

El Riesgo de crédito en el mercado secundario no bancario de las libranzas en Colombia

Claudia Idalith Chávez Palacios¹

clchpl@yahoo.com

Alfredo Trespalacios Carrasquilla²

alfredo.trespalacios@gmail.com

Resumen

El objetivo de la presente investigación es efectuar una caracterización del riesgo de crédito conexo a las operaciones sobre libranzas en el mercado secundario no bancario en Colombia, para lo cual se evaluó, por una parte, la regulación legal en materia de libranzas; y por la otra, el riesgo de crédito inherente a dichas operaciones, determinando igualmente las situaciones de riesgo que influyen en la materialización de circunstancias de default dentro de este mercado, resultado de lo cual se concluyó que es cierta la hipótesis planteada al inicio de la investigación, según la cual existe relación entre la escasa fortaleza o suficiencia de la regulación en materia de operaciones sobre libranzas en el mercado no regulado y el incremento del riesgo de crédito inherente a las mismas. Igualmente, se evidenció que la ponderación que se ha efectuado del riesgo de crédito no corresponde a la realidad de este mercado.

Palabras clave

Riesgo de crédito, libranzas, regulación financiera.

Abstract

This investigation presents a characterization of the credit risk associated with libranzas Operations at non-banking Secondary Market, for which was evaluated the Colombian legal framework for libranzas, and the credit risk related to these operations through determination of the risk situations that influence the generation of losses within this secondary market. The study confirmed the hypothesis of the existence of a correlation between the weak strength or sufficiency of the regulation set for libranzas transactions in the unregulated market and the increase in credit risk associated with them. It was also determined that the weighting that has been realized about credit risk does not correspond to the market's reality.

Keywords

Credit risk, libranzas, financial regulation.

¹ Abogada Universidad de La Sabana, Especialista en Derecho Comercial y Financiero de la Universidad Sergio Arboleda, Especialista en Finanzas de la Universidad EAFIT, candidata a Magister en Administración Financiera de la Universidad EAFIT.

² Ingeniero Electricista de la Universidad Nacional de Colombia, MSc Finanzas de la Universidad EAFIT. Profesional Mercados EPM, Profesor de la Maestría de Administración Financiera de la Universidad EAFIT, de la Especialización en Estadística Aplicada en la Escuela de Ingeniería de Antioquia e Ingeniería Financiera del Instituto Tecnológico Metropolitano.

Introducción

Para el segundo semestre del año 2016, un nuevo escándalo financiero golpeaba a Colombia. La Superintendencia de Sociedades ordenaba la liquidación judicial y la suspensión inmediata de actividades de varias personas jurídicas y naturales, dedicadas en el mercado secundario no bancario a la intermediación de operaciones de libranzas (2016). Lo propio sucedía con la Superintendencia de Economía Solidaria, la cual mediante comunicado oficial del 23 de septiembre de 2016 informaba de la toma de posesión de siete cooperativas por irregularidades en el tema de libranzas (2016a).

La respuesta de política pública del Estado no se hizo esperar, y con la expedición del decreto 1348 de (2016), se reglamentó lo relacionado con las operaciones sobre libranzas en el mercado no bancario, indicando la Superintendencia de Sociedades en su página web y respecto de esta norma, que en todo caso eran los particulares quienes debían efectuar el análisis del activo ofrecido, la razonabilidad de los rendimientos ofertados, y el riesgo a ser asumido (2016a), con lo cual no quedó muy clara la fortaleza de la norma expedida, ni su verdadera eficacia para la gestión de los riesgos inherentes a estas operaciones, en especial del riesgo de crédito respecto del cual esta norma no hace ninguna referencia.

Así, surge la necesidad de efectuar una caracterización del riesgo de crédito conexo a este tipo de operaciones de cara a la realidad de la operación, siendo este el objetivo principal de la presente investigación, que parte de la hipótesis según la cual, existe una relación entre el

incremento del riesgo de crédito y la escasa fortaleza o suficiencia de la regulación en materia de operaciones sobre libranzas en el mercado no regulado. La metodología a utilizar consistirá en la evaluación de dos variables a saber: i) La regulación legal en materia de libranzas; y ii) El riesgo de crédito de las operaciones sobre libranzas y la ponderación que del mismo se ha hecho en el mercado secundario no financiero.

Como objetivos específicos de la investigación, desarrollados en cuatro capítulos adicionales a la presente introducción y a la descripción del problema, se tienen i) Determinar la suficiencia y fortaleza de la actual regulación respecto de la correcta gestión y mitigación del riesgo de crédito asociado a las operaciones sobre libranzas en el mercado secundario extra bancario ii) Definir cualitativamente las situaciones de riesgo en dichas operaciones, y su incidencia en la ponderación del riesgo de crédito inherente a las mismas; iii) Establecer cualitativamente la relación que existe entre la legislación y la ponderación del riesgo de crédito; y iv) Formular recomendaciones sobre las medidas que se estiman necesarias para blindar de mejor manera las operaciones. Como cierre de la investigación se consignan las respectivas conclusiones.

Respecto del marco de referencia de investigaciones precedentes se encuentran trabajos como el de Baldrich (2015) que hace una evaluación del negocio de libranzas con un enfoque más de mercadeo del producto; por otra parte Valderrama (2016) efectúa una investigación de corte netamente jurídico que no incluye el citado decreto 1348 de 2016, ni la evaluación del riesgo crediticio; y finalmente Mercado y Toncel (2015) hacen una evaluación general de la figura de la libranza con el objetivo de diseñar un modelo para la colocación de cartera de libranzas. En este

orden, no se evidenciaron ejercicios investigativos en los cuales se evalúe lo atinente al riesgo de crédito y su relación con la regulación vigente en la materia.

Como limitante para el desarrollo de la investigación se tiene la escasa doctrina respecto del mercado secundario extra bancario de libranzas en Colombia, por lo que se ha acudido, mediante entrevista directa, a la experiencia y al concepto autorizado de tres expertos en la materia. Se espera que la presente investigación sea un aporte al proceso de generación de mejores prácticas por parte de mercado secundario no financiero, en materia de operaciones sobre libranzas, ya que como lo revelan los resultados de la investigación, en la actualidad este mercado carece de una regulación prudencial que imponga las condiciones necesarias para garantizar estándares mínimos de profesionalidad y estructuras adecuadas para la gestión de los riesgos, en especial del riesgo de crédito, el cual se pudo corroborar ha sido ponderado por debajo de lo que corresponde a la realidad del negocio.

1. Descripción del problema

Se tiene como problema que no existe una caracterización del riesgo de crédito para el mercado no bancario de operaciones sobre libranzas, por no estar debidamente identificadas y compiladas las condiciones, elementos y/o situaciones que inciden en su estimación, lo que ha supuesto que el producto de las libranzas haya sido comercializado ofreciéndolo con el nivel de riesgo de crédito ponderado al momento de su originación (bajo riesgo), cuando en realidad, y por las razones que más adelante se explicarán, dicho riesgo se incrementa hasta un nivel alto una vez ingresa al mercado secundario no vigilado.

Como causas se evidencian que la norma concebida como marco legal de la libranza (2012), dejó abierta la puerta para que cualquier tipo de sociedad comercial o ente cooperativo no regulado por las disposiciones propias de las entidades financieras, pudiera negociar libranzas en un mercado secundario, aunado al hecho que la legislación aplicable a dicho mercado en nada se ocupa del riesgo de crédito presente en las negociaciones de libranzas. Tampoco existe un esquema unificado de supervisión dado que el legislador dispuso de una vigilancia fragmentada en cabeza de tres superintendencias.

Las consecuencias de esta situación se han materializado en el ejercicio ilegal de la actividad financiera y en situaciones de captación masiva y habitual de recursos de terceros, con una probabilidad de pérdida muy alta en el entorno macroeconómico colombiano, respecto del cual la demanda interna está sostenida en gran parte por el consumo, que se da principalmente por parte de los hogares, cuya mayor demanda corresponde a servicios, como se ve en la figura 1, que

incluye los servicios financieros de los cuales se busca obtener recursos para la satisfacción de las necesidades de consumo.

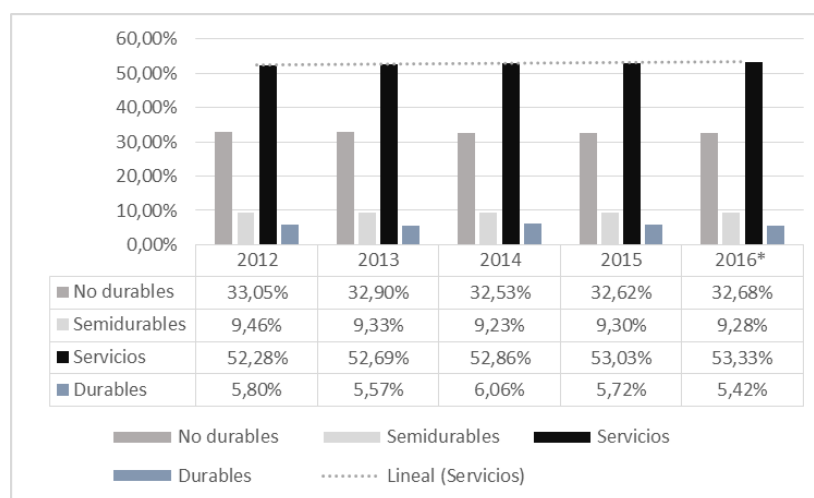


Figura 1. Gasto consumo final interno hogares por grado de durabilidad

Fuente: Creación propia según datos extraídos de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales>

Nota: Variación porcentual anual / *Acumulado primeros tres trimestres 2016

Y es que tal como lo señala ASOBANCARIA, vía regulación el sistema financiero pudo ofrecer una alternativa de crédito a sectores que por sus niveles de riesgo habían estado desatendidos, dando lugar a un mecanismo de profundización del crédito en Colombia. Así, el éxito del esquema de libranzas dio lugar a la aparición de más originadores, moderación de las tasas y una alta generación de cartera de libranzas, y como quiera que nunca se limitó la libranzas como un producto exclusivo del sector financiero, también se generó un mercado secundario desregulado, cuyo tamaño se desconoce por parte de las autoridades, al no existir información verídica de los montos que son transados por los intermediarios no bancarios. (ASOBANCARIA, 2016). Visto lo anterior, cobran significancia las cifras que en materia del monto de libranzas transadas por el mercado secundario no bancario se reportan de manera extraoficial y que refieren, para el momento de la crisis, un total de \$10 billones de pesos, de los cuales \$3 billones estarían en serio riesgo de perderse, (ANIF, 2016); todo esto frente a los \$39.6 billones que reporta

oficialmente para noviembre de 2016 la totalidad del sistema financiero vigilado por cartera originada (Superintendencia Financiera de Colombia, 2016) , y \$3.35 billones de cartera originada por el sector cooperativo, según cifras de la Superintendencia de economía solidaria citadas por ASOBANCARIA (2016).

Al respecto, el doctor Cesar Prado Villegas, ex Superintendente Financiero, conceptúa que si el país no está preparado para definir que cualquier tipo de actividad financiera se reserve únicamente para instituciones vigiladas, y permite entonces la existencia de un mercado no regulado, sin ninguna discusión ese mercado debería tener unos mecanismos de operación mucho mejores a los que hoy en día posee, y que podrían tomarse incluso del mercado regulado para tratar de “poner en cintura este mercado que se fue creando de manera informal y que tomó unas dimensiones gigantescas, con estándares muy bajos, o incluso pésimos de operación.” (C. Prado, comunicación personal, 03 de febrero de 2017). En este orden, el pronóstico no resulta nada alentador mientras la política pública no propenda porque el mercado extra bancario cumpla con los mínimos estándares exigidos a las entidades financieras, las cuales han tenido que trasegar un largo y costoso proceso para ganarse el derecho de acceder al dinero de los colombianos.

2. Marco teórico

En primer lugar, y respecto del concepto de libranza, se encuentra que la ley 1527 de (2012), en su artículo 2º, literal a, la define como la autorización que un empleado o pensionado da a su empleador o pagador para que de su sueldo o mesada le descuente un monto determinado destinado a atender una obligación crediticia; a su turno, la Superintendencia Financiera vía concepto (2008) ha definido esta figura como un mecanismo de recaudo de cartera, que opera mediante una autorización previa del empleado a su entidad empleadora. En este orden, y aun

cuando parecería entenderse que el término libranza se ha dispuesto para designar el procedimiento funcional orientado a obtener el pago de una obligación crediticia adquirida por un asalariado o pensionado, dicha figura refiere en realidad a una auténtica operación financiera de crédito cuya particularidad es que el deudor, como fuente de pago de su obligación, compromete un porcentaje de sus ingresos por concepto de salario o pensión, operación que se instrumenta en un pagaré que presta mérito ejecutivo, todo lo cual se desarrolla en lo que puede denominarse un mercado primario, en el cual sólo son partícipes tres actores (deudor, acreedor, empleador), lo que dota a la operación de un cierta seguridad que se traduce en un riesgo de crédito bajo. Respecto del mercado secundario no regulado, encontramos que este surge cuando aparecen las denominadas entidades intermediarias que adquieren la cartera de libranzas del mercado primario mediante la figura de descuento, con la expectativa de obtener los flujos futuros que ha comprometido el deudor-asalariado/pensionado, flujos que a su vez ese intermediario sale a ofrecer a inversionistas ávidos de una mejor rentabilidad que la ofrecida por el sector financiero. La dinámica de este mercado secundario se aprecia en detalle en la Figura 2.

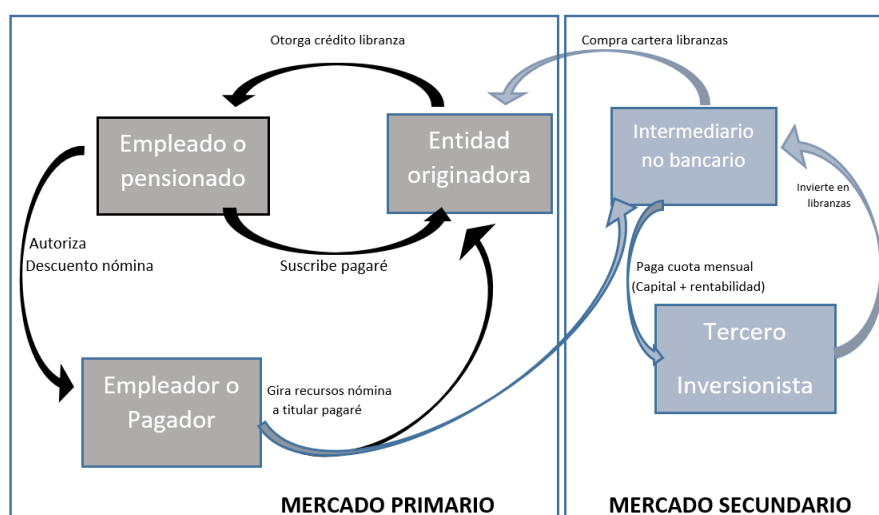


Figura 2. Funcionamiento del esquema de libranzas extra-bancarias

Fuente: Creación propia

2.1 Análisis de la Suficiencia y fortaleza de la regulación actual en materia de libranzas

El entendimiento de lo que conlleva el esquema de negocio antes explicado, permite comprender las razones por las cuales algunos mecanismos legales adoptados por el Estado han resultado insuficientes, tal como pasará a analizarse a continuación, no sin antes referir a manera de antecedente regulatorio, y tal como lo compendia Valderrama (2016), que en Colombia el nacimiento a la vida jurídica de la libranza ocurrió en el siglo XIX durante el cual evolucionó en nuestro ordenamiento legal hasta el status de un auténtico título valor, desapareciendo luego con la expedición del decreto 410 de 1971, actual Código de comercio (1972), omisión que se atribuye al hecho de que el Proyecto de Ley Uniforme de Títulos-Valores para América Latina presentado en 1967 por el INTAL, guardó absoluto silencio en el tema de libranzas. Con posterioridad a esta desafortunada ausencia normativa se expidieron las normas que son nuestro actual referente regulatorio.

Por otro lado, y dado que en lo que tiene que ver con la legislación de las libranzas, encontramos que una parte de esta ha sido expedida como respuesta a situaciones irregulares de captación masiva de recursos, procede referir brevemente que la conducta de captación masiva y habitual de dinero se elevó a la categoría de delito con ocasión de la crisis de 1982 mediante el decreto 2920 de (1982), el cual tipificó que habrá prisión para quien, sin contar con autorización previa de la autoridad competente, capte masiva y habitualmente dineros del público. La normatividad en la materia ha sufrido varias modificaciones, estando actualmente vigente el decreto 1981 de (1988), pero a hoy, y pese a los esfuerzos regulatorios aún persisten condiciones, que en lo que toca con el mercado secundario de libranzas, son aprovechadas para desvirtuar posibles conductas de captación, como son i) El desarrollar las operaciones disfrazadas de una

compraventa de cartera para crear la idea de la existencia de una contraprestación por los recursos recibidos, con lo cual, en apariencia, no se estaría ante una conducta de captación por haber en la operación el intercambio de activos, y ii) Generar operaciones a través de contratos de mandato, en los cuales hábilmente se consigna alguna mínima previsión, en la que se indica que el mandante (entiéndase el tercero que entrega los recursos) da instrucciones sobre la operación al mandatario, es decir, a la entidad intermediaria, con lo que, artificioosamente se supera la condición según la cual, para que opere el delito, debe tratarse de mandatos de libre ejecución o discrecionales por parte del mandatario.

Efectuada la anterior aproximación a la regulación relacionada con el delito de captación masiva y habitual y entendida su relación con la forma como se vienen ejecutando las operaciones sobre cartera de libranzas, procede abordar la legislación vigente y más relevante en esta materia, encontrando en primer lugar la ley 1527 de (2012), concebida como el marco general de la libranza, y la cual regula de manera aceptable la relativo a la originación de la cartera en el mercado primario, aunque también, y de manera un poco desafortunada, abrió el espacio para la formación de un mercado secundario bastante disímil de operadores, como quiera que equiparó los actores regulados, con los no regulados, tal como se desprende de la definición que se consigna de “Entidad Operadora”, la cual cobija indistintamente a personas jurídicas o patrimonios autónomos autorizados legalmente para el manejo del ahorro del público, y a entidades que sin estar legalmente autorizadas realizan operaciones sobre libranzas con sus propios recursos u otros mecanismos de financiamiento autorizados por la ley, llamando la atención, adicional a la referida paridad entre regulados y no regulados, el hecho que para las entidades que no cuentan con una autorización legal para ejercer la actividad financiera, no se establecen requisitos prudenciales de

patrimonio, liquidez o solvencia, o algún mínimo estándar sobre administración de riesgos. Visto esto, resultan obvias la informalidad y la falta de profesionalismo con las cuales se estructuró un mercado secundario no bancario, con las consecuencias ya conocidas, las cuales se generaron pese a que la misma norma dispuso, en su artículo décimo, lo atinente a la inspección, vigilancia y control de las operadoras, a cargo de las superintendencias Financiera, de Economía Solidaria y de Sociedades (según el tipo de operador), con lo cual, y por la misma fragmentación de la función de supervisión, también se abrió el espacio para un esquema de vigilancia diverso, a pesar de tratarse del mismo tipo de operación.

Otra falencia que puede endilgarse a esta norma, es la que tiene que ver con la falta de una regulación estricta de las negociaciones que sobre libranzas ejecute ese mercado secundario, respecto de lo cual la ley, sin referir nada en punto a la gestión de riesgos o revelación de la información, se limita a indicar que con ocasión de la cesión de créditos objeto de libranza operará para el cesionario, es decir, para quien adquiere la cartera, el derecho de recibir del empleador o entidad pagadora el pago de la obligación. Con todo, y evaluados los lineamientos principales de esta primera norma, es posible entender por qué una aplicación literal de la misma no podía mitigar en lo más mínimo el riesgo de que el mercado extra bancario operara a espaldas de la normatividad sobre el ejercicio ilegal de actividad financiera, e incluso de captación masiva y habitual de recursos.

Dentro de este contexto, aparece entonces el decreto 1348 del 22 de agosto de (2016) para ser aplicado a aquellas operaciones en las cuales, tanto vendedor como comprador, no están sujetos a la vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia, planteándose por primera vez una reglamentación para el mercado secundario extra bancario de libranzas, aunque en materia

de gestión de riesgos, en realidad lo que hace el legislador en esta segunda norma, es disponer la revelación a los compradores del detalle relacionado con lo que de manera genérica se enuncia como “riesgos de la operación”, sin entrar a discriminar ninguno de los tipos de riesgo, ni siquiera el de crédito, y sin imponer a los operadores no regulados la obligación de implementar sistemas de administración de riesgos.

Así, el decreto en su artículo 2.2.2.54.3 se refiere a la obligación de información sobre “los riesgos de la operación”, señalando el deber que tienen los intermediarios de informar sobre una serie de situaciones puntuales, información que no incluye la referente al verdadero nivel de riesgo de crédito de la operación. Posteriormente, se incluye en el artículo 2.2.2.54.4 lo relacionado con la gestión de riesgos “en la administración de las libranzas” y en el artículo 2.2.2.54.6 la gestión de riesgos operativos “de venta de cartera y atención a compradores”, planteando los mecanismos de gestión que se detallan en la tabla 1.

Tabla 1

Riesgos y sus mecanismos de mitigación según decreto 1348 de 2016

Riesgo según la norma	Mecanismos de mitigación
En la administración de las libranzas	<ul style="list-style-type: none"> -Estar inscrito en el RUNEOL -Contemplar la actividad de administración dentro de objeto social -Trasladar a comprador recursos de pago total o parcial anticipado -Prohibición de reemplazar crédito por cancelación anticipada, salvo acuerdo previo -Transferir a comprador cuotas del crédito con la misma periodicidad o según lo pactado -Expedir mensualmente extractos sobre crédito -Establecer controles para evitar venta de un mismo título a diferentes personas

Tabla 1 *continuación*
Riesgos y sus mecanismos de mitigación según decreto 1348 de 2016

En la venta de cartera y atención de compradores	<ul style="list-style-type: none"> -Contratar con un tercero independiente al menos de 4 auditorías para verificar existencia y estado de los créditos; transferencia efectiva de los recaudos y conciliaciones de información -Cuentas separadas entre pagador y originador para recaudo de libranzas -Permitir acceso a compradores a reportes de nómina -Contar con mecanismos tecnológicos para controlar recaudos y pagos -Contar con un sistema de administración de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo -Contar con una oficina de atención al comprador
---	---

Fuente: Elaboración propia basada en decreto 1348 de 2016

Llama la atención que en el aparte de la gestión del riesgo operativo, se consigna de manera llana la obligación de contar con un sistema de administración del riesgo de lavado de activos o financiación del terrorismo, siendo esta la única mención que se efectúa en toda la norma respecto de un sistema de administración de riesgos y de un tipo específico de riesgo, omitiendo en absoluto, como se indicó lo referente a la gestión del riesgo de crédito y la posibilidad de pérdida que el mismo representa. Otro aspecto sobre el que la norma no se pronuncia, es el relacionado con la aplicación de las normas internacionales de contabilidad para la revelación del deterioro del activo subyacente de la operación en el mercado secundario no bancario, tema respecto de cual la NIC 39 (2012) establece que frente a la evidencia objetiva de una pérdida por deterioro del valor en activos financieros, la misma se medirá como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero. Lo propio tratándose de la NIIF 9, cuyo enfoque, en materia de deterioro se da en razón de las pérdidas esperadas y no de las pérdidas incurridas como ocurre con la NIC 39 (2016).

Teniendo en cuenta lo expuesto hasta este punto en relación con el decreto 1348, cabe señalar que la norma es limitada, o como señala ANIF (2016), se trata de un decreto verdaderamente “ingenuo” frente a este problema tan grave, con un vacío total en relación con la ponderación y gestión del riesgo de crédito inherente a este tipo de operaciones, vacío que no es cubierto por las disposiciones del marco general de las libranzas analizadas al comienzo de este capítulo, con lo cual, la deficiencia se hace extensiva a todo el marco legislativo vigente.

Y es que tal como se verificó, en ninguna parte de la regulación revisada se establece la obligación de contar con sistemas de administración de riesgos, ni una mención siquiera tangencial respecto del riesgo de crédito, imponiéndose a cambio la obligación de revelación de información, con lo cual pareciera esperarse que fuera el eventual comprador quien con esa información, y a la altura de un inversionista profesional, efectúe el análisis y ponderación de los riesgos, y en especial del riesgo de crédito, poniendo en sus hombros una obligación que debería estar en cabeza de las entidades operadoras, tal como sucede en el mercado financiero regulado. Y es que tal como lo pone de presente Yovanna Troansky, Gerente del Programa de Reducción de Riesgos para la organización norteamericana United Methodist Committee on Relief (UMCOR), la información que se hace pública en materia de riesgos financieros es un paso importante en el conocimiento de las operaciones y las circunstancias adversas que las mismas pueden conllevar, pero esto debe estar acompañado de estrictas políticas implementadas por los gestores de las operaciones, de forma que además de gestionar adecuadamente el riesgo, ofrezcan también alternativas a los usuarios, dependiendo su apetito de riesgo. (Y. Troansky, comunicación personal, 08 de febrero de 2017)

Cumplida hasta este punto la evaluación de la regulación legal en materia de libranzas, y por las razones expuestas a lo largo de este capítulo, procede afirmar categóricamente que la normativa vigente no es suficiente para garantizar la seguridad de las operaciones, ni la correcta mitigación del riesgo de crédito asociado a las mismas.

2.2. Caracterización del riesgo de crédito en el mercado secundario no bancario de libranzas. Variables a ser consideradas

En materia de Riesgo de Crédito (RC), y para abordar el tema de su ponderación respecto de las operaciones sobre libranzas, procede referir en primera instancia que el Acuerdo de Basilea II, define el riesgo de crédito como la pérdida monetaria que se genera por la probabilidad de impago en la cartera de clientes (Rodríguez, 2016), y en similar sentido, la Superintendencia Financiera de Colombia, en el Numeral 1.1 Capítulo 2 de la circular 100 de (1995) (Circular Básica Contable), lo define como esa “posibilidad” de que una entidad incurra en pérdidas o disminuya el valor de sus activos, por el hecho que su deudor o contraparte incumpla sus obligaciones. Frente a estas definiciones procede la obvia deducción de que en cualquier tipo de operación de mercado regulado o no regulado que comprometa la voluntad de dos partes, está implícita la probabilidad de que alguna parte no cumpla, o cumpla de manera imperfecta o diferente sus obligaciones, estando entonces en presencia de una situación de riesgo que supone la adopción de medidas para su seguimiento, control y mitigación, partiendo de su reconocimiento desde la cuantificación de la pérdida esperada, la cual está conformada por tres componentes: i) Probabilidad de Incumplimiento (Probability of Default - PD), ii) Exposición al momento del incumplimiento (Exposure at Default – EAD), y iii) La Pérdida dado el incumplimiento (Loss Given Default – LGD), que representa la parte de exposición que no se recupera cuando quiera que se dé el

incumplimiento por parte del deudor de alguno cualquiera de los términos pactados, lo cual más adelante se desarrollará.

Así, en lo que toca con las operaciones sobre libranzas por parte del mercado secundario y su RC inherente, no hay excepción respecto de la necesidad de la cuantificación de este riesgo como herramienta para su eficaz gestión y control, y mucho menos hay lugar a considerar que el mecanismo de descuento de nómina dispuesto por el trabajador como fuente de pago de su obligación, mitiga cualquier contingencia de incumplimiento, ya que tal como lo señala el doctor Cesar Prado, tanto en el mercado regulado como no regulado, el hecho de que una operación de crédito se estructure bajo la figura de una libranza, no significa que el riesgo de crédito sea inexistente, y más aún, no necesariamente una libranza tiene el mismo riesgo de crédito que otra, pese a que ciertamente ha sido un tipo de crédito de consumo que ha mostrado tasas de morosidad mucho más bajas que otros mecanismos de crédito. (C. Prado, comunicación personal, 03 de febrero de 2017)

De acuerdo con lo anterior, y en aras de efectuar una ponderación del nivel de riesgo de las operaciones sobre libranzas en el mercado secundario no regulado, es necesario determinar las variables que mejor expliquen las situaciones de pérdida para este tipo de negociaciones, no obstante, como se señaló inicialmente, en lo que corresponde al mercado secundario extra bancario de libranzas, no hay información oficial sobre su tamaño, operaciones incumplidas, reportes sobre estado de cartera, etc. Al respecto Yovanna Troansky advierte que los modelos financieros para análisis de riesgos necesitan una base estadística mínima para establecer patrones de comportamiento y tendencias, aunque la ausencia de datos históricos no debería desanimar a los

analistas de riesgos para tratar de modelar el riesgo pérdida, asociado a determinada operación Financiera, valiéndose para tal ejercicio de información de estudios de caso realizados por autoridades en la materia, incluyendo entidades de carácter estatal con funciones de planeación, investigación o supervisión, con lo cual las extrapolaciones realizadas con este insumo podrán arrojar datos interesantes que incluso den lugar a una línea investigativa en la materia. (Y. Troansky, comunicación personal, 08 de febrero de 2017)

En este orden, y al no contar con información histórica, se hace necesario tomar como insumo los actos administrativos mediante los cuales se ordenó la intervención, toma de posesión y/o liquidación de entidades del mercado no bancario y de entes del sector cooperativo, ya que en desarrollo de estas actuaciones se tiene evidencia sustentada del comportamiento del mercado secundario extra bancario en situaciones de incumplimiento o crisis. Así, se revisaron nueve actos administrativos que se detallan en el anexo No. 1 del presente documento, de los cuales se extractaron las situaciones o conductas asociadas al riesgo de pérdida y que en la caracterización se toman como riesgos, todo lo cual se discrimina a continuación según el actor en cuya cabeza se hayan generado.

2.2.1 Deudor.

Tabla 2
Identificación riesgos deudor

Proceso / Actividad	Descripción
Pago obligación	<ul style="list-style-type: none"> - Prepagar la obligación o efectuar anticipos - No cumplir con el pago de la obligación - Renunciar al empleo o ser despedido - Que la entidad empleadora entre en trámite concursal - Muerte del deudor

Fuente: Elaboración propia basada en documentos Anexo 1

Los hallazgos de la Tabla 2 se refieren básicamente a situaciones de embargo, desempleo o muerte del deudor, cuyo impacto si bien es alto, es mitigado en debida forma con la suscripción del pagaré que presta mérito ejecutivo y la contratación de un seguro de vida, con lo cual, y entendiendo que los mecanismos de control sean debidamente adoptados, es dable considerar que existe un riesgo bajo de cara a estas situaciones puntuales.

Por otra parte, respecto de las situaciones de prepago de la obligación o abonos extras a la misma, se encuentra que el evento de pérdida no se genera con el aporte anticipado de recursos, sino por la forma u oportunidad en que en el mercado secundario se dispone de estos recursos no esperados, encontrando que la herramienta idónea estaría dada por un esquema de provisiones constituidas por el intermediario, lo cual en la actualidad no se contempla para el mercado no bancario, por lo que es factible afirmar que se trata de un riesgo cuyo impacto es alto.

2.2.2 Entidad originadora

Tabla 3

Identificación riesgos entidad originadora

Proceso / Actividad	Descripción
Originación cartera	<ul style="list-style-type: none"> -Delegar proceso de otorgamiento de crédito y desembolso -Generar más de un pagaré sobre la misma obligación -Sin políticas ni lineamientos de otorgamiento de créditos -Pagarés por mayores valores a los del crédito otorgado -Otorgar créditos a no asociados o personas sin aportes
Venta de cartera	<ul style="list-style-type: none"> -Sin autorización en estatutos para efectuar ventas de cartera -No reservas líquidas contingencias cartera vendida con responsabilidad. -Venta de varios pagarés que respaldan una misma obligación -Venta de pagarés de obligaciones vencidas o en mora
Recaudo de cartera	<ul style="list-style-type: none"> -Dilatar el giro al adquirente de la cartera de los flujos recaudados -No efectuar el recaudo de los flujos de la cartera

Fuente: Elaboración propia basada en documentos Anexo 1

Los hallazgos consignados en la Tabla 3 relacionados con entidades originadoras del sector cooperativo, tienen un impacto alto frente al riesgo de crédito para las operaciones del mercado secundario, por dos vías. De una parte, estas situaciones pueden dar lugar a una medida administrativa de liquidación forzosa del originador, la cual conlleva que todos los recursos de la entidad intervenida, incluidos los provenientes de obligaciones ya vendidas pero respecto de las cuales el ente cooperativo sigue asumiendo su recaudo, sean puestos a órdenes del liquidador de la entidad para integrarlos a la masa liquidatoria, con lo cual, y de cara al mercado secundario, se genera un golpe a la estructura de liquidez de las operaciones que están en cabeza de la entidad intermediaria o de sus clientes, con los efectos ya conocidos. En segundo lugar, también hay un impacto alto del riesgo de crédito con ocasión de los hallazgos relacionados con el proceso de recaudo, sea porque el mismo no se realiza, o porque una vez realizado no se procede a la transferencia oportuna de los flujos recaudados, con lo cual, se afecta la oportunidad para el cumplimiento por parte de la entidad operadora o intermediaria de sus obligaciones de pago a favor de sus clientes (Superintendencia Financiera de Colombia, 2013).

En cuanto al mecanismo de mitigación de estos riesgos potenciales, estaría el relacionado con la obligación de los intermediarios no bancarios, de realizar compras de operaciones de libranza únicamente a originadores que cuenten con políticas y procedimientos respecto de la gestión de cartera, desde su emisión hasta su eventual transferencia a un tercero, incluyendo lo atinente al recaudo, lo cual ya tiene regulado la Superintendencia Financiera en el numeral 2.8, del capítulo II de la Circular Externa 100 de (1995), para los eventos en que los establecimientos de crédito adquieran cartera de créditos, incluidas libranzas, a entidades no vigiladas por la SFC.

2.2.3 Entidad intermediaria.

Tabla 4

Identificación riesgos entidad intermediaria

Proceso / Actividad	Descripción
Compra de cartera	<ul style="list-style-type: none"> -Sin información del deudor ni del proceso de otorgamiento del crédito -Fondeo de la operación con recursos de mercado extra bancario -Pagares adquiridos quedan en custodia de la entidad originadora
Venta cartera público	<ul style="list-style-type: none"> -Celebración contratos de compraventa sin la entrega de los títulos -Dinero recibido de los clientes sobrepasa patrimonio de entidad -Venta de la misma obligación a diferentes personas -Venta de libranzas sin flujos disponibles -Flujos mensuales ofrecidos no guardan relación con los flujos recaudados
Recaudo/Pago inversionistas	<ul style="list-style-type: none"> -Manejo en una bolsa común del recaudo de todas las libranzas -Recaudo inferior al realmente pagado a los inversionistas -No traslado de flujos de la libranza, sino amortización a capital más intereses

Fuente: Elaboración propia basada en documentos Anexo 1

Frente a los hallazgos consignados en la Tabla 4, resulta obligatorio poner de presente que fueron estos los que mayormente determinaron la crisis del negocio no bancario de libranzas, evidenciando entonces que en cabeza de las entidades intermediarias, se encuentra la mayor fragilidad de la estructura de este mercado secundario. En cuanto a la participación de las entidades intermediarias en el incremento del riesgo de crédito que pueda tener inicialmente una operación de libranza en el mercado primario, manifiesta el doctor Prado que se hicieron evidentes los problemas en este tipo de operaciones en la fase del mercado secundario, respecto de obligaciones que incluso fueron correctamente originadas con un bajo riesgo de crédito, pero que en el proceso de llevarlos a este mercado subsiguiente fueron expuestas a situaciones adversas en su estructuración jurídica y operativa e incluso problemas de fraude, que dieron lugar a que los

terceros, que a través de los intermediarios invirtieron en este negocio, llegaran a adquirir obligaciones en condiciones de riesgo de crédito muy diferentes a las que tenían al momento de su originación. (C. Prado, comunicación personal, 03 de febrero de 2017).

En este orden de ideas, y para efectos de la mitigación de los riesgos potenciales en cabeza de los intermediarios, habrá de considerarse nuevamente lo dispuesto por la Superintendencia Financiera en el numeral 2.8, del capítulo II de la Circular Externa 100 de (1995), respecto de las condiciones para la compra de créditos por parte de los establecimientos de crédito, y que tienen que ver con la obligatoriedad para estos de contar con un sistema de administración de riesgo de crédito, en el cual, dentro de las políticas y lineamientos se incluyan estrictos criterios de selección de los entes originadores de la cartera en cuanto a su trayectoria, experiencia, solidez patrimonial y grado presencia en el nicho de mercado que atiende, fijando igualmente una política de cupos por originador y por segmento de mercado, en aras de evitar concentraciones innecesarias y no recomendables, a más de un esquema de provisiones que ampare el riesgo de crédito.

2.2.4 Transferencia del riesgo de crédito

En desarrollo de las operaciones sobre libranzas en el mercado secundario no bancario, se genera la transferencia del riesgo de crédito, ya que el adquirente asume la posición del acreedor inicial u originador, con todos los derechos y deberes que ello conlleva. Esta transferencia del riesgo es clara cuando es el intermediario quien adquiere la cartera del originador, ya que recibe jurídica y materialmente el subyacente de la operación, pudiendo adelantar todas las gestiones necesarias para exigir el cumplimiento del derecho de crédito adquirido. Ahora bien, cuando la transferencia opera del intermediario hacia su cliente inversionista “comprador” de la cartera,

debería surtir el mismo efecto, no obstante, de acuerdo con lo encontrado por las autoridades, se determinó que en casi todas las operaciones de venta de cartera a terceros no se les hizo entrega de material del título valor, con lo cual no existió una transferencia real del riesgo de crédito, ya que era el intermediario quien contaba con el título valor necesario para hacer valer el derecho de crédito, aunque era el tercero quien estaba expuesto al riesgo de pérdida, haciéndose entonces más gravosa la posición del comprador, quien paradójicamente asume un riesgo de crédito mayor por efectos de que no le es transferido de manera plena el riesgo. Efectuada la anterior aclaración, es de señalar que estos efectos disímiles, conllevan a que la cuantificación de la pérdida esperada en sus tres componentes y según se trate del intermediario o del tercero inversionista, sea diferente como se aprecia en la tabla 5.

Tabla 5

Estimación de la pérdida esperada por transferencia del riesgo crediticio

	Probabilidad de incumplimiento	Exposición	Pérdida dado el incumplimiento
Entidad intermediaria	Directamente en cabeza del deudor, y eventualmente el originador en la medida que no efectúe el recaudo o no transfiera los recursos al intermediario.	Monto de los flujos pendientes de recaudo	Al contar con el título que respalda la obligación tiene un mecanismo de garantía ejecutable, por lo que estima de manera favorable el monto de pérdida por capital e intereses. En esta ponderación se incluyen gastos legales de cobranza.
Tercero inversionista	Incremento probabilidad de incumplimiento, ya que la misma puede generarse por parte del deudor, del originador, y también del intermediario, en cuya cabeza está la mayor fragilidad jurídica y operativa de la operación.	Grado de exposición es incierto, por no contar el inversionista con información real del estado del recaudo o situaciones de prepago.	Salvo que haya recibido materialmente el título valor, el monto de pérdida por capital e intereses corresponderá al total que reste por recibir, sin expectativa de algún tipo de recuperación, por no contar con el mecanismo que lo habilita legalmente para intentar un cobro ejecutivo.

Fuente: Creación propia

Cumplida hasta este punto la evaluación y caracterización del riesgo de crédito, con base en las situaciones de riesgo consignadas, es dable afirmar que el riesgo de crédito de las operaciones sobre libranzas en el mercado secundario no bancario es alto.

2.3 Relación entre las variables evaluadas

Hasta este punto se ha podido determinar que la normativa vigente carece de fortaleza para garantizar la seguridad de las operaciones, y la correcta mitigación del riesgo de crédito asociado a las mismas, el cual tiene una ponderación relativamente baja en el mercado primario de las libranzas, pero que por efectos de su ingreso al mercado secundario no regulado, se incrementa de manera importante. Así, para entender en mejor manera esta relación, resulta de utilidad revisar las cifras de colocación de cartera por parte del sector financiero vigilado y su comportamiento de cara a situaciones de incumplimiento, tal como se demuestra en la Figura 3, en la cual se constata que el monto de cartera vencida, tanto para el sistema financiero en general, como por entidad es muy bajo frente a los montos de cartera vigente, con indicadores de morosidad que no superan el 5.17%, lo cual pone de presente los efectos que tiene para el sector vigilado el contar con una sólida regulación prudencial y estrictos controles legales en materia de administración de riesgos y mitigación de posibles pérdidas.

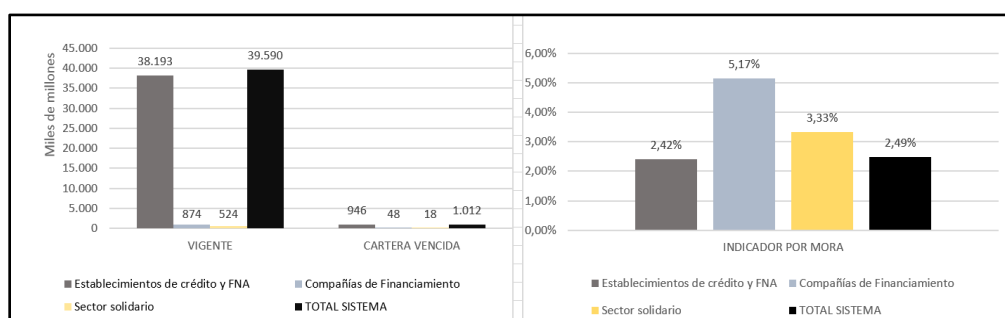


Figura 3. Comportamiento cartera de libranzas sector financiero

Fuente: Creación propia información extraída de <https://www.superfinanciera.gov.co>

Nota: Información con corte a noviembre 2016

A su turno, y buscando hacer un ejercicio comparativo, se aprecia en la Figura 4 el comportamiento del mercado secundario extra bancario, para lo cual se han tomado las cifras que fueron reportadas por ANIF para el momento de la crisis (2016), y que dan cuenta de un monto de más de \$10 billones en recursos captados que correspondería a la cartera vigente, de los cuales se ha llegado a estimar que “\$3 billones pueden estar ‘emproblemados’”, con lo cual, el porcentaje de pérdida esperada estaría en un 30%, muy por encima de las cifras reportadas por el sector vigilado en cartera vencida y en el indicador por mora.



Figura 4. Comportamiento operaciones sobre libranzas mercado secundario no regulado

Fuente: Creación propia sustentada en la información extraída de <http://www.anif.co/sites/default/files/sep6-16.pdf>

Nota: Información con corte a septiembre 2016

Cotejadas las anteriores cifras con los resultados pertinentes, se puede establecer la relación entre la regulación legal en materia de libranzas y el riesgo de crédito inherente a dichas operaciones, frente a lo cual el doctor Cesar Prado plantea su convencimiento sobre la existencia de dicha relación, ya que a pesar de las bondades que pueda tener la economía de mercado esta no es infalible, y por más que se pueda apelar al principio de la función de utilidad de los propios operadores, que supondría que estos no van a desplegar ninguna conducta que pudiera resultar perjudicial a su propio negocio, su patrimonio, reputación e incluso a su situación legal, lo que la experiencia ha demostrado es que la actividad financiera sin regulación puede quedar fácilmente

por fuera de control, de forma tal que a nivel mundial no tiene discusión el hecho de que la actividad financiera debe estar sujeta a una regulación especial, de carácter prudencial y bajo la supervisión estatal, todo lo cual, a la larga genera una suerte de “círculo virtuoso” en el cual la mejores prácticas del sector terminan influenciando las normas, y al mismo tiempo la normas y prácticas de supervisión terminan generando mejoras en los estándares de manejo de los riesgos del sector vigilado, incluyendo obviamente el riesgo crediticio. (C. Prado, comunicación personal, 03 de febrero de 2017)

A su turno, la Dra. Nilma Narváez, profesional especializada en riesgos de la Superintendencia Financiera, advierte que hay una clara relación entre una débil regulación y el incremento del riesgo de pérdida, aunque tratándose concretamente de la crisis del mercado secundario de libranzas, también hubo un impacto importante en lo que tiene que ver con el riesgo operativo, debiéndose cambiar la visión de que los riesgos son separados, ya que por detrás del alto riesgo crediticio está asociado, de manera importante, el riesgo operativo y en este orden el incremento de uno genera de manera inmediata el incremento del otro, y todo al amparo de una legislación y una supervisión débiles. (N. Narváez, comunicación personal, 09 de febrero de 2017)

3. Recomendaciones

1. Determinación del mercado no bancario. Fijar normas respecto del monto máximo de recursos del público a ser manejados por este segmento, o la delimitación de las operaciones que aun siendo de corte financiero les sean autorizadas, permitirá identificar y controlar, de manera más eficiente, el mercado no bancario de libranzas, así como la definición de políticas públicas en esta materia.

2. Establecer normas prudenciales equivalentes a las del sector financiero regulado. En el evento que propendiendo por una profundización del mercado se permita la gestión de actividades financieras por parte de entidades no financieras, las mismas deberían estar sujetas a normas prudenciales que se adecúen a las particularidades de este mercado, pero buscando llevarlo a una profesionalización, para lo cual es imperativo determinar unas reglas sobre i) Capitales mínimos, ii) Márgenes de solvencia, iii) Sistemas de administración de riesgos, iv) Determinación de nichos de mercado y límites de concentración en cada uno (Universidad Externado de Colombia - Centro de Estudios en Derecho Financiero, 2016), y v) El alcance del riesgo de crédito y su transferencia en desarrollo de operaciones de compraventa de cartera de libranzas.

3. Establecer unos lineamientos sobre ética y solvencia moral. Fijar normas que disciplinen el actuar de directivos y administradores, reviste de mayor confianza las operaciones. Es por ello que es recomendable imponer obligaciones relacionadas con la adopción de políticas sobre la revelación y manejo de conflictos de interés, de códigos de ética y buen gobierno, de la acreditación ante el ente supervisor de una debida experiencia y formación a efectos de que se autorice a una persona fungir como representante legal de la entidad intermediaria, todo lo cual ya viene siendo aplicado por el sector regulado y se desprende de una conciencia de autorregulación por parte de quienes esperan en alguna medida ganarse la confianza del público para el manejo de su ahorro.

4. Protección al consumidor. En aras de garantizar que las actuales normas sobre revelación de información y las futuras normas que se expidan para este mercado sean cumplidas, se hace

necesario establecer las defensorías del cliente que reporten a un ente de vigilancia y control con precisas facultades jurisdiccionales.

5. Acordar un marco conjunto de supervisión. Se plantea como recomendación el implementar un marco conjunto de supervisión para lo cual procede referir lo señalado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en su documento “Orientaciones sobre la aplicación de los Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz a la regulación y supervisión de instituciones relevantes para la inclusión financiera”, en el sentido que la coordinación y cooperación entre reguladores y supervisores “son clave para el desarrollo de un marco eficaz de regulación y supervisión de aquellas instituciones financieras que se dirigen a los clientes desatendidos y subatendidos” (2016, p. 8), proponiendo para tales efectos i) Diseñar normas y requisitos para las entidades a supervisar, ii) Delimitar competencias entre supervisores para evitar conflictos de competencias o vacíos de supervisión, iii) Evitar la imposición de requisitos inconsistentes o excesivamente onerosos que imposibiliten la ejecución de las políticas de supervisión, y iv) Compartir información de manera efectiva “sobre fuentes o eventos de riesgo que puedan afectar al sistema financiero, incluidos riesgos procedentes de los sectores no financieros” (Banco de Pagos Internacionales, 2016). Respecto a la posibilidad de un marco conjunto de supervisión, conceptúa el doctor Cesar Pardo, que a efectos de que algo así surta frutos, se hace necesario en primera medida construir la capacidad institucional para que los entes supervisores estén en capacidad de cumplir los acuerdos que se realicen sobre supervisión conjunta. (C. Prado, comunicación personal, 03 de febrero de 2017)

Conclusiones

1. En la actualidad, el mercado secundario no bancario de libranzas carece de una regulación prudencial que imponga las condiciones necesarias para garantizar estándares mínimos de profesionalidad y estructuras adecuadas para la gestión del riesgo de crédito, por lo que en aras de prevenir futuras crisis como la ya registrada “sería preferible que esa actividad quede reservada para el sector financiero, que mal que bien tiene entidades profesionales, capitales, reglas de juego y un supervisor que lleva cien años de experiencia, ya que en las condiciones actuales son más los costos y riesgos que los beneficios que ese mercado puede aportar.”. (C. Prado, comunicación personal, 03 de febrero de 2017)
2. El riesgo de crédito ha sido ponderado por fuera de la realidad del negocio en lo que corresponden al mercado secundario, el cual imprime a la operación un riesgo de crédito alto, cuya mitigación solo es posible a instancias de precisas normas legales que impongan, entre otras, normas prudenciales que tiendan por la profesionalización de este segmento de mercado.
3. Comprobada la falta fortaleza de la legislación vigente, frente a la operatividad del negocio y los hallazgos de los entes de control, se verificó como cierta la hipótesis según la cual existe relación entre el incremento del riesgo de crédito y la escasa fortaleza de la regulación en materia de operaciones sobre libranzas en el mercado secundario no regulado.
4. Finalmente, y no obstante los hallazgos de los entes de control, no se vislumbra por ahora una posibilidad de que el mercado secundario no bancario de libranzas vaya a ser

restringido, al punto tal de llegar a su eliminación; por lo que sus gestores tienen en sus hombros la enorme responsabilidad de propender por su profesionalización, a efectos de marcar la diferencia de lo que hasta ahora ha sucedido con este mercado, para lo cual deben implementar políticas y lineamientos de autoevaluación y autorregulación, adoptando las buenas prácticas que ya han sido probadas e implementadas por otros sectores de la economía, en particular el sector financiero regulado.

Anexo 1
Actos administrativos emitidos contra originadores o intermediarios del mercado extra bancario de libranzas

Entidad	Investigado	Acto administrativo	Resuelve
Sup. Financiera	FACTOR GROUP COLOMBIA S.A.	Res. 1817 de (2011)	Suspensión inmediata actividades captación
Sup. Economía Solidaria	COOPSONAL	Res. 2016330006125 de (2016e)	liquidación forzosa administrativa
Sup. Sociedades	ESTRAVAL y otros	Auto 2016-01-436247 de (2016b)	Liquidación Judicial
Sup. Economía Solidaria	COONALRECAUDOS	Res. 2016330006055 de (2016b)	Liquidación Forzosa Administrativa
Sup. Sociedades	ELITE S.A.S	Auto 400-018449 de (2016)	Liquidación Judicial
Sup. Financiera	EREISA S.A.S	Res. 040 de (2013)	Suspensión inmediata actividades captación
Sup. Economía Solidaria	COOPROSOL	Res. 2016330006075 de (2016c)	Liquidación Forzosa Administrativa
Sup. Economía Solidaria	COOCREDIMED	Res. 20161400006575 de (2016f)	Liquidación forzosa
Sup. Economía Solidaria	COOPDESOL	Res. 2016330006095 de (2016d)	Liquidación Forzosa Administrativa

Referencias

- ANIF. (2016). *Libranzas extra-bancarias y titularizaciones sub-prime* (Comentario Económico del Día) (p. 2). Recuperado el 20 de noviembre de 2016 de <http://www.anif.co/sites/default/files/sep6-16.pdf>
- ASOBANCARIA. (2016). *La libranza en Colombia, más allá de Estraval* (Semana Económica 2016 No. 1056) (p. 9). Recuperado el 20 de noviembre de 2016 de http://marketing.asobancaria.com/hubfs/Semanas-Economicas/Sem-_1056.pdf
- Baldrich Rojo María Libia. (2015, junio). *Aplicación del producto libranza a la empresa Giros y Finanzas S.A C.F.A. En la regional Medellín* (Tesis postgrado - Maestría en mercadeo). Universidad de Medellín, Medellín - Antioquia. Recuperado el 19 de diciembre de 2016 de http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/2227/T_MM_3.pdf?sequence=1
- Banco de Pagos Internacionales. (2016, septiembre). Orientaciones sobre la aplicación de los Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz a la regulación y supervisión de instituciones relevantes para la inclusión financiera. Recuperado el 16 de noviembre de 2016 de http://www.bis.org/bcbs/publ/d383_es.pdf
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. (2012, enero 1). NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. Recuperado el 18 de diciembre de 2016 de <http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/Spanish.pdf>
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited. (2016, abril). IFRS in Focus – IFRS 9: Financial Instruments – high level summary. Recuperado el 16 de noviembre de 2016 de <https://www.iasplus.com/en/publications/global/ifrs-in-focus/2016/ifrs-9>
- Mercado Ortiz Jaime LUIS, & Toncel Durán Ernesto. (2015). *Diseño de la gestión de colocación de créditos por libranza en empresas de externalización de asesorías financieras* (Tesis pregrado - Facultad Ingeniería Industrial). Universidad de la Costa, Barranquilla. Recuperado el 16 de noviembre de 2016 de

http://repositorio.cuc.edu.co/xmlui/bitstream/handle/11323/493/Tesis%20MercadoJaime%26ToncelErnesto_2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Presidencia de la República. Código de Comercio, Pub. L. No. Decreto 410 de 1971 (1972). Recuperado el 16 de diciembre de 2016 de

<http://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=41102>

Presidencia de la República. DECRETO 2920 DE 1982 (1982). Recuperado el 17 de noviembre de 2016

de <http://www.dmsjuridica.com/CODIGOS/LEGISLACION/decretos/1982/D2920de1982.htm>

Presidencia de la República, Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, & Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1348 de 2016 (2016). Recuperado el 27 de octubre de 2016 de

<http://es.presidencia.gov.co/normativa/normativa/DECRETO%201348%20DEL%2022%20DE%20AGOSTO%20DE%202016.pdf>

Presidencia de la República. Ley 1527 de 2012 (2012). Recuperado el 17 de noviembre de 2016 de

http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1527_2012.html

Presidencia de la República, & Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 1981 de 1988 (1988).

Recuperado el 16 de noviembre de 2016 de

<http://www.supersociedades.gov.co/superintendencia/normatividad/decretos/Normatividad%20Decretos/Dec%201981%20de%2026091988.pdf>

Rodríguez, D. E. (2016). *Medición de Valor en Riesgo en Cartera de Clientes a Través de Modelos*

Logísticos y Simulación de Montecarlo. EAFIT, Medellín - Antioquia. Recuperado el 19 de

diciembre de 2016 de [http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiaayfinanzas/laboratorio-](http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiaayfinanzas/laboratorio-financiero/burkenroad/Paginas/Medici%C3%B3n%20de%20Valor%20en%20Riesgo%20en%20Cartera%20de%20Clientes%20a%20Trav%C3%A9s.pdf)

[financiero/burkenroad/Paginas/Medici%C3%B3n%20de%20Valor%20en%20Riesgo%20en%20Cartera%20de%20Clientes%20a%20Trav%C3%A9s.pdf](http://www.eafit.edu.co/escuelas/economiaayfinanzas/laboratorio-financiero/burkenroad/Paginas/Medici%C3%B3n%20de%20Valor%20en%20Riesgo%20en%20Cartera%20de%20Clientes%20a%20Trav%C3%A9s.pdf)

Superintendencia de Economía Solidaria. (2016a). *Comunicado a la opinión pública de la*

Superintendente de Economía Solidaria (Comunicado de prensa). Recuperado el 20 de noviembre

de 2016 de

file:///C:/Users/Claudia/Desktop/TESIS%20RIESGO%20DE%20CREDITO/AAATRABAJO%20GRADO%20FIDUCIA%20Y%20SARC/Comunicado%20supersociedades%20Sep2016.pdf

Superintendencia de Economía Solidaria. (2016b, septiembre 22). Resolución 2016330006055 del 22 de septiembre de 2016. Recuperado el 13 de diciembre de 2016 de

https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/public/normativa/resolucion_2016330006055_de_22-09-16-

[por_lo_cual_se_ordena_liquidacion_forzosa_administrativa_de_la_cooperativa_nacional_de_recaudos-coonalrecaudos.pdf](#)

Superintendencia de Economía Solidaria. (2016c, septiembre 22). Resolución 2016330006075 de 2016.

Recuperado el 13 de diciembre de 2016 de

https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/public/normativa/resolucion_2016330006075_de_22-09-16-

[_por_lo_cual_se_ordena_la_liquidacion_forzosa_administrativa_de_la_cooperativa_progreso_solitario-cooprosol.pdf](#)

Superintendencia de Economía Solidaria. (2016d, septiembre 23). Resolución 2016330006095 de 2016.

Recuperado el 13 de diciembre de 2016 de

https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/public/normativa/resolucion_2016330006095_de_23-09-16-

[_por_medio_de_la_cual_se_ordena_liquidacion_forzosa_administrativa_de_cooperativa_de_desarrollo_solidario-coopdesol.pdf](#)

Superintendencia de Economía Solidaria. (2016e, septiembre 23). Resolución 20166330006125 de 2016.

Recuperado el 13 de diciembre de 2016 de

https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/public/normativa/resolucion_2016330006125_de_23-09-2016-

[por_lo_cual_se_ordena_la_liquidacion_forzosa_administrativa_de_la_cooperativa_solidaria_nacional-coopsonal.pdf](#)

- Superintendencia de Economía Solidaria. (2016f, octubre 25). Resolución 20161400006575 del 25 de octubre de 2016. Recuperado el 13 de diciembre de 2016 de https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/public/normativa/resolucion_20161400006575_de_25_de_octubre_de_2016_por_la_cual_se_ordena_la_toma_de_posesion_inmediata_de_bienes_haberes_y_negocios_de_la_organizacion_cooperativa_de_credit.pdf
- Superintendencia de so. (2016, septiembre 1). SuperSociedades ordena la liquidación como medida de intervención de los bienes de Estraval S.A., otras 6 sociedades y 22 personas naturales. Rueda de prensa. Recuperado el 14 de diciembre de 2016 de <https://livestream.com/supersociedades/events/6266835/videos/134504537>
- Superintendencia de sociedades. (2016a, agosto 23). Gobierno expide decreto que establece mayor control sobre operaciones de libranzas.html. *Historial de noticias*. Recuperado el 14 de diciembre de 2016 de <http://www.supersociedades.gov.co/noticias/Paginas/2016/Gobierno-expide-decreto-que-establece-mayor-control-sobre-operaciones-de-libranzas.aspx>
- Superintendencia de sociedades. (2016b, agosto 31). Auto 2016-01-439247 de 2016. Recuperado el 14 de diciembre de 2016 de <https://drive.google.com/file/d/0B8HEJUV7xyK6MDgxbTNaRGJhWnc/view>
- Superintendencia de sociedades. (2016c, diciembre 9). Auto 400-018449 de diciembre 9 de 2016. Recuperado el 14 de diciembre de 2016 de <http://elitenliquidacionjudicial.com/1522-2/>
- Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Externa 100 de 1995 (1995). Recuperado el 10 de noviembre de 2016 de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=15466>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2008, junio 7). Libranza, responsabilidad de empleador y empleado. Recuperado el 15 de noviembre de 2016 de <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/Normativa/Conceptos2008/2008038709.pdf>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2011, octubre 13). RESOLUCIÓN NÚMERO 1817 DE

2011. Recuperado el 14 de diciembre de 2016 de

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile23208&downloadname=r1817_11.doc.

Superintendencia Financiera de Colombia. (2013, enero 13). Resolución 040 de 2013. Recuperado el 14 de diciembre de 2016 de

https://www.google.com.co/search?q=https%3A%2F%2Fwww.superfinanciera.gov.co%2Fdescargas%3Fcom%3Dinstitucional%26name%3DpubFile1006254%26downloadname%3Dr0040_14.doc+ereisa+s.a.s&rlz=1C1OPRA_enCO589CO590&oq=https%3A%2F%2Fwww.superfinanciera.gov.co%2Fdescargas%3Fcom%3Dinstitucional&aqs=chrome.2.69i58j69i57j69i59.7346j0j4&sourceid=chrome&ie=UTF-8

Superintendencia Financiera de Colombia. (2016). *Saldos de Cartera por Producto* (Cuantitativo).

Recuperado el 20 de enero de 2017 de

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61036>

Universidad Externado de Colombia - Centro de Estudios en Derecho Financiero. (2016). «*Los productos de inversión sobre libranzas frente a los mercados bancario y de valores. Aportes del Decreto 1348 de 2016*». Bogotá D.C. Recuperado el 17 de diciembre de 2016 de

<http://observatoriofinancieroybursatil.uexternado.edu.co>

Valderrama Bejarano Claudia Victoria. (2016, mayo 18). *La banca en la sombra en Colombia: La*

utilización de la libranza como instrumento especulativo, sin la debida protección al

inversionista. Análisis de las consecuencias de esta falla del mercado financiero (Tesis pregrado

- Derecho). U. Católica de Colombia, Bogotá D.C. Recuperado el 22 de diciembre de

<http://repository.ucatolica.edu.co/handle/10983/3265>