

ANUARIO DE

DERECHO PRIVADO

MONOGRAFÍAS

MAESTRÍA EN DERECHO PRIVADO

05

MARIANA BERNAL FANDIÑO
Directora

ANUARIO DE

DERECHO PRIVADO

05

ISSN 2665-2714

Para citar: <http://dx.doi.org/10.19053/26652714.05.00>

Fecha de publicación: agosto de 2023

Ediciones Uniandes

Carrera 1.ª n.º 18A-12, bloque Tm

Bogotá D.C. Colombia

Teléfono: 3394949 ext. 2133

<http://ediciones.uniandes.edu.co>

infeduni@uniandes.edu.co

Universidad de los Andes | Vigilada Mineducación.

Reconocimiento como Universidad: Decreto 1297 del

30 de mayo de 1964. Reconocimiento personería jurídica:

Resolución 28 del 23 de febrero de 1949, Minjusticia.

Acreditación institucional de alta calidad 10 años:

Resolución 582 del 9 de enero del 2015, Mineducación.



Créditos subordinados como capital regulatorio de los bancos en Colombia y su regulación en contratos de créditos

LUIS ARMANDO TOLOSA QUINTERO*

DOI: <http://dx.doi.org/10.19053/26652714.05.06>

Resumen: De acuerdo con la regulación bancaria, los bancos (establecimientos de crédito) pueden acreditar como parte de su capital regulatorio (patrimonio técnico) instrumentos de deuda que cumplan con ciertos criterios regulatorios. Estos criterios están enfocados en instrumentos que son emitidos en mercados públicos, y no han sido suficientemente desarrollados para otros instrumentos de deuda como contratos de créditos subordinados. De esta manera, este artículo busca adentrarse en dichos criterios regulatorios, con la intención de identificar claramente los requerimientos regulatorios para un crédito subordinado. Asimismo, este artículo plantea propuestas de regulación e incorporación de estos criterios regulatorios en un contrato de crédito ponderando los intereses del deudor y del acreedor. Finalmente, para este artículo, este tipo de créditos subordinados se otorgarán como préstamos con nombre o *name lending*, teniendo en cuenta que un acreedor sólo asumirá una posición muy subordinada por una relación preexistente o estrecha con su deudor y/o por las condiciones económicas del crédito.

Palabras clave: créditos subordinados, contratos de crédito, bancos (establecimientos de crédito), capital regulatorio (patrimonio técnico), criterios de pertenencia regulatorios.

* Abogado y administrador de empresas de la Universidad de los Andes, especialista en Legislación Financiera y máster en Derecho Privado de la misma universidad. Bogotá, Colombia.

luis.tolosa10@gmail.com

Subordinated loans as regulatory capital of banks in Colombia and its regulation in loan agreements

Abstract: Pursuant to banking regulations, banks may include debt instruments that meet certain regulatory criteria as part of their regulatory capital. These criteria are focused on instruments that are issued in public markets and have not been sufficiently developed for other debt instruments such as subordinated loans. In this context, this article delves into said regulatory criteria with the intention of outlining the regulatory requirements for a subordinated loan. Furthermore, this article proposes regulation for these regulatory criteria in a loan agreement bearing both the interests of the borrower and the lender. All in all, for this article, this type of subordinated loans will be granted as name lending, considering that a lender will only assume a highly subordinated position due to a pre-existing or close relationship with its borrower and/or the economic conditions of the loan.

Key words: subordinated loans, credit agreements, banks, regulatory capital, regulatory capital requirements.

Introducción

De acuerdo con el Decreto 2555 de 2010 (el “Decreto 2555”) y las normas sobre capital regulatorio de los bancos bajo Basilea III, los establecimientos de crédito pueden acreditar como parte de su patrimonio técnico instrumentos de deuda que cumplan ciertos criterios regulatorios. No obstante, el enfoque y el lenguaje de estas normas se ha planteado en función de instrumentos de deuda como los bonos subordinados que se emiten en el mercado en general¹. De hecho, en el mercado colombiano hay varios ejemplos de emisión de bonos por parte de establecimientos de crédito que han sido acreditados como parte de su patrimonio técnico, entre ellos, los “bonos subordinados” en los programas de emisión de Bancolombia², Banco de Bogotá³, Banco de Occidente⁴ o Findeter⁵; en el mercado internacional, también existen múltiples precedentes de bonos subordinados de bancos como Barclays⁶ o HSBC⁷.

Sin perjuicio de lo anterior, en el mercado colombiano no existen precedentes públicos sobre créditos subordinados que hayan sido acreditados como parte del patrimonio técnico de establecimientos de créditos. Esto obedece a la falta de desarrollo regulatorio en relación con la posibilidad de acreditar créditos subordinados como patrimonio técnico de establecimientos de crédito y, en todo caso, a

- 1 Basel Committee on Banking Supervision, “Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries”, *Bank for International Settlements*, 2013.
- 2 Bolsa de Valores de Colombia (la “BVC”). Bancolombia, mayo de 2018. Prospecto De Información Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios, Bonos Ordinarios Verdes Y Bonos Subordinados De Bancolombia S.A., https://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/Prospecto_Bancolombia_2018.pdf
- 3 BVC. Banco de Bogotá, marzo de 2020. Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios, Bonos Ordinarios Verdes, Bonos Ordinarios Sociales, Bonos Ordinarios Sostenibles y/o Bonos Subordinados de Banco de Bogotá S.A., https://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/Prospecto_PEC_Banco_de_Bogota_2020-DEF.pdf
- 4 BVC. Banco de Occidente, 2020. Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y/o Bonos Subordinados de Banco de Occidente S.A., <https://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/emision-bonos-prospecto.pdf>
- 5 BVC. Findeter, marzo 2017. Prospecto de Información Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Subordinados Findeter S.A., http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/Prospecto_Findeter_2017.pdf
- 6 Barclays. \$1,500,000,000 6.125% Fixed Rate Resetting Perpetual Subordinated Contingent Convertible Securities, <https://home.barclays/content/dam/home-barclays/documents/investor-relations/fixed-income-investors/20200812-USD1500mm-Fixed-Rate-Resetting-Subordinated-Contingent-Convertible-Securities.pdf>
- 7 HSBC Holdings plc. \$1,500,000,000 4.600% Perpetual Subordinated Contingent Convertible Securities (Callable During Any Optional Redemption Period).

la falta de publicidad sobre eventuales contratos de crédito suscritos por entidades vigiladas que no han sido revelados al mercado. En esa medida, este artículo constituye un primer esfuerzo por dar alcance a los criterios regulatorios del Decreto 2555 para poder acreditar un instrumento de deuda, y específicamente créditos subordinados, como parte del patrimonio técnico de las entidades vigiladas.

De esta manera, el texto tiene la potencialidad de contribuir en la ampliación del catálogo de instrumentos disponibles para los establecimientos de crédito (y otras entidades vigiladas con requisitos similares de capital regulatorio como las aseguradoras) para cumplir con su patrimonio técnico (o adecuado) de acuerdo con su régimen y disposiciones aplicables. Con una ventaja adicional para entidades vigiladas que no son emisoras, puesto que en la medida que los créditos subordinados no son emitidos en el mercado general, dichas entidades no tendrían que cumplir los deberes propios del régimen de emisores y valores. Por todo lo anterior, este artículo es novedoso para el mercado colombiano, en la medida que aporta al desarrollo de criterios de capital regulatorio para los establecimientos de crédito y se desmarca de la aproximación tradicional enfocada en los bonos subordinados o en instrumentos que son emitidos en un mercado público.

Para el desarrollo de ese artículo sostendré que para poder acreditar créditos subordinados como parte del capital regulatorio de los establecimientos de crédito se deben cumplir con los criterios regulatorios de pertenencia al capital correspondiente, pero dando alcance a la interpretación de ciertos criterios para poder ser aplicados a un crédito (en oposición a un bono). De esta forma, por ejemplo, el criterio de “instrumentos autorizados y colocados” debe ser interpretado como “créditos suscritos y desembolsados” para que tenga sentido el criterio a la luz de un contrato de crédito. Asimismo, en este artículo también argumentaré en favor de la posibilidad de estructurar un mecanismo de salida anticipada de los acreedores en ciertos casos, y de contemplar ciertos arreglos entre el acreedor y el accionista ante ciertos incumplimientos del deudor, aunque destacando las limitaciones regulatorias relacionadas con el criterio de “no garantías” y la aproximación al criterio de “no financiado por la entidad” por la Superintendencia Financiera que restringen este tipo de arreglos propios de un préstamo con nombre o *name lending*.

Para lograr lo anterior, este artículo se dividirá en tres. En primer lugar, se harán algunos apuntes sobre el capital regulatorio de los bancos, los créditos subordinados y los tipos de subordinación, con el fin de establecer una primera contextualización a los temas tratados. En segundo lugar, se hablará de la composición del capital regulatorio de los bancos bajo Basilea III y la aproximación que ha tenido la regulación colombiana a los créditos subordinados como parte del patrimonio

técnico de los establecimientos de crédito. En tercer lugar, se interpretarán los criterios regulatorios de pertenencia al capital para créditos subordinados y se harán propuestas de cómo regular dichos criterios en un contrato de crédito; para luego ofrecer algunas conclusiones al artículo y propuestas.

Capítulo I: Capital regulatorio y créditos subordinados

1.1. Capital regulatorio de los bancos

El capital regulatorio corresponde a las exigencias de mantener un patrimonio mínimo dirigida a los bancos⁸ y, en general, a todas las instituciones financieras que captan recursos del público, para que estén en capacidad de absorber pérdidas y proteger los depósitos del público⁹ ante la materialización de riesgos¹⁰ de diversa índole¹¹. Por ejemplo, ante el incumplimiento (*default*) por un deudor de sus obligaciones bajo un crédito¹² (e.g. una concesionaria en un proyecto de infraestructura) o ante pérdidas operacionales sostenidas por un banco como resultado de situaciones imprevistas como la pandemia COVID-19.

De manera general, el capital regulatorio es la medida o estándar para otras regulaciones de carácter prudencial que deben observar los bancos, incluyendo sus límites individuales de crédito y concentración de riesgos y márgenes de solvencia. Particularmente, es importante destacar que el capital regulatorio es el numerador de los indicadores de márgenes de solvencia; los márgenes de solvencia son una relación o cociente entre el capital regulatorio y los activos ponderados por nivel

8 Para efectos de claridad, bajo la regulación colombiana en materia prudencial el capital regulatorio es asimilable al “patrimonio técnico” y los bancos a “establecimientos de crédito”.

9 Douglas Diamond y Rajan Raghuram, “A Theory of Bank Capital”, *The Journal of Finance* 55, no. 6 (2000): 2431–65, <http://www.jstor.org/stable/222390>

10 Kim Daesik, and Anthony M. Santomero, “Risk in Banking and Capital Regulation”, *The Journal of Finance* 43, no. 5 (1988): 1219–33, <https://doi.org/10.2307/2328216>

11 Jochen Schanz et al., “The long-term economic impact of higher capital levels”, *Bank for International Settlements*, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap60j.pdf>

12 Sin perjuicio de lo anterior, es necesario resaltar que, dentro de las medidas prudenciales en la regulación colombiana, los establecimientos de crédito tienen ciertos límites de exposición crediticia frente a una misma persona en función de su patrimonio técnico. Decreto 2555 de 2010, 15 de julio de 2010. “Límites Individuales de Crédito”, artículo 2.1.2.1.1 y ss. *Diario oficial* 47.771.

de riesgo de una institución financiera¹³ que se emplean como medida prudencial para regular el apalancamiento de los bancos¹⁴. De manera simplificada, si el margen de solvencia regulatorio es del 10%, por cada peso de capital regulatorio que tenga el banco, dicho banco puede colocar 10 pesos (o más) en cartera, según las reglas de ponderación específicas de activos (en el ejemplo, cartera colocada).

En este contexto, la gestión del capital regulatorio es una actividad que debería preocupar a las áreas de créditos, de riesgo y de tesorería de un banco. Esto en la medida en que entre mejor gestión el banco haga de su capital regulatorio (e.g. más capitalizado, capital de mejor calidad) se puede aprovechar mejor el apalancamiento del que gozan los bancos. Ahora bien, el capital regulatorio de los bancos puede acreditarse con instrumentos de capital (*equity*) tradicionales como: acciones, dividendos, anticipos para futuras capitalizaciones; pero también con instrumentos de deuda como BOCEAS, bonos subordinados e incluso créditos subordinados. En adelante, se hablará con más detalle de esta última especie de capital, con la finalidad de dar una contextualización más adecuada al artículo.

1.2. Deuda subordinada y tipos de subordinación

De acuerdo con la literatura especializada, los créditos subordinados hacen referencia a deuda “sin recurso”¹⁵, “no garantizada” o “con recurso limitado”¹⁶, o con una pretensión menor o “*junior claim*”¹⁷ o menor rango (*ranking*) con respecto a otras acreencias, pero en general, a deuda que incluso teniendo recurso o compartiendo colateral con deuda más *senior*, o créditos que pueden tener el mismo rango con otros créditos en procesos de insolvencia, es deuda con menor prioridad¹⁸ (*seniority*) respecto de otras acreencias o deudas.

13 Decreto 2555, “Margen de solvencia y otros requerimientos de patrimonio”, artículo 2.1.1.1.1.

14 Isaiah Oino, “Bank solvency: The role of credit and liquidity risks, regulatory capital and economic stability. *Banks and Bank Systems*,” 16(4), 84-100 (Noviembre 2021), doi:10.21511/bbs.16(4).2021.08

15 Cheol Park, “Monitoring and Structure of Debt Contracts”, *The Journal of Finance* 55, no. 5 (2000): 2157–95. <http://www.jstor.org/stable/222486>

16 Aunque este tipo de estructuras es típicamente utilizada en financiación de proyectos, estos créditos pueden ser subordinados en la medida que el acreedor sólo está garantizado hasta al valor de su garantía.

17 Franklin Allen & Anthony Santomero. “Subordinated Debt” (Wharton, 1990), <https://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/subordinated.pdf>

18 Winton, Andrew. “Costly State Verification and Multiple Investors: The Role of Seniority.” *The Review of Financial Studies* 8, no. 1 (1995): 91–123. <http://www.jstor.org/stable/2962191>.

En términos generales, una deuda se considera que es subordinada a otra deuda si tiene alguno de los siguientes tipos de subordinación¹⁹: legal, contractual o temporal²⁰, o según la estructura de las garantías²¹ o según las condiciones estructurales²². En esa medida, por ejemplo, en un proceso concursal los créditos subordinados tendrían menor prelación, o prelación igual, en el pago según el tipo de subordinación²³ frente a otras acreencias, y según si los acreedores son externos o internos²⁴, de acuerdo con las reglas particulares del régimen de insolvencia de los bancos (en Colombia, establecimientos de crédito).

Para dar alcance a lo planteado, la *subordinación legal* en Colombia hace referencia a la prelación de créditos legal prevista en el artículo 2488 y siguientes del código civil, o ese “conjunto de reglas que determinan el orden y la forma que deben pagarse las acreencias reconocidas en el concurso [y que] se tratan de entrada una institución que rompe con el principio de igualdad de los acreedores, ... una figura de carácter sustancial que consiste en la clasificación de los créditos que corresponde al juez controlar y cuya finalidad es organizar el pago efectivo de las obligaciones (...)”²⁵. De esta manera, la subordinación legal establece una jerarquía entre varios acreedores, otorgando una preferencia a ciertos acreedores sobre otros de satisfacer su crédito antes o primero²⁶ que se reflejan de manera adicional en las prelación de pagos establecidas en las leyes de insolvencia.

- 19 Rod Miller, Peter Schwartz, Paul Denaro & Kevin MacLeod, “Protecting the bondholder’s place in the queue – the role of subordination, antilayering, liens guarantees and time”, en “*Understanding High Yield Bonds*” (Milbank), <https://www.milbank.com/images/content/1/7/17909/HYB-Milbank-digi.pdf>
- 20 Douglas Diamond, “Seniority and maturity of debt contracts”, *Journal of Financial Economics*, Volume 33, Issue 3, (1993), 341-368, ISSN 0304-405X, [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90011-Y](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90011-Y)
- 21 Thomson Reuters Structural Subordination. “Subordinated Debt”. [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-107-7330?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-107-7330?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) (Consultado el 19-10-21).
- 22 Thomson Reuters Structural Subordination. “Structural Subordination”. [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-382-3847?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-382-3847?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)) (Consultado el 19-10-21).
- 23 Robert W Johnson, “Subordinated Debentures: Debt That Serves as Equity”, *Journal of Finance* 10, no. 1 (1955): 1–16, <https://doi.org/10.2307/2976060>
- 24 Mingcherng Deng; Lin Nan & Xiaoyan Wen, “Seniority Orders between Inside Debts and External Debts”, *Journal of Management Accounting Research* (2021) 33 (2): 43–73. <https://doi.org/10.2308/jmar-19-033>
- 25 Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Sentencia STC 14453, 28 de octubre de 2016, con No. Radicado 08001-22-13-000-2016-00285-02. M.P. Aroldo Wilson Quiroz.
- 26 Cecilia Ovalle & Andrés Sánchez. “El concepto de la prelación de créditos y los diferentes órdenes en las normas de derecho privado en Colombia”. Tesis de grado, Universidad Javeriana, 2011. <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/54972/OvalleOrozco,MargaritaCecilia.pdf?sequence=1>

Por esta misma línea, un acreedor también puede estar *subordinado por las condiciones contractuales* pactadas en el crédito. Por ejemplo, en financiaciones de infraestructura es común que exista una línea de liquidez, créditos *mezzanine* o cartas de crédito como respaldo de las obligaciones del deudor o con la finalidad de cubrir las deficiencias de liquidez (*liquidity shortages*) en el proyecto. Comúnmente dichos acreedores comparten el colateral de la deuda *senior*, pero están subordinados en el pago y aceptan ciertas limitaciones en sus derechos a acelerar el crédito ante incumplimientos del deudor, pero una vez acelerado el crédito por los acreedores *senior*, obtienen la posición de acreedores *senior* o con una misma pretensión respecto al colateral del deudor (en el evento que compartan colateral).

Ahora, un acreedor puede estar *subordinado por el plazo* de su obligación, por ejemplo, si el crédito de un acreedor tiene un plazo o madurez de 10 años, dicho acreedor estará subordinado a un acreedor que tenga un crédito cuyo pago debe hacerse en el año 5 o antes. En igual sentido, un acreedor cuyo crédito se paga en un solo instalamento o *bullet* está subordinado en el pago a un acreedor cuyo crédito debe amortizarse con alguna periodicidad (mensual, trimestral, semestral) como en los créditos rotativos.

Siguiendo con este ejercicio, la subordinación por *la estructura de garantías* tiene al menos dos aspectos que deben ponerse de presente. En primer lugar, dicha subordinación se encuentra estrechamente relacionada con la subordinación legal, en la medida que ciertas garantías tienen prioridad sobre otras en virtud de las disposiciones legales. Por ejemplo, el artículo 2493 del código civil habla de “las causas de preferencia son solamente el privilegio y la hipoteca”²⁷. En segundo lugar, esta subordinación puede darse por: (a) la estructura de colateral de un crédito (todos, algunos o ninguno de los activos de los deudores comprometidos para el, o como respaldo del, cumplimiento de las obligaciones del crédito) y/o (b) el orden de prelación del acreedor en la garantía (e.g. prenda en acciones en segundo grado). En esa medida, incluso un acreedor que tenga recurso a todos los activos del deudor, o tenga el primer orden de prelación sobre una garantía, puede estar subordinado a otros acreedores ya sea por el orden de prelación de su pretensión o por otro tipo de subordinación.

Finalmente, la *subordinación estructural* corresponde a una situación en que cualquier deuda del deudor (o emisor) u otras obligaciones de las subsidiarias del deudor (o emisor) que no son garantes o coobligados del crédito (o bonos, según

27 Código Civil Colombiano (Ley 84 de 1873), 26 de mayo de 1873. “De la prelación de créditos”, artículo 2493. *Diario Oficial* 2867.

corresponda) son *senior* en el pago del crédito (o bonos)²⁸, en la medida que los acreedores (o tenedores) no tienen recurso directo frente a los activos de la subsidiaria. Para darle más claridad, si una persona le otorga un crédito a una compañía *holding*, dicha persona está estructuralmente subordinada a los acreedores que le prestaron directamente a la subordinada²⁹. Para dar otro ejemplo, este tipo de subordinación se puede pensar a través de las estructuras típicas de financiación de originación de tarjetas de crédito con fiducias o *trusts*³⁰, o en general, en financiaciones de cuentas por cobrar o *receivables* en las que se constituye un vehículo para aislar la porción del activo financiado y su recaudo³¹. En el ejemplo, si todos los acreedores comparten la misma fuente de pago (una fiducia máster) todos los acreedores están en condiciones *pari passu* con respecto a los demás acreedores; pero si un acreedor es excluido del sistema de fiducias (no tiene una fiducia para su facilidad de crédito o *debt trust* y por tanto no es beneficiario de la fiducia máster), dicho acreedor estaría subordinado a todos los acreedores que comparten fuente de pago en virtud de la estructura de pago.

A modo de primeras conclusiones, quiero destacar cuatro aspectos. Primero, según lo señalado, no existe un único tipo de subordinación, de forma tal que es posible que un crédito contenga subordinaciones cruzadas o complementarias (e.g. por plazo y por condiciones contractuales; estructural, pero con garantías). Segundo, la subordinación es un tema llamado a ser regulado en los contratos de crédito y, en la medida que se identifiquen de mejor manera aspectos que potencialmente pueden dar lugar a una subordinación, se puede esperar un mejor contrato para el deudor como para el acreedor. Tercero, es necesario destacar que, entre más subordinación asume un acreedor en una estructura específica más riesgo asume con respecto al pago de su acreencia y, por lo tanto, se puede esperar que dicho acreedor negocie condiciones económicas específicas que compensen su riesgo adicional³². Finalmente, es necesario poner de presente que la

28 Rod Miller, Peter Schwartz, Paul Denaro & Kevin MacLeod, "Structural Subordination", 63

29 Thomson Reuters Structural Subordination. "Structural Subordination". [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-382-3847?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-382-3847?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)) (Consultado el 19-10-21).

30 Mark Furletti, "An overview of Credit Card Asset-Backed Securities". *Federal Reserve Bank of Philadelphia* (Diciembre 2002). https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/consumer-finance/conference-summaries/CreditCardSecuritization_012002.pdf

31 Dan Maze & Rupert Hall, "Documenting Receivables Financings in Leverages Finance and high yield transactions". Latham & Watkins. (Mayo 2012). <https://www.mondaq.com/uk/securitization-structured-finance/178670/documenting-receivables-financings-in-leverages-finance-and-high-yield-transactions>

32 Rod Miller, Peter Schwartz, Paul Denaro & Kevin MacLeod, "Structural Subordination", 63.

subordinación es un concepto relevante, sobre todo, en situaciones de no pago o insolvencia del deudor, en la que distintos acreedores deben distribuirse entre ellos los bienes del deudor para lograr el pago de sus acreencias.

Capítulo II: Basilea III y normas de capital regulatorio en Colombia

2.1. Composición del capital regulatorio de los bancos

En líneas anteriores se indicó que los bancos pueden acreditar como parte de su capital regulatorio los típicos instrumentos de capital (*equity*), pero también diferentes instrumentos de deuda. Esto implica que los bancos pueden apalancarse de manera doble: (a) el apalancamiento permitido según los márgenes de solvencia (en el ejemplo, 10 pesos por un 1 peso de capital regulatorio) y (b) el apalancamiento de su capital regulatorio (acreditar como capital regulatorio, deuda). De manera simplificada (y, por tanto, sin todos los matices), los bancos están en capacidad de acreditar su patrimonio o la base para apalancarse con deuda, es decir, con más apalancamiento.

En la literatura financiera se han estudiado ampliamente los beneficios de apalancarse, entre ellos, la reducción del costo del capital³³, aumento del retorno de la inversión y ventajas fiscales (con nombre propio, el escudo fiscal o *tax shield*³⁴). Sin embargo, algunos de los riesgos de apalancarse incluyen riesgo de incumplimiento, estrés financiero³⁵ y, para el caso particular de los bancos, riesgos de contagio (por el papel sistémico de los bancos en las economías). Es por esta razón que, a nivel prudencial, para que se pueda acreditar deuda como capital regulatorio de los bancos, dicha deuda debe estar subordinada al menos al pago de los depositantes y de otras acreencias. De manera particular, la subordinación de la deuda debe configurarse de forma tal que se prevengan riesgos morales de los bancos³⁶

33 Richard Brealey, Steward Myers y Franklin Allen. *Principles of Corporate Finance*, 10 ed (Nueva York: McGraw – Hill Irwin), 440

34 Tomas Kliestik & Lucia Michalkova, “Review of Tax Shield Valuation and Its Application to Emerging Markets Finance”. En *Financial Management from an Emerging Market Perspective*, 2018, DOI:10.5772/intechopen.70943

35 Jonathan Berk y Peter DeMarzo. *Corporate Finance*, 3ed, (Nueva York: Pearson), 540 – 572.

36 William Lovet. “Moral Hazard, Bank Supervision and Risk Based Capital Requirements”, *Ohio State Law Journal*, 49, (2002), 1366 – 1389.

asociados a poder acreditar deuda como parte de su capital regulatorio (en otras palabras, garantizar el compromiso de los accionistas del banco o su *skin in the game*), y la subordinación actúe como red de seguridad o “*safety net*”³⁷ frente al riesgo sistémico particular de los bancos.

Por lo anterior, entre los países se han puesto de acuerdo en algunas regulaciones prudenciales para establecer, entre otras cosas, reglas comunes respecto de los instrumentos que los bancos pueden acreditar como capital regulatorio. Específicamente, internacionalmente se configuró el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea³⁸ (el “Comité de Basilea”) que tiene la facultad de establecer medidas para reforzar la regulación, supervisión y gestión de este tipo riesgos de los bancos³⁹. En ese contexto, el Comité de Basilea dando alcance a ciertos acuerdos de los países a raíz de la crisis financiera del 2009 modificó los requerimientos de capital de los bancos en lo que se conoce como Basilea III que ha sido adoptado en Colombia^{40, 41} de manera gradual^{42, 43}.

En general, bajo Basilea III, el capital regulatorio de los bancos se compone de tres tipos de instrumentos: *Common Equity Tier 1* (“CET1”), *Additional Tier 1 Capital* (“AT1”) y *Tier 2 Capital* (“T2”)⁴⁴. El CET1 incluye, entre otros, acciones ordinarias, excedentes, utilidades retenidas, acciones ordinarias de subsidiarias⁴⁵

37 Alan Morrison y Lucy White, “Crises and Capital Requirements in Banking”, *Journal American Economic Review* 95, no. 5 (2005): 1548–72, <http://www.jstor.org/stable/4132764>

38 Bank for International Settlements, “Basilea III: marco regulador internacional para los bancos”, https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm

39 Rafael Repullo, “Capital Requirements, Market Power, and Risk Taking in Banking”, *Bank for International Settlements*, 2002, <https://www.bis.org/bcbs/events/b2earep.pdf>

40 Unidad de Regulación Financiera, Documento Técnico: convergencia a los requerimientos de capital de Basilea III para los establecimientos de crédito (Bogotá).

41 Unidad de Regulación Financiera, Documento Técnico: convergencia a estándares de regulación por riesgo del sector asegurador. (Bogotá).

42 Decreto 1648 de 2014, 2 de septiembre de 2014. “Clasificación de instrumentos capital regulatorio”. *Diario oficial* 49.962.

43 Decreto 1771 de 2012, 23 de agosto de 2012. Margen de solvencia. *Diario oficial* 48.531.

44 Comité de Basilea. “Definition of Capital”, capítulo 10, 15 diciembre de 2019. *Bank for International Settlements*. https://www.bis.org/basel_framework/chapter/CAP/10.htm

45 Como comentario al margen, es importante poner de presente que, dentro de las medidas de regulación prudencial para las instituciones financieras, los bancos no pueden ser accionistas mayoritarios de otros bancos (establecimientos de crédito de su misma especie). Es por esta razón por la cual el lenguaje regulatorio está enfocado en participaciones minoritarias de los bancos en otras instituciones financieras que deban cumplir con regulaciones prudenciales, y siempre que el consolidante no sea el controlante o una afiliada de la entidad que pretende acreditar como parte de su capital regulatorio su participación minoritaria.

que cumplan requisitos de CET1⁴⁶; el AT1, instrumentos de deuda o instrumentos emitidos por subordinadas consolidadas por el banco (y adquiridos por terceros) que cumplan con criterios de AT1; y el T2, los instrumentos del AT1⁴⁷, pero que cumplan criterios para ser parte del T2⁴⁸, como por ejemplo bonos subordinados que clasifiquen dentro del T2.

Además, en relación con Basilea III es necesario poner de presente que, según tiene dicho el Comité de Basilea, los créditos subordinados (*subordinated loans*) pueden acreditarse como capital regulatorio de los bancos siempre que cumplan con los criterios de pertenencia regulatorios del AT1 o el T2⁴⁹, según corresponda. Esto es muy importante teniendo en cuenta que, si bien estos criterios están enfocados en instrumentos de deuda que son emitidos en mercados públicos, otros instrumentos de deuda como los créditos subordinados pueden ser acreditados bajo Basilea III como parte del capital regulatorio de los bancos, en la medida que cumplan los requerimientos regulatorios. Bajo este contexto, en adelante este artículo se orientará a explicar cómo ha sido la aproximación prudencial en Colombia al capital regulatorio y desarrollar la idea de la posibilidad de acreditar créditos subordinados como parte del capital regulatorio de los bancos.

2.2. Aproximación de la regulación colombiana a los créditos subordinados como parte del patrimonio técnico de los establecimientos de crédito

En Colombia el régimen de capital regulatorio (patrimonio técnico) de los bancos (establecimientos de crédito) y otras instituciones vigiladas como las aseguradoras se compendia en el Decreto 2555 y gradualmente se ha ajustado a las exigencias de Basilea III⁵⁰. De manera general, bajo la legislación colombiana el CET1 corresponde a patrimonio básico ordinario (“PBO”), el AT1 a patrimonio básico adicional (“PBA”) y el T2 a patrimonio adicional (“PA”), y los instrumentos de capital que pueden acreditarse dentro de los diferentes *tiers* o niveles de patrimonio técnico

46 Comité de Basilea, “Common Equity Tier 1 capital”, capítulo 10.6.

47 Comité de Basilea, “Additional Tier 1 capital”, capítulo 10.9.

48 Comité de Basilea, “Tier 2 capital”, capítulo 10.14.

49 Comité de Basilea, “Basel III definition of capital FQS”, *Bank for International Settlements*, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d417.htm>

50 Decreto 1421 de 2019, 6 de agosto de 2019. “Relaciones de Solvencia”. *Diario Oficial* 51.037.

son los mismos que pueden acreditarse bajo Basilea III como capital regulatorio. En Colombia, no obstante, “los instrumentos que no hayan sido clasificados por parte del supervisor [la Superintendencia Financiera (“SFC”)] no podrán hacer parte del patrimonio técnico”⁵¹ de una entidad financiera.

Para reflejar de mejor manera lo dicho hasta este momento, el patrimonio técnico visto desde una perspectiva regulatoria podría resumirse de la siguiente manera:



Tabla 1: Concepto de patrimonio técnico.

Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, para que un instrumento de deuda pueda acreditarse (y sea clasificado por la SFC) como parte del patrimonio técnico de un establecimiento de crédito, dicho instrumento debe estar estructurado conforme a, o cumplir con, los criterios de pertenencia al patrimonio técnico. Específicamente, un crédito subordinado que se pretende acreditar como patrimonio técnico debe ajustarse a los criterios de pertenencia previstos en los artículos 2.1.1.1.8 (PBA) o 2.1.1.1.9 (PA) del Decreto 2555⁵² (en el diagrama enmarcados dentro un círculo), teniendo en cuenta lo señalado con anterioridad respecto a que, según lo señalado por el Comité de Basilea III, los créditos subordinados no podrían acreditarse dentro de los instrumentos que componen el CET1 o PBO.

Por su parte, en Colombia ha habido poco desarrollo regulatorio sobre el alcance de los criterios de pertenencia al capital, puesto que el enfoque de la doctrina

51 Decreto 2555, “Clasificación de Instrumentos de Capital Regulatorio”, artículo 2.1.1.1.6.

52 Decreto 2555 de 2010, “Disposiciones Generales sobre las Relaciones de Solvencia de los Establecimientos de Crédito”

de la SFC⁵³ y las decisiones del Consejo de Estado se ha orientado, sobre todo, a los límites de concentración de riesgos de los establecimientos de crédito⁵⁴ (e.g. exposición de un banco en función de su patrimonio técnico⁵⁵). No obstante, en un concepto de la SFC, dicha entidad señaló que los establecimientos de crédito podrían acreditar como parte de su patrimonio y relaciones de solvencia “**entre otros** documentos de deuda, bonos generales, bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS), bonos hipotecarios, papeles comerciales y entre, ellos los denominados instrumentos o bonos de deuda subordinados regulados por el Decreto 2555 de 2010”⁵⁶ (subraya fuera del texto). Es decir, según este concepto de la SFC, un crédito subordinado como uno de aquellos instrumentos de deuda que encajaría genéricamente dentro de la denominación de deuda podría ser acreditado dentro del PBA o PA de un establecimiento crédito, siempre que cumpla con los criterios de pertenencia regulatorios.

Sin perjuicio de lo anterior, es necesario puntualizar que la SFC en el concepto mencionado sigue haciendo referencia a instrumentos que son emitidos en mercados públicos, entre otras cosas, porque en esa oportunidad la SFC resolvía la consulta de si los establecimientos de crédito estaban autorizados para emitir bonos subordinados en el mercado de valores (y no directamente una consulta sobre los créditos subordinados). De esta forma, si bien el concepto podría interpretarse como que permite a los establecimientos de crédito acreditar dentro de su patrimonio técnico créditos subordinados, es necesario elevar de nuevo una consulta ante la SFC en ese sentido, o tener un concepto más claro en que la SFC reconozca abiertamente dicha posibilidad para los establecimientos de crédito.

En todo caso, esto no debería ser un desincentivo para que los establecimientos de crédito propongan ante la SFC la clasificación de un crédito subordinado como parte de su patrimonio técnico, puesto que, de poder acreditarse dichos créditos subordinados dentro del patrimonio técnico de un establecimiento de crédito (adicional a los beneficios para los establecimientos de crédito no emisores), la clasificación de la SFC de uno de dichos instrumentos dentro del PBA o PA tendría la potencialidad de incidir en la solvencia básica adicional y/o solvencia total

53 SFC. Concepto 2015081899, 23 de septiembre de 2015. Sociedad comisionista de bolsa. Patrimonio Técnico.

54 Consejo de Estado. Sentencia del 6 de abril 2006. Cupo Individual de Crédito. Patrimonio técnico. C.P. Héctor J. Romero Díaz (Exp. 13.883)

55 Consejo de Estado. Sentencia 1 de abril de 2004. Patrimonio técnico. Cupos individuales de crédito. C.P. Juan Ángel Palacio. (Exp. 13.454).

56 SFC. Concepto 2016118581-002 del 6 de diciembre de 2016. Bonos Subordinados, Computo en Patrimonio Técnico, Establecimientos de Crédito.

de los establecimiento de crédito. En particular, se puede considerar el siguiente diagrama con los márgenes de solvencia que incluyen (y se pueden acreditar) con instrumentos de deuda del PBA o el PA.

Solvencia básica (PBO) – 4,5%	
Solvencia básica adicional (PBO + PBA) – 6%	2021: 4,875% 2022: 5,25% 2023: 5,65% 2024: 6%
Solvencia total (PBO+PBA+PA) – 9%	
Colchón combinado (conservación + sistémico) – PBO	Conservación + sistémico 2021: 0,375% + 0,25% 2022: 0,75% + 0,5% 2023: 1,125% + 0,75% 2024: 1,5% + 1%

Tabla 2: Márgenes de solvencia.

Fuente: Elaboración propia.

Con estas ideas planteadas, en el capítulo siguiente desarrollaré los requerimientos regulatorios para un crédito subordinado que se pretenda acreditar como PBA o PA de un establecimiento de crédito, en un proceso de subsunción entre dichos criterios regulatorios y el diseño y regulación de un contrato de crédito subordinado.

Capítulo III: Interpretación de los criterios regulatorios para acreditar créditos subordinados como patrimonio técnico de los establecimientos de crédito

Como se dijo anteriormente, en adelante se hará un proceso de “subsunción” entre los criterios regulatorios para acreditar un instrumento de deuda como parte del patrimonio técnico de un establecimiento de crédito y el diseño contractual que debería tener dicho crédito subordinado. Para esos efectos, explicaré el alcance de cada criterio regulatorio (interpretado en caso de ser necesario para un crédito subordinado), y luego profundizaré en cómo debería preverse dichos criterios de cara a un contrato de crédito. Asimismo, con el fin de hacer esta sección más didáctica se realizará el ejercicio con instrumento de deuda que puede acreditarse como parte del PBA de un establecimiento de crédito. Sin perjuicio de lo anterior, en la

medida que los criterios de pertenencia al PA son menos estrictos que los del PBA, estas consideraciones también deberían ser aplicables y útiles para un instrumento de deuda que haga parte del PA – diferentes a BOCEAS bajo el EOSF⁵⁷ –.

De acuerdo con el artículo 2.1.1.1.8 del Decreto 2555 un instrumento de deuda debe cumplir con seis criterios para pertenecer al, y poder ser clasificado como parte del, patrimonio básico adicional. Estos criterios se amplían en **(3.1)** a **(3.6)** siguientes.

3.1. Autorizados y colocados

Según el primer criterio regulatorio, los instrumentos de capital deben estar suscritos y efectivamente pagados, y tratándose de instrumentos de deuda, autorizados y colocados. En Basilea III este criterio corresponde a “*issued and paid in*”⁵⁸ y ha sido interpretado en el sentido en que cualquier instrumento debe estar pagado (no necesariamente en efectivo, pero en este caso requiriendo autorización del supervisor) “*with finality*” o de manera definitiva o irrevocable⁵⁹. Esto quiere decir que, el establecimiento de crédito debe haber recibido el capital (e.g. aporte por emisión de acciones) sin que dicho capital pueda estar sujeto, directa o indirectamente, al riesgo de crédito⁶⁰ del accionista o el inversionista, según corresponda. Específicamente, en relación con los contratos de crédito, este criterio debería interpretarse como que el crédito esté “suscrito y efectivamente desembolsado”, puesto que sólo una vez desembolsado, el crédito deja estar sujeto al riesgo de crédito del prestamista.

Ahora bien, esto plantea la pregunta de fondo de si el crédito puede contemplar varios desembolsos, y de ser el caso, por cuánto tiempo (e.g. el periodo

57 El artículo 86 del EOSF regula la emisión de bonos obligatoriamente convertibles (o “BOCEAS”) y contiene unos requisitos particulares para poder acreditar dichos instrumentos en las “relaciones legales” de una institución financiera. Asimismo, el artículo 2.1.1.1.13 del Decreto 2555 señala que uno de los instrumentos que conforman el patrimonio adicional son los BOCEAS que cumplan con los requisitos del artículo 86 del EOSF. De esta manera, para la regulación particular de estos instrumentos se deben observar los requisitos del EOSF y no del Decreto 2555 (los cuales son los desarrollados en el presente Capítulo III). Decreto 663 de 1993 (Estatuto Orgánica del Sistema Financiero o “EOSF”), 2 de abril de 1993, “Computo de Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones”. *Diario Oficial* 40.820

58 Comité de Basilea, “Criteria Additional Tier 1 capital”, capítulo 10.11.

59 Comité de Basilea, “Basel III definition of capital FQS”, “Paragraphs 54-56 (Criteria for Additional Tier 1 Capital”.

60 Basel Committee on Banking Supervision, “Principles for the Management of Credit Risk”, *Bank for International Settlements*, <https://www.bis.org/publ/bcbasc125.pdf>

de disponibilidad). De esta manera, si la autorización es únicamente frente a la porción del crédito “efectivamente desembolsado”, el crédito podría contemplar varios desembolsos, pero con un período de disponibilidad que finalice en o antes de la fecha de la autorización. Esto teniendo en cuenta que en este escenario la SFC estaría otorgando una autorización sobre recursos que no están sujetos al riesgo de crédito del acreedor. Como resultado de lo anterior, si se presentaran desembolsos con posterioridad a la fecha de autorización, dichos montos no podrían hacer parte del patrimonio técnico del establecimiento de crédito y requerirían nuevamente de una autorización de la SFC (siendo la práctica de mercado que dichas autorizaciones tengan una duración en promedio de cuatro meses).

Por el contrario, si la autorización que requiere un instrumento para ser clasificado por la SFC como parte del patrimonio técnico se otorga de manera “general”, el crédito debería instrumentalizarse en el sentido que, solo una vez desembolsado el compromiso de los acreedores en las condiciones autorizadas, los montos inicialmente no desembolsados podrían acreditarse (y empezar a contar) como parte del patrimonio técnico del establecimiento de crédito. En este caso, el período de disponibilidad podría finalizar con posterioridad a la fecha de la autorización de la SFC, pero en todo caso, teniendo en cuenta que los futuros desembolsos deberían igual cumplir las condiciones **(3.2)** a **(3.6)**.

3.2. Subordinación adicional

El segundo criterio regulatorio establece que, en caso de liquidación, el instrumento debe estar subordinado al “pago de los depósitos, demás pasivos externos e instrumentos que hagan parte del patrimonio adicional” y no “estar garantizado, asegurado, ni tener arreglo alguno que incremente su categoría o grado de subordinación”⁶¹. En términos de Basilea III este requisito corresponde a que el instrumento no puede estar garantizado por el emisor o una entidad vinculada ni contener cualquier arreglo que económicamente aumente el “*seniority of the claim vis a vis bank creditors*”⁶². De esta forma, si bien bajo Basilea III podría plantearse o estructurarse algún tipo de garantía que no sea otorgada por una entidad no vinculada, bajo la legislación colombiana, el crédito no puede tener garantías (en las categorías planteadas, *subordinación por garantías*) y debe diseñarse de forma

61 Decreto 2555, “Criterios de Pertenencia al Patrimonio Básico Adicional”, artículo 2.1.1.1.8(b).

62 Comité de Basilea, “Criteria Additional Tier 1 capital”, capítulo 10.11.

tal que el acreedor esté legalmente subordinado a los depositantes, acreedores externos e internos (en la medida que sean acreedores de un instrumento del patrimonio adicional).

Teniendo en cuenta lo anterior, vale la pena desarrollar la idea de si un pagaré como instrumento de cobro tiene el efecto o no de incrementar la categoría o disminuir el grado de subordinación del crédito⁶³. Esto en la medida que un pagaré como título valor permite a su tenedor “*perseguir su cobro compulsivo a través de la acción cambiaria, sin ser oponible, para los endosatarios, el negocio causal origen del mismo*”⁶⁴, y como título ejecutivo⁶⁵, a cobrarlo judicialmente a través de un proceso ejecutivo⁶⁶. En esos términos, podría interpretarse que un pagaré constituye un arreglo que incrementa el grado de subordinación del crédito, sin que se trate de una garantía.

Sin embargo, la posición de este artículo es que en caso de que el crédito sea documentado a través de un pagaré (típicamente requerido por los bancos) para evitar que se considere que incrementa el grado de subordinación del crédito, dicho pagaré debe contener instrucciones precisas en caso de ser en blanco, o ser debidamente diligenciado, conforme a los criterios regulatorios **(3.1)** a **(3.6)** en caso de no contar con una carta de instrucciones. Sin perjuicio de lo anterior, es necesario resaltar que un pagaré otorgado en esas condiciones genera un riesgo adicional y es que el pagaré sea considerado un título complejo al contener obligaciones que no son fáciles de ejecutar al estar sujetas a varias condiciones (e.g. determinación de la fecha de vencimiento).

En cualquier caso, como se planteará más adelante en mayor detalle, la posición de este artículo en relación con este criterio y, específicamente con la postura regulatoria de restringir cualquier tipo de garantías sobre este tipo de instrumentos, es que el criterio actualmente no cubre el verdadero riesgo prudencial consistente en que si el deudor o una institución vinculada o sobre la cual el deudor ejerce control otorga una garantía, el deudor retendría riesgos propios del instrumento

63 De acuerdo con el artículo 2.1.2.1.5 del Decreto 2555 pareciese que los pagarés se tratan de garantías, teniendo en cuenta que se dice que “no serán admisibles como garantías o seguridades los títulos valores para efectos de los límites individuales de crédito y los límites de concentración de riesgos”. Sin perjuicio de lo anterior, es necesario poner de presente que bajo legislación colombiana los pagarés no son una garantía, sino una forma de instrumentalizar las obligaciones o un instrumento de cobro.

64 Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil y Agraria. STC3298-2019, 14 de marzo de 2019. MP. Luis Armando Tolosa Villabona.

65 Corte Constitucional. Sentencia T – 310 de 2009, 30 de abril de 2008. MP. Luis Ernesto Vargas.

66 Ley 1564 de 2012 (Código General del Proceso), 12 de julio de 2012. “Proceso Ejecutivo”, artículo 422. *Diario Oficial* 48.489.

en su balance, lo cual no es el caso si dicha garantía es otorgada por el accionista o una institución sobre la cual el deudor no tiene control. Por esta razón, y según lo expresado en el criterio (3.5), este criterio requiere una modificación regulatoria para acercarse más al sentido del criterio bajo Basilea III.

3.3. Perpetuidad

De acuerdo con este criterio regulatorio, y leído desde una perspectiva de un contrato de crédito, cada desembolso del crédito debe estar vigente hasta lo que ocurra primero entre:

3.3.1. la liquidación del deudor;

3.3.2. el prepago o recompra de una porción o la totalidad del crédito, pero solo a partir del quinto aniversario de la fecha de desembolso del crédito (o una porción, según corresponda), y siempre que el deudor (a) obtenga previa autorización de la SFC para realizar dicho prepago o recompra, (b) sustituya el crédito (o una porción) con un instrumento que pertenezca al patrimonio básico ordinario o al patrimonio básico adicional en condiciones de sostenibilidad para el deudor, sin afectar su capacidad de generar ingresos, salvo que después del respectivo prepago o recompra el deudor siga cumpliendo las relaciones de solvencia regulatorias; y (c) durante la vigencia del crédito, no haya generado expectativas sobre su prepago o recompra;

3.3.3. el prepago o recompra del crédito por la ocurrencia de un cambio: (a) regulatorio que implique que el crédito deja de cumplir con los criterios de pertenencia al patrimonio básico adicional (“Evento Regulatorio”) o (b) tributario que incremente el costo del mantenimiento del crédito para el deudor (“Evento Tributario”), en ambos casos, previa autorización de la SFC; y

3.3.4. en relación con todo el crédito o una porción del crédito, un evento de amortización o un evento de conversión – según se discute en el criterio (3.6) –.

Para ampliar la explicación de este criterio se ponen de presente tres aspectos generales. Primero, el contrato de crédito debe tener una vigencia sujeta a la ocurrencia de una o varias condiciones resolutorias⁶⁷, una de las cuales es una condición potestativa que consiste en un hecho voluntario del deudor. Segundo, cualquier prepago o recompra del crédito (salvo por la ocurrencia de un evento de liquidación) debe tener previa autorización del supervisor, y según Basilea III, los

67 Código Civil Colombiano, “De las obligaciones condicionales y modales”, artículo 1536.

bancos no deben asumir ni crear expectativas al mercado relacionadas con que la autorización del supervisor será obtenida por el deudor para efectuar el prepagó⁶⁸. Tercero, si bien la condición **3.3.4** no se desarrolla en la perpetuidad del instrumento, se agrega en la medida que afecta la vigencia del crédito.

De manera particular, en relación con la **condición 3.3.1**, en el contrato de crédito debe dársele la claridad a lo que constituye la liquidación del deudor (evento de liquidación). Específicamente, el acreedor puede solicitar que el evento de liquidación incluya la decisión de la asamblea general de accionistas de declarar la disolución del deudor para su posterior liquidación, o la toma de posesión para liquidación de la SFC. En ambos casos, sin embargo, la terminación del contrato y la exigibilidad de los montos pendientes de pago estarían condicionados en la medida permitida por las leyes de insolvencia, y a la subordinación que tiene el acreedor con los demás acreedores (depositantes, acreedores externos) del deudor.

Por su parte, la **condición 3.3.2**, consiste en una opción de compra del instrumento que tiene el deudor a partir del quinto aniversario del respectivo desembolso (primera fecha para ejercer la opción). Es importante destacar que de acuerdo con Basilea III un banco no puede hacer nada que genere una expectativa relacionada con el ejercicio de la opción de compra⁶⁹, y de manera adicional el crédito no puede contener ninguna disposición que penalice al deudor si decide o no ejercer dicha opción. Por ejemplo, el crédito no puede contener alguna disposición que contemple el aumento de los intereses, aumento del margen o *spread*, el cambio de una tasa fija a una variable (y viceversa), el cambio en la tasa de referencia, entre otros, por la ocurrencia de la primera fecha para ejercer la opción. Por esta razón, la **condición 3.2.2** debe regularse como un prepagó voluntario disponible para el deudor a partir de la primera fecha para ejercer la opción.

Finalmente, la **condición 3.3.3** está sujeta a la ocurrencia de dos eventos que deben regularse de manera distinta en un contrato de crédito. Por un lado, el Evento Regulatorio debe constituir un prepagó obligatorio⁷⁰ del deudor, o ser exigido así por el acreedor, puesto que una vez ocurrido dicho Evento Regulatorio no tiene sentido para el acreedor aceptar las condiciones de subordinación de su

68 Comité de Basilea, "Criteria Additional Tier 1 capital", capítulo 10.11(6).

69 Comité de Basilea, "Basel III definition of capital FQS", "Paragraphs 54-56 (Criteria for Additional Tier 1 Capital".

70 Thomson Reuters Practical Law, "Mandatory Prepayment", [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/5-382-3610?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true#:~:text=Related%20Content,received%20before%20the%20maturity%20date](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/5-382-3610?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true#:~:text=Related%20Content,received%20before%20the%20maturity%20date) y SEC. Form of Credit Agreement, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/844779/000119312514164119/d674834dex998g.htm>

crédito, sin que el deudor esté obligado regulatoriamente a mantenerlas. Por otro lado, en relación con el Evento Tributario, es importante poner de presente que el Comité de Basilea se ha aproximado a la autorización del prepago o recompra anticipada por un Evento Tributario señalando que el supervisor solo debe permitir al deudor ejercitar su opción de compra, si el deudor no estaba en posición de anticipar la ocurrencia de dicho Evento Tributario al momento de suscribir el crédito⁷¹.

Siguiendo con lo anterior, el acreedor debe anticipar un Evento Tributario negociando una cláusula de *gross-up* (la cual ha sido permitida bajo Basilea III) consistente en que si se reduce cualquier monto (capital e intereses) que recibiría el acreedor bajo el crédito por un cambio en las leyes, entonces el deudor se compromete a compensar al acreedor por la reducción de sus ingresos, con el fin de reestablecer la equivalencia de las obligaciones existente inicialmente; de otra manera, el prepago de su crédito estaría sujeto a la autorización de la SFC. Ahora bien, en la medida que el acreedor tenga un *gross up* de su crédito, para el deudor es importante negociar la posibilidad de prepagar voluntariamente el crédito ante la ocurrencia del Evento Tributario, teniendo en cuenta que como consecuencia del cambio en la norma tributaria tiene que pagar un monto mayor al acreedor en capital o intereses (en el lenguaje regulatorio, aumentan los flujos del instrumento en las bases fiscales).

3.4. Opción de no pagar intereses

De conformidad con el Decreto 2555, y nuevamente visto desde una perspectiva de un contrato de crédito, el pago de intereses del crédito debe observar las siguientes reglas:

- 3.4.1. los intereses deben pagarse únicamente con elementos distribuibles;
- 3.4.2. el crédito debe incorporar una cláusula que permita al deudor no realizar el pago de intereses, sin que la falta de pago de los intereses constituya un incumplimiento del deudor ni se pueda acumular el pago de intereses con otros intereses; y
- 3.4.3. el crédito puede incluir una cláusula que permita el ajuste periódico de la tasa base, sin que dicho ajuste pueda basarse en la condición crediticia del deudor.

Con lo dicho hasta ahora, regulatoriamente cualquier pago de sumas de dinero diferentes a capital, incluyendo cualquier comisión como las comisiones de

71 Comité de Basilea, “Basel III definition of capital FQS”, “Paragraphs 54-56 (Criteria for Additional Tier 1 Capital”.

disponibilidad o estructuración, debe seguir las reglas de pago de intereses **3.4.1** a **3.4.3**. Asimismo, es importante destacar que dentro de los criterios regulatorios no hay disposición alguna que regule la periodicidad de los pagos de intereses, por lo cual los intereses pueden ser pagados mensual, trimestral, o semestralmente, según los términos que acuerden entre las partes.

En relación con la **regla 3.4.1**, es importante señalar que los elementos distribuibles o la fuente de pago del crédito corresponde a “la suma de las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores y las reservas constituidas con el fin de pagar dividendos, netas de las pérdidas acumuladas”⁷². Por esta razón, el acreedor debe realizar una debida diligencia de la capacidad del deudor de generar elementos distribuibles antes de otorgar el crédito, y en relación con cada desembolso, monitorear el desempeño de su fuente de pago. De esta forma, si el crédito permite varios desembolsos, el acreedor debe negociar que dentro de las condiciones precedentes para los desembolsos, el deudor deba acreditar que: (a) ha venido pagando el servicio de la deuda; (b) de acuerdo con los estados financieros del período fiscal más reciente tiene elementos distribuibles; y (c) de acuerdo con los estados financieros mensuales más recientes⁷³ y dando un efecto proforma al desembolso, los elementos distribuibles son suficientes para atender el servicio de la deuda del respectivo desembolso.

Por otro lado, respecto a la **regla 3.4.2** se formulan tres comentarios. En primer lugar, es necesario poner de presente que una de las características de este tipo instrumentos es que las sumas dejadas de pagar se extinguen. En particular, el lenguaje que utiliza Basilea III es que los bancos tienen total discreción para realizar distribuciones y pagos, y que la cancelación de uno de dichos pagos discrecionales no puede constituir un evento de incumplimiento⁷⁴. Por lo anterior, una cláusula que estipule, por ejemplo, un pago opcional de intereses por parte del deudor al acreedor por las sumas dejadas de pagar en una fecha de pago de intereses, algo así como para compensar al acreedor en los buenos tiempos⁷⁵, no sería permitida regulatoriamente. Esto teniendo en cuenta que el crédito no puede incluir disposiciones que compense al acreedor por sumas dejadas de pagar por el deudor.

72 Decreto 2555, “Criterios de Pertenencia al Patrimonio Básico Adicional”, artículo 2.1.1.1.8(d).

73 Los establecimientos de crédito deben transmitir mensualmente sus estados financieros a la SFC. Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 031 de 2011). “Estados Financieros Intermedios”, Capítulo VIII, numeral 1.1.

74 Comité de Basilea, “Criteria Additional Tier 1 capital”, capítulo 10.11(7)(a) y 10.11(7)(b).

75 Comité de Basilea, “Basel III definition of capital FQS”, “Paragraphs 54-56 (Criteria for Additional Tier 1 Capital”.

En segundo lugar, teniendo en cuenta que el acreedor está expuesto a la discrecionalidad en los pagos del deudor y a una fuente de pago limitada, es necesario prever (en la medida permitida regulatoriamente) mecanismos de disciplina para el deudor. En particular, según Basilea III es posible establecer obligaciones o *covenants*⁷⁶ para el deudor restringiendo distribuciones⁷⁷ a los accionistas⁷⁸ (e.g. dividendos, pago de deuda subordinada de accionistas). Sin embargo, la restricción de pagos a los accionistas no puede impedir, por ejemplo, el pago de instrumentos cuyo pago no es discrecional o impedir el normal funcionamiento del deudor. En cualquier caso, es importante llamar la atención en el hecho que incluso si el deudor incumple dicha obligación, por la naturaleza del instrumento es posible que el acreedor no tenga a su disposición remedios eficientes (e.g. acelerar el crédito). Sin perjuicio de lo cual, según lo planteado anteriormente, ante el incumplimiento en el pago de intereses, el acreedor podría suspender futuros desembolsos vía una condición precedente.

Este es el momento para señalar que, si bien el acreedor no tiene remedios suficientes en caso de un incumplimiento del deudor de sus obligaciones, y que sus remedios están limitados en parte por la aproximación regulatoria en Colombia al concepto de entidad vinculada (como se explicará más adelante), un incumplimiento del deudor es una señal negativa al mercado que puede tener efectos en el endeudamiento futuro del deudor. Particularmente, tratándose de entidades financieras que constantemente tienen que buscar fondeo para seguir colocando, el incumplimiento de sus obligaciones puede conllevar un evento de crédito como el deterioro de su calificación, fondeo más caro y pérdida de credibilidad en sus depositantes. Asimismo, es necesario indicar que generalmente cuando el acreedor toma una posición subordinada, y en esa medida asume más riesgo, la tasa y las condiciones económicas del crédito compensan ese mayor riesgo⁷⁹.

En tercer lugar y, para terminar, hemos pensado en un mecanismo para el pago de los intereses, según el desempeño económico del deudor, el cual en todo

76 James McDonald and Riley Graebner, “High-yield bonds: an introduction to material covenants and terms”, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2014, 242 – 246.

77 El concepto de “distribuciones” debería incluir típicamente el reparto de dividendos, reparto de reservas, reducciones de capital con reembolso de aportes, recompra, readquisición o reembolso de acciones y, en ciertos casos, ciertos pagos con afiliadas. En relación con esto último es necesario consultar con el supervisor si un *covenant* restringiendo pagos con afiliadas podría ser admisible de cara a los criterios regulatorios.

78 Comité de Basilea, “Criteria Additional Tier 1 capital”, capítulo 10.11(7)(d).

79 NAB, “An Investor’s Guide to Debt Securities”, 2017, <https://www.nab.com.au/content/dam/nabrwd/documents/reports/investment/an-investors-guide-to-debt-securities.pdf>

caso requiere ser consultado con el supervisor. En particular, teniendo en cuenta que regulatoriamente se guarda silencio sobre la periodicidad en la tasa, el crédito podría contener un ajuste a la periodicidad de la tasa (e.g. de trimestral a semestral) según el desempeño del deudor en sus estados financieros más recientes (siempre que se incluya una obligación de reporte al acreedor de los estados financieros del deudor). Esto con la finalidad de que, si en una fecha de pago de intereses específica el deudor no tiene elementos distribuibles suficientes para atender el servicio de la deuda, dicho pago de intereses no se extinga, sino que se cause en otra fecha de pago de intereses. Por supuesto, este mecanismo debe ser validado con la SFC, aunque este artículo anticipa que dicha propuesta sea interpretada como que viola la discrecionalidad de los pagos del instrumento por el supervisor o reinterpretada como una acumulación de los intereses para el período de intereses siguiente, teniendo en cuenta que dichas cláusulas no son comunes en el mercado de créditos.

3.5. No financiado por la entidad

De acuerdo con este criterio regulatorio, “la compra del instrumento no puede haber sido financiada por la entidad ni por alguna institución vinculada”⁸⁰. En Basilea III este requisito regulatorio es más preciso al establecer que el banco ni una parte relacionada sobre la cual el banco ejerza control o tenga influencia significativa puede financiar (*fund*) ni comprar (*purchase*) el instrumento⁸¹. De manera adicional, el Comité de Basilea ha señalado que la intención de este criterio es prohibir que un banco pueda acreditar instrumentos de deuda sobre los cuales retenga algún riesgo como parte de su capital regulatorio⁸². Así abordado, una institución vinculada debería referirse a las subsidiarias o personas sobre las cuales el deudor ejerza control en los términos del artículo 2.1.2.1.10 y ss. del Decreto 2555 y los artículos 26, 27 y 28 de la Ley 222 de 1995.

Sin embargo, en la Circular Básica Contable y Financiera (“CBCF”) el criterio de “no financiado por la entidad” incluye a (a) los accionistas o beneficiarios reales del 5% o más de la participación accionaria en la entidad; (b) personas jurídicas en las cuales la entidad sea beneficiaria real del 5% o más de la participación accionaria

80 Decreto 2555, “Criterios de Pertenencia al Patrimonio Básico Adicional”, artículo 2.1.1.1.8(e).

81 Comité de Basilea, “Criteria Additional Tier 1 capital”, capítulo 10.11(13).

82 Comité de Basilea, “Basel III definition of capital FQS”, “Paragraphs 54-56 (Criteria for Additional Tier 1 Capital”.

y (c) la matriz y las subordinadas⁸³. Esta interpretación de institución vinculada incluye personas sobre las cuales el deudor no ejerce control, ni sus estados financieros reflejan el desempeño de dichas personas (a diferencia de una filial o subsidiaria). Adicionalmente si este es un instrumento que se asemeja al instrumento más subordinado de todos como son las acciones (de ahí los pagos discretivos de intereses, cupones, dividendos), el instrumento debería poder ser financiado por sus accionistas (como el caso de las acciones).

Por otra parte, la posición de la CBCF puede resultar contradictoria en casos de que el crédito sea convertible en acciones, porque de acuerdo con el Decreto 2555 (reiterada en la CBCF) se considera beneficiario real aquella persona que “tiene derecho para hacerse [de la propiedad de una acción o participación]... con ocasión de... cualquier otro pacto que produzca efectos similares”⁸⁴. De manera que una persona que inicialmente no es beneficiario real ni una institución vinculada y accede a dar un crédito subordinado (o ser tenedor de un bono convertible), puede estar inhabilitado para financiar dicho instrumento *ex ante*, si por el solo hecho de otorgar el crédito es considerado, o puede llegar a considerarse como consecuencia del ejercicio de un remedio contractual, un beneficiario real.

En todo caso, esta interpretación limita los potenciales remedios a los que podría acceder el acreedor, teniendo en cuenta que es probable que el acreedor este otorgando el crédito por la identidad de los accionistas o beneficiarios reales del deudor al tratarse de un *name lending*. En particular se ponen de presente dos consideraciones. Primero, en relación con las garantías, si bien de acuerdo con la redacción de la norma el crédito no puede tener garantías, incluso si se permitiera una garantía de una institución no vinculada como en Basilea III, los accionistas no podrían otorgar garantías al crédito, en la medida que puede reinterpretarse como financiar el instrumento. Segundo, esta interpretación limita la salida anticipada del acreedor que, ante incumplimientos materiales de su deudor (e.g. distribución de utilidades sin pagar intereses) y sin un remedio eficiente como la aceleración, dicho acreedor no podría solicitarle al accionista o a un beneficiario real la compra del instrumento (sería instrumentalizado mediante una opción de venta del acreedor al accionista).

Sin perjuicio de lo anterior, se podría consultar con la SFC, si el hecho que el accionista atienda los intereses del crédito ante una falta de pago del deudor de sus

83 SFC. CBCF. Capítulo XIII-16, “Margen de Solvencia y Otros Requerimientos de Patrimonio”, Patrimonio Técnico 2.3.1.1.

84 Decreto 2555, “Límites de inversión en vinculados”, artículo 2.31.3.1.12.

intereses puede ser interpretado como que una “institución vinculada” esté financiando el instrumento. Teniendo en cuenta que estos créditos son *intuitio personae*, sujeto a la interpretación del supervisor, un remedio disponible para el acreedor podría ser solicitar al accionista realizar el pago de los intereses ante el incumplimiento de su deudor, siempre que dicho pago lo haga con recursos disponibles en su propio balance o patrimonio y sin que de ninguna manera pueda comprometer el balance del deudor. Para este artículo, este tipo de arreglos deberían ser permitidos a nivel regulatorio, en la medida que son asumidos por el balance del accionista y no por el deudor. Sin perjuicio de lo cual este remedio podría ser fácilmente reinterpretado por el supervisor como una garantía personal del accionista y, por la redacción de la norma, es posible que dicho arreglo sea reinterpretado como un incremento en la categoría del crédito que rompe con la subordinación con respecto a otras acreencias.

Asimismo, dentro del rango de alternativas que podrían estructurarse en beneficio de los acreedores, y sujeto a una eventual consulta con la SFC, es la existencia de un acuerdo de contribución de los accionistas (*sponsor support* o un *contribution agreement*) al deudor que se active en ciertos eventos con remedios muy específicos. Por ejemplo, si bien el acreedor está dispuesto a otorgar un crédito al deudor porque confía en sus condiciones crediticias iniciales, en caso de que se deterioren dichas condiciones y, por lo tanto, cambie el análisis de crédito del acreedor, el accionista podría entrar a cubrir el riesgo adicional que asume el acreedor colocando una carta de crédito en beneficio del acreedor⁸⁵. Sin duda, en relación con esta alternativa es probable que el supervisor tenga los mismos reparos al remedio propuesto anteriormente, pero de nuevo es importante destacar que ciertas interpretaciones y redacciones actuales de las normas limitan la capacidad de las partes de convenir arreglos propios de préstamos con nombre o *name lending*.

Para finalizar, este artículo considera que a diferencia de la sugerencia de un cambio regulatorio para el criterio de “no garantías”, la aproximación de “institución vinculada” es una interpretación que puede ser revisitada por el supervisor y ser ajustada mediante un concepto o a través de circulares por parte de la SFC. Esto teniendo en cuenta que la interpretación actual es, sobre todo, doctrinal y no estrictamente regulatoria.

85 En relación con esta propuesta, considero que en la medida que este remedio no contiene ninguna característica que haga depender el pago de intereses de la condición crediticia del deudor, o penalice directamente deudor por el deterioro de su calificación crediticia, no debería ser regulatoriamente descartado por esta razón. Particularmente, considerando que la calificación crediticia es un aspecto que bajo Basilea III se mira en relación con el pago de los cupones del emisor o los intereses del deudor. Comité de Basilea, “Criteria Additional Tier 1 capital”, capítulo 10.11(8).

3.6. Absorción de pérdidas

De acuerdo con el último criterio regulatorio, y visto desde la óptica de un contrato de crédito, el crédito debe incluir uno de los siguientes mecanismos de absorción de pérdidas:

3.6.1. Conversión del capital en acciones ordinarias o preferenciales cuando la relación de solvencia básica individual del deudor sea inferior a 5.125% (u otro umbral preestablecido que sea superior); o

3.6.2. Amortización total o parcial del crédito cuando la relación de solvencia básica individual del deudor sea inferior a 5.125% (u otro umbral preestablecido que sea superior), de forma tal que el capital pendiente del crédito se amortice (condone en realidad) en un valor que permita reestablecer la relación básica individual a 6%, o el umbral preestablecido contractualmente, o en caso de que el capital no sea suficiente para restablecer el nivel de solvencia, el capital se amortice completamente.

En relación con lo anterior es importante destacar tres aspectos generales. Primero, la relación de solvencia básica es el cociente entre el patrimonio básico ordinario neto de deducciones menos los activos ponderados por nivel de riesgo, y según el artículo 2.1.1.1.13 del Decreto 2555, los establecimientos de crédito deben mantenerla en 4.5%⁸⁶. Segundo, de acuerdo con la norma regulatoria, cualquiera de los mecanismos de absorción de pérdidas deberá activarse de manera previa a “una orden de capitalización o fortalecimiento patrimonial de la entidad respectiva con recursos del capital público”⁸⁷. En relación con esto, se debe mencionar que la recapitalización es una medida de salvamento⁸⁸ para evitar que una institución financiera incurra en una causal de toma de posesión⁸⁹, por lo cual este supuesto regulatorio debe considerarse como remoto en relación con la estructuración del crédito. Por último, es importante destacar que la SFC puede activar cualquiera de los mecanismos instrumentalizados en el contrato de crédito cuando así lo determine.

En caso de optarse por el **mecanismo 3.6.1**, es necesario tener en cuenta que, en el contrato de crédito deben instrumentalizarse –y negociarse– al menos tres asuntos. Primero, si el acreedor recibirá acciones ordinarias o preferenciales al

86 Decreto 2555, “Relaciones de solvencia complementarias”, artículo 2.1.1.1.13.

87 Decreto 2555, “Criterios de Pertenencia al Patrimonio Básico Adicional”, artículo 2.1.1.1.8(f).

88 EOSF, “Medidas Preventivas de la Toma de Posesión”, artículo 113(2).

89 SFC. Concepto No. 1999037549-5, julio 26 de 1999, “Ordenes de Capitalización”.

momento de la conversión; segundo, cómo se hará la valoración de dichas acciones (valor intrínseco, valor en libros); y tercero, el umbral o *trigger* que activa el mecanismo, el cual no puede ser inferior a 5.125%. De manera adicional, se debe tener en cuenta dos aspectos adicionales. Por un lado, no hay claridad en la doctrina de la SFC si la “capitalización de acreencias” en una entidad vigilada requiere un reglamento de emisión y suscripción de acciones; en conceptos de la Superintendencia de Sociedades se ha señalado que no se requiere en la medida que la capitalización surge como acuerdo entre la sociedad y el futuro receptor de las acciones⁹⁰, pero requiere la autorización del máximo órgano social en las mayorías estatutarias^{91, 92}. Por otro lado, en cualquier caso, incluso si no se requiere dicho reglamento, teniendo en cuenta que la SFC da una autorización previa al instrumento, si como consecuencia de la conversión una persona podría convertirse en beneficiario real de más del 10%⁹³ de la participación del deudor, dicha persona debe obtener de manera previa la autorización de la SFC^{94, 95}.

Por el contrario, el **mecanismo 3.6.2** desde una perspectiva económica, es menos atractivo para el acreedor, teniendo en cuenta que bajo este mecanismo el capital es condonado sin que se pague de ninguna manera al acreedor. Ahora bien, en caso de que la amortización sea parcial, en el contrato de crédito debe haber claridad sobre los siguientes efectos: (a) reducción del capital que debe ser repagado a partir de la primera fecha de compra, (b) reducción de los intereses y (c) reducción de la pretensión (o *claim*) del acreedor en un proceso de liquidación⁹⁶. Asimismo, se debe negociar el umbral a partir del cual se activa este mecanismo (y que seguramente el acreedor buscará que sea menor a 6% de la relación de solvencia básica).

90 Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-14428 de 2001, “Capitalización de utilidades y de acreencias”.

91 Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-16747 de 1994. “Capitalización de acreencias con personas ajenas a la sociedad”.

92 Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-165945 de 2014. “Capitalización de acreencias”.

93 EOSF, “Negociación de Acciones”, artículo 88.

94 SFC. Concepto 2018138535-001, 13 de noviembre de 2018. “Negociación de Acciones, Marco Normativo”

95 SFC. Circular Básica Jurídica (Circular Externa 031 de 2018), diciembre 2018, “Régimen Patrimonial”. Parte I, Título I, Capítulo II

96 Comité de Basilea, “Criteria Additional Tier 1 capital”, capítulo 10.11(11)(i), (11)(ii) y (11)(iii).

Conclusiones

Para terminar este escrito se pueden esbozar varias conclusiones en diferentes niveles. En primer lugar, respecto de los créditos subordinados que pueden acreditarse como capital regulatorio (patrimonio técnico) de los bancos (establecimientos de crédito) se puede decir que son instrumentos que reflejan, o buscan reflejar, condiciones de subordinación propias de las acciones. Para poner solo unos ejemplos, el pago de intereses discrecional, o el hecho que el pago de los intereses solo se pueda hacer con elementos distribuibles, se asemeja a la naturaleza del pago de dividendos de las acciones. Adicionalmente, visto desde las categorías de subordinación inicialmente desarrolladas, estos créditos estarán subordinados por el plazo (son instrumentos perpetuos, pero amortizable o *callable* después de cierto tiempo), así como por sus garantías (no tiene ningún tipo de colateral) y sus estipulaciones contractuales (el acreedor no puede acelerar su obligación), pero también estructuralmente (es un crédito que, por su fuente de pago está estructuralmente subordinado) y legalmente (subordinado a depositantes, acreedores externos y tenedores de instrumentos del patrimonio adicional).

En segundo lugar, para complementar una idea desarrollada en el capítulo III, este tipo de créditos pueden ser descritos como préstamos con nombre o *name lending*, lo cual implica que estos créditos serán otorgados, sobre todo, por acreedores que tengan una relación preexistente o estrecha con su deudor bajo condiciones económicas favorables para el acreedor. Esto implica de manera adicional que, en este tipo de estructuras los acreedores buscarán tener algún recurso contra los accionistas del deudor, en la medida que sea permitido regulatoriamente, por lo cual es importante la respuesta regulatoria del supervisor frente a ciertos arreglos del acreedor y los accionistas del deudor. De manera particular, este artículo ha propuesto varias consultas dirigidas al supervisor en relación con el alcance de los criterios regulatorios sobre este punto, entre ellas, si los accionistas y los acreedores podrían pactar remedios contractuales que no comprometan el balance del deudor ante ciertos eventos (e.g. acuerdo de contribución o pago de intereses de los accionistas).

Siguiendo estas conclusiones, del lado del acreedor, se puede esperar que estos créditos sean otorgados por fondos aliados, inversionistas privados con los cuales el banco tiene experiencia pasada o acreedores de riesgo, teniendo en cuenta la posición subordinada que están asumiendo los acreedores. Asimismo, por el lado del deudor, se puede esperar que se trate de entidades no emisoras (en la medida que estos créditos no se emiten en el mercado público y no tendrían que cumplir

con los deberes propios de los emisores de valores), o entidades financieras recién constituidas con calificaciones crediticias iniciales o compañías de financiamiento (en estos dos últimos casos, por su disposición a pagar más intereses). Sin perjuicio de lo cual, estas primeras impresiones deben complementarse una vez el mercado adquiera más profundidad en cuanto a estos instrumentos de deuda.

En tercer lugar, respecto de la posibilidad de acreditar créditos subordinados como patrimonio técnico de los establecimientos de crédito, este artículo hizo énfasis en que si bien, según tiene dicho el Comité de Basilea III, créditos subordinados puedan acreditarse dentro del AT1 y el T2 de los bancos, y que si bien existe un concepto de la SFC que pareciese abrir la puerta para poder clasificar créditos subordinados dentro del PBA y PA de un establecimiento de crédito, teniendo en cuenta que los créditos subordinados encajan genéricamente dentro de la denominación de deuda, al menos en Colombia es necesario elevar de nuevo una consulta ante la SFC en ese sentido, o tener un concepto más claro en que la SFC reconozca abiertamente dicha posibilidad para los establecimientos de crédito. No obstante, en este artículo destaco algunas de las ventajas que representaría en las relaciones de solvencia de los establecimientos de crédito poder acreditar instrumentos de deuda, como los créditos subordinados, dentro de su patrimonio.

En cuarto lugar, en relación con los criterios regulatorios, este escrito ha hecho un doble esfuerzo por desarrollar dichos criterios de pertenencia al patrimonio técnico para los establecimientos de crédito y de interpretarlos a la luz de un contrato de crédito. Sin embargo, sigue siendo necesario que el supervisor desarrolle estos criterios con mayor detalle para tener visibilidad sobre las expectativas del supervisor para un crédito subordinado que se pretenda acreditar como patrimonio técnico. Por ejemplo, se ha propuesto como una posible consulta al supervisor, si estos instrumentos pueden contener una cláusula para ajustar la periodicidad de la tasa (de mensual a trimestral) por voluntad de las partes, entre otras.

En cualquier caso, en cuanto a las interpretaciones actuales, el criterio de “no garantías” y la interpretación de “institución vinculada” adoptada por la SFC constituyen una limitación para el desarrollo de estos instrumentos en el mercado colombiano, teniendo en cuenta que restringen la posibilidad que un acreedor pueda obtener un remedio efectivo ante incumplimientos de su deudor, así como también restringen la posibilidad de estructurar mecanismos de salida anticipada para los acreedores (diferentes a los mecanismos tradicionales de venta o cesión del crédito).

En quinto lugar, este artículo en su Capítulo III realizó un esfuerzo adicional por identificar algunos de los aspectos (dolores) más relevantes tanto para el deudor como para al acreedor al momento de negociar un contrato de crédito como,

por ejemplo: (a) la duración del período de disponibilidad, (b) términos económicos del crédito (tasa, periodicidad), (c) los prepagos obligatorios y voluntarios, (d) la cláusula de *gross up*, (e) la fecha de vencimiento del instrumento, (f) las obligaciones o *covenants* para el deudor (e.g. monitoreo, entregables, razones financieras), (g) mecanismos de salida anticipada, en caso de existir, (h) remedios disponibles, entre otros. En todo caso, este artículo trato de enfatizar en el hecho que, si bien existen preocupaciones de ambos lados, el margen de negociación del acreedor, sobre todo, es restringido por la profundidad de las exigencias regulatorias para este tipo de instrumentos.

Finalmente, este escrito hizo énfasis en que el diseño del instrumento debe permitir corregir algunas de las limitaciones regulatorias y alinear las expectativas entre el acreedor y deudor. Por ejemplo, en caso de que se contemplen múltiples desembolsos durante un período de disponibilidad, el contrato de crédito debe prever que los desembolsos futuros estén sujetos al cumplimiento de las obligaciones del deudor (pago de intereses, restricción de distribuciones, cumplimiento obligaciones de reporte). En todo caso, es importante destacar que las expectativas del acreedor y deudor están alineadas desde el principio, teniendo en cuenta que el deudor de este crédito es una institución financiera que constantemente tiene que buscar fondeo para seguir colocando y originando productos de crédito, y el incumplimiento de sus obligaciones puede conllevar al deterioro de su calificación, fondeo más caro y pérdida de credibilidad en sus depositantes.

Referencias

Allen, Franklin & Santomero, Anthony. “Subordinated Debt” (Wharton, 1990), <https://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/subordinated.pdf>

Bank for International Settlements. “Basilea III: marco regulador internacional para los bancos”, https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm

Barclays. \$1,500,000,000 6.125% Fixed Rate Resetting Perpetual Subordinated Contingent Convertible Securities, <https://home.barclays/content/dam/home-barclays/documents/investor-relations/fixed-income-investors/20200812-USD1500mm-Fixed-Rate-Resetting-Subordinated-Contingent-Convertible-Securities.pdf>

Basel Committee on Banking Supervision. “Principles for the Management of Credit Risk”, *Bank for International Settlements*, <https://www.bis.org/publ/bcbssc125.pdf>

Basel Committee on Banking Supervision. “Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries”, *Bank for International Settlements*, 2013.

Basel Committee on Banking Supervision. “Definition of Capital”, 15 diciembre de 2019. *Bank for International Settlements*.

Basel Committee on Banking Supervision, “Basel III definition of capital FQS”, *Bank for International Settlements*, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d417.htm>

Berk, Jonathan & DeMarzo, Peter. *Corporate Finance, 3ed*, (Nueva York: Pearson).

BVC. Bancolombia, mayo de 2018. Prospecto De Información Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Y Bonos Subordinados De Bancolombia S.A., https://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/Prospecto_Bancolombia_2018.pdf

Brealey, Richard; Myers, Steward & Allen, Franklin. *Principles of Corporate Finance, 10 ed* (Nueva York: McGraw – Hill Irwin), 440

BVC. Banco de Bogotá, marzo de 2020. Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios, Bonos Ordinarios Verdes, Bonos Ordinarios Sociales, Bonos Ordinarios Sostenibles y/o Bonos Subordinados de Banco de Bogotá S.A., https://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/Prospecto_PEC_Banco_de_Bogota_2020-DEF.pdf

BVC. Banco de Occidente, 2020. Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y/o Bonos Subordinados de Bano de Occidente S.A., <https://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/emision-bonos-prospecto.pdf>

BVC. Findeter, marzo 2017. Prospecto de Información Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Subordinados Findeter S.A., http://www.bvc.com.co/recursos/emisores/Prospectos/Bonos/Prospecto_Findeter_2017.pdf

Código Civil Colombiano (Ley 84 de 1873), 26 de mayo de 1873. *Diario Oficial* 2.867.

Código de Comercio Colombiano (Decreto 410 de 1971), 27 de marzo de 1971. *Diario Oficial* 33.339.

Código General del Proceso (Ley 1564 de 2012), 12 de julio de 2012. *Diario Oficial* 48.489.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil y Agraria. STC3298-2019 ,14 de marzo de 2019. MP. Luis Armando Tolosa Villabona.

Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Sentencia STC 14453, 28 de octubre de 2016, con No. Radicado 08001-22-13-000-2016-00285-02. M.P. Aroldo Wilson Quiroz.

Corte Constitucional. Sentencia T – 310 de 2009, 30 de abril de 2008. MP. Luis Ernesto Vargas.

Consejo de Estado. Sentencia del 6 de abril 2006. Cupo Individual de Crédito. Patrimonio técnico. C.P. Héctor J. Romero Díaz. Exp. 13.883.

Consejo de Estado. Sentencia 1 de abril de 2004. Patrimonio técnico. Cupos individuales de crédito. C.P. Juan Ángel Palacio. Exp. 13.454.

Daesik, Kim & Santomero, Anthony M.. “Risk in Banking and Capital Regulation”, *The Journal of Finance* 43, no. 5 (1988): 1219–33, <https://doi.org/10.2307/2328216>

Decreto 1421 de 2019, 6 de agosto de 2019. *Diario Oficial* 51.037.

Decreto 1648 de 2014, 2 de septiembre de 2014. *Diario oficial* 49.962

Decreto 1771 de 2012, 23 de agosto de 2012. *Diario oficial* 48.531.

Decreto 2555 de 2010, 15 de julio de 2010. Disposiciones Generales sobre las Relaciones de Solvencia de los Establecimientos de Crédito. *Diario oficial* 47.771.

Deng, Mingcherng; Nan, Lin & Wen, Xiaoyan. “Seniority Orders between Inside Debts and External Debts”, *Journal of Management Accounting Research* (2021) 33 (2): 43–73. <https://doi.org/10.2308/jmar-19-033>

Diamond, Douglas y Raghuram, Rajan. “A Theory of Bank Capital”, *The Journal of Finance* 55, no. 6 (2000): 2431–65, <http://www.jstor.org/stable/222390>

Diamond, Douglas. “Seniority and maturity of debt contracts”, *Journal of Financial Economics*, Volumen 33, 3, (1993), 341-368, ISSN 0304-405X, [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90011-Y](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90011-Y)

Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993), 2 de abril de 1993. *Diario Oficial* 40.820

Furletii, Mark. “An overview of Credit Card Asset-Backed Securities”. Federal Reserve Bank of Philadelphia (Diciembre 2002). https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/consumer-finance/conference-summaries/CreditCardSecuritization_012002.pdf

HSBC Holdings plc. \$1,500,000,000 4.600% Perpetual Subordinated Contingent Convertible Securities (Callable During Any Optional Redemption Period).

Johnson, Robert W. "Subordinated Debentures: Debt That Serves as Equity", *Journal of Finance* 10, no. 1 (1955): 1–16, <https://doi.org/10.2307/2976060>

Kliestik, Tomas & Michalkova, Lucia. "Review of Tax Shield Valuation and Its Application to Emerging Markets Finance". En *Financial Management from an Emerging Market Perspective*, 2018, DOI:10.5772/intechopen.70943

Ley 222 de 1995, 20 de diciembre de 1995. Artículos 26, 27 y 28. *Control. Diario Oficial* 42.156.

Lovet, William. "Moral Hazard, Bank Supervision and Risk Based Capital Requirements", *Ohio State Law Journal*, 49, (2002), 1366 – 1389.

McDonald, James & Graebner, Riley. "High-yield bonds: an introduction to material covenants and terms", *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 2014, 242 – 246

Miller, Rod; Schwartz, Peter; Denar, Paul & MacLeod, Kevin "Protecting the bondholder's place in the queue – the role of subordination, anti-layering, liens guarantees and time", en "*Understanding High Yield Bonds*" (Milbank), <https://www.milbank.com/images/content/1/7/17909/HYB-Milbank-digi.pdf>

Mingcherng Deng; Lin Nan & Xiaoyan Wen. "Seniority Orders between Inside Debts and External Debts", *Journal of Management Accounting Research* (2021) 33 (2): 43–73. <https://doi.org/10.2308/jmar-19-033>

Morrison, Alan & White, Lucy. "Crises and Capital Requirements in Banking", *Journal American Economic Review* 95, no. 5 (2005): 1548–72, <http://www.jstor.org/stable/4132764>

NAB, "An Investor's Guide to Debt Securities", 2017, <https://www.nab.com.au/content/dam/nabrwd/documents/reports/investment/an-investors-guide-to-debt-securities.pdf>

Ovalle, Cecilia & Sánchez, Andrés. "El concepto de la prelación de créditos y los diferentes órdenes en las normas de derecho privado en Colombia". Tesis de grado, Universidad Javeriana, 2011. <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/54972/OvalleOrozco,MargaritaCecilia.pdf?sequence=1>

Oinon, Isaiah. "Bank solvency: The role of credit and liquidity risks, regulatory capital and economic stability." *Banks and Bank Systems*, 16(4), 84-100 (Noviembre 2021), doi:10.21511/bbs.16(4).2021.08

Park, Cheol. "Monitoring and Structure of Debt Contracts", *The Journal of Finance* 55, no. 5 (2000): 2157–95. <http://www.jstor.org/stable/222486>

Repullo, Rafael. “Capital Requirements, Market Power, and Risk Taking in Banking”, *Bank for International Settlements*, 2002, <https://www.bis.org/bcbs/events/b2earep.pdf>

Schanz, Jochen. “The long-term economic impact of higher capital levels”, *Bank for International Settlements*, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap60j.pdf>

SEC. Form of Credit Agreement, <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/844779/000119312514164119/d674834dex998g.htm>

SFC. Concepto 2016118581-002 del 6 de diciembre de 2016. Bonos Subordinados, Computo en Patrimonio Técnico, Establecimientos de Crédito.

SFC. Concepto 2015081899, 23 de septiembre de 2015. Sociedad comisionista de bolsa. Patrimonio Técnico.

SFC. Concepto No. 1999037549-5, julio 26 de 1999. Órdenes de Capitalización.

SFC. Concepto 1998051421 – 1, octubre 14 de 1998. Recapitalización. Mecanismos de Salvamento.

SFC. Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 031 de 2011).

SFC. Circular Básica Jurídica (Circular Externa 031 de 2018), diciembre 2018, “Régimen Patrimonial”. Parte I, Título I, Capítulo II

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-165945 de 2014. Capitalización de acreencias.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-14428 de 2001. Capitalización de utilidades y de acreencias.

Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-16747 de 1994. Capitalización de acreencias con personas ajenas a la sociedad.

Thomson Reuters Practical Law, “Event of Default”, [https://uk.practical.law.thomsonreuters.com/2-382-3447?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practical.law.thomsonreuters.com/2-382-3447?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true)

Thomson Reuters Practical Law, “Mandatory Prepayment”, [https://uk.practical.law.thomsonreuters.com/5-382-3610?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true#:~:text=Related%20Content,received%20before%20the%20maturity%20date](https://uk.practical.law.thomsonreuters.com/5-382-3610?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true#:~:text=Related%20Content,received%20before%20the%20maturity%20date)

Thomson Reuters Structural Subordination. “Structural Subordination”. [\(https://uk.practical.law.thomsonreuters.com/3-382-3847?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)\)](https://uk.practical.law.thomsonreuters.com/3-382-3847?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)) (Consultado el 19-10-21).

Thomson Reuters Structural Subordination. “Subordinated Debt”. [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-107-7330?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-107-7330?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true) (Consultado el 19-10-21).

Winton, Andrew. “Costly State Verification and Multiple Investors: The Role of Seniority.” *The Review of Financial Studies* 8, no. 1 (1995): 91–123. <http://www.jstor.org/stable/2962191>.