



UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA

**ANÁLISIS DEL MODELO DE ORIGINACIÓN, ADMINISTRACIÓN Y VENTA
DE LA CARTERA DEL SECTOR EXTRA BANCARIO NO SOLIDARIO EN
COLOMBIA**

Hugo Alejandro Morales Bastidas

**Universidad Nacional de Colombia
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Escuela de Administración y Contaduría
Maestría en Contabilidad y Finanzas
Bogotá Colombia
2019**



UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA

**ANÁLISIS DEL MODELO DE ORIGINACIÓN, ADMINISTRACIÓN Y VENTA
DE LA CARTERA DEL SECTOR EXTRA BANCARIO NO SOLIDARIO EN
COLOMBIA**

Hugo Alejandro Morales Bastidas

Trabajo final de grado para optar al título de:

Magíster en Contabilidad y Finanzas

Director:

Luis Germán Ome Ortíz

Línea de Profundización:

Finanzas

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Escuela de Administración y Contaduría

Maestría en Contabilidad y Finanzas

Bogotá Colombia

2019

Nota de aceptación

Firma evaluadores

Resumen

La crisis ocurrida durante el segundo semestre del año 2016 que conllevó a la intervención y liquidación de las entidades más importantes dedicadas a la administración y comercialización de cartera extra bancaria no solidaria en Colombia y el impacto sobre los recursos de varios inversionistas es evidencia, en principio, de la poca regulación existente en torno a esta actividad. Por ello, se considera importante analizar la evolución y desarrollo histórico, teórico y regulatorio de estas actividades, para identificar las principales características que conllevaron a la mencionada crisis. Lo anterior, en torno al caso particular de la compañía Elite International Américas

Palabras clave: banca en la sombra, intermediación crediticia, pagaré-libranza, regulación.

1. Contenido

Resumen.....	4
Introducción	9
2. Planteamiento del problema	12
3. Objetivos revisar al final con las conclusiones e introducción.....	13
3.1 General.....	13
3.2 Específicos.....	13
4. Justificación	14
5. Marco Conceptual.....	16
5.1 Delimitación. Banca en la sombra y mercado extra-bancario de libranzas.....	16
5.2 Diseño metodológico. Revisión sistemática.....	21
5.2.1 Revisión sistemática, intervención y liquidación Elite International Américas..	22
5.3 Estado del arte. Inconvenientes asociados a la banca en la sombra y al mercado extra-bancario de libranzas en Colombia.	27
6. Elite International Américas: operación y prácticas indebidas.....	35
6.1 Modelo de negocio	35
6.2 Síntesis de resultados, revisión sistemática en la intervención de Elite International Americas.....	37
6.3 Riesgos, falencias y recomendaciones para su mitigación	41
7. Evaluación de la prudencia del marco regulatorio en el mercado extra-bancario de libranzas.	44
7.1 Antecedentes.....	44
7.2 Ley 1527 del 27 de abril de 2012, camino a la regulación.....	45
7.3 Decreto 1348 del 22 de agosto de 2016, apagando el incendio de Elite.	46
7.3.1 Revelación de información.....	47
7.3.2 Gestión de riesgos	49
7.4 Ley 1902 del 22 de junio de 2018, restringiendo a los inversionistas.....	50

8.	Conclusiones.....	54
9.	Bibliografía.....	56
10.	Glosario.....	61
11.	Referencias revisión sistemática.....	63

Lista de figuras

<i>Figura 1.</i> Evolución de la composición de la cartera de consumo por línea de crédito	20
<i>Figura 2.</i> Matriz de recolección y síntesis de información.....	24
<i>Figura 3.</i> Agentes, acciones e interacciones del modelo de originación, venta y administración de la cartera del sector extra bancario no solidario en Colombia	36

Lista de tablas

Tabla 1. <i>Resultado del análisis de documentos relativos a la liquidación judicial de Elite International Américas en liquidación judicial y relacionados</i>	26
Tabla 2. <i>Resumen de revisión sistemática de documentos relativos a la liquidación judicial de Elite International Américas en liquidación judicial y relacionados</i>	37

Introducción

Con el surgimiento en la última década del concepto de *Shadow Banking* o Banca en la Sombra, se ha buscado categorizar y enmarcar todas aquellas actividades y sujetos dedicados a desarrollar intermediación crediticia, sin ser propiamente establecimientos de crédito o sin hacer parte del sistema financiero tradicional. Lo anterior, no necesariamente fuera del marco legal existente, sino con menor regulación o sin regulación alguna respecto de la regulación bancaria y financiera (Parramón, 2014). Debido a su nominación *oscura*, es natural asociar a la Banca en la Sombra con efectos negativos. Empero, a partir de las definiciones dadas tanto por el Financial Stability Board como por el Fondo Monetario Internacional, en Colombia, dentro de esta categoría se desarrollan actividades como las titularizaciones, las operaciones repos, simultáneas, transferencias temporales de valores, carteras de las cooperativas de ahorro y crédito, carteras colectivas abiertas, entre otros (Cardozo, Cely & Murcia, 2013). Básicamente operaciones de transformación de vencimientos, de liquidez y transferencia de crédito.

Una de tantas manifestaciones de la Banca en la Sombra en Colombia es el otorgamiento de crédito a través de la modalidad de libranza o descuento directo¹, y su posterior comercialización. Actividad desarrollada tanto por entidades financieras, no financieras, solidarias y no solidarias desde hace casi medio siglo. Regulada inicialmente mediante la Ley 1527 de 2012, siendo este el primer paso hacia la formalización y reglamentación de esta actividad. Dentro de sus principales disposiciones, la ley autorizó el funcionamiento de los denominados Operadores de Libranza. Entidades que por su naturaleza, pueden actuar como intermediarios financieros; inspeccionados,

¹ Autorización dada por el asalariado o pensionado, al Empleador o entidad pagadora, según sea el caso, para que realice el descuento del salario, o pensión disponibles por el empleado o pensionado, con el objeto que sean giradas a favor de las entidades operadoras para atender los productos, bienes y servicios objeto de la libranza. Ley 1527 de 2012, artículo 2, literal a.

vigilados y controlados, según sea el caso, únicamente por la Superintendencia de Sociedades de Colombia, en adelante Supersociedades. Los operadores de libranzas son compañías legalmente constituidas, autorizadas para ejercer actividades análogas a las de la banca tradicional y del sector cooperativo, siendo la principal de ellas, el otorgamiento de crédito de consumo a través de la modalidad de libranza o descuento directo. Lo anterior, siempre y cuando los recursos necesarios para desarrollar esa actividad provengan de capital propio o mediante mecanismos de financiamiento autorizados por la ley (Ley 1527, 2012).

Con el objeto de obtener recursos y así poder seguir desarrollando su actividad, estas entidades administran y comercializan la cartera originada con terceros. Quienes proveen los fondos para los créditos, es decir los inversionistas pueden actuar como administradores y comercializadores de la cartera . ¿El incentivo principal? La prima existente en cada operación de comercialización: la diferencia entre la tasa de interés pactada al momento de originar el crédito objeto de la libranza o al momento de su compra inicial y la tasa de descuento de los flujos correspondientes a dicha operación, al momento de su venta o re ventas posteriores. Cabe mencionar que existen otros agentes y procesos que interactúan alrededor de esta actividad, agentes y procesos que serán revisados con mayor detalle en el desarrollo del presente trabajo.

El esquema antes descrito, en teoría, permite por un lado dar continuidad a la actividad de originación de créditos, principalmente de consumo, a través de la modalidad de libranza a quienes por distintas razones, se ven excluidos para ser objeto de préstamos por parte del sector bancario y solidario; y por otro lado ofrecer rentabilidad a quienes proveen de recursos a esa actividad.

Sin embargo, con la intervención y liquidación por parte de la Superintendencia de Sociedades durante el primer semestre de 2016 de Vesting Group, Estraval y Elite International Américas, compañías cuya actividad principal era la comercialización y administración de cartera extra

bancaria no solidaria en Colombia, y que según cifras de la Supersociedades podía ascender a cerca de tres billones de pesos (Revista Semana, 2016). La liquidación se originó en el incumplimiento de las obligaciones comerciales con sus clientes y crediticias con bancos, y en consecuencia surgió la necesidad de reglamentar aún más esta actividad para prevenir estas fallas. Estas intervenciones recayeron sobre una cartera de libranzas de alrededor de 2,3 billones de pesos afectando igualmente a poco más de 6.000 inversionistas y se estima una pérdida cercana al billón de pesos (Fiscalía General de la Nación, 2018). Como antecedente a estas intervenciones, desde el año 2013 diversas entidades ya habían sido intervenidas por la evidente falta de control en sus procesos de comercialización de créditos de libranza, pero debido a su bajo impacto económico, no generó acción alguna por parte del ente legislador para robustecer el control de la actividad. Es así, que con la *oportuna* expedición del Decreto 1348 en agosto de 2016 se buscó regular, en mayor medida, la actividad de venta y administración de cartera de libranzas y a los distintos agentes que intervienen en sus diferentes procesos.

Al examinar de manera histórica, teórica y en el ámbito regulatorio las actividades de originación, comercialización y administración de los créditos de libranza del sector extra bancario no solidario en Colombia, se ilustran las principales causas y agentes que a través de su accionar generaron riesgos en la operación, y en consecuencia conllevaron a varias intervenciones por parte de los entes regulatorios.

2. Planteamiento del problema

Si bien el otorgamiento de crédito de consumo del sector extra bancario no solidario en Colombia se presenta, por un lado, como una alternativa de financiación para aquellos sujetos de crédito desatendidos por una u otra razón por parte del sector bancario y solidario, y a su vez como un instrumento de inversión para el público en general, la estrategia empleada para dar continuidad a esa actividad, emprendida por aquellas entidades que ofrecen este tipo de producto y lo comercializan sin los controles pertinentes y sin la existencia de una regulación prudente, se puede presentar no solo como una pérdida para quienes invirtieron en este tipo de productos, sino eventualmente como un riesgo para la Estabilidad Financiera en el país, es decir, un riesgo a la eficiente intermediación de flujos financieros y a la estabilidad macroeconómica, dependiendo del grado de relación que dicha actividad tenga con el sistema financiero tradicional.

De esta forma, lo que se busca es encontrar respuesta a ¿cuáles fueron las características del modelo de originación, venta y administración de la cartera del sector extra bancario no solidario en Colombia que hicieron insostenible esas actividades en una de las principales entidades del sector?

3. Objetivos revisar al final con las conclusiones e introducción

3.1 General

Identificar las características del modelo de originación, venta y administración de la cartera del sector extra-bancario no solidario en Colombia que conllevaron a la intervención y liquidación de las sociedad Elite International Américas a la luz del marco regulatorio vigente al momento de su liquidación.

3.2 Específicos

- Describir la evolución del otorgamiento de crédito de consumo a través de la modalidad de libranza o descuento directo desde inicios del siglo XX a la actualidad en Colombia, en particular la del sector extra-bancario no solidario.
- Analizar el modelo de originación, administración y comercialización de la cartera del sector extra-bancario no solidario en Colombia, identificando actuaciones irregulares que dieron origen a la intervención de la compañía Elite International Américas.
- Exponer si los recientes cambios en el marco regulatorio financiero colombiano dentro del cual se desarrollan las actividades de originación, venta y administración de la cartera del sector extra-bancario no solidario mitigan los vacío regulatorios identificados en otros estudios.

4. Justificación

Se considera que el tema a desarrollar es pertinente debido no solo a los acontecimientos que desde principios de 2016 se presentaron en torno a la originación, administración y venta de la cartera de sector extra bancario no solidario en Colombia, sino principalmente, al tamaño relativo que esa cartera pueda tener frente a la cartera del sistema financiero tradicional. Asimismo, por la relación que pueda existir entre operadores de libranza (extra bancarios, no solidarios), intermediarios e inversionistas con el sistema financiero tradicional. Se toma como referencia la intervención y liquidación de la compañía Elite International Américas por parte de la Superintendencia de Sociedades de Colombia por ser el caso más representativo con cerca de 6.048 inversionistas afectados, \$440.000 millones comprometidos, 37 intervenidos (Liévano, Del caso de Elite y otros demonios, 2019). Lo anterior, sumado a la disponibilidad de información divulgada por la liquidadora asignada, María Mercedes Perry.

Por otro lado, si bien se han encontrado artículos referentes al estudio y análisis del *Shadow Banking* o Banca en la Sombra² en Latinoamérica y en Colombia (Ver Estado del Arte), categoría en la cual puede enmarcarse la temática del presente documento, hace falta profundizar de manera objetiva sobre la situación que dejó como resultado numerosas entidades en proceso intervención o liquidación las cuales llegaron a administrar conjuntamente cerca de 2.3 billones de pesos en créditos de libranza (Fiscalía General de la Nación, 2018).

Asimismo, se busca seguir fortaleciendo el constante esfuerzo académico por explicar y concientizar sobre los distintos efectos de los fenómenos económicos y sociales que conllevan a

² Sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades fuera del sistema bancario tradicional (Financial Stability Board, 2011). No necesariamente fuera del marco legal, sino con menor regulación o sin regulación alguna respecto de la regulación bancaria.

crisis, intervenciones y liquidaciones societarias, generado principalmente por un desconocimiento u omisión sobre el control necesario de los riesgos inherentes de a estas actividades.

Finalmente, se espera esta investigación pueda servir como referente para futuros análisis y estudios con base a las conclusiones obtenidas y permita abordar la problemática desde otras perspectivas teóricas.

5. Marco Conceptual

El marco conceptual presentado en esta investigación está compuesto por la delimitación en torno a la banca en la sombra y el mercado extra-bancario de libranzas, el diseño metodológico mediante el uso de la revisión sistemática y el análisis del estado del arte.

5.1 Delimitación. Banca en la sombra y mercado extra-bancario de libranzas

A continuación, se presenta un breve recuento de la definición y desarrollo de la banca en la sombra y de la evolución del otorgamiento de créditos a través de la modalidad de libranza en Colombia, con especial énfasis en el sector extra-bancario no solidario, para enmarcar la temática del presente estudio.

Sector extra-bancario no solidario, Banca en la Sombra

La Banca en la Sombra se puede describir como la intermediación de crédito que abarca entidades y actividades fuera del sistema bancario tradicional (Financial Stability Board, 2011)³, el cual funciona en el marco de un arbitraje regulatorio (Claessens, Pozsar, Ratnovski, & Singh, 2012) en donde los intermediarios financieros transforman vencimientos, liquidez y transfieren crédito, sin tener acceso explícito a la liquidez de un banco central o a las garantías de crédito de un mercado público (Pozsar, Adrian, Ashcraft, & Boesky, 2012). Este *nuevo* término surgió de una necesidad de una mayor regulación y de un mayor autocontrol por parte de entidades análogas al sector financiero tradicional causantes en gran medida de la crisis financiera mundial de 2008, quienes, a través de papeles comerciales respaldados en activos, fuera de balance, ofrecían activos

³ Consejo con sede en Basilea, Suiza, creado en la cumbre del G-20 en Londres en el año 2009, cuyo objetivo es monitorear y evaluar las vulnerabilidades que afectan el sistema financiero internacional proponiendo las acciones necesarias para hacerles frente. Adicionalmente, monitorea y aconseja sobre desarrollos sistémicos y de mercado y sus implicaciones sobre las políticas regulatorias.

pocos seguros y cuyo monto al momento de la crisis duplicaba el valor de crédito intermediado por parte de la banca tradicional (Pozsar et al., 2012).

En general, el principal incentivo que permite el constante desarrollo y crecimiento de la banca en la sombra recaen sobre la existencia de una laxa regulación en torno a requerimientos de capital y a la restricción sobre inversiones para el desarrollo de actividades de intermediación crediticia (Górnicka, 2016). Ello se traduce en toma de posiciones más riesgosas, pero, asimismo, más rentables. Debido a que no todos los agentes en la economía están dispuestos a asumir los costos implícitos de requerimiento de capital y de restricción de inversiones a las cuales se ve sujeto el sistema financiero tradicional, la Banca en la Sombra seguirá operando, a pesar de su connotación oscura, dentro de la legalidad, dependiendo, en todo caso, del grado de desarrollo financiero alcanzado.

Estimar el tamaño de la banca en la sombra presenta algunas dificultades debido existencia de imperfecciones en la información, incluso en mercados financieros desarrollados, pues no se exige un control sobre todas las transacciones para ese mercado. El Financial Stability Board estimó que para el año 2018 el valor de los activos administrados por la banca en la sombra equivalen a cerca del 48% del total de los activos financieros para las principales economías del mundo⁴, es decir, cerca de 184 trillones de dólares (Financial Stability Board, 2019).

Por su parte, algunos estudios han tratado de enmarcar la actividad de Banca en la Sombra para América Latina, enfocándolo únicamente hacia las actividades de crédito del sector cooperativo (Roa & Warman, 2015), debido principalmente a que los grados de desarrollo financiero varían considerablemente de país a país en la región, y por ende el tipo de actividades asociadas a la banca

⁴Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Hong Kong, Indonesia, India, Italia, Irlanda, Islas Caimán, Japón, Luxemburgo, México, Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suiza y Turquía.

en la sombra, haciendo que obtener información comparable no sea sencillo. Se expresa, nuevamente, que el común denominador es la falta de regulación o la regulación inexistente el cual da lugar a un arbitraje regulatorio en donde la legalidad de las actividades desarrolladas no garantiza la estabilidad de los recursos utilizados, propios o de terceros.

Para el caso colombiano, debido al grado de desarrollo financiero alcanzado en las últimas dos décadas, existen gran cantidad de actividades asociadas a la Banca en la Sombra. Entre ellas las titularizaciones (hipotecarias y no hipotecarias), repos abiertos y cerrados (excluyendo operaciones realizadas por el Banco de la República), simultáneas, transferencias temporales de valores, cartera de las cooperativas especializadas de ahorro y crédito y las carteras colectivas abiertas (Cardozo et al., 2013). Según la metodología desarrollada por Cardozo et al. (2013), la medición de las actividades antes mencionadas permite la creación de un índice de las operaciones de Banca en la Sombra y es el punto de partida para su seguimiento en el tiempo. No obstante, hay otras actividades asociadas a la Banca en la Sombra que debido a su naturaleza informal no pueden ser medidas o monitoreadas fácilmente. Entre ellas, actividades de intermediación crediticia como el *factoring* o la compra venta de cartera de libranzas originadas por el sector no bancario y no solidario en Colombia.

Libranza y crédito de consumo

El uso de la libranza, como medio de pago, data de varios siglos atrás. Incluso antes de los inicios de la actual república, en la Nueva Granada, en medio de una escasez de medios de pago y con el objeto de proveer al ejército independentista de mejores medios para su causa, el gobierno de la época emitía deuda, a través de libranzas⁵. Emitidas en pesos y con la opción de ser pagaderas en su equivalente en sal en las minas de Zipaquirá, Nemocón y Tausa, propiedad del gobierno de

⁵ “Orden de pago que se da, ordinariamente por carta, contra alguien que tiene fondos a disposición de quien la expide, la cual, cuando es a la orden, equivale a la letra de cambio” (Real Academia Española, 2017, párr. 1).

la época, se podían usar, entre otros, como salario de los trabajadores (Meisel, 1990). En sí, la libranza supone una doble deuda, o mejor, una orden dirigida a un tercero para que, previa presentación de un documento, se pague la suma de la deuda adquirida por quien da la orden de pago. Como instrumento de crédito para los hogares, inicia su camino hacia la formalización en 1950 con la expedición del Decreto 2663 (Código Sustantivo del Trabajo) en donde se permite descontar del salario, cuotas sindicales y de cooperativas y de las desaparecidas cajas de ahorros, autorizadas en forma legal; previa orden suscrita del trabajador. Lo anterior siempre y cuando el empleado reciba al menos la mitad neta de su salario, después de los descuentos de Ley.

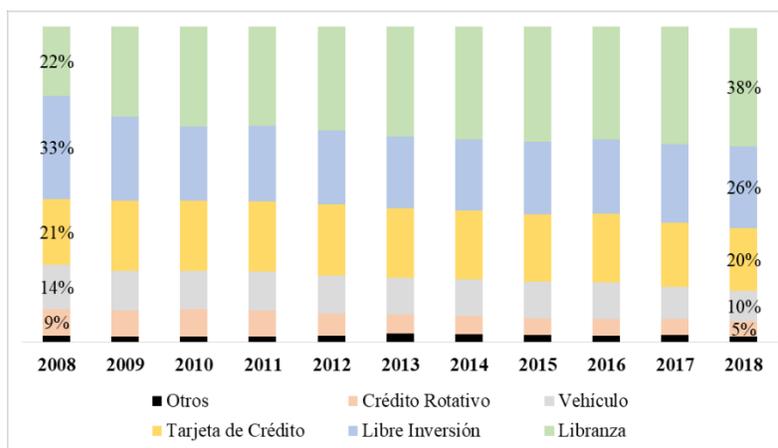
Este sería el punto de partida de un nuevo producto de financiamiento para los hogares donde su principal ventaja, para quien otorga el crédito, es una mayor facilidad en el recaudo de la obligación. Posteriormente esta modalidad sería complementada mediante lo estipulado en la Ley 1429 de 2010, respecto del trámite de préstamos entre el empleado y el empleador. Finalmente, en la actualidad el concepto de libranza en Colombia se enmarca en lo definido según la Ley 1527 de 2012:

Autorización dada por el asalariado o pensionado, al Empleador o entidad pagadora, según sea el caso, para que realice el descuento del salario, o pensión disponibles por el empleado o pensionado, con el objeto de que sean giradas a favor de las entidades Operadoras para atender los productos, bienes y servicios objeto de libranza. (Art. 2)

En los casi setenta años de existencia de esta modalidad de crédito en Colombia, se ha perfilado como la modalidad preferida por las diversas entidades que ofrecen crédito a los hogares. A diciembre de 2018 y según cifras de la Superintendencia Financiera de Colombia, el saldo de la cartera de ese producto de entidades bajo su supervisión ascendía a \$47,5 billones de pesos, tal

como se observa en la Figura 1, el crédito de libranza ha venido en constante crecimiento a tal punto de representar el 38% del total de la cartera de consumo de los establecimientos de crédito, siendo su tasa de crecimiento anual promedio de los últimos 11 años del 18,17% en comparación al crecimiento anual promedio del 11,95% para el mismo periodo del total de la cartera de consumo. Asimismo, su índice de calidad de cartera se ubica en el 2,49%; considerablemente inferior a la de otras modalidades de crédito de consumo el cual se encuentra entre el 6% y el 7%. Estos *excepcionales* indicadores deben su comportamiento a la predilección de los establecimientos de otorgar crédito mediante esa modalidad, de nuevo, por su facilidad del recaudo. Ello minimiza el riesgo de crédito implícito en el recaudo, lo que se traduce en una tasa de interés inferior a la de otras modalidades de consumo y, en algunos casos, la eliminación de requisitos adicionales como codeudores y/o fiadores (Asobancaria, 2013).

Figura 1. Evolución de la composición de la cartera de consumo por línea de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, saldo de cartera por producto a diciembre de cada año.

Se estima que el saldo de libranzas extra-bancarias (solidarias y no solidarias) podría ascender a 10,8 billones de pesos, es decir cerca del 25% de la cartera reportada por la Superintendencia

Financiera y de los cuales cerca de 2,5 billones se encuentran en cabeza de entidades con problemas o bajo investigación (Bancolombia SA, 2017).

Aun cuando las cifras de cartera de consumo del sector financiero tradicional superan con creces a las de entidades del sector extra-bancario no solidario, el hecho que algunos consumidores e inversionistas acudan a soluciones de financiación e inversión ofrecidos por entidades no especializadas puede ser evidencia del camino que aún falta por recorrer en materia de inclusión y educación financiera. De allí que Cano et al. (2014) haya identificado la falta de educación financiera como alguno de los principales determinantes de los bajos niveles de inclusión financiera en Colombia, teoría reforzada por Roa (2014) quien afirma que la desinformación, relacionada con la falta de confianza y carencia de conocimientos financieros, pueden dar lugar a una autoexclusión de los mercados financieros tradicionales.

5.2 Diseño metodológico. Revisión sistemática.

El enfoque de este proyecto de investigación será de tipo descriptivo interpretativo, recopilando información que permita analizar el modelo de originación, administración y venta de la cartera del sector extra bancario no solidario en Colombia e identificar las características que generaron intervención y liquidación de la compañía Elite International Americas iniciada en 2016.

Una vez delimitado el alcance de la investigación, lo cual se realizó en el capítulo anterior, se compilo información publicada del liquidador designado por la Superintendencia de Sociedades para la compañía Elite International Americas en liquidación judicial, y relacionados, por ser este el caso más relevante y documentado que permita obtener respuesta al planteamiento del problema del presente trabajo. La principal herramienta a utilizar para el análisis de la información compilada será la revisión sistemática, cuyo procedimiento se realizará en el presente capítulo.

En seguida, se analizará el estado del arte en torno al mercado extra bancario de libranzas en Colombia el cual se desarrolla en el capítulo 7, para proceder a analizar el modelo de originación, administración y venta de cartera de libranzas extra bancarias no solidarias y con ello los principales riesgos y falencias a la luz de las actuaciones de Elite International Americas y agentes relacionados en el capítulo 8. Luego, en el capítulo 9 se presentará un análisis de la evolución de los cambios regulatorios generados a partir de la intervención y liquidación de la compañía mencionada indagando sobre la efectividad de dichas medidas en la mitigación de las malas prácticas para las entidades que continúan en el negocio. Finalmente, se presentan las conclusiones.

5.2.1 Revisión sistemática, intervención y liquidación Elite International Américas.

En diversas investigaciones se usa la revisión sistemática de literatura, pues permite compilar y resumir información relevante sobre un tema. La revisión sistemática puede definirse como el resumen de documentos cuyo objetivo principal es disminuir sesgos en una investigación. Puede proporcionar orientación a los investigadores que planean futuros estudios y facilitar resúmenes convenientes de la literatura sobre un tema en particular, es un método para dar sentido a grandes cuerpos de información y un medio para contribuir a las respuestas a muchos tipos de preguntas. (Petticrew & Roberts, 2006). Asimismo, proporciona una corrección a la tendencia natural de los investigadores a dejarse influir por prejuicios u otro tipo de sesgos, y cumple un papel esencial como una especie de mecanismo de auto-corrección incorporado.

Como se mencionó al inicio, para esta revisión sistemática se tuvo en cuenta las informaciones disponibles como resoluciones, comunicados, credenciales, oficios, radicados, memorandos, autos, avisos, decisiones, providencias aclaratorias e informes expedidos desde julio de 2016 hasta

diciembre de 2018 sobre los procesos de control, intervención y/o liquidación judicial adelantados por la Superintendencia de Sociedades sobre:

- Elite International Américas SAS, Elite: dedicada a la comercialización de cartera extra-bancaria no solidaria. Constituida en mayo de 2011, sometida a control de la Superintendencia de Sociedades en agosto de 2016 después de dejar de pagar a los inversionistas y acreedores por cerca de dos meses. En reorganización a partir de octubre de 2016 y en liquidación judicial como medida de intervención a partir de diciembre de 2016.

El monto de cartera comercializada entre Elite se estima en la suma de 2,3 billones de pesos (Fiscalía General de la Nación, 2018)

- Originadores de crédito intervenidas por Supersociedades relacionadas a la intervención y liquidación de Elite: Inversiones Alejandro Jiménez AJ, Credimed del Caribe SAS, Invercor D y M SAS, Corposer, Coovenal, Coomundocredito, Coomuncol, Coocredimed, Sigescop y Coinvercor (a pesar el prefijo “Coo” en algunas de estas entidades, que sugiere una naturaleza solidaria se trata de sociedades comerciales). Proveedores de cartera de Elite.
- Personas naturales, principalmente socias, de las compañías anteriormente señaladas.

Esta información se encuentra disponible en la página de internet dispuesta por la liquidadora, Maria Mercedes Perry, asignada por la Superintendencia de Sociedades <https://eliteenliquidacionjudicial.com/>. La matriz que reúne todos los documentos objeto de la revisión sistemática se encuentran relacionados en la tabla 4 *Documentos relativos a la liquidación judicial de Elite International Américas en liquidación judicial y relacionados*, como referencia

al final del presente documento, el cual integra poco más de 100 documentos con alrededor de 800 folios en total, y cuyo esquema se presenta en la figura 2.

Figura 2. Matriz de recolección y síntesis de información

Fecha de expedición del documento
Tipo de documento
Número de documento
Emisor
Destino
N° de folios
Link de consulta

Fuente: elaboración propia con base en Petticrew & Roberts (2008).

Las etapas para llevar a cabo la revisión sistemática se desarrollaron según lo planteado por Petticrew & Roberts (2006) las cuales figuran a continuación.

1. *Definir la pregunta de investigación.* Una vez identificada la problemática en torno al modelo de originación, administración y venta de la cartera del sector extra bancario no solidario en Colombia se delimitó el alcance de la investigación mediante la definición de la pregunta de investigación y del objetivo general y específicos al inicio del trabajo.
2. *Estrategias de búsqueda de información.* Teniendo en cuenta que la mayoría información a revisar se encuentra centralizada en una base de datos digital dispuesta por el liquidador para conocimiento del público en general, la estrategia de búsqueda de información se facilita y se concentra inicialmente en la verificación de la continuidad de los documentos divulgados.
3. *Criterios de inclusión y de exclusión.* Para determinar cuáles documentos serán incluidos o excluidos en la revisión sistemática, primero se debe caracterizar el tipo de documentos publicados, los cuales abarcan: resoluciones, comunicados, credenciales,

oficios, radicados, memorandos, autos, avisos, decisiones, providencias aclaratorias, informes, escritos y solicitud de rectificación. Asimismo, se debe tener en cuenta el emisor y el receptor del documento publicado. Finalmente, teniendo en cuenta el objetivo de la investigación, se define cuáles de estos documentos incluyen referencias sobre prácticas indebidas o que ponen en riesgo los procesos de originación, administración y venta de cartera de acuerdo a lo expuesto por el emisor del documento.

4. *Revisión, evaluación de datos y su calidad.* Una vez definido el criterio de inclusión/exclusión y a pesar de la gran cantidad de información disponible, se pudo identificar que la mayoría de la información publicada hace referencia a las decisiones del ente liquidador respecto a las reclamaciones adelantadas por los inversionistas afectados en la compra de cartera de libranzas a Elite International Americas. Sin embargo, la revisión sistemática sobre los documentos incluidos, permitió formular una síntesis operativa del modelo de originación, administración y venta de cartera del sector extra bancario no solidario en Colombia, la cual se desarrolla en el capítulo 8 de este documento.

5. *Síntesis de resultados.* Del total de 102 documentos revisados, 7 de ellos hacen referencia a la identificación de prácticas operativas y contables indebidas por los diferentes agentes que intervienen en el modelo de análisis tal como se observa en la tabla 1.

Tabla 1. *Resultado del análisis de documentos relativos a la liquidación judicial de Elite International Américas en liquidación judicial y relacionados*

Tipo de documento	Referencia a prácticas indebidas		Total
	Si	No	
Auto	1	5	6
Aviso	1	42	43
Comunicado	3	13	16
Credencial	0	2	2
Decisión	0	24	24
Escrito	0	2	2
Informe de Gestión	1	0	1
Memorando	0	1	1
Oficio	0	1	1
Providencia aclaratoria	0	1	1
Radicado	0	2	2
Resolución	1	1	2
Solicitud rectificación	0	1	1
Total	7	95	102

Fuente: elaboración propia

Los principales hallazgos y el análisis detallado de los documentos se presentará en el apartado

6.2.

5.3 Estado del arte. Inconvenientes asociados a la banca en la sombra y al mercado extra-bancario de libranzas en Colombia.

Se revisaron y analizaron estudios donde se identificaron problemáticas asociadas a la banca en la sombra como los son una laxa regulación, asimetrías en la información y educación financiera deficiente. Inicialmente se revisarán estudios relativos a la definición de banca en la sombra para más adelante detallar sobre la actividad de intermediación de libranzas extra-bancarias no solidarias.

Para el análisis del estado del arte, se buscó inicialmente enmarcar la actividad de originación, administración y venta de cartera del sector extra bancario no solidario en Colombia, como relativas al ámbito del concepto de Banca en la Sombra. Para ello, se partió de las principales definiciones dadas por el Financial Stability Board (2011), el Fondo Monetario Internacional (2012) y por los autores Pozsar, Adrian, Ashcraft y Boesky (2012) de la FED de Nueva York, donde sus principales discusiones se centran sobre qué tipo de actividades y entidades hacen parte de la Banca en la Sombra. Para efectos de la investigación, se entiende por banca en la sombra como todas aquellas actividades de intermediación crediticia realizada por entidades que están fuera del sistema bancario regular (Financial Stability Board, 2011). Agrupa intermediarios financieros que realizan transformaciones de vencimiento, crédito y liquidez sin acceso explícito a la liquidez del banco central ni a las garantías de crédito del sector público (Pozsar et al., 2012). Lo anterior mediante el *arbitraje* de la regulación financiera y no financiera existente.

Con respecto a la situación de la Banca en la Sombra en Latinoamérica y Colombia pocos son los estudios encontrados. Entre ellos, Roa y Waramn (2015) proporcionan datos y analizan la Banca en la Sombra en un grupo heterogéneo de nueve países latinoamericanos, concluyendo

principalmente que la naturaleza y profundidad de la Banca en la Sombra en los países de análisis es distinta a la de economías desarrolladas, es decir, más informales y menos reguladas. A su vez, Cardozo, Cely y Murcia (2013) establecen un indicador para la medición de esa actividad en Colombia y su relación con la liquidez del sistema financiero colombiano tradicional haciendo énfasis en su naturaleza pro cíclica. Este análisis se centra principalmente en operaciones repo y titularizaciones, es decir existen actividades catalogadas dentro de la Banca en la Sombra realizadas inclusive por agentes vigilados por la Superintendencia Financiera.

Por otro lado, respecto al mercado extra-bancario no solidario de originación y comercialización de pagarés libranza en Colombia son aún más escasos los estudios rigurosos y analíticos y predominan investigaciones descriptivas. Correa (2013) realiza una revisión y comparación de las alternativas de inversión tradicionales y no tradicionales en Colombia describiendo los mecanismos mediante los cuales los inversionistas de estos productos obtienen rentabilidad sobre el capital invertido. Al referirse a las libranzas, como título valor de contenido crediticio menciona que el *flujo natural* de la inversión y la tasa de retorno a recibir dependerá de las condiciones iniciales de la obligación que origina la libranza. Señala algunos de los riesgos asociados a la inversión, como lo son la mora en el pago del crédito por parte del deudor de la libranza, la cual puede incrementarse en las carteras generadas por entidades no bancarias cuyos estándares para solicitudes de créditos son menores. Menciona el caso donde un individuo puede solicitar un crédito bajo modalidad de libranza ante múltiples operadores simultáneamente. Así, una vez aprobados y desembolsados los recursos antes de incorporar la libranza en la pagaduría, esta última efectuará los pagos, a favor del (los) operador (es) que realice(n) la incorporación de la libranza en primer lugar, hasta por el 50% del salario del individuo. Asimismo, desde el punto de vista del comprador de la cartera, los peligros radican en el manejo que los operadores e

intermediarios de libranzas realicen sobre el proceso y el flujo los recursos (Correa Orozco, 2013). A pesar de ser una investigación ampliamente descriptiva sobre alternativas de inversión no tradicionales, cuyo objetivo se enfoca en revelar la existencia, operación y riesgo de las mismas, realiza una caracterización a través de una encuesta virtual sobre el conocimiento y disposición de posibles inversionistas a la adquisición de activos no tradicionales, revelando que estos últimos estarían dispuestos a percibir una menor rentabilidad en estos activos a cambio de una mayor supervisión o regulación. Finalmente, basado en entrevistas a cinco funcionarios de la desaparecida Estrategias en Valores (ESTRAVAL), antigua comercializadora de libranzas, concluye que a pesar de la existencia de un marco regulatorio para la originación y comercialización de cartera de libranza, esta se percibe como incompleta, interfiriendo con la expansión y desarrollo seguro de la actividad.

De lo anterior, y a pesar de que la encuesta fue realizada en sólo una entidad y a un reducido número de personas, llama la atención que incluso antes de cualquier intervención de otro de los principales intermediarios de libranzas como lo fue ESTRAVAL (sobre la cual 5.227 inversionistas afectados se encuentran reclamando una cartera de libranzas por cerca de 613.000 millones de pesos (Liévano, ¿Y de Estraval qué?, 2019)), sus propios funcionarios fueran conscientes de la existencia de vacíos regulatorios o de regulación incompleta en torno a esta actividad, y cómo desde entonces se reclamaban acciones de los entes regulatorios para mitigar posibles malas prácticas. Sin embargo no se generan propuestas puntuales sobre los cambios regulatorios a realizar.

Por su parte, Buitrago et al (2017) si generan una propuesta de intervención al marco regulatorio financiero vigente, sugiriendo posibles cambios de supervisión y regulación, de productos

financieros como lo son la comercialización de cartera de libranzas, los Fondos de Inversión Colectiva (FICs) y las Titularizaciones a partir de un modelo econométrico (Buitrago Suarez & Hurtado Gonzalez, 2017). Son los primeros en manifestar la asimetría en la información respecto al mercado no bancario de libranzas pues no existe una base de datos que consolide su evolución, tanto de la cartera y calidad de cartera vigente como en cartera comercializada. Aplican un modelo econométrico el cual busca establecer el grado de sensibilidad de las libranzas, fondos de inversión colectiva (FIC's) y titularizaciones, junto con el indicador de la DTF en la cartera de consumo vencida, como consecuencia de los posibles rastros del Shadow Banking en Colombia, en el periodo 2010 – 2015. En particular, sobre el marco regulatorio de libranzas, generan cuatro propuestas puntuales enfocadas en la obligatoriedad de revelación de información por parte de los operadores y comercializadores de cartera de libranza con los titulares de la libranza así como con los inversionistas y los entes de supervisión respectivos. Lo anterior, con el objeto de disminuir la asimetría en la información existente y generar mejores herramientas de auditoría y control para los entes supervisores.

Valderrama (2016), presenta una visión crítica e imparcial a la ley 1527 de 2012. Concluye que a la luz de la regulación vigente en Colombia, la libranza se constituye como un título valor no regulado. Asimismo, que la ausencia de legislación y vigilancia del Estado en la negociación de la libranza en la sombra, ha desdibujado su condición como alternativa de crédito de consumo para los hogares, convirtiéndola en un portafolio de inversión especulativo que puede conducir a una crisis financiera con cuantiosas pérdidas. Igualmente, afirma que mientras existan ambigüedades regulatorias en materia de atentar contra el ahorro privado, su forma de manifestarse será cíclica, cambiando únicamente las modalidades en cómo se manifiesta pero generando el mismo efecto, pérdidas económicas a inversionistas incautos (Valderrama, 2016). El debate planteado es

pertinente pues si bien con la ley 1527 de buscó regular una actividad que venía operando informalmente se abrió legalmente la posibilidad que entidades privadas supervisadas únicamente por la Superintendencia de Sociedades realicen actividades de intermediación financiera sin requerimientos de capital y profesionalismo mínimos. Las inquietudes planteadas reflejan un accionar débil y poco interesado del Estado por prevenir futuras crisis más enfocado en la solución de crisis una vez suceden.

Por su parte, respecto a los riesgos asociados a la actividad de comercialización de cartera de libranzas, Sánchez et al (2018) identifican dos riesgos operativos y uno financiero:

- Estrategia comercial inadecuada respecto a la venta de títulos valores con responsabilidad y lo que ello conlleva.
- Manejo contable erróneo, donde la utilidad por la venta de cartera de libranzas debe ser registrada como un ingreso diferido, siendo el manejo contable aplicado actualmente generador de grandes utilidades, susceptibles de ser *devueltas* en el corto o largo plazo, afectando patrimonialmente la compañía.
- Escaso respaldo financiero y patrimonial, que se manifiesta en que al momento en que la cartera comercializada se siniestra, no se pueden realizar el pago de los flujos de la cartera comercializada.

A partir de lo anterior, recomiendan que los comercializadores de cartera de libranza deben ser regulados desde el punto de vista del respaldo patrimonial y financiero, cumpliendo con topes proporcionales entre patrimonio y venta de pagarés libranzas con responsabilidad; teniendo en cuenta los prepagos o cancelaciones anticipadas y la siniestralidad de toda la cartera originada. Igualmente, recomiendan que las entidades de vigilancia deben ampliar los requisitos legales en la

normatividad para los operadores de libranza comerciales, y particularmente el diseño de una circular contable enfocada al registro de estas operaciones (Sánchez Guzmán, Perdomo Álvarez, & Casallas González, 2018). Nuevamente el fortalecimiento del marco regulatorio forma parte de la investigación.

Se pudo encontrar respecto a la comercialización de cartera de libranza extra bancaria no solidaria en Colombia Guberek et al (2018) realizan un breve recuento del *descalabro* de las libranzas protagonizado por la compañía Elite International Américas en 2016, Comercializador de cartera de libranzas extra bancarias no solidarias, planteando el cómo prevenir que una situación de esas características vuelva a suceder en Colombia enfatizando, nuevamente, que la respuesta debería provenir del Estado y de sus entes de control (Guberek Reyes & Silva Barros, 2018).

Asimismo, Ramírez et al (2017), analizan cuáles son las principales causas que generaron pérdidas económicas al interior de la actividad de comercialización de libranzas extra-bancarias. Utilizando como marco de referencia la NTC ISO 31000:2011 y la clasificación de riesgos de la Superintendencia Financiera de Colombia, identifican los principales riesgos al interior de las actividades de originación comercialización e inversión en cartera de libranzas, y a partir de allí recomiendan mejoramiento en los procesos, mayor discusión en la academia y fortalecimiento de políticas del consumidor financiero para mitigación de los riesgos (Ramirez Buitrago & Hernandez Laiseca, 2017). En este estudio se generan estrategias que deberían implementarse al interior de las diferentes organizaciones que intervienen en el proceso de originación y comercialización de libranzas extra-bancarias independientemente de si se fortalece o no el marco regulatorio vigente.

Posteriormente, respecto a los riesgos asociados en la comercialización de cartera de libranzas, Muñoz et al (2018) concluyen que gran parte de los riesgos se mitigarían si no existiera tanto

desconocimiento por parte de los inversionistas sobre cómo este tipo de productos operan y cuáles son los riesgos que asumen, así como quién debe responderles ante cualquier problema y qué entidades están encargadas de vigilar a las comercializadoras de cartera de libranza (Muñoz Camayo, Palomino Mosquera, & Ton Alvarez, 2018). Estas recomendaciones sobre una mayor educación financiera reflejan que el desconocimiento por parte de los inversionistas sobre alternativas de inversión no tradicionales es amplio.

Finalmente, Forero (2018) analiza si la regulación frente al derecho a la información del mercado extra-bancario de libranzas, cumple con las características necesarias para ser considerado como un mecanismo de protección a los consumidores inversionistas. Lo anterior a la luz de lo consagrado en la ley 1527 de 2012 y en decreto 1348 de 2016 concluyendo, por una parte, que el derecho a la información de un consumidor puede verse vulnerado aun cuando se le haya dado a conocer todo lo relevante al negocio de su interés, pues la revelación de información no implica que el inversionista comprenda todos los riesgos asociados a la inversión; y por otra parte recomienda que la regulación futura debería establecer máximos de inversión en este tipo de productos con respecto al patrimonio del inversor (Forero Castañeda, 2018). Se resalta que si bien las recomendaciones se centran en la existencia de una regulación más exigente, esta debería estar enfocada hacia el consumidor inversionistas de cartera extra-bancaria de libranza.

De la anterior revisión, se revelan tres posibles determinantes en las constantes intervenciones realizadas a operadores y comercializadores de libranzas:

- Marco regulatorio débil e ineficaz, sin mecanismos para la revelación de información claros, ni requerimientos de capital, solvencia o profesionalismo mínimos que garanticen la sostenibilidad en el largo plazo la adecuada comercialización de libranzas extra-bancarias no

solidarias, siendo este el determinante más estudiado y sobre el que se exige mayor actuación por los entes regulatorios.

- Gestión operativa al interior de originadores y comercializadores, carente de procesos conducentes a la mitigación de riesgos de crédito, liquidez y operativo.
- Poco conocimiento de los inversionistas sobre la operación de productos de inversión no tradicionales y la naturaleza de los diversos riesgos asociados a esos productos.

En todo caso, por más que se logre acotar un mercado a través de regulación cada vez más restrictiva, esta podría nunca ser completa y deberían existir mecanismos adicionales que impidan la ocurrencia de prácticas indebidas y/o fraudulentas para este mercado, lo cual más adelante va a ser objeto de análisis.

6. Elite International Américas: operación y prácticas indebidas

Antes de realizar un análisis sobre las prácticas indebidas y/o fraudulentas identificadas por el liquidador designado por la Superintendencia de Sociedades para el caso de Elite International Américas, se expondrá brevemente el modelo de negocio que recae sobre la intermediación de cartera extra-bancaria no solidaria de libranzas.

6.1 Modelo de negocio

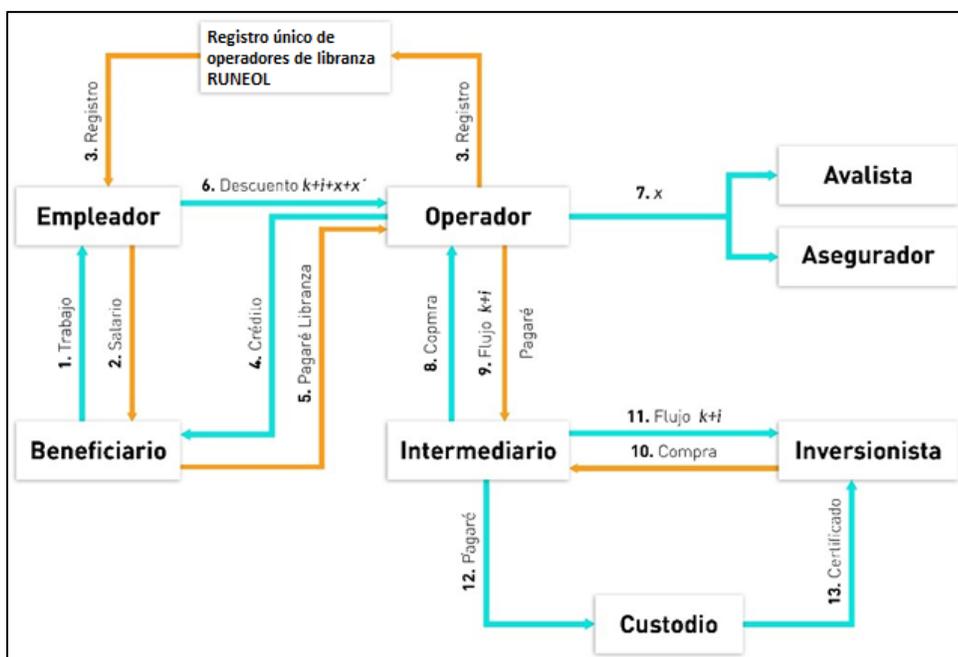
La libranza en sí, es la autorización otorgada por un empleado o pensionado (beneficiario) a su empleador o entidad pagadora para que realice un descuento del salario o pensión, y que éste sea girado a favor de uno o varios operadores, de quienes el beneficiario ha recibido un producto o servicio, por lo general un crédito. Lo anterior, siempre que el beneficiario reciba al menos la mitad neta de su salario, después de los descuentos de ley (Congreso de la República de Colombia, 2012). En sí misma, no comprende una cartera de crédito, un título valor o un instrumento de inversión, solo un medio de recaudo, por lo que para su posterior comercialización es comúnmente atada a un pagaré como garantía de la operación crediticia.

Para entender el modelo de negocio implícito en la negociación de una cartera de crédito, es necesario tener en cuenta que uno de los objetivos principales en la comercialización de cartera para el sector extra-bancario no solidario en Colombia consiste en brindar recursos a los operadores para que estos puedan dar continuidad a su actividad principal, el otorgamiento de crédito, sin la utilización de recursos propios. Adicionalmente, existe un incentivo en cada operación de venta realizada, bien sea por los operadores o por intermediarios, el cual es la prima existente en cada operación de comercialización: la diferencia entre la tasa de interés pactada al momento de originar el crédito objeto de la libranza o al momento de su compra inicial y la tasa de descuento de los

flujos correspondientes a dicha operación, al momento de su venta o re ventas posteriores. Finalmente, existe un comprador o inversionista, quien adquiere un título valor a una rentabilidad, en principio fija, pero supeditada a los procesos y al comportamiento de todos los agentes que interceden antes que él, desde el beneficiario o titular del crédito hasta quien le vendió la cartera.

En la Figura 3 se observa el flujo de recursos, derechos y obligaciones entre los diferentes agentes y se evidencia un alto flujo de relaciones concentradas principalmente en los operadores y los intermediarios. El modelo expuesto en la figura 3 fue desarrollado según las relaciones establecidas en la Ley 1527 de 2012, tomando como referencia el funcionamiento del esquema de libranzas extra-bancarias (Asociación Nacional de Instituciones Financieras, ANIF, 2016) la revisión sistemática y el estado del arte.

Figura 3. Agentes, acciones e interacciones del modelo de originación, venta y administración de la cartera del sector extra bancario no solidario en Colombia



Fuente: elaboración propia, a partir de funcionamiento del esquema de libranzas extra-bancarias (Asociación Nacional de Instituciones Financieras, ANIF, 2016)

6.2 Síntesis de resultados, revisión sistemática en la intervención de Elite International Americas

Producto de la revisión sistemática, se plasmaron los hallazgos más relevantes obtenidos por el liquidador designado respecto a anomalías observadas en la operación de comercialización de créditos adelantado por Elite International Americas

Tabla 2. *Resumen de revisión sistemática de documentos relativos a la liquidación judicial de Elite International Américas en liquidación judicial y relacionados*

Fecha, tipo y emisor del documento	Contenido
<p>7-jul-16 Resolución N° 300-002459 Super sociedades</p>	<p>La superintendencia de sociedades sometió a control a Elite International Américas debido a:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La revisoría fiscal (KPMG) manifestó: <ul style="list-style-type: none"> ○ Estados financieros sin ajuste NIIF de enero a abril de 2016 ○ Diferencias entre la contabilidad y las bases de datos de compra y venta de cartera. ○ La existencia de cuentas por cobrar a Operadores por más de dos mil millones de pesos sin conciliar. • Se hallaron anomalías críticas de orden contable, administrativo y jurídico de la sociedad, a saber: <ul style="list-style-type: none"> ○ Políticas contables no se ajustaban a lo señalado en el marco de los estándares internacionales de contabilidad para PYMES. No se determinan los parámetros bajo los cuales se prepara la información financiera ni las reglas de medición y reconocimiento de los instrumentos financieros, lo cual constituye el eje principal del negocio. ○ Falta de correspondencia entre la realidad del negocio y los registros contables, toda vez que la totalidad de las transacciones de compra venta de los pagarés libranza se llevan como cuentas de orden, cuando lo debido es su reconocimiento dentro de los estados financieros como activos o pasivos. ○ El registro de los ingresos no atendía la realidad económica de la operación, toda vez que con la firma del contrato de adhesión entre los inversionistas y Elite no se transfieren, sustancialmente, la totalidad de los riesgos, ventajas y beneficios sobre el activo pagare libranza. ○ La contabilidad no se ajustaba a los decretos 2649 de 1993 ni al 2420 de 2015. ○ No existía certeza sobre recursos capitalizados (debido a la falta de soportes). Su procedimiento no se ajustó a la técnica contable y los registros contables subestimaron utilidades que pudieron llevar a transgredir el régimen fiscal. ○ Las salvedades de la revisoría fiscal no fueron atendidas respecto a los estados financieros de 2015 y con base a los mismos se distribuyeron utilidades en 2016. ○ Varios memorandos de recomendación de la revisoría fiscal, develaron la existencia de anomalías contables y administrativas que pueden llegar afectar el funcionamiento de la compañía. ○ Conciliaciones de las cuentas por cobrar a cooperativas, con saldo a 31 de octubre de 2015 por más de cuatro mil millones de pesos con mora mayor a 60 días, significando detrimento del flujo de caja de la compañía y adquisición de cartera riesgosa. ○ Cambios de libranza: al siniestrarse una libranza únicamente se cambian valores en las fechas pero no en los valores y la nueva libranza operada puede contener un valor de flujo menor conllevando a pagos indebidos a los clientes, pérdida de confianza de los mismos y cuentas por pagar a los clientes no detectadas. ○ El pago de comisiones a la fuerza de ventas no tenía una política clara dado que se liquidaba manualmente sin verificación o aprobación de las mismas.

Fecha, tipo y emisor del documento	Contenido
	<ul style="list-style-type: none"> ○ No se evidenciaron actas que soportan neteos por más de 37 mil millones de pesos realizados en operaciones de compra a cooperativas, presentándose riesgos por información no conciliada entre contabilidad y tesorería, así como cuentas por cobrar no conciliadas con saldos mayores y/o menores. ○ No existían o eran inválidos los soportes de cuentas por pagar ante la administración de impuestos nacionales
<p>9-sep-16 Comunicado N° 3 Elite</p>	<p>Elite Internacional Américas aclara a la opinión pública que tuvo que dejar de pagar flujos a los inversionistas debido a que los operadores de libranza a quienes les compraba la cartera (Sigescoop, Coovenal, Coomunco, Coinvercor, Corposer, Invercor D&M SAS e Inversiones Alejandro Jiménez AJ, Coocredimed y Credimed) retuvieron los flujos de cartera de libranzas adquiridas.</p> <p>Estos operadores ofrecieron un plan de pagos a largo plazo sobre los flujos no pagados y sobre la cartera adquirida. Elite no acepta debido a que no se notificó siniestralidad sobre la cartera.</p> <p>Elite manifestó comprobar que los Operadores usaban los recaudos de las pagadurías como fuente de capital de trabajo, lo cual era evidencia de una alta siniestralidad no reportada.</p>
<p>9-dic-16 Auto N° 400-018449 Super sociedades</p>	<p>La Superintendencia de Sociedades expuso los hechos sobre los cuales se configuró el presupuesto de captación de la compañía, según lo contenido en el memorando N°: 2016-01-577095 del 9 de diciembre de 2016, al:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Registrar la venta de pagarés que no generaban flujos por cuanto los suscriptores de los títulos valores no se encontraban vinculados a la pagaduría respecto de la cual, aparentemente, se habían autorizado los descuentos por libranza o a dichos deudores no se les hacían los descuentos respectivos. 2. Reconocer los ingresos a partir del 1ro de enero bajo NIIF y establecerse un patrimonio negativo siendo los dineros recibidos por los inversionistas superiores al patrimonio de la compañía. 3. Se estableció que los flujos mensuales ofrecidos a los inversionistas no guardaban relación con los descuentos efectuados por las pagadurías, cuando los había. Existió un pago u ofrecimiento de rentabilidad que no correspondía con la realidad económica de las operaciones lo cual evidencia la falta de razonabilidad financiera de tales operaciones. <p>Se decreta la terminación del proceso de liquidación judicial de Elite, decretándose la liquidación judicial como medida de intervención, liquidación judicial como medida de intervención a representantes legales, junta directiva, socios y contador, embargo y secuestro de bienes de Elite y de éstos últimos.</p>
<p>28-abr-17 Aviso N° 1 Liquidadora</p>	<p>El liquidador designado resaltó, nuevamente, la carencia de una debida diligencia y control contable, toda vez que los registros se llevaban en un programa no idóneo (Excel) lo que no permitía establecer la realidad financiera de las sociedades, falta de claridad y la manera irregular con la cual se manejaban las operaciones de libranzas por parte de las sociedades mencionadas, al punto que muchos de los comprobantes contables no se encontraban reflejados en los extractos bancarios, identificándose una enorme cantidad de inconsistencias contables causa principal de las intervenciones.</p>
<p>22-ago-17 Comunicado N° NA Liquidadora</p>	<p>Con ocasión del aniversario de la toma de control de Elite Internacional Américas, el agente liquidador rindió informe sobre gestión realizada, destacando:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 6.239 reclamaciones recibidas de inversionistas afectados por valor de \$682.957.930.897, aceptándose un valor de \$451.881.300.352. • Intervención Inversiones Alejandro Jiménez y tres personas naturales: <ul style="list-style-type: none"> ○ Proceso de reorganización desde el 20 de septiembre de 2016 ○ Toma de posesión como medida de intervención el 15 de febrero de 2017 – Auto 400-004464 • Intervención Corporación aliada para el Desarrollo Integral de los Trabajadores al Servicio del Estado – Corposer y cuatro personas naturales: <ul style="list-style-type: none"> ○ Toma de posesión como medida de intervención el 15 de febrero de 2017 – Auto 400-004463 • Intervención Invercor D&M SAS <ul style="list-style-type: none"> ○ Proceso de reorganización desde el 10 de octubre de 2016 ○ Toma de posesión como medida de intervención el 13 de marzo de 2017 – Auto 400-005906

Fecha, tipo y emisor del documento	Contenido
	<ul style="list-style-type: none"> • Liquidación judicial como medida de intervención Credimed del Caribe SAS y 3 personas naturales <ul style="list-style-type: none"> ○ 15 de febrero de 2017 <p>Se reiteró que la operación de cartera de créditos , instrumentalizada por pagarés-libranza, mostro ser de una gran complejidad por cuanto las originadoras no entregaron ni estados financieros ni bases de datos actualizadas y, en algunos casos, incluso ni siquiera entregaron estados financieros , lo que hizo que la labor que demandó la expedición de todas las decisiones que a la fecha se han publicado, haya sido bastante dispendiosa, así como también lo fue la revisión de las bases de datos, soportes contables, la nueva información aportada por las personas intervenidas y los documentos aportados en las reclamaciones, lo cual llevó aparejado un análisis minucioso, detallado y por ende complejo y dispendioso para la Agente Interventora-Liquidadora, y para todo su equipo de trabajo, para poder expedir dichas providencias; sin embargo, todos estos proceso se han realizado, como puede observarse, en un brevísimo espacio de tiempo teniendo en cuenta la magnitud de las cifras manejadas, la complejidad del asunto y la falta de información de las entidades intervenidas o liquidadas.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Situación frente a otras originadoras intervenidas: <ul style="list-style-type: none"> ○ Cooperativa Multiactiva de Vendedores Nacionales Coovenal: liquidación forzosa administrativa mediante resolución N° 20161400006655 del 26 de octubre de 2016 por parte de la Superintendencia de Economía Solidaria. Se presentó dentro de los términos establecidos reclamo sobre 5.188 pagarés-libranza. ○ Comercializadora Credicaribe SAS: toma de posesión como medida de intervención de los bienes, haberes, negocios y patrimonio mediante Auto N° 400-004149 del 7 de febrero de 2017 involucrando la reclamación de 189 pagarés-libranza donde se le reconoció a Elite la suma de \$718.796.427 ○ Cooperativa de Crédito Medina Coocredimed: Toma de posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios mediante resolución N° 20161400006575 del 25 de octubre de 2016 aclarada mediante resolución N° 20161400006615 del 26 de octubre de 2016 por parte de la Superintendencia de Economía Solidaria declarándose posteriormente su liquidación forzosa administrativa mediante resolución 2017140000795 del 27 de febrero de 2017. Se presenta reclamación sobre 16.078 pagarés-libranza. ○ Cooperativa Multiactiva Nacional Colombiana Coomuncol: Toma de posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios mediante resolución N° 20161400007575 del 14 de diciembre de 2016 por parte de la Superintendencia de Economía Solidaria declarándose posteriormente su liquidación forzosa administrativa mediante resolución 2017330002605 del 17 de mayo de 2017. Se presenta reclamación sobre 5.190 pagarés-libranza. ○ Cooperativa Multiactiva del Sistema de Gestión Empresarial y Social Sigescoop: Toma de posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios mediante resolución N° 2017140000695 del 21 de febrero de 2017 por parte de la Superintendencia de Economía Solidaria declarándose posteriormente su liquidación forzosa administrativa mediante resolución 2017330003245 del 21 de junio de 2017. A la fecha se encuentra preparando información para reclamación sobre 8.260 pagarés-libranza <p>Se remitieron 114 comunicaciones dirigidas a las pagadurías con el objeto de obtener información relacionada con los flujos descontados a los deudores de las libranzas, la validez de la información contenida en cada una de las mismas y la cantidad de pagarés-libranza objeto de descuento de cada una de las pagadurías. Debido a que la mayoría de las pagadurías no remitió información se instauraron acciones de tutela correspondientes (total pagadurías 865 – total libranzas 58.932)</p> <p>Se resalta la falta de interés por parte de las pagadurías Colpensiones y Fiduprevisora que agrupan el 25% de los pagarés libranza en la remisión de información solicitada.</p> <p>Dada toda la gestión realizada en el tiempo, se puso en conocimiento de la Fiscalía General de la Nación y de la Superintendencia de Sociedades situaciones encontradas que podrían considerarse como irregulares, para su correspondiente investigación.</p>

Fecha, tipo y emisor del documento	Contenido
<p>1-feb-18 Comunicado N° 2 Liquidadora</p>	<p>Se realizó actualización sobre gestión realizada a la fecha por parte de la liquidadora.</p> <ul style="list-style-type: none"> • El liquidador manifestó que dentro de la audiencia de resolución de objeciones al proyecto de graduación y calificación de créditos se presentó un análisis de la operación realizada en los contratos celebrados entre Elite y los inversionistas y se realizó una calificación del negocio en el sentido de que los contratos de compraventa examinados prevé un sistema en el que Elite asume la totalidad de los riesgos asociados con la existencia, validez, incumplimiento y mora en el recaudo de los créditos que sirvieron de base para dicha negociación e indicó que no se trataba de una simple asunción de riesgos adicionales a las operaciones de negociación de créditos, sino de una <i>“auténtica eliminación de todos los riesgos que circundan la obtención de los réditos proyectados desde un principio para los flujos de las libranzas (...) la asunción de este tipo de responsabilidades y riesgos por parte de Elite desvirtúa la existencia de derechos de propiedad en cabeza de los inversionistas (que no asumen ninguna de las consecuencias asociadas al dueño de un bien); más bien corroboran que la operación celebrada corresponde a un mutuo con rendimientos garantizados. Lo así pactado por las partes permitió además que Elite gestionara los pagarés-libranza como una universalidad indistinta, conformada por los flujos que llegaban de las pagadurías e incluso de los mismos recursos líquidos aportados por otros inversionistas con ocasión de contratos similares, tal como se encontró en la investigación administrativa que llevó a la apertura del presente proceso de intervención”</i> • Se informó que se estaba adelantando un proyecto para realizar la primera devolución de dineros y adjudicación de inventario de inmuebles y otros activos por valor de \$401.098.200. <p>De las 11.147 libranzas registradas en la base de datos de Elite donde la pagaduría es Colpensiones, 8.068 no se encuentran registradas en esta última.</p>
<p>2-oct-18 Informe de Gestión N° 192 Liquidadora</p>	<p>Se describió la gestión realizada a la fecha en las compañías intervenidas. Se resaltó que de la cartera recaudada, ceca de 7 mil millones de pesos menos del 2% se ha podido aplicar debido a que las pagadurías no remiten ni a la Superintendencia de Sociedades ni a Elite la información completa concerniente al título de depósito judicial constituido, en el sentido de reportar:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1-) identificación y nombre de la persona a la que se le realizó el descuento, 2-) N° de la libranza sobre la cual se está realizando el descuento, 3-) mes o cuota a la que corresponde el descuento

Fuente: Elaboración propia a partir de revisión sistemática.

Gran parte de los hallazgos permitieron corroborar no solo la existencia de anomalías operativas, contables y administrativas, sino además la configuración de diversos delitos que atentaban principalmente sobre los recursos de los inversionistas. Estos hechos se desarrollaron al amparo de un débil o incluso nulo control tanto interno como externo de los entes reguladores.

6.3 Riesgos, falencias y recomendaciones para su mitigación

A partir del análisis de la revisión sistemática, se identificaron las principales actuaciones que configuraron la materialización de numerosos riesgos y pérdidas en cabeza de los diferentes agentes vinculados al caso de la intervención y liquidación de Elite International Americas. Adicionalmente se incluyeron estrategias y recomendaciones conducentes a minimizar la materialización de esos riesgos para aquellas entidades que siguen desarrollando la actividad de intermediación de libranzas, independientemente del desarrollo normativo. Se espera que la pertinencia de estas recomendaciones pueda ser contrastada en futuras investigaciones. Esta información se encuentra contenida en la tabla 3.

Tabla 3. *Materialización de riesgos que originaron la intervención y liquidación de Elite*

International Américas

Agente	Actuaciones irregulares y recomendaciones para mitigar su impacto
Beneficiario	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Actuaciones irregulares:</u> Ejecutar indebidamente medidas cautelares sobre el salario, o fuente de pago, del Beneficiario, conllevando a que la cuota del crédito no sea descontada. Realizar solicitudes simultáneas de crédito exitosas con dos o más operadores, conllevando a que las cuotas a descontar superen la mitad neta del salario y no tocas las cuotas queden incorporadas. • <u>Recomendaciones para mitigar su impacto:</u> fortalecer las políticas de crédito de los Operadores en el otorgamiento de préstamos. Incluir dentro de la cuota del crédito un seguro adicional que garantice el cobro de la cartera en caso de siniestro por causa distinta a la muerte del Beneficiario Invertir por parte de los Operadores en la gestión operativa para conocer y agilizar el proceso de originación e incorporación del préstamo con la entidad pagadora.
Empleador	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Actuaciones irregulares:</u> Retrasar el pago y el reporte de información sobre las cuotas descontadas a los beneficiarios.

Agente	Actuaciones irregulares y recomendaciones para mitigar su impacto
	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Recomendaciones para su mitigación:</u> concentrar o limitar el otorgamiento de crédito por parte de los operadores en un menor número pagadurías / empleadores.
Operador	<p><u>Actuaciones irregulares:</u> comercializar dos o más veces un solo pagaré (gemeleo). Falsificar pagarés o comercializar pagarés no incorporados o inexistentes.</p> <p>Usar los recursos provenientes de prepagos con fines distintos al pago al tenedor final del título, como la colocación de nuevos créditos.</p> <p>Cambar las condiciones iniciales de la venta reemplazando los títulos con características de plazo y flujo distintos a los convenidos inicialmente.</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Recomendaciones para su mitigación:</u> Implementar sistemas de gestión de cartera que no permitan parametrizaciones o cambios manuales y que estén obligatoriamente articulados con los sistemas contables.
Intermediario	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Actuaciones irregulares:</u> promover frente a los inversionistas un producto financiero no tradicional con alta rentabilidad y un bajo riesgo, desafiando toda lógica financiera. <p>Omitir controles y revisiones del estado real de la cartera administrada y comercializada.</p> <p>Comercializar dos o más veces un solo pagaré (<i>gemeleo</i>)</p> <p>Comercializar pagarés inexistentes o con condiciones que no obedecen a las de la cartera que soporta la inversión.</p> <p>Usar los recursos provenientes de prepagos con fines distintos al pago al tenedor final del título, como adquisición de nueva cartera.</p> <p>Cambiar las condiciones iniciales de la venta reemplazando los títulos con características de plazo y flujo distintos a los convenidos inicialmente.</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Recomendaciones para su mitigación:</u> ejercer control permanente sobre el estado de la cartera comercializada y al igual que con los Operadores, implementar sistemas operativos de control de cartera que no permitan parametrizaciones o cambios manuales y que estén articulados con los sistemas contables. <p>Fortalecer las obligaciones frente a la educación financiera y de revelación de información con los inversionistas cerciorándose que quienes adquieran este tipo de producto conozcan verdaderamente la naturaleza de la inversión que realizan.</p>

Agente	Actuaciones irregulares y recomendaciones para mitigar su impacto
Inversionista	<ul style="list-style-type: none"> • <u>Actuaciones irregulares:</u> Desconocer los riesgos de crédito, de liquidez y operativos asociados a la inversión en productos financieros no tradicionales. • <u>Recomendaciones para su mitigación:</u> implementar políticas de educación financiera y de revelación de información por parte de los operadores y comercializadores. <p>Restringir a los inversionistas la adquisición a nombre propio de productos financieros no tradicionales, exigiéndose un intermediario o vehículo de inversión especializado en el manejo de este tipo de productos.</p>

Fuente: elaboración propia a partir del análisis de la revisión sistemática y el estado del arte

El anterior análisis permite identificar que, debido al complejo andamiaje operativo del negocio, los operadores y los intermediarios principalmente fueron quienes auspiciaron la materialización de pérdidas para los inversionistas resultando igualmente en conductas delictivas como la captación masiva y habitual, estafa, concierto para delinquir, enriquecimiento ilícito, falsedad en documento privado, entre otras.

7. Evaluación de la prudencia del marco regulatorio en el mercado extra-bancario de libranzas.

Teniendo en cuenta que gran parte de la problemática analizada hasta el momento puede tener sus orígenes en el marco regulatorio existente, es pertinente describir la evolución de las leyes, decretos y demás disposiciones legales sobre las cuales se ha desarrollado la actividad de intermediación de crédito en Colombia, en particular sobre la actividad de originación, administración y comercialización de cartera de libranzas originadas por entidades no bancarias y no solidarias y evaluar su prudencia. Cabe recordar que la banca en la sombra se desarrolla sobre las oportunidades de arbitraje, generadas por los vacíos en las regulaciones existentes. Lo anterior para analizar si estos cambios normativos mitigan la ocurrencia de nuevas intervenciones o liquidaciones, generando un marco más adecuado para la operación en este mercado.

7.1 Antecedentes

El primer mecanismo legal que dio origen a la libranza como se conoce hoy en día en Colombia, fue a través del Decreto 2663 de 1950, donde con la autorización escrita del trabajador se permite realizar el descuento directo para el pago de una obligación. Asimismo, el Código de Comercio vigente expedido mediante el Decreto 410 de 1971, no considera explícitamente a la libranza como un título valor, por ello, para su efectiva comercialización y reconocimiento como instrumento de inversión es atado a un pagaré al momento de la originación del crédito, de allí la denominación pagaré-libranza. En complemento, la Superintendencia Financiera, en su concepto 2008038709-002 del 7 de julio de 2008, entiende a la libranza únicamente como un mecanismo de recaudo de cartera, así como una modalidad de crédito de consumo (Superintendencia Financiera de Colombia, 2008).

A partir de allí varias entidades, principalmente instituciones financieras y cooperativas, empezaron a desarrollar actividades de intermediación crediticia con libranzas.

7.2 Ley 1527 del 27 de abril de 2012, camino a la regulación.

Por su parte, en los antecedentes del proyecto de Ley 066 de 2010 (posterior Ley 1527 de 2012), se expone la exitosa experiencia que produjo la reglamentación del crédito de libranza en Brasil en 1990 y de Panamá en 1973, en este último principalmente como herramienta de fomento para la adquisición de vivienda. Posteriormente en su proclamación como ley se amplía el concepto de beneficiario de una libranza no solo a los empleados sino también a los pensionados y contratistas. En esta ley se nombran las definiciones aplicables a los productos y servicios financieros adquiridos mediante descuento directo que son: Libranza, Empleador o entidad pagadora, entidad Operadora y Beneficiario. Estipula las condiciones que debe tener un crédito a través de libranza, dentro de las cuales se resalta la existencia de la autorización expresa e irrevocable por parte del titular del crédito para efectuar el descuento respectivo, además la tasa del crédito otorgado no podrá superar en ningún caso la tasa máxima permitida legalmente. Asimismo, trata sobre los derechos de los beneficiarios como la libre escogencia de entidad operadora, sobre las obligaciones de la entidad operadora como la entrega al beneficiario de un extracto periódico del crédito con una descripción detallada del mismo, sobre las obligaciones del empleador o entidad pagadora como el cumplimiento de la orden de ejecución de la libranza previa orden explícita del beneficiario.

De igual forma, autoriza a sociedades comerciales a ser operadores de libranza, es decir, se les permite otorgar préstamos mediante esta modalidad, siempre que para realizar esta operación obtenga recursos mediante mecanismos de financiamiento autorizados por la ley. Asimismo, estipula que la cesión de créditos objeto de la libranza implica la transferencia de recibir por parte

de la entidad autorizada para realizar el descuento, el pago del valor autorizado sin necesidad de requisitos adicionales.

Por otra parte, las funciones de inspección, vigilancia y control sobre las entidades operadoras serán realizadas por la Superintendencia Financiera, de Economía Solidaria o de Sociedades según sea el caso. Finalmente ordena la creación del Registro Único Nacional de Entidades Operadoras de Libranza, cuyo fin exclusivo es permitir constatar el registro de entidades operadoras para realizar dicha función a través de un código único de reconocimiento.

Es esta última segregación en los entes responsables la que fragmenta la supervisión financiera en la actividad de intermediación de crédito, dejando sin herramientas para un adecuado control para aquellas entidades no bancarias y no solidarias. No establece, al menos, requerimientos de capital que garanticen la estabilidad de los operadores ni herramientas para verificar el profesionalismo de los mismos ni mucho menos mecanismos para la gestión de los diversos riesgos propios de la operación.

7.3 Decreto 1348 del 22 de agosto de 2016, apagando el incendio de Elite.

Posteriormente, y a raíz de los serios problemas de solvencia que conllevaron al incumplimiento en el pago sus obligaciones por parte de los mayores Intermediarios de pagarés libranza extra bancarios no solidarios, Estraval y Elite International Américas ambas sociedades comerciales no financieras, con sus clientes y acreedores a mediados del año 2016, cuyo monto de cartera administrada ascendía a 2,5 billones de pesos, se expidió el Decreto 1348 el 22 de agosto del mismo año el cual adiciona el capítulo 54 al Título 2 de la parte 2 del libro 2 del Decreto 1074 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo. Esta adición trata básicamente sobre la revelación de información y la gestión de riesgos en la venta y administración

de operaciones de libranza por parte de entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Se requirió de su implementación debido a que, una vez los Intermediarios mencionados fueron sometidos al control (Superintendencia de Sociedades, 2016) - posterior reorganización y liquidación judicial - por parte de la Superintendencia de Sociedades, los hallazgos sobre el manejo comercial, operativo, administrativo, contable y financiero, fueron evidencia para el legislador por una lado de la poca información sobre la verdadera naturaleza del negocio por parte de los inversionistas y por otro lado de la casi inexistente gestión de riesgo de crédito y operativo, asociados a la operación de administración de operaciones de libranza.

Inicialmente, el Decreto define la *operación de administración* como de recaudo y pago de los flujos provenientes de las libranzas, al comprador como la persona natural o jurídica que adquiere cartera de libranza efectuada bajo el amparo de la Ley 1527 de 2012, siempre que el vendedor sea una sociedad comercial, asociación mutua, pre-cooperativa, cooperativa, fondo de empleados o caja de compensación; al custodio como la entidad que almacena los pagarés que garantizan los créditos libranza y, entre otros, al vendedor a quien realiza la venta de cartera de operaciones de libranza efectuadas bajo el amparo de la Ley 1527 de 2012.

7.3.1 Revelación de información

Dentro de sus principales disposiciones, obliga al vendedor de un pagaré libranza a informar al comprador sobre los riesgos implícitos en la operación, quedando constancia escrita de la misma firmada por el comprador. Allí deberá constar que se informó al comprador sobre los riesgos que pueden afectar el recaudo de la libranza así como la posibilidad que el descuento por nómina no opere debido:

- Al incumplimiento por parte del deudor,
- Al pago anticipado de la deuda,

- A que el salario o pensión puede verse afectado por medidas cautelares de otros acreedores,
- Al cambio de la relación jurídica entre el deudor y el empleador,
- A cambios en la capacidad del deudor, afectando el valor y periodicidad de la cuota
- A modificaciones en los regímenes laborales o pensionales se puede afectar la capacidad de descuento originándose riesgos en la solvencia de los empleadores y de los vendedores.

Asimismo, el comprador deberá estar informado sobre los resultados de los últimos tres meses antes de la firma del contrato de los indicadores de Calidad de Cartera vendida con responsabilidad⁶, Calidad de cartera vendida sin responsabilidad⁷, Cartera propia⁸, y Endeudamiento⁹, tanto del vendedor como del tercero que administre la cartera. Además, se deberá informar sobre los vínculos entre los administradores, asociados o cooperados del vendedor con los administradores, asociados o cooperados de la entidad a la que adquirió la cartera vendida y el administrador, así como de la existencia de posibles conflictos de interés.

Por otro lado, el comprador debe estar informado de los procedimientos en caso de incumplimiento del intermediario, el operador, el empleador o el beneficiario; que la compra realizada no implica garantía sobre el rendimiento ni sobre los recursos entregados y que el

⁶ (VTCA/VTC1) VTCA: Capital de los créditos libranza vendidos con responsabilidad cambiaria, o de cesión con garantía de solvencia del deudor, que se encuentren en mora. VTC1: Capital de los créditos libranza vendido con responsabilidad cambiaria, o de cesión con garantía de solvencia del deudor (Decreto 1348, 2016, Cáp. 54).

⁷ (VTCB/VTC2) VTCB: Capital de los créditos libranza vendidos sin responsabilidad cambiaria, o de cesión sin garantía de solvencia del deudor, que se encuentren en mora. VTC2: Valor total de capital de los créditos libranza vendido sin responsabilidad cambiaria, o de cesión sin garantía de solvencia del deudor (Decreto 1348, 2016, Cáp. 54).

⁸ (VTCC/VTC3) VTCC: Capital de los créditos libranza propios del vendedor que no han sido vendidos que se encuentren en mora. VTC3: Capital de los créditos libranza propios del vendedor que no han sido vendidos (Decreto 1348, 2016, Cáp. 54).

⁹ (Pasivo/Patrimonio) Pasivo: Saldo de la cuenta de pasivo en la contabilidad, incluyendo el capital de créditos libranza vendidos con responsabilidad cambiaria o cedidas con garantía de solvencia del deudor. Patrimonio: Saldo de la cuenta de patrimonio en la contabilidad, descontado el valor de la cuenta de revalorización del patrimonio que no haya sido capitalizada (Decreto 1348, 2016, Cáp. 54).

vendedor o administrador no es una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

7.3.2 Gestión de riesgos

Entre otras de sus disposiciones, el Decreto 1348 de 2016 obliga a quien realice funciones de administrador de créditos de libranza a estar inscrito en el Runeol (Registro Único Nacional de Entidades Operadoras de Libranza o Descuento Directo, llevado de forma virtual por las Cámaras de Comercio, se explica en mayor detalle en el numeral 9.2.4) y su objeto social deberá permitirle realizar dicha actividad. Para la gestión adecuada del riesgo, el decreto contempla que en caso de prepago total o parcial del crédito el pago deberá ser trasladado al comprador máximo en un mes y no podrá ser reemplazado por otro crédito. Se deberá responder al comprador por el pago del flujo con la misma periodicidad de la del crédito y se emitirá un extracto detallando el estado del crédito vendido y novedades del mismo. Asimismo, se establecen controles para evitar que por algún error operativo se venda el mismo crédito a diferentes compradores.

Adicionalmente, exige contratar al menos cuatro auditorías externas al año donde se constate la existencia y estado de los créditos de libranza administrados, la transferencia de los recaudos a los tenedores legítimos del título, conciliación entre el operador, administrador – vendedor (Intermediario) y Custodio del inventario de títulos valores, flujos de efectivo y estado de la cartera. Finalmente, estipula la revelación de estados financieros e indicadores de cartera y solvencia que debe realizar del vendedor periódicamente, así como las obligaciones especiales de las pagadurías en caso de intervención o liquidación del administrador de créditos libranzas y el trámite para la anotación en el Runeol.

En general este decreto se ocupa, por un lado, mediante la revelación de información de crear una mayor conciencia en los compradores acerca de los riesgos, en su mayoría operativos,

implícitos del producto que están adquiriendo, concentrándose principalmente en aquellos riesgos concernientes al deudor de la libranza (pago anticipado total o parcial, embargo, finalización de la relación laboral).

Por otro lado, con las disposiciones de gestión de riesgo se busca mitigar la ocurrencia de eventos, de nuevo operativos, que garanticen una adecuada gestión de la administración y venta de la cartera. Cabe anotar que tanto la Superintendencia Financiera como la Superintendencia Solidaria se han pronunciado a través de circulares externas acerca de los procedimientos y requerimientos para la adquisición o venta de cartera de créditos en general de nuevo orientados hacia la mitigación del riesgo operativo y de lavado de activos y financiación del terrorismo. Por su parte, la Superintendencia Financiera establece dicho procedimiento a través del numeral 2.8, del Capítulo II de la Circular Básica Contable y la Superintendencia Solidaria

7.4 Ley 1902 del 22 de junio de 2018, restringiendo a los inversionistas

Con el ánimo de acotar el alcance de la comercialización extra-bancaria de libranzas, entre sus disposiciones más relevantes esta ley adiciona una obligación para todas las entidades operadoras, la cual consiste en tener un departamento de riesgo financiero el cual se encargará de analizar la viabilidad, sostenibilidad, operatividad y demás estudios para pronosticar y evaluar el riesgo financiero así como el control de lavado de activos para prevenir la participación, uso y manipulación indebida de negocios promovidos bajo el objeto de libranza (Congreso de la República de Colombia, 2018).

Asimismo, estipula que cualquier suma que la entidad operadora reciba del deudor de un crédito de libranza sin contraprestación distinta al crédito otorgado, aun cuando las mismas se justifiquen por concepto de honorarios, comisiones u otros semejantes, se reputarán como intereses.

Adiciona igualmente un artículo relativo a la venta de cartera por parte de entidades operadoras no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Autorizando únicamente la venta a Patrimonios Autónomos administrados por Sociedades Fiduciarias sujetas a la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia o a Fondos de Inversión Colectiva. Quizás sea esta última precisión uno de los mayores avances en cuanto a la comercialización de cartera de libranzas extra-bancarias.

Finalmente, asigna al Runeol, además del registro de operadores de libranza, el registro de las operaciones de compraventa de cartera de libranzas realizadas por entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

A pesar que esta Ley refleja una intención más determinada por regular el funcionamiento de la comercialización de libranzas extra-bancarias, desafortunadamente varios de sus artículos aún no se encuentran reglamentados a pesar de que se estipuló que dicha reglamentación se debería hacer dentro de los seis meses siguientes a su expedición.

Si bien se han realizado esfuerzos para el fortalecimiento del marco regulatorio sobre el cual se desarrollan las actividades de originación, administración y venta de cartera de libranzas en general, dichos esfuerzos han sido motivados principalmente por los procedimientos irregulares tanto en la obtención de recursos como en la comercialización, realizados por algunos de los originadores y por los mayores intermediarios extra bancarios no solidarios. En complemento con el recuento realizado en la delimitación de la investigación, el presente apartado pretende evaluar, principalmente, la prudencia del marco regulatorio existente la cual debe estar orientada a la prevención de la inestabilidad y crisis.

El caso particular de Elite permite establecer una relación directa entre el incremento del riesgo de crédito y la debilidad de la regulación en torno a operaciones de libranza y su mercado

secundario poco regulado. La medición del riesgo de crédito al interior de esta organización no corresponde a la realidad. Se destaca el poco profesionalismo de entidades Operadoras e Intermediarias conducente a un incremento exponencial de la exposición a todo tipo de riesgo, sobre todo de crédito, debido principalmente a la falta de controles, internos y externos, en los diversos procesos operativos alrededor de la actividad. Lo anterior, consecuencia de una regulación fragmentada en la cual los agentes vigilados únicamente por la Superintendencia de Sociedades, encuentran un arbitraje operativo sobre las actividades de intermediación financiera en virtud de lo establecido en la Ley 1527 de 2012.

Asimismo, y muy a pesar de la expedición del Decreto 1348 de 2016 el cual concentra sus disposiciones sobre la gestión del riesgo operativo y la revelación de información de los riesgos (operativos) asociados en la operación de comercialización tanto a compradores como a vendedores, su alcance sigue siendo limitado frente a una adecuada administración de los demás riesgos presentes en el modelo de análisis, principalmente el de crédito el cual aumenta en la medida en que la cadena de intermediarios aumente, pues los actores que pueden generar incumplimiento son mayores. Lo anterior sumado al hecho que no se establecen restricciones o estándares mínimos sobre el monto de los recursos administrados o comercializados en relación al patrimonio, la liquidez y/o la solvencia de esos agentes.

Al entender la prudencia del marco regulatorio como aquella tendiente a prevenir la inestabilidad y la crisis, en el modelo de análisis, la regulación existente claramente sigue presentando vacíos sobre los cuales la posibilidad de incurrir en pérdidas en los Operadores, Intermediarios, pero sobre todo en los Compradores o Inversionistas sigue latente e incluso en incremento. Hace falta una regulación que garantice una mayor formalidad y profesionalismo sobre todos los agentes que intervienen en el modelo de análisis restringiendo malas prácticas, bien

sea por desconocimiento de la actividad financiera o con la intención de obtener beneficios en el corto plazo sin importar la sostenibilidad en el largo plazo.

En efecto existe un mayor esfuerzo por regular la actividad, sin embargo este sólo se manifiesta una vez suceden las crisis, y a pesar del avance aún se encuentra a media marcha pues no se han reglamentado en su totalidad las normas expedidas. La evolución del marco regulatorio ha permitido atender algunas de las preocupaciones planteadas en investigaciones anteriores centrándose principalmente en la gestión de riesgos al interior de operadores e intermediarios así como revelación de información y restricciones en la inversión en este tipo de productos.

8. Conclusiones

- A partir de su reglamentación, mediante la ley 1527 de 2012 e incluso antes, la libranza se ha perfilado como el producto para el otorgamiento de crédito de consumo preferido por diversas entidades, principalmente por la efectividad de su recaudo. Asimismo, el marco normativo para el desarrollo de esta modalidad de crédito autorizó que incluso sociedades comerciales al margen del sistema financiero y cooperativo tradicional realicen actividades de otorgamiento de crédito, siempre y cuando los recursos utilizados provengan de capital propio o mediante mecanismos de financiamiento autorizados por la ley. La operación de esta actividad paralela al sistema financiero y cooperativo tradicional se desarrolla en la denominada Banca en la Sombra, termino ampliamente utilizado para enmarcar todas aquellas actividades de intermediación financiera al margen del sistema financiero tradicional.
- Mediante la operación de un mercado secundario extra-bancario no solidario de libranzas, se buscaron mecanismos legales para la obtención de recursos que permitieran seguir desarrollando la actividad otorgamiento de crédito de aquellas entidades autorizadas. De allí que surgieran intermediarios e inversionistas dispuestos a comercializar y a adquirir la cartera existente. Sin embargo, la compleja estructura de este mercado, sin una adecuada gestión de sus múltiples riesgos, carente de herramientas regulatorias y agravada por asimetrías en la información y por conductas irregulares y delictivas por varios de sus actores conllevó a que en 2016 se interviniera y posteriormente se liquidara la compañía Elite International Américas, principal intermediario en este mercado dejando como resultado cerca de seis mil inversionistas afectados y poco más de 450 mil millones de pesos comprometidos.

- Los recientes esfuerzos en torno al fortalecimiento de las herramientas y medidas regulatorias de la actividad financiera extra bancaria no solidaria, generados principalmente por la ocurrencia de crisis, han respondido a algunas preocupaciones planteadas al exigir una gestión de riesgos y revelación de información por parte de operadores y comercializadores así como restricciones a los inversionistas. Sin embargo, la falta de reglamentación en las normas expedidas sigue generando vacíos regulatorios que pueden resultar . Asimismo, aún permanecen desatendidas preocupaciones relativas a la exigencia de márgenes de solvencia, requerimientos de capital, gobierno corporativo y educación financiera. Se espera que no haga falta otra crisis similar o mayor a la observada para que

9. Bibliografía

- Asobancaria. (21 de Mayo de 2013). *Las ocho ventajas del crédito por libranza*. Recuperado el 30 de Agosto de 2017, de <http://www.asobancaria.com/sabermassermas/las-ocho-ventajas-del-credito-por-libranza/>
- Asociación Nacional de Instituciones Financieras, ANIF. (6 de Septiembre de 2016). *Comentario económico del día*. Recuperado el 9 de Junio de 2017, de Libranzas extra-bancarias y titularizaciones sub-prime: <http://anif.co/sites/default/files/sep6-16.pdf>
- Bancolombia SA. (27 de Octubre de 2017). *Grupo Bancolombia*. (A. Taboada, Productor) Recuperado el 12 de Agosto de 2017, de Las libranzas: ¿bajo un estigma injusto?: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/actualidad-economica-sectorial/las-libranzas-bajo-estigma-injusto>
- Buitrago Suarez, A., & Hurtado Gonzalez, Y. (2017). *Influencia del Shadow Banking en la Cartera Vencida del Crédito de Consumo de los Establecimiento de Crédito en Colombia, Durante el Período 2010 - 2015*. Obtenido de <http://repository.unipiloto.edu.co/handle/20.500.12277/6455>
- Chávez, C. I., & Trespacios, A. (2017). *Repositorio Universitario Universidad EAFIT*. Recuperado el 31 de Marzo de 2018, de El riesgo de crédito en el mercado secundario no bancario de las libranzas en Colombia: <https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/11658>
- Claessens, S., Pozsar, Z., Ratnovski, L., & Singh, M. (2012). Shadow Banking: Economics and Policy. FMI staff discussion note.
- Congreso de la República de Colombia. (Abril de 2012). Ley 1527. *Por medio de la cual se establece un marco general para la libranza o descuento directo y se dictan otras disposiciones*. Bogotá: Diario Oficial 48414 del 27 de abril de 2012.

Congreso de la República de Colombia. (22 de Junio de 2018). Ley 1902. *Por medio de la cual se establece un marco general para la libranza o descuento directo y se dictan otras disposiciones.*

Correa Orozco, J. J. (2013). *Alternativas de inversión no tradicionales en Colombia*. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11190/219>

Departamento Administrativo de la Función Pública. (Agosto de 2015). *Departamento Administrativo de la Función Pública*. Obtenido de Informes de rendición de cuentas: <http://www.funcionpublica.gov.co/informes-de-rendicion-de-cuentas>

Financial Stability Board. (2011). *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board*. Obtenido de http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf?page_moved=1

Financial Stability Board. (2011). *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board*. Obtenido de http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf

Financial Stability Board. (4 de Febrero de 2019). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018*. Obtenido de <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P040219.pdf>

Fiscalía General de la Nación. (9 de Abril de 2018). *Capturados exdirectivos de Elite International Américas S.A.S.* Recuperado el 23 de Abril de 2018, de Lavado de activos: <https://www.fiscalia.gov.co/colombia/lavado-de-activos/capturados-directivos-de-elite-international-americas-s-a-s/>

Forero Castañeda, L. (2018). *Banca en la sombra: derecho a la información como protección al consumidor inversinista en el caso de los pagarés-libranzas*. Bogotá.

- Górnicka, L. (2016). Banks and shadow banks: Competitors or complements? *Journal of Financial Intermediation*, 118-131.
- Guberek Reyes, D. F., & Silva Barros, J. G. (2018). El descalabro de las libranzas. Elite S.A.S.
- Liévano, J. P. (22 de Junio de 2019). ¿Y de Estraval qué? *La República*. Recuperado el 10 de Mayo de 2020, de <https://www.larepublica.co/analisis/juan-pablo-lievano-vegalara-2858000/y-de-estraval-que-2876788>
- Liévano, J. P. (16 de Junio de 2019). Del caso de Elite y otros demonios. *El Espectador*. Recuperado el 9 de Mayo de 2020, de <https://www.elespectador.com/economia/opinion-de-elite-y-otros-demonios-articulo-866017>
- Meisel, A. (1990). *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*. Bogotá: Banco de la República, Departamento Editorial.
- Muñoz Camayo, L. F., Palomino Mosquera, B. A., & Ton Alvarez, M. A. (2018). Factores de riesgo existentes para los inversionistas en compra de títulos a descuento o libranza regulados por Ley 1527 de 2012 en la ciudad de Popayán – Cauca.
- Parramón, E. (2014). Claves para entender la Banca en la Sombra: Shadow Banking. *Análisis Financiero, Universidad Carlos III de Madrid*, 67-76.
- Petticrew, M., & Roberts, H. (2006). *Systematic reviews in the social sciences: a practical guide*. Blackwell Publishing.
- Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., & Boesky, H. (2012). Shado Banking. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 1-35.
- Presidencia de la República de Colombia. (2016). Decreto 1348 de 2016, por el cual se reglamentan la revelación de Información y la gestión de riesgos en la venta y administración de operaciones de libranza efectuadas al amparo de la Ley 1527 de 2012,

se adiciona un Capítulo al Título 2 de la Parte 2 de *la Parte 2 del Libro 2 y se modifica la Sección 2 del Capítulo 49 del Título 2 de la Parte 2 del Libro 2 del Decreto Único Reglamentario del Sector Comercio, Industria y Turismo, número 1074 de 2015.*

Ramirez Buitrago, K. R., & Hernandez Laiseca, W. (2017). *Análisis sobre riesgos en el proceso de comercialización de libranzas*. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10656/5346>

Revista Semana. (Septiembre de 2016). *Estraval y Elite: La nueva gran estafa*. Obtenido de Portada: <http://www.semana.com/nacion/articulo/el-billonario-desfalco-financiero-de-estraval-y-elite-que-llega-a-15-billones-de-pesos/494043>

Roa, M. J., & Warman, F. (2015). Intermediarios financieros no bancarios en América Latina: ¿Shadow Banking? *Cuadernos de Economía, Center for Latin American Monetary Studies*, 50-63.

Sánchez Guzmán, J. A., Perdomo Álvarez, L., & Casallas González, D. Y. (2018). Determinar tres riesgos operativos o financieros en la decisión de inversión en compra de pagaré de libranzas en empresas comerciales de Bogotá. Obtenido de <https://repository.ucatolica.edu.co/handle/10983/22527>

Superintendencia de Sociedades. (7 de Julio de 2016). *Autos Toma de Control*. Recuperado el 5 de Septiembre de 2017, de Resolución N° 300-002459 Toma de Control: <http://eliteenliquidacionjudicial.com/autos-toma-de-control/>

Superintendencia Financiera de Colombia. (7 de Junio de 2008). *Libranza, responsabilidad del empleador y del empleado*. Recuperado el 30 de Junio de 2017, de Normativa: <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/Normativa/Conceptos2008/2008038709.pdf>

Superintendencia Solidaria de Colombia. (28 de Agosto de 2017). *Estadísticas* . Obtenido de Entidad: <http://www.supersolidaria.gov.co/es/entidad/estadisticas>

Superintendencia Financiera de Colombia. (1995). *Circular Externa 100 de 1995*. Recuperado el 28 de 11 de 2017, de <https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/circular-basica-contable-y-financiera-circular-externa-100-de-1995--15466>

Valderrama, C. V. (2016). La banca en la sombra en Colombia: consecuencias de la negociación de la libranza, en un mercado especulativo y sin control. *Concurso de monografías jurídicas para abogados senior mayores de 35 años FELABAN*. Bogotá.

10. Glosario

Beneficiario: Empleado, pensionado o contratista, titular de un producto de crédito, bien o servicio que se obliga a atender a través de la modalidad de libranza.

Empleador, Entidad Pagadora o Pagaduría: entidad que tiene a cargo la obligación del pago de salario o pensión del Beneficiario, así como el descuento objeto de la libranza una vez autorizada por el mismo.

Incorporación: momento en que el Empleador hace efectivo el descuento al Beneficiario para pagarle al Operador

Operador: Entidad autorizada para realizar operaciones de otorgamiento de crédito a través de la modalidad de libranza o descuento directo, con recursos propios o mediante mecanismos de financiación autorizados por la ley.

Registro Único Nacional de Entidades Operadores de Libranza (RUNEOL): Creado mediante la Ley 1527 de 2012, a través de este registro, se pueden constatar las entidades operadoras autorizadas para el efecto. Inicialmente administrado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, pero a partir de lo dispuesto en el artículo 143 de la Ley 1753 del 9 de junio de 2015 a cargo de las Cámaras de Comercio de Colombia. Según lo establecido por la Ley, allí se deben publicar las tasas de interés para créditos en la modalidad de libranza otorgadas por los operadores según el tipo de Superintendencia que los vigile, bien sea la Superintendencia Financiera, Solidaria o de Sociedades.

Asegurador: Quien por medio de un contrato de seguro, asegura la devolución del capital al Operador en caso de siniestro de la libranza por muerte o incapacidad permanente del Beneficiario.

Agente de fianzas o aval: Entidad que a través de un contrato de aval o fianza, garantiza el recaudo del capital y/o intereses al operador en caso que la mora de la libranza sea por razones diferentes a la muerte o incapacidad permanente del Beneficiario.

Intermediario / Vendedor: entidades que a través de un contrato de compra venta o de cesión, comercializan títulos valores de contenido crediticio representados en pagarés - libranza. Con el objeto de tener una amplia oferta en montos y plazos para sus clientes, el intermediario adquiere cartera de crédito a través de diversos Operadores.

Inversionista / Comprador: Persona natural o jurídica, quien por medio de un contrato de compra venta o de cesión adquiere una cartera de pagarés libranza efectuadas al amparo de la Ley 1527 de 2012, titular de un derecho de crédito garantizado por un pagaré originado mediante la modalidad de libranza.

Custodio: Entidad designada por el intermediario y el tenedor final del crédito para que realice la custodia física de los pagarés libranza, los cuales deberán estar endosados al tenedor final del pagaré.

11. Referencias revisión sistemática

Elite International Americas. (21 de junio 2016). Escrito 2016-01-348863

Elite International Americas. (3 de octubre 2016). Solicitud rectificación

Elite International Americas. (30 de septiembre 2016). Comunicado a clientes

Elite International Americas. (31 de julio 2016). Estados financieros

Elite International Americas. (6 de octubre 2016). Comunicado a clientes

Elite International Americas. (7 de junio 2016). Radicado 2016-01-308668

Elite International Americas. (9 de septiembre 2016). Comunicado a clientes

Elite International Americas. (9 de septiembre 2016). Comunicado a clientes

Elite International Americas. (9 de septiembre 2016). Comunicado de Prensa 3

Interventora Elite International Americas SAS en liquidación por intervención. (15 de febrero 2017). Aviso

Interventora Elite International Americas SAS en liquidación por intervención. (28 de febrero 2017). Aviso 1

Interventora Elite International Americas SAS en liquidación por intervención. (3 de marzo 2017). Aviso 1

Interventora Elite International Americas SAS en liquidación por intervención. (3 de marzo 2017). Aviso 1

Interventora Elite International Americas SAS en liquidación por intervención. (3 de marzo 2017). Aviso 2

Interventora Elite International Americas SAS en liquidación por intervención. (3 de marzo 2017). Aviso 2

Interventora Elite International Americas SAS en liquidación por intervención. (6 de marzo 2017). Aviso 3

Interventora Elite International Americas SAS en liquidación por intervención. (6 de marzo 2017). Aviso 3

KPMG. (8 de junio 2016). Escrito 2016-01-310868

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (1 de febrero 2017). Aviso 6

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (1 de febrero 2018). Comunicado 2

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (1 de junio 2018). Decisión 15

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (1 de noviembre 2016). Aviso 8

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (1 de noviembre 2016). Aviso 9

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (10 de julio 2018). Decisión 18

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (10 de marzo 2017). Aviso 11

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (11 de noviembre 2016). Aviso 13

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (12 de diciembre 2017). Comunicado NA

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (13 de diciembre 2017). Comunicado NA

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (14 de febrero 2017). Aviso 8

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (15 de diciembre 2017). Decisión 9

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (15 de junio 2017). Decisión 4

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (17 de abril 2018). Decisión 12

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (17 de abril 2018). Decisión 13

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (17 de enero 2017). Aviso 3

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (17 de noviembre 2016). Aviso 14

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (18 de junio 2018). Decisión 16

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (18 de junio 2018). Decisión 17

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (19 de enero 2017). Aviso 4

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (19 de julio 2017). Decisión 7

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (2 de febrero 2018). Decisión 10

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (2 de noviembre 2016). Aviso 10

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (2 de octubre 2018). Informe de Gestión 192

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (20 de diciembre 2016). Aviso 1

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (20 de febrero 2017). Aviso 9

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (20 de febrero 2018). Decisión 11

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (21 de marzo 2017). Aviso de decisión 1 1

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (21 de marzo 2017). Aviso de decisión 1 2

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (21 de marzo 2017). Aviso de decisión 1 3

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (21 de marzo 2017). Aviso de decisión 1 4

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (21 de marzo 2017). Decisión 1

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (21 de octubre 2016). Aviso 1

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (22 de agosto 2017). Comunicado NA

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (23 de marzo 2018). Comunicado 7

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (23 de mayo 2017). Decisión 2

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (23 de noviembre 2018). Decisión 19

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (23 de octubre 2016). Aviso

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (25 de marzo 2017). Providencia aclaratoria decisión 1 1

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (25 de mayo 2018). Decisión 14

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (25 de noviembre 2016). Aviso 15

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (25 de octubre 2016). Aviso 2

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (25 de octubre 2016). Aviso 3

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (25 de octubre 2016). Aviso 4

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (27 de diciembre 2018). Decisión 24

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (27 de junio 2017). Decisión 5

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (27 de noviembre 2018). Decisión 20

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (27 de octubre 2016). Aviso 5

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (28 de abril 2017). Aviso 1

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (28 de noviembre 2017). Decisión 8

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (28 de noviembre 2018). Decisión 21

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (28 de noviembre 2018). Decisión 22

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (28 de octubre 2016). Aviso 6

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (29 de noviembre 2018). Decisión 23

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (30 de diciembre 2016). Aviso 2

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (30 de enero 2017). Aviso 5

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (30 de junio 2017). Decisión 6

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (30 de octubre 2016). Aviso 7

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (4 de abril 2018). Comunicado 8

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (4 de octubre 2018). Comunicado 13

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (6 de junio 2017). Decisión 3

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (7 de diciembre 2017). Comunicado NA

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (7 de febrero 2017). Aviso 7

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (7 de marzo 2017). Aviso 10

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (8 de noviembre 2016). Aviso 11

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (9 de marzo 2018). Comunicado 6

Liquidadora Elite International Americas SAS y otros en liquidación judicial como medida de intervención. (9 de noviembre 2016). Aviso 12

Superintendencia de Sociedades. (13 de diciembre 2016). Aviso intervención 415-000036

Superintendencia de Sociedades. (14 de octubre 2016). Auto 400-015919

Superintendencia de Sociedades. (15 de junio 2016). Credencial 2016-01-336748

Superintendencia de Sociedades. (17 de agosto 2016). Resolución 100-002958

Superintendencia de Sociedades. (18 de octubre 2016). Auto 400-016025

Superintendencia de Sociedades. (19 de septiembre 2016). Aviso reorganización 415-000158

Superintendencia de Sociedades. (2 de junio 2016). Oficio 2016-01-305125

Superintendencia de Sociedades. (2 de noviembre 2016). Auto 400-016928

Superintendencia de Sociedades. (20 de octubre 2016). Aviso Liquidaciones 415-000097

Superintendencia de Sociedades. (24 de mayo 2016). Comunicación 2016-01-291105

Superintendencia de Sociedades. (27 de mayo 2016). Credencial 203-000199

Superintendencia de Sociedades. (28 de septiembre 2016). Auto 400-014856

Superintendencia de Sociedades. (7 de julio 2016). Resolución 300-002459

Superintendencia de Sociedades. (9 de diciembre 2016). Auto 400-018449

Superintendencia de Sociedades. (9 de septiembre 2016). Auto 400-013672

Superintendencia de Sociedades. (9 de septiembre 2016). Memorando 300-000740