito en llevarla a cabo puede ser un poco difícil.

Las actuales autoridades económicas consideran que los cambios en la organización basados en el modelo de matrices y filiales y en el esquema de supervisión introducidos en Colombia en los últimos años van en la dirección correcta. Sin embargo, en la fase actual de desaceleración de la actividad económica, se encuentra gran vulnerabilidad en algún tipo de entidades, sobre todo las más pequeñas. Un grupo de compañías de financiamiento comercial especializadas y no especializadas en leasing han mostrado particular vulnerabilidad a la fase descendente del ciclo, con un deterioro pronunciado de la cartera, la necesidad de efectuar altas provisiones, pérdidas operacionales y tamaño pequeño del capital.

Las corporaciones financieras también han tenido dificultades en esta fase del ciclo económico.

En este contexto, consideran las autoridades que una solución adecuada podría consistir en autorizar operaciones que hoy no están permitidas a los bancos comerciales, tales como el leasing y operaciones de banca de inversión.

No se trata de desvertebrar el sistema financiero, sino de reforzar la posibilidad de prestación de nuevos servicios en condiciones de eficiencia y con adecuados niveles de capitalización, compatibles con la existencia de entidades financieras especializadas en pocos productos pero con gran eficiencia financiera y de costos de operación.

En este mismo orden de ideas, las autoridades buscarían también reforzar las exigencias de capitales mínimos y eliminar inflexibilidades a la salida de entidades financieras que no tengan futuro, o hacer viables operaciones de fusión o absorción.

^{19/} J. Fernández R.: "Sector financiero. motor del desarrollo" ANIF (1994).

^{20/} J. Fernández R.: "Dinámica del sector financiero colombiano" En: "Tendencias del mercado financiero colombiano". ANIF (1995).

^{21/} Discurso del Presidente de la República en la instalación de la Asamblea Anual de ANIF (octubre 1996).

En lo que se refiere a la supervisión, se hace énfasis en la necesidad de consolidar operaciones realizadas en el país y en el exterior, tal como lo sugiere el Comité de Basilea.

Así las cosas, la tendencia de las autoridades colombianas podría ir hacia un mayor énfasis en que la banca pueda realizar un amplio número de operaciones de crédito y del mercado de capitales, pero separando por filiales los negocios de previsión social y asegurador sin proponer un esquema de Holding financiero institucionalizado. En este momento no parece haber consenso en lo que se refiere a las operaciones de las sociedades fiduciarias dentro de los bancos, ni sobre las corporaciones financieras.

Una nueva reforma, probablemente introduciría dentro del grupo actual de filiales, unas nuevas sociedades titularizadoras (hoy la titularización es efectuada por las sociedades fiduciarias) y sociedades inmobiliarias, dentro de un esquema de leasing habitacional^{22/}.

De todas maneras se buscaría la flexibilización del uso de las redes de las entidades de crédito para la venta de servicios relacionados con los negocios de previsión social y seguros.

Debe insistirse en el carácter preliminar de estas ideas que deberán ser objeto de discusión interna de gobierno y con el sector financiero afectado por eventuales decisiones^{23/}.

Preocupa también a las autoridades el incremento de los costos de supervisión. Esto es un tema que debe ser correlacionado con el esquema institucional que se adopte finalmente.

Finalmente, las autoridades esperan acercar la legislación sobre regulación de las cooperativas financieras (que hoy no son vigiladas por la Superintendencia Bancaria) a la existente para el resto del sector financiero.

^{22/} Ver: "Misión de estudios del mercado de capitales". Informe final. Ministerio de Hacienda - Banco Mundial Fedesarrollo (Mayo de 1996).

^{23/} La Asociación Bancaria de Colombia produjo un documento interno de discusión sobre las principales ideas de reforma planteadas por el gobierno, que no modifican en esencia lo propuesto hasta el momento, denominado: "La Modernización del Sistema Financiero. Dónde están los principales obstáculos?" (abril 28 1997).

3.- INESTABILIDAD DE LA SITUACIÓN ACTUAL Y PROPUESTA DE REGULACIÓN DE CONGLOMERADOS

3.1.- Inestabilidad de la Situación Actual

Además de algunos problemas identificados en los capítulos anteriores, es preciso evaluar las perspectivas que presentan las entidades de crédito y las filiales en el contexto actual de la economía colombiana y de la evolución internacional de los mercados financieros.

Inicialmente se plantearán algunas de los problemas que presentan hacia el futuro algunos de los tipos de entidades considerados individualmente. Posteriormente, se intentará hacer una evaluación de conjunto con sus implicaciones sobre la regulación relativa a conglomerados financieros.

3.1.1.- *Perspectivas de las entidades existentes actualmente miradas individualmente*

Los bancos comerciales

En la actualidad existen 33 bancos comerciales caracterizados por la heterogeneidad en cuanto a los tamaños y segmentos específicos.

Los bancos de mayor tamaño operan los productos tradicionales, tanto en el mercado de personas naturales, como en el mercado corporativo. Existen algunos bancos pequeños especializados principalmente en el mercado corporativo.

Aunque existían algunos bancos con inversión extranjera desde antes de la reforma de 1990, ésta ha inducido la entrada de otros bancos extranjeros introduciendo un elemento adicional de competencia en el sistema financiero. Sin embargo, este mayor nivel de competencia no ha permitido hasta el momento reducir significativamente los elevados márgenes de intermediación característicos del sistema financiero colombiano, poco competitivos en un contexto globalizado. Todo esto ha ocurrido aún después de importantes procesos de reprivatización bancaria ocurrida en la presente década.

Desde 1996 se han iniciado negociaciones de acciones en el caso de tres bancos comerciales de mayor tamaño con bancos españoles especializados en el mercado de crédito de consumo a personas naturales y caracterizados por reducidos márgenes en su propio mercado.

En este contexto, es de esperar que se produzcan en los próximos años procesos adicionales de ampliación de tamaño de entidades financieras bancarias y no bancarias por la vía de alianzas estratégicas, colocación de nuevos paquetes de acciones, fusiones, absorciones, etc.

Corporaciones de ahorro y vivienda

Hoy existen 10 corporaciones de ahorro y vivienda en Colombia.

Es de advertir que la ley 45 de 1990 permite a cualquier establecimiento de crédito convertirse en otro tipo de establecimiento de crédito, a condición de que se cumplan los requisitos de capitales mínimos.

Pese a que las corporaciones de ahorro y vivienda ampliaron su espectro de operaciones con la ley 35 de 1993, lo cual las acercó más a las operaciones que realizan los bancos comerciales, y pese a que operan en el segmento especializado del crédito hipotecario y del crédito a los constructores, no ha ocurrido hasta el momento ninguna transformación de estas entidades en bancos comerciales.

Recientemente se expidió un decreto que permite transformar a estas corporaciones en bancos hipotecarios o en bancos comerciales. Sin embargo, subsisten dudas jurídicas sobre su aplicación.

Actualmente los bancos comerciales pueden realizar operaciones hipotecarias. Un banco hipotecario solo puede realizar operaciones hipotecarias y como cualquier banco comercial puede tener cuentas corrientes. Una corporación de ahorro y vivienda realiza operaciones hipotecarias y no tiene cuenta corriente.

En perspectiva de mediano plazo, parece claro que estas corporaciones seguirán siendo especializadas en el sector de la construcción, en el cual han sido muy exitosas ciertamente, pero gradualmente vienen acercando también sus servicios a un esquema de productos cruzados para las familias que toman crédito hipotecario y su tamaño ciertamente lo permite. Por otra parte, algunos bancos comerciales a su vez esperan incursionar en el mercado de financiamiento de vivienda.

En este contexto, es preciso distinguir aquellas corporaciones que están vinculadas a un grupo financiero que cuenta con un banco comercial, de aquellas que están vinculadas a grupos de constructores. En el primer caso el interés podría consistir en convertirse en bancos hipotecarios y en uno de esos casos ya existe una alianza estratégica para la prestación de servicios a través de la red del banco comercial y de la corporación. En el segundo caso, debería ser de interés estratégico de la corporación transformarse en banco comercial.

Corporaciones financieras

Hoy existen 27 corporaciones financieras en Colombia.

Las corporaciones financieras son las únicas entidades de crédito a las cuales les está permitido realizar inversiones directas en el sector real, además de poder realizar operaciones de crédito y generar comisiones a través de operaciones de banca de inversión.

El grupo de corporaciones financieras colombianas puede estratificarse a su vez en dos subgrupos: las que se dedican prioritariamente a invertir en empresas y las que se dedican con mayor énfasis al otorgamiento de crédito, en lo cual se diferencian muy poco del otro grupo de entidades de crédito (compañías de financiamiento comercial). En lo que se refiere al crédito, la legislación les daba la ventaja de ser las únicas entidades de crédito que podían efectuar operaciones a más de un año. Sin embargo, hoy a todas las entidades de crédito les está permitido otorgar crédito de mediano y largo plazo.

Las corporaciones financieras del primer subgrupo se han venido especializando cada vez más en la generación de comisiones a través de operaciones de banca de inversión, lo cual las distancia menos de las sociedades comisionistas de bolsa. El conjunto de corporaciones financieras en un entorno de menor especialización en el sector financiero, ha venido teniendo más dificultades competitivas para hacer frente al actual modelo económico.

Una pregunta pertinente sobre estas corporaciones en la etapa actual de la economía colombiana consiste en la conveniencia de financiar inversión directa en empresas con captación masiva de recursos del público.

Compañías de financiamiento comercial

Hoy existen 75 compañías de financiamiento comercial en Colombia

Es de recordar que después de las reformas de 1990 y 1993 existen dos tipos de compañías de financiamiento comercial: las especializadas (44 entidades) y no especializadas (31 entidades) en operaciones de leasing.

Este grupo de empresas es el de menor tamaño en el sector financiero colombiano y de mayor número.

El segmento de mercado en el que se especialice una compañía de financiamiento comercial debe garantizar la dispersión en el riesgo, la posibilidad de prestar el servicio con bajos costos de operación y una vulnerabilidad relativamente baja a las fases recesivas del ciclo de los negocios de los sectores respectivos.

En este contexto, el mercado de crédito que busca satisfacer integralmente necesidades financieras de las familias es un mercado que requerirá una altísima escala y bajísimos márgenes financieros con enormes inversiones en productos sistematizados. En este mercado masivo no parece estar el futuro de las compañías de financiamiento comercial. De manera que se requiere una especialización mayor en el tipo de servicio financiero que se preste en el mercado de personas naturales.

Por otra parte, las CFC especializadas en crédito para capital de trabajo de pequeñas y medianas empresas son altamente sensibles al ciclo económico ante la vulnerabilidad de estas empresas en las fases de desaceleración económica, tal como lo indica el comportamiento económico de este grupo de empresas en los dos últimos años. Aquí se requiere también una gran especialización en el tipo de servicio financiero que se preste.

Una de estas entidades entró en causal de liquidación en 1996 y actualmente se encuentra en proceso de liquidación. Algunas de estas entidades han venido en un proceso de deterioro patrimonial ante el detrimento de la calidad de su cartera, producida principalmente por la coyuntura macroeconómica recesiva de los dos últimos años.

En cuanto las CFC especializadas en leasing, vale la pena comentar que la reforma tributaria de 1995 (ley 23) eliminó buena parte de los incentivos tributarios existentes anteriormente para quienes se financiaran a través de esta modalidad financiera, lo cual restó dinamismo al crecimiento de estas entidades.

Aunque la situación actual está lejos de un riesgo sistémico ^{24/}, las autoridades han venido preocupadas por el tamaño pequeño de este tipo de entidades, dada su baja capitalización y por la inexistencia en Colombia de normas ágiles que permitan con mayor celeridad la salida del mercado de entidades de este tipo.

El panorama descrito en esta sección plantea muchos interrogantes sobre la permanencia a largo plazo de las corporaciones de ahorro y vivienda y de las corporaciones financieras como tales y sobre la conveniencia de exigir que las operaciones de leasing se realicen a través de un establecimiento de crédito especializado y no a través de un banco comercial como opción. Todo ello ilustraría una tendencia del mercado hacia la conformación de entidades bancarias y no bancarias según el tipo de operaciones que realicen (incluyendo o no cuenta corriente).

Con respecto a la inversión directa en empresas por parte de los bancos, vale la pena comentar que es un hecho arraigado en la cultura financiera colombiana la

^{24/} Esta afirmación se sustenta en un estudio reciente sobre el tema: L.A. Zuleta J. y L. Jaramillo G.: "Estudio sobre el Seguro de Depósitos Colombiano". (Agosto de 1996)

separación de riesgos entre operaciones de crédito y la inversión en empresas del sector real, con la excepción de las corporaciones financieras.

Sociedades fiduciarias

Es preciso recordar que la fiducia era una sección de los bancos comerciales antes de la ley 45 de 1990. Ciertamente la fiducia en Colombia ha ampliado su ámbito de actividad a partir de dicha reforma. Ya no sólo existen fondos fiduciarios comunes y fondos especializados en acciones, sino que también se realizan operaciones de fiducia en garantía, administración de patrimonios autónomos y fiducia en el sector inmobiliario. Además, las sociedades fiduciarias realizan en Colombia las operaciones de titularización.

El argumento principal para convertir la operación de fiducia en una filial consistió en evitar los conflictos de interés.

En este orden de ideas, es conveniente evaluar cuidadosamente qué parte de las operaciones fiduciarias podría ser prestado por una entidad bancaria sin que se requiriese una filial por no mediar conflictos de interés.

Sociedades comisionistas de bolsa

Dado el escaso desarrollo del mercado de capitales en Colombia, la fuente principal de comisiones proviene de operaciones con títulos de renta fija.

Frente a este hecho, conviene evaluar la posibilidad de que los bancos comerciales puedan realizar también directamente este tipo de operaciones.

Ciertamente, las operaciones de una sociedad comisionista relacionadas con inversiones en empresas deberían mantenerse en una filial.

3.1.2.- Problemas de la regulación sobre conglomerados financieros mirados globalmente

Retomando elementos planteados en los capítulos anteriores y en la sección anterior de este capítulo, es preciso hacer énfasis en los siguientes tipos de problemas de la regulación actual:

- Con respecto a la forma de organización de los distintos mercados, existe una combinación del modelo de matriz y filiales con el modelo del Holding, en la cual los componentes institucionales tienden gradualmente hacia una banca con un espectro más amplio de operaciones permitidas, principalmente en lo que se refiere a la prestación de servicios múltiples bajo un mismo techo con el fin de lograr economías de escala y mayores sinergías. Aparece claramente la necesidad de separar los riesgos entre el sector financiero y el sector real, a diferencia del modelo alemán.
- La separación actual de los mercados financiero, de capitales, asegurador y de previsión social tenderían hacia una mayor unificación de los dos primeros mercados a través de la mayor prestación del servicios del mercado de capitales por los establecimientos bancarios cuando no representen inversiones en el sector real. Los mercados asegurador y de previsión corresponden a niveles de riesgo diferentes. De ahí que el régimen de inversiones debería hacerse con separación del negocio financiero, sin que ello excluya la posibilidad de comercialización de servicios en redes cruzadas.
- Las entidades que permanezcan aisladas de un grupo y que por la especialización puedan mantenerse en el mercado, requieren de mayor tamaño para competir adecuadamente.

- Se requiere una mayor flexibilización en cuanto a las operaciones conjuntas que puedan realizar matrices y filiales. Para ello es necesario predefinir las operaciones admisibles en función del capital de la institución y el uso conjunto de redes.

3.1.3.- Problemas de organización de los entes de regulación y supervisión

Los problemas de regulación de conglomerados financieros en Colombia no se agotan en la estructura de la organización de los mercados existente actualmente.

La organización institucional del estado colombiano para cumplir las funciones de regulación y supervisión tiene aún deficiencias notables, pese a los avances recientes.

La ley 35 de 1993 creó el Viceministerio Técnico de Hacienda con dos funciones principales:

- Contribuir a la coordinación de las distintas instancias de gobierno que participan en el diseño y toma de decisiones de política macroeconómica
- Ejercer las funciones de regulación sobre los mercados financiero, de capitales, de previsión social y asegurador bajo las leyes dictadas por el Congreso.

Pese a lo anterior, la distinción en Colombia entre las funciones de regulación y las de supervisión, ni están suficientemente delimitadas, ni suficientemente coordinadas, ante la existencia de tres entes diferentes de supervisión: las Superintendencia Bancaria, de Valores y de Sociedades.

En este contexto, parece pertinente avanzar en un proceso de delimitación más claro de funciones. Para ello puede ser conveniente la existencia de un órgano independiente de regulación integrada de todos los mercados.

También es necesario una mayor coordinación entre las entidades de supervisión, de manera que haya unidad de objetivos y de criterios en el tratamiento de los problemas y posiblemente el liderazgo de la supervisión bancaria sobre la solvencia de los conglomerados financieros.

Solo una regulación integrada podría desarrollar una legislación de grupos financieros que trascienda las actuales exigencias de información consolidadas y que evalúe cuidadosamente temas como los siguientes:

- Las responsabilidades de los órganos de dirección de matrices, filiales y los holding emergentes

La flexibilización de los usos de las redes de entidades intragrupo, que permitan ganar economías de escala y sinergías, dentro del control requerido de los conflictos de interés y la equidad competitiva.

3.2.- Propuesta de Regulación de Conglomerados

3.2.1.- Criterios de la fundamentación de la propuesta

El trabajo de Larraín (1996) recoge muy bien, tanto la discusión de la literatura, como la experiencia internacional sobre los modelos de organización de conglomerados financieros.

Los criterios de evaluación de las ventajas o desventajas de los cuatro modelos alternativos se pueden descomponer en dos tipos de criterios: aquellos relacionados con las condiciones económicas de los mercados (economías de escala y de alcance o “sinergías”, equidad en la competencia, dinámica de la innovación de nuevos productos y flexibilidad de la organización), de aquellos relacionados con la regulación y supervisión (control a los conflictos de interés, prevención del riesgo sistémico, reducción del costos de supervisión y eficiencia en la misma).

Existe cada vez mayor consenso en la literatura en el sentido de que el Banco Universal es la forma de organización que permite mayores sinergías (Abraham, 1990 y Gardener, 1990). Sin embargo, es el modelo más exigente en términos de regulación y supervisión.

En este contexto, es necesario también incluir como criterio la historia económica del país con respecto al papel del sistema bancario. Por ejemplo, el modelo alemán está muy vinculado a la financiación directa de los grupos industriales por parte de los bancos²⁵. Esa no fue la experiencia de la Revolución Industrial Inglesa, en la cual el financiamiento de los bancos se hacía a través de crédito y no con inversión directa.

Con el criterio de evolución histórica, el caso colombiano es más afín al modelo inglés de banco comercial que al modelo alemán y en ese sentido la discusión del capítulo II de este trabajo en el que se muestran algunas preferencias hacia la banca universal son más teóricas que prácticas.

3.2.2.- Problemas identificados en la organización actual, a la luz de los criterios de evaluación

Problemas de organización del mercado financiero

- A la luz de las tendencias internacionales que diferencian de manera simplificada entre entidades bancarias y no bancarias, el modelo institucional colombiano identifica servicios bancarios específicos a sectores determinados con tipos de entidades financieras, como es el caso de las corporaciones de ahorro y vivienda y las corporaciones financieras (crédito de vivienda y crédito al sector industrial)
- En el caso colombiano se ha identificado también un servicio típico bancario como es el arrendamiento financiero con una entidad especializada de crédito
- Se ha creado gran inflexibilidad en la práctica en lo que se refiere a la utilización de las redes bancarias para la comercialización de los productos de las filiales
- Los tamaños mínimos exigidos a las entidades filiales y a algunas entidades de crédito son muy pequeños para hacer frente a bajas en el ciclo económico y a una mayor competencia en un mercado globalizado

²⁵ / A. Gerschenkron: “El atrazo económico en su perspectiva histórica”. Ariel (1970)

- Existe todavía dispersión entre las operaciones admisibles y la relación matriz - filiales .

Estos problemas constituyen en la práctica obstáculos para generar economías de alcance con un modelo de matriz - filiales, que debe ser revisado en esa dirección.

En lo que se refiere a evitar conflictos de interés de las entidades separadamente, la organización actual parece ser razonablemente eficiente.

Sin embargo, no es eficiente en evaluar el riesgo agregado de los conglomerados, dado que solo existe la evaluación de las entidades independientes.

Aunque se abandonó con el nuevo modelo la existencia de entidades totalmente independientes, todavía parece existir la inercia de que las innovaciones financieras deban ser puestas en práctica por nuevas entidades.

El hecho de que las entidades extranjeras que han llegado a Colombia hasta 1996 no hayan tenido un efecto notable en la reducción del margen financiero, indica que la regulación y el modelo existente no han generado todavía suficiente competencia. Sin embargo, la existencia en Colombia todavía de muchas entidades pequeñas en comparación con el mercado internacional y aún con las necesidades del mercado colombiano, puede indicar que es un modelo que tiene condiciones de equidad competitiva.

Relación sistema financiero - mercado de capitales

Dado el bajo desarrollo en términos internacionales del mercado de capitales colombiano, la relación más estrecha entre los dos mercados no está suficientemente desarrollada.

Las filiales comisionistas de bolsa de los bancos no tienen aún el desarrollo que han logrado este tipo de entidades en otros países.

Parece pertinente permitir operaciones de mercado de capitales a los bancos que no involucren inversión directa en acciones.

Relación sistema financiero - mercado previsional

En Colombia se ha permitido la utilización de marcas comunes entre empresas del mercado financiero, del mercado previsional y el mercado de seguros.

El establecimiento de los fondos de pensiones y cesantías como filiales de las entidades de crédito no ha inducido hasta el momento el comportamiento de confundir el riesgo del ahorro contractual con el ahorro voluntario. Sin embargo, la separación de estos riesgos es más transparente cuando se hace a través de una entidad holding.

En el caso de los fondos de cesantías (administrados por la misma sociedad administradora de los fondos de pensiones), las entidades financieras han logrado economías de alcance ofreciendo créditos a los empresarios para pagos de cesantías y ofreciendo créditos a los afiliados de los fondos con el aporte al fondo como garantía.

El problema principal en la relación entre el mercado financiero y previsional estriba en la ausencia de comercialización conjunta de productos a través de la red bancaria.

Relación mercado financiero - mercado asegurador

En este caso son aplicables dos elementos comunes a la relación sistema financiero -sistema previsional.

Parece más transparente establecer una relación a través de un holding, que de una empresa filial para diferenciar más claramente el riesgo crediticio del riesgo asegurador, en el caso de las compañías de seguros de vida.

Por otra parte, en la práctica ha sido difícil lograr economías de alcance en la comercialización de productos del mercado asegurador a través de las redes del sistema financiero.

Los problemas descritos en esta sección se pueden visualizar en el diagrama No.3.1.

3.2.3.- Las opciones para el caso colombiano

A la luz de la experiencia internacional y de la evolución histórica colombiana, parece pertinente evaluar tres opciones derivadas de los modelos internacionales:

- El modelo de banca universal alemán propuesto en la teoría, pero difícil de asimilar a la práctica
- El modelo de matriz y filiales combinado con un holding
- El modelo actual de matrices y filiales modificado y combinado con un holding

3.2.4.- Combinación del modelo matriz y filiales con un holding

Para lograr los objetivos teóricos que se buscaban inicialmente con el modelo de matriz y filiales, principalmente en lo que se refiere a lograr mayores economías de alcance en la producción y la comercialización conjunta, se requieren las siguientes modificaciones:

Sobre la organización institucional

- Solo deben existir dos tipos de entidades financieras: bancarias y no bancarias. La distinción principal se refiere a la cuenta corriente.
El mayor o menor número de operaciones directas debe depender de requisitos de capital y de organización.
Las corporaciones de ahorro y vivienda y corporaciones financieras deberían transformarse en uno u otro tipo de institución. Solo quedarían como entidades no bancarias las compañías de financiamiento comercial, otras empresas monoproducción independientes y los bancos de inversión en el sentido anglosajón, de los cuales pueden depender filiales del mercado de capitales.
- La operación de leasing puede ser ofrecida por las entidades bancarias o por una entidad especializada
- Los bancos comerciales pueden celebrar directamente algunas operaciones de mercado de capitales y posiblemente de fiducia
- Ninguna entidad financiera puede hacer inversión directa en el sector real. Esta deberá hacerse a través de sociedades de inversión
- Algunos servicios financieros y del mercado de capitales pueden prestarse opcionalmente dentro o fuera de la matriz
- A las filiales se les permite la comercialización de productos a través de redes bancarias con el fin de lograr mayores economías de alcance (esto incluiría servicios del mercado previsional y asegurador)
- Mientras que de los bancos comerciales pueden depender filiales financieras y filiales del mercado de capitales, de las entidades no bancarias solo pueden depender filiales del mercado de capitales

- Mientras las compañías de seguros de vida tienen una naturaleza de riesgos que les exige una “muralla china”, las compañías de seguros de servicios generales pueden ser filiales bancarias
- Las filiales del mercado de previsión dependen directamente del holding por la naturaleza del riesgo

En el contexto anterior la separación de matriz y filiales busca evitar conflictos de interés y preservar a las entidades de riesgos de contagio, al separar las administraciones y la contabilidad, pero el no uso de las redes no permite el logro de las economías de alcance.

Sobre regulación y supervisión

- Deben aumentarse los capitales mínimos exigidos actualmente
- Debe flexibilizarse las normas sobre liquidaciones, fusiones, absorciones y operaciones afines
- La regulación debe unificarse en un solo ente regulador de mayor identidad que la de un Viceministerio
- La supervisión, principalmente en lo que se refiere a solvencia, debería ser liderada por la Superintendencia Bancaria
- Para hacer cumplir las murallas chinas propuestas en la práctica, se requiere una regulación y supervisión de conglomerados financieros para enfrentar conflictos de interés y transparencia informativa y no solo la regulación y supervisión de entidades separadas que hoy predomina.
- Los Superintendentes Bancario, de Sociedades y Valores deberían tener un período fijo que no coincida con el del Presidente de la República y no deberían ser subordinados de los Ministros, sino directamente del Presidente^{26/}

Ver la ilustración de este modelo en el diagrama No.3.2

3.2.5.- *Combinación del modelo matriz y filiales actual modificado con el modelo de holding*

La diferencia principal con el modelo anterior consiste en que el mercado de previsión sigue haciendo parte de las filiales bancarias.

Dado el carácter reciente de los fondos de pensiones y cesantías en Colombia, no se ha percibido aún que el manejo del ahorro contractual es un riesgo de naturaleza muy diferente al de el manejo del ahorro voluntario. Por otra parte, tal como lo percibe el actual gobierno, no se pretende en este momento modificar totalmente el esquema existente de matrices y filiales. En este contexto, se incluye en este trabajo este modelo intermedio como una posible etapa de transición al modelo planteado en la sección anterior.

Este modelo modificado iría acompañado de los mismos cambios en la regulación y supervisión sugeridos en la sección anterior.

Puede verse en el diagrama No.3.3 la ilustración del modelo

^{26/} Esta propuesta fue presentada recientemente por ANIF. Ver: “Hacia una Reforma del Sector Financiero”. Carta Financiera (abril-junio de 1997)

3.2.6.- Evaluación de las tres opciones propuestas

Con el fin de facilitar una comparación internacional, se presenta a continuación un ejercicio similar al adelantado por Larraín en el cual se evalúan las fortalezas y debilidades de las opciones identificadas: banca universal (opción 1), una combinación de matriz y filiales con holding (opción 2) y banco matriz - filiales modificado con holding (opción 3).

Para sintetizar la discusión internacional y la sostenida en Colombia sobre los factores básicos que inciden a favor o en contra de la conglomeración de servicios financieros, pueden plantearse los siguientes factores:

- Como factores favorables a la conglomeración de servicios financieros en una sola entidad se argumentan la existencia de economías de escala, de economías de alcance, la mayor flexibilidad en la prestación de los servicios y una mayor dinámica en la innovación financiera
- Como factores favorables a la separación de servicios se argumentan el control de los conflictos de interés, la mayor transparencia en la información pública, la menor propensión a un riesgo sistémico, una mayor equidad competitiva y menor riesgo de concentración.
- Para lograr los factores favorables a la conglomeración se han sugerido límites a la actividad derivados de una regulación y supervisión al conjunto del conglomerado.

El cuadro No.3.1 presenta el resultado del análisis comparativo en el cual se incluyen los problemas que se han identificado como relevantes para el caso colombiano y el cumplimiento de los criterios de evaluación pertinentes frente a las tres opciones.

Claramente la opción No.2 resulta siendo la más adecuada.

CONCLUSIONES

En la década del 90 la economía colombiana ha sido objeto de reformas estructurales conducentes a la liberación de los mercados. La reforma financiera de 1990 fue encaminada en esa dirección.

De un sistema de banca especializada conformada por entidades totalmente separadas, se pasó a un esquema de bancos matrices con filiales. Al mismo tiempo, las normas expedidas sobre grupos económicos han venido dando lugar a la conformación de holdings para propósitos de información consolidada.

Por otra parte, la regulación y supervisión financiera ha seguido muy de cerca los lineamientos del Comité de Basilea para efectos de capital adecuado. También existen normas relacionadas con provisiones, exposición máxima, seguro de depósito, valoración a precios de mercado y cobertura de riesgos para las distintas entidades financieras.

La discusión profesional en Colombia sobre la organización de conglomerados y su regulación, conduce a la conclusión de que el esquema adoptado de matrices y filiales permite una mejor compatibilización entre el logro de economías de escala, economías de alcance y una mayor equidad competitiva, frente a la eventualidad de un riesgo sistémico, la eliminación de los conflictos de interés y una menor concentración. Todo ello para los mercados financiero y de capitales principalmente. Estas ventajas se logran en comparación con un modelo alternativo de banca universal, que ha sido propuesto en Colombia, más por razones teóricas, que por afinidad con las condiciones de la economía colombiana.

No obstante lo anterior, el modelo de organización actual presenta problemas de inestabilidad a la luz de las tendencias internacionales por la forma como se ha definido la diferenciación de las entidades de crédito y las filiales, identificando algunas de ellas con segmentos de mercado o con servicios financieros que a nivel internacional son prestados usualmente por entidades bancarias.

La aplicación de las reformas de la década del 90 hace pensar que las entidades de crédito hoy existentes tiendan a convertirse en entidades bancarias o no bancarias, según que tengan o no cuenta corriente y una mayor afinidad con los servicios de mercado de capitales.

Adicionalmente, las normas de regulación existentes y la forma como se lleva a cabo la supervisión, se concentra principalmente en entidades independientes y no en conglomerados financieros, haciendo posible la evasión a dichas normas por lo menos parcialmente.

Frente a estos problemas, se han identificado en el trabajo tres modelos alternativos: la banca universal (modelo 1), un esquema de matriz y filiales combinado con un holding (modelo 2) y un esquema de filiales que modifique parcialmente la situación actual combinado con un holding (modelo 3).

En los dos modelos de matrices y filiales se sugieren las siguientes modificaciones:

- En lugar de cuatro entidades de crédito (bancos comerciales, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial) solo existirían entidades bancarias y no bancarias. Como entidades no bancarias estarían

las empresas monoproducción independientes, las compañías de financiamiento comercial y los bancos de inversión en el sentido anglosajón

- De las matrices bancarias pueden depender filiales del mercado financiero, filiales del mercado de capitales y compañías de seguros generales
- De las matrices no bancarias pueden depender solo filiales del mercado de capitales
- Ninguna entidad financiera puede hacer inversión directa en el sector real. Esta se realizará a través de sociedades de inversión
- A las filiales se les permite la comercialización de productos a través de redes de la matriz
- Las compañías de seguros de vida dependen directamente del holding.

Por otra parte, existe gran flexibilidad en las normas para lograr las economías de alcance entre matriz y filiales, ante la imposibilidad de usar las redes conjuntas para servicios financieros diferentes.

El precario desarrollo del mercado de capitales en Colombia ha dificultado una relación más estrecha entre el mercado financiero y el mercado de capitales, requiriéndose una flexibilización en los productos del mercado de capitales que pueda ofrecer un establecimiento bancario.

Dado la reciente creación del sistema privado de los fondos de pensiones y cesantías, en Colombia no se ha percibido aún que el manejo de ahorro voluntario y el ahorro contractual conlleva riesgos diferentes.

En el caso del mercado asegurador, los bancos comerciales pueden invertir en compañías de seguros pero no al revés, sin una delimitación para el caso de las compañías de seguros.

Dado que las autoridades actuales no buscan introducir reformas substanciales en el mercado existente de matrices y filiales, los dos modelos alternativos de matriz filiales con holding, se plantea uno (modelo 3) como etapa de transición al otro (modelo 2). Estos dos modelos se diferencian por el nivel de separación dado a los fondos de pensiones y cesantías como muralla china en el modelo 2 y como filiales bancarias en el 3.

Para estos dos modelos se sugieren también los siguientes cambios relacionados con la regulación y supervisión:

- Deben aumentarse los capitales mínimos exigidos actualmente
- Deben flexibilizarse las normas sobre liquidaciones, fusiones, absorciones y operaciones afines
- La regulación debe unificarse en un solo ente regulador de mayor identidad que la de un Viceministerio
- La supervisión, principalmente en lo que se refiere a solvencia, debería ser liderada por la Superintendencia Bancaria
- Para hacer cumplir las murallas chinas propuestas en la práctica, se requiere una regulación y supervisión de conglomerados financieros para enfrentar conflictos de interés y transparencia informativa y no solo la regulación y supervisión de entidades separadas que hoy predomina.

La evaluación de los tres modelos alternativos conduce a la conclusión del que el segundo sería el más adecuado para el caso colombiano. Sin embargo, el tercer modelo podría ser un segundo óptimo de transición para llegar a la organización recomendada.

BIBLIOGRAFÍA

1. Abraham J.P. y F. Lierman: "European banking strategies in the nineties: a supply side approach". Revue de la Banque No.8-9 (Nov 1990)
2. Arango C.A.: "Economías de Escala en el Sistema Financiero Colombiano: Revisión de la evidencia empírica". Banca y Finanzas, (Oct.-Dic.1991).
3. Ayala U. y J. Olaya: "Las instituciones, funciones y regulación del mercado de capitales: su enfoque económico, comparaciones y tendencias internacionales". Estudio elaborado para la Misión de Estudios del Mercado de Capitales (1996)
4. Bensten, G. Harweek y D. Humprey: "Scale Economies in Banking: A Restructuring and Reassessment". Research Papers in Banking and Financial Economics, Board of Governors of The Federal Reserve System (nov.1981).
5. Bernal O. y Herrera S.: "Producción, Costos y Economías de Escala en el Sistema Bancario Colombiano". Ensayos sobre Política Económica (abril 1983).
6. Fedesarrollo: "Banca Múltiple o Banca Universal ?. Debates de coyuntura económica No.27 (Abril 1993)
7. Fernández R.J.: "Multibanca o especialización: costos y beneficios". Fedesarrollo (1993).
8. Fernández R.J.: "Hacia donde va el sector financiero". ANIF (1993).
9. Fernández R.J.: "Sector financiero. motor del desarrollo" ANIF (1994).
10. Fernández R.J.: "Dinámica del sector financiero colombiano" En: "Tendencias del mercado financiero colombiano". ANIF (1995).
11. Ferrufino F.: "Reestimación y Ampliación de la Evidencia sobre las Economías de Escala en el Sistema Financiero Colombiano". Ensayos sobre Política Económica (junio 1991).
12. Gardener, E.: "A strategic perspective of bank financial conglomerates in London after the Crash" Journal of Management Studies, vol 27 No.1 (Enero 1990)
13. Greenspan A.: "New Horizons in Bank Lending". The World of Banking. (Nov.-Dic 1994).
14. González C.: "La organización del sistema financiero colombiano y el debate sobre la multibanca" Fedesarrollo (1993).

15. Hoening T. M.: "Rethinking Financial Regulation". Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review Vol.81, No.2 Second Quarter (1996)
16. Jaramillo G L.: "Efectos estructurales de la valoración a precios del mercado". En ANIF (1995).
17. Junguito R. y Cuellar M.M.: "Hacia la Multibanca: Un enfoque pragmático" Fedesarrollo (1993)
18. Christian L.: "Operación de Conglomerados Financieros en Chile: Una propuesta" CEPAL Serie financiamiento al desarrollo. (julio de 1996)
19. Kaufman H.: "Structural Changes in the Financial Markets: Economic and Policy Significance". Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review. Second Quarter (1994).
20. Khatkhate y K.W. Riechel: "Multipurpose Banking: Its nature, Scope and Relevance for Less Developed Countries". Staff Papers (Sept.1980).
21. Kroszner R. S. y Rajan R. G.: "Is the Glass-Steagall Act Justified ? A study of the U.S. Experience with Universal Banking Before 1933". The American Economic Review. (Sept. 1994).
22. Lora E.(Editor): "Apertura y Modernización: Las Reformas de los Noventa". Fedesarrollo (1991).
23. Lora E., Zuleta L.A. y Zuluaga S.: "El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberalización y regulación. El caso colombiano". Editor: Roberto Frenkel. BID (1994)
24. Martínez N.H.: "Los Grupos Financieros en Colombia: de la Banca Especializada a la Banca Múltiple". Segundo Congreso Nacional del Ahorro. Cartagena (Septiembre 1992).
25. McKinsey: "Emerging roles in European retail banking", The McKinsey Quarterly. (1990)
26. Meltzer, Allan H., "Commentary on (the paper presented by Larry A. Sjaastad) 'Deposit Insurance: Do we really need it?' ", CONFERENCE ON PREVENTING BANKING CRISIS EN LATIN AMERICA, p.2, (abril 1996).
27. Meltzer A. H.: "Sustaining Safety and Soundness: Supervision, Regulation, and Financial Reform". The World Bank (Dic. 1995).
28. Mester L. J. "Traditional and non traditional banking" an information- theoretic approach". Paper at Conference on Bank Structure and Competition sponsored by Federal Reserve Bank of Chicago (Mayo 1990)
29. Métais J.: "Towards a restructuring of the international financial services industry" in "The Future of Financial Systems and Services: Essays in Honour of J. Revell" (London Macmillan) (1990)
30. Meyer R. L. y Cuevas C.E.: "Reducing the Transaction Costs of Financial Intermediation: Theory and Innovations". International Conference of Savings and Credit (Febrero 1990)

31. Pecchioli R.M., PRUDENTIAL SUPERVISION IN BANKING, OECD, (1987).
32. Randall R. E., "Can the market evaluate asset quality exposure in banks?", NEW ENGLAND ECONOMIC REVIEW, p.p.5-24, julio agosto 1989.
33. Randall R. E.: "Safeguarding the Banking System in an Environment of Financial Cycles: An Overview". New England Economic Review. (Marzo-Abril 1994).
34. Robinson D., Et all.: "Thailand: Adjusting to Success Current Policy Issues". International Monetary Fund. (Agosto 1991)
35. Rojas Suarez L. y Wesisbrod R. S.: "Financial Market Fragilities in Latin America: From Banking Crisis Resolution to Current Policy Challenges" International Monetary Fund (Octubre 1994)
36. Shaw, E.R.: "Changes in organisational structure in banking". Institute of European Finance Research Papers. Banking and Finance Research Papers in Banking and Finance (1990).
37. Suescún M. y Misas A. M.: " Cambio Tecnológico, Ineficiencia de Escala e Ineficiencia en la Banca Colombiana". Borradores semanales de Economía. Banco de la República No.59 (1996).
38. Suescún M.: "Nueva Evidencia sobre Economías de Escala en la Banca Colombiana". Ensayos sobre Política Económica (dic. 1987).
39. Swank J.: "Theories of the Banking Firm: A Review of the literature". Boletín of Economic Research (1996).
40. Thakor A.V.: "The design of financial systems: An overview." Journal of Banking and Finance 20 (1996).
41. Tseng W.y Corker R.: "Financial Liberalization, Money Demand, and Monetary Policy in Asian Countries" International Monetary Fund (Julio 1991)
42. Villegas L.B. y Acosta C.E.: "Eficiencia y Economía a escala en la Banca". Revista Superintendencia Bancaria (enero 1989).
43. Zuleta J.L.A.: Una Reforma Financiera para la Década del 90". Fedesarrollo (1991).
44. Zuleta J.L.A. y Jaramillo G.L.: "Estudio sobre el Seguro de Depósitos Colombiano". (Agosto de 1996).

CUADROS

CUADRO No.1.1
MATRIZ DE INVERSIONES EN FILIALES Y OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS COLOMBIANAS:
SITUACIÓN ACTUAL

Entidades	Bancos	Corporaciones Financieras	Corporaciones de Ahorro y Vivienda	Sociedades Fiduciarias	Comisionistas de Bolsa	Cías de Financiamiento Especializadas en Leasing	Almacenes Generales de Depósito	Fondos de Pensiones y Cesantías	Cías de Seguros	Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión	Sector Real
Bancos		x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Corp. Financieras	(x)	(x)	(x)	x	x	x		x			x
Corp. Ahorro y Vivienda				x	(x)	(x)		x			
Cías. Financiamiento											
Comercial				x	x	x		x			

X Inversión Permitida (X). Inversión permitida desde la ley No.35 de 1993 o en el Decreto No.1135 de 1992
 Tomado de: Lora, Zuleta y Zuluaga (1994).

CUADRO No.2.1

MATRIZ DE AGENTES Y OPERACIONES FINANCIERAS PERMITIDAS, REFORMA PROPUESTA

Entidades	Operaciones Activas					Operaciones Pasivas		Operaciones Activas			
	Inversión		Posición Propia M/E	Leasing	Operaciones de Administración y servicios M/E Fiducia	Tarjeta de débito	Leasing	Factoring	Corretaje	Servicios de Ingeniería Financiera	Seguros
	Directa	Financiera									
Bancos	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Entidades no Bancarias	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	
Compañías de Seguros		x									x
Fondos de Pensiones y Cesantía		x									

Entidades	Operaciones Pasivas					Operaciones Pasivas		Operaciones Activas				
	Cuenta Corriente	Cuenta de Ahorro	C D T	Bonos	Pagarés	Crédito		Redescuento de fondos	Acceso a liquidez primaria	Ahorros forzosos	Crédito Interno	Tarjetas de Crédito
						Interno	Externo					
Bancos	x	x	x	x	x		x	x	x		x	x
Entidades no Bancarias		x	x	x	x		x	x	x		x	x
Compañías de Seguros						x						
Fondos de Pensiones y Cesantía										x		

Tomado de: Lora, Zuleta y Zuluaga (1994).

CUADRO No.2.2

MATRIZ DE INVERSIÓN PERMITIDA, REFORMA PROPUESTA

Entidades	Entidades Bancarias	Fondo de Pensiones y Cesantía	Compañías de Seguros
Bancos	x	x	x
Entidades no Bancarias		x	x

Tomado de: Lora, Zuleta y Zuluaga (1994).

CUADRO No.3.1

EVALUACIÓN DE LAS OPCIONES

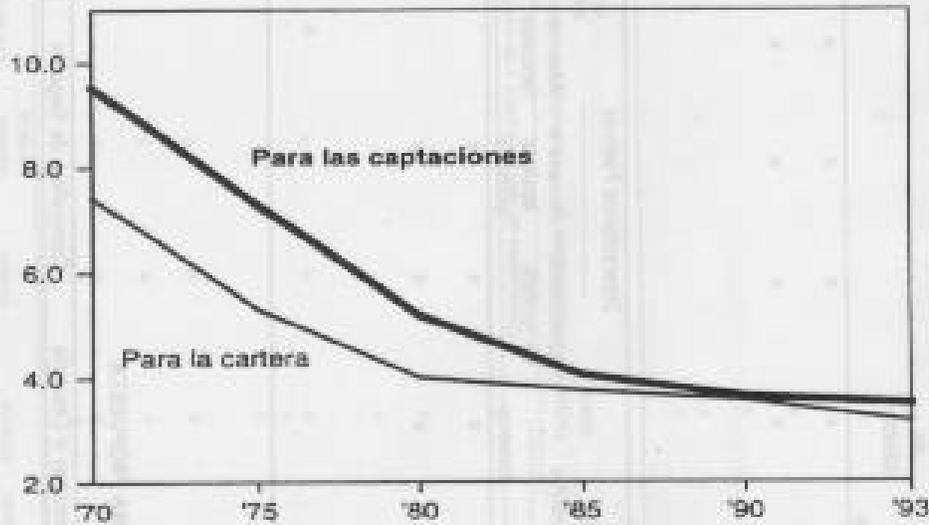
Opciones	Opción 1 (Banca Universal)	Opción 2 (Matriz/Filiales y Holding)	Opción 3 (Matriz Filiales Actual Modificado) con Holding
<u>Problemas</u>			
-Economías de Escala	1	0	0
-Economías de Alcance banco con Fondos de Pensiones	0	0	1
-Economías de Alcance banco con Seguros	0	0	1
-Economías de Alcance banco con Filiales	1	1	1
-Comercialización Conjunta	1	1	1
	<hr/> 3	<hr/> 2	<hr/> 4
<u>Criterios</u>			
-Riesgo Sistémico	0	1	0
-Equidad Competitiva	0	1	1
-Conflictos de Interés	0	1	1
-Flexibilidad	1	1	1
-Dinámica	1	1	0
-Concentración	0	1	0
-Transparencia Informativa	0	1	1
	<hr/> 2	<hr/> 7	<hr/> 4
	<hr/> 5	<hr/> 9	<hr/> 8
	42%	75%	67%

Fuente: Elaboración del autor.

GRAFICO No.2.1

LA CONCENTRACION FINANCIERA ES BAJA Y DECRECIENTE

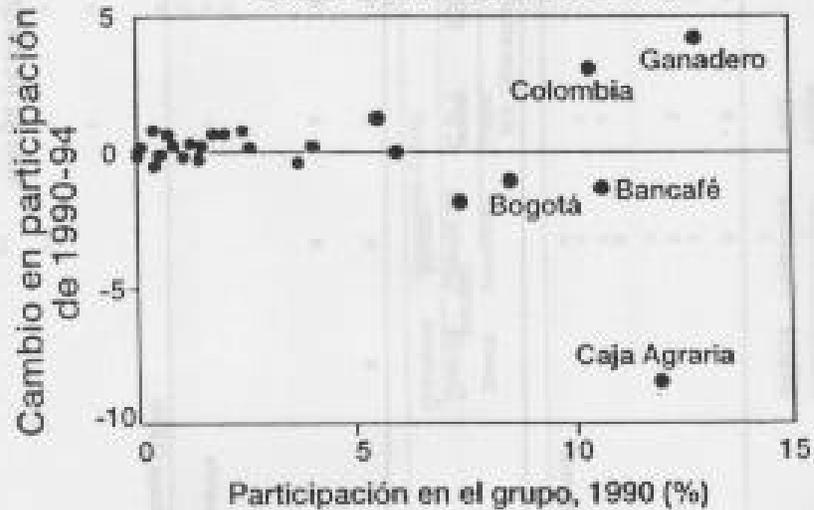
Indice Herfindal de concentración



Tomado de: Javier Fernández R. (Septiembre de 1994).

GRAFICO No.2.2

CARTERA DE BANCOS



Tomado de: Javier Fernández R. (Diciembre de 1995)

**DIAGRAMA No.3.1
MODELO ACTUAL DE INVERSIONES
Sociedades de Inversiones**

Mercado Financiero		Banco	Corporación Financiera	Corporación de Ahorro y Vivienda	Compañía de Financiamiento Comercial (leasing y no leasing)	Sector Real
Entidad de Crédito	→					
Filiales	→					
	Sociedades Fiduciarias	x	x	x	x	
	Almacén de Depósito	x				
	Servicios Técnicos	x	x	x	x	
Mercado de Capitales	Comisionista de Bolsa	x	x	x	x	
	Fondos de Inversión	x				x
Mercado de Previsión	Fondos de Pensiones y Cesantías	x	x	x	x	x
Mercado de Seguros	Compañía de Seguros	x				x
Sector Real			x			x

MODELO DE MATRIZ Y FILIALES COMBINADO CON UN HOLDING

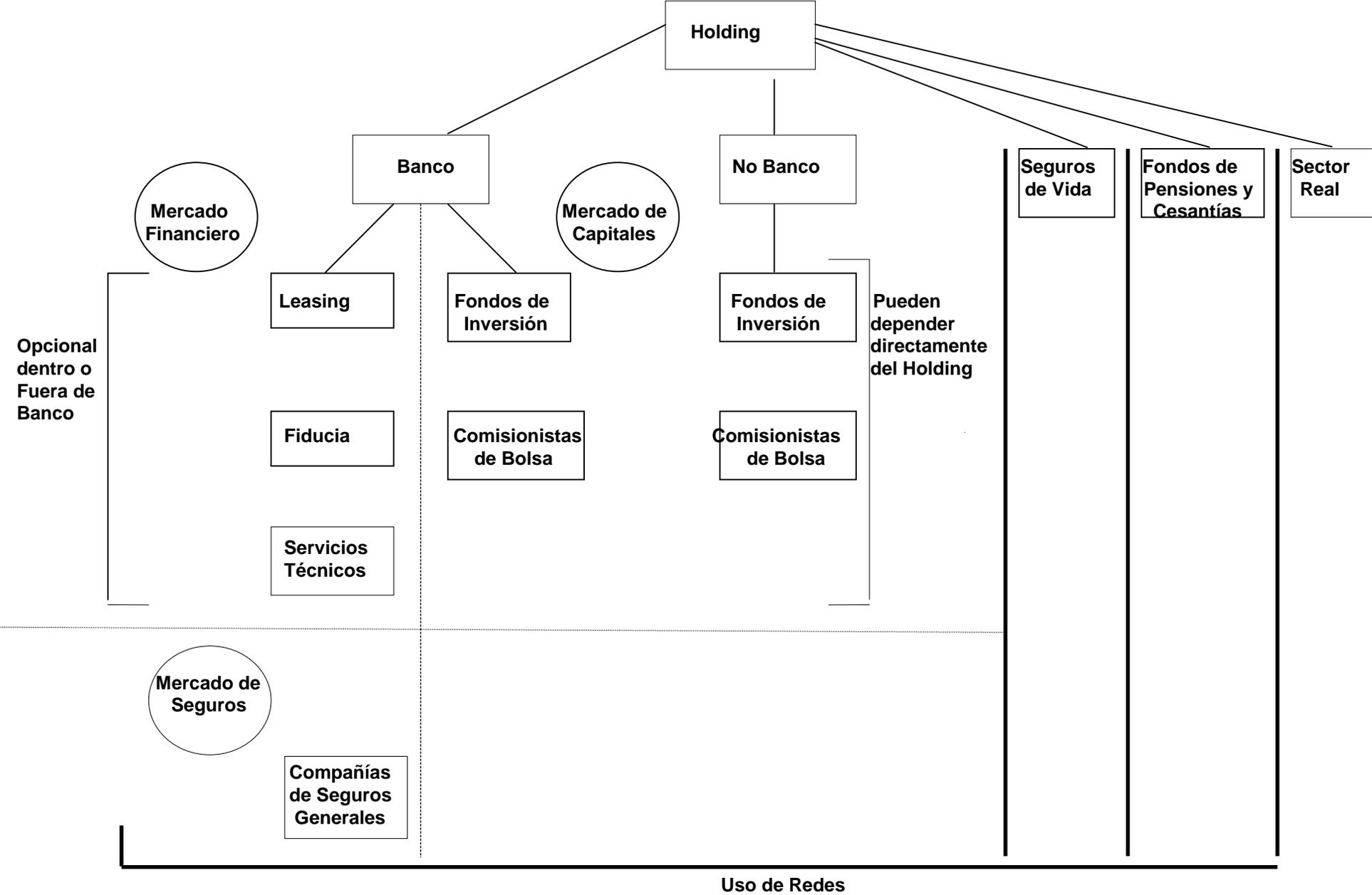
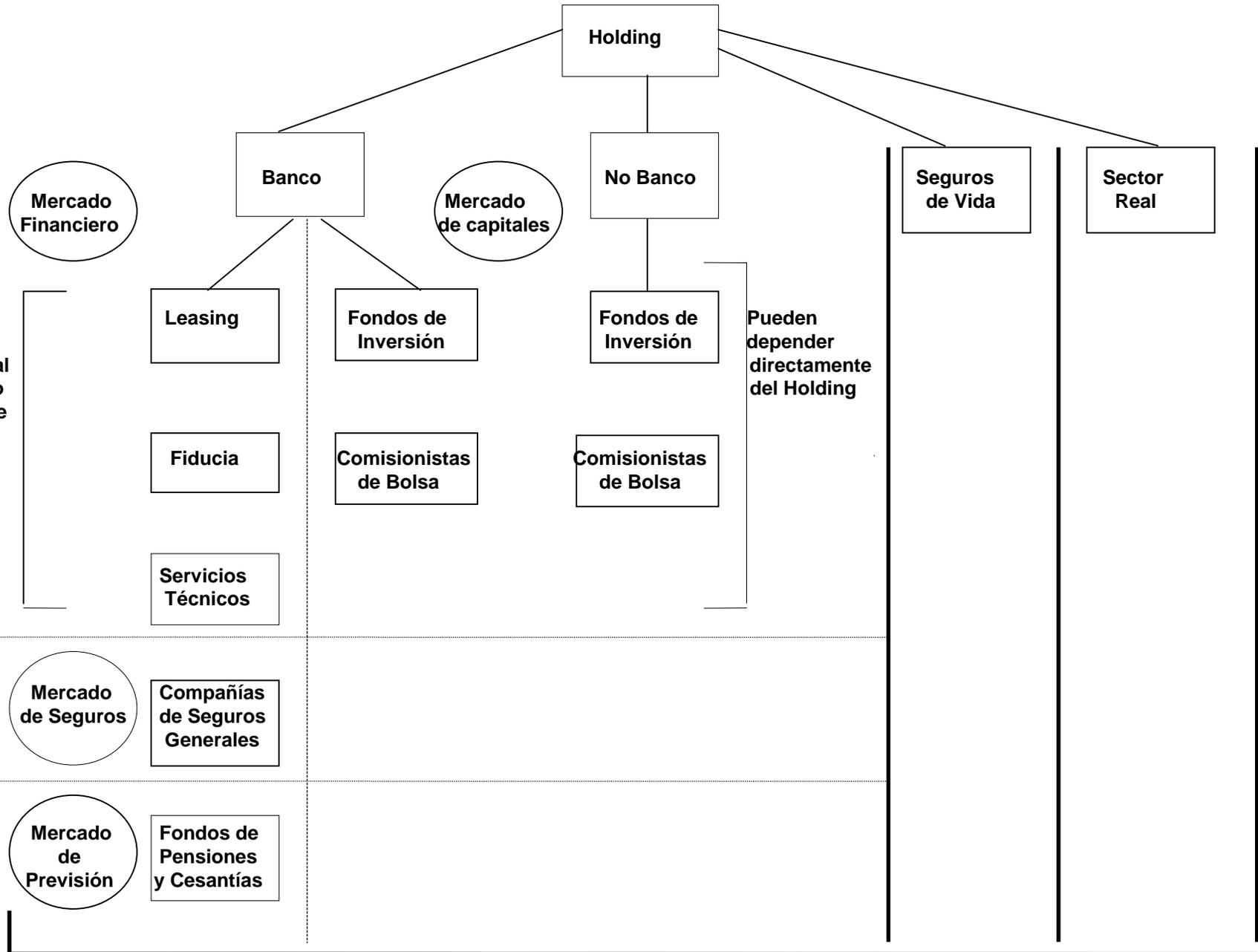


DIAGRAMA No.3.3

MODELO DE MATRIZ Y FILIALES ACTUAL MODIFICADO COMBINADO CON UN HOLDING



A: Matriz : Banco
b: Matriz : No Banco

Uso de Redes

Serie Financiamiento del Desarrollo *

No.	Título
1	"Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988)" (LC/L.522), noviembre de 1989
2	"Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982-1987" (LC/L.526), diciembre de 1989
3	"Los determinantes del ahorro en México" (LC/L.549), febrero de 1990
4	"Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones" (LC/L.553), abril de 1990
5	"La cooperación regional en los campos financiero y monetario" (LC/L.603), noviembre de 1990
6	"Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pasivos: experiencias de América Latina" (LC/L.609), enero de 1991
7	"El leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina" (LC/L.652), noviembre de 1991
8	"Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras" (LC/L.655), noviembre de 1991
9	"Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma" (LC/L.656), noviembre de 1991
10	"¿Existe aún una crisis de deuda latinoamericana?" (LC/L.664), diciembre de 1991
11	"La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno" (LC/L.721), noviembre de 1992
12	"Las monedas comunes y la creación de liquidez regional" (LC/L.724), diciembre de 1992
13	"Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política" (LC/L.755), junio de 1993
14	"Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores" (LC/L.768), julio de 1993
15	"Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño" (LC/L.833), mayo de 1994

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

- 16 "El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia" (LC/L.834), mayo de 1994
- 17 "La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica" (LC/L.835), mayo de 1994
- 18 "Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México" (LC/L.843), junio de 1994
- 19 "Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980-1993" (LC/L.839), mayo de 1994
- 20 "Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador" (LC/L.830), junio de 1994
- 21 "Integración de las bolsas de valores en Centroamérica" (LC/L.856), agosto de 1994
- 22 "La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos" (LC/L.853), agosto de 1994
- 23 "Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile" (LC/L.854), agosto de 1994
- 24 "Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos" (LC/L.855), agosto de 1994
- 25 "El movimiento de capitales en la Argentina" (LC/L.857), agosto de 1994
- 26 "Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas" (LC/L.859), agosto de 1994
- 27 "Flujos de capital: el caso de México" (LC/L.861), agosto de 1994
- 28 "El financiamiento latinoamericano en los mercados de capital de Japón" (LC/L.862), agosto de 1994
- 29 "Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe" (LC/L.879), febrero de 1995
- 30 "Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia" (LC/L.901), julio de 1995
- 31 "Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador" (LC/L.903), septiembre de 1995
- 32 "Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas" (LC/L.907), septiembre de 1995
- 33 "Private international capital flows to Brazil" (LC/L.909), octubre de 1995

- 34 "Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina" (LC/L.911), octubre de 1995
- 35 "Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica" (LC/L.914), octubre de 1995
- 36 "Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993" (LC/L.940), mayo de 1996
- 37 "Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta" (LC/L.949), julio de 1996
- 38 "Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia" (LC/L.965), agosto de 1996
- 39 "Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980-1994" (LC/L.984), octubre de 1996
- 40 "Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa" (LC/L.1002), abril de 1997
- 41 "Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México" (LC/L.1003), abril de 1997
- 42 "Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986" (LC/L.1004), junio de 1997
- 43 "Choques, respostas de politica economica e distribucao de renda no Brasil" (LC/L.1005), junio de 1997
- 44 "Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas" (LC/L.1006), mayo de 1997
- 45 "Pension reforms in Central and Eastern Europe: necessity, approaches and open questions" (LC/L.1007), abril de 1997
- 46 "Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena" (LC/L.1008), mayo de 1997
- 47 "La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada" (LC/L.1009), mayo de 1997
- 48 "On economic benefits and fiscal requirements of moving from unfunded to funded pensions" (LC/L.1012), junio de 1997
- 49 "Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno" (LC/L.1030), julio de 1997
- 50 "La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile" (LC/L.1031), julio de 1997
- 51 "Mecanismos de pago/contratación del regimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia" (LC/L.1032), julio de 1997

- 52 "A comparative study of health care policy in United States and Canada: what policymakers in Latin America might and might not learn from their neighbors to the North" (LC/L.1033), julio de 1997
- 53 "Reforma al sector salud en Argentina" (LC/L.1035), julio de 1997
- 54 "Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile" (LC/L.1036), julio de 1997
- 55 "El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia" (LC/L.1037), julio de 1997
- 56 "Las instituciones de salud previsual (ISAPRES) en Chile" (LC/L.1038), julio de 1997
- 57 "Gasto y financiamiento en salud en Argentina" (LC/L.1040), julio de 1997
- 58 "Mujer y Salud" (LC/L.1041), julio de 1997
- 59 "Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina" (LC/L.1042), julio de 1997
- 60 "Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina" (LC/L.1043), julio de 1997
- 61 "Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia" (LC/L.1039), julio de 1997
- 62 "Acesso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente" (LC/L.1044), julio de 1997
- 63 "Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas" (LC/L.1045), julio de 1997
- 64 "Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela" (LC/L.1046), julio de 1997
- 65 "Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina" (LC/L.1047), julio de 1997
- 66 "Regulación y supervisión de conglomerados financieros en Colombia" (LC/L.1049), agosto de 1997