

**Propuesta Para Desarrollar El Mercado De Activos
Improductivos En Colombia**

**Lía Nicolasa Heenan Sierra
Carlos Enrique Ordosgoitia Osorio
José Manuel Fernández Pinedo**

**Universidad Autónoma de Bucaramanga
Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey
Cartagena 2007**

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
TABLA DE CONTENIDO	2
LISTA DE GRÁFICOS	6
LISTA DE ANEXOS	7
INTRODUCCIÓN	8
CAPÍTULO I. ANTECEDENTES Y DESCRIPCIÓN DE LA SITUACIÓN ACTUAL .	12
1.1 LA CRISIS DE LOS SISTEMAS BANCARIOS.....	12
1.2 LA CRISIS DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO DE FINALES DE LOS 90.....	16
1.2.1 Origen De La Crisis.....	16
1.2.2 Medidas Adoptadas Por El Gobierno Para Enfrentar La Crisis.....	22
1.2.2.1 Créditos Para Fortalecimiento Patrimonial De La Banca Privada Y Cooperativa.....	23
1.2.2.2 Apoyos Destinados A Los Establecimientos De Crédito Públicos	24
1.2.2.3 Apoyos De Liquidez	26
1.3 SITUACIÓN ACTUAL	26
1.3.1 Recuperación Del Sistema Financiero Colombiano.....	26
1.3.2 Activos Improductivos Originados En El Sistema Financiero.....	29
1.3.3 Avances En El Desarrollo Del Mercado De Activos Improductivos.....	30
1.3.3.1 Ventas De Cartera Improductiva.....	32
1.3.3.2 Ventas De Cartera Normalizada	33
1.3.3.3 Titularización De Cartera Improductiva.....	34
CAPÍTULO II. MARCO NORMATIVO DEL MERCADO DE ACTIVOS IMPRODUCTIVOS EN COLOMBIA.....	35
2.1 MARCO NORMATIVO DE LA INVERSIÓN EN COLOMBIA	35
2.2. Normatividad Especial Aplicable a la Inversión Extranjera	36
2.3 RÉGIMEN TRIBUTARIO APLICABLE	38
2.3.1 Impuesto Sobre La Renta	38
2.3.2 Impuesto Sobre Las Ventas (IVA).....	40

2.3.3 Impuesto Al Patrimonio	41
2.3.4 Gravamen A Los Movimientos Financieros.....	42
2.3.5 Impuesto De Timbre Nacional.....	42
2.3.6 Impuesto De Industria Y Comercio	43
2.4 PROCESO EJECUTIVO	44
2.4.1 Antecedentes	44
2.4.2 Duración.....	45
2.4.2.1 Presentación De Demanda	46
2.4.2.2 Notificación	47
2.4.2.3 Contestación De La Demanda	47
2.4.2.4 Sentencia	48
2.4.2.5 Liquidación.....	48
2.4.2.6 Secuestro.....	49
2.4.2.7Avalúo	49
2.4.2.8 Remate	50
2.4.3 Costos Del Proceso Ejecutivo: Estimación De Los Costos Asociados Al Proceso De Ejecución Y Venta De La Garantía.....	50
2.4.4 Riesgos Jurídicos Que Afectan La Recuperación De Los Créditos Hipotecarios A Través De Los Procesos Ejecutivos	53
2.4.4.1 Interpretación Errada Del Artículo 42 De La Ley De Vivienda 546 De 199953	
2.4.4.1.1 Corte Constitucional A Favor De La Terminación Automática De Los Procesos Ejecutivos Una Vez Reliquidada La Obligación	55
2.4.4.1.2 Corte Suprema De Justicia (Sala Civil) En Contra De La Terminación Automática De Los Procesos Ejecutivos Una Vez Reliquidada La Obligación	56
2.4.4.2 Prescripción De La Acción Cambiaria.....	56
2.4.4.3 Saldos Insolutos.....	57
2.4.4.4 Procesos Ordinarios De Revisión De Contratos De Mutuo	59
2.4.5 Gestiones Realizadas Para Mejorar Las Condiciones De Las Garantías	60
2.5 MARCO JURÍDICO DE CENTRAL DE INVERSIONES S.A. CISA.....	62
2.6 RELACIÓN DE NORMAS APLICABLES	63
2.6.1 Marco Legal De La Actividad De Originación.....	63

2.6.1.1 Entidades Financieras.....	63
2.6.1.2 Sociedades Comerciales	65
2.6.2 Marco Legal De La Actividad De Administración	66
2.6.3 Marco Legal De La Actividad De Recuperación.....	67
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA UTILIZADA EN LA INVESTIGACION: ENCUESTAS A OPERADORES DE COBRANZA, ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO, E INVERSIONISTAS NACIONALES E INTERNACIONALES	69
3.1 METODOLOGIA	69
3.2 ENCUESTAS	70
3.2.1 Encuesta a Operadores de Cobranza.....	71
3.2.2 Encuesta Establecimientos de Crédito.....	71
3.2.3 Encuesta Inversionistas Nacionales e Internacionales	72
3.3 ANÁLISIS DE RESULTADOS ENCUESTAS	73
3.3.1 Respuestas de Operadores	74
3.3.2 Respuestas de Establecimientos de Crédito.....	77
3.3.3 Respuestas de Inversionistas y Banqueros de Inversión Nacionales	81
3.3.4 Respuestas de Inversionistas y Banqueros de Inversión Internacionales.....	84
CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL EN LA RESOLUCIÓN DE ACTIVOS IMPRODUCTIVOS	90
4.1 MEDIDAS DE SALVAMENTO: PRIORIDADES Y OBJETIVOS	90
4.2 SOLUCIÓN A LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS: ENTIDADES COLECTORAS	91
4.2.1 Funciones De Las Entidades Colectoras	93
4.2.2 Modelos De Entidades Colectoras	93
4.2.3 Factores Críticos De Éxito	96
4.2.4 Participación De Inversionistas Privados En El Negocio De Compra/Venta De Activos Improductivos	99
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES - PROPUESTA PARA DESARROLLAR EL MERCADO DE ACTIVOS IMPRODUCTIVOS EN COLOMBIA	101
5.1 Trabajos Futuros.....	108
BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA.....	110
Bibliografía Primaria.....	110

Bibliografía Secundaria	112
ANEXO 1	115
FORMATOS DE ENCUESTAS REALIZADAS A OPERADORES DE COBRANZA, ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO E INVERSIONISTAS NACIONALES E INTERNACIONALES	115
Encuesta para los Operadores	116
Encuesta para los Establecimientos de Crédito	118
Encuesta para los Inversionistas Locales	121
Survey to Foreign Investors	124

LISTA DE GRÁFICOS

	Pág.
GRÁFICO NO. 1	
CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA AGREGADA 1991-2004.....	12
GRÁFICO NO. 2	
ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA PARA BOGOTÁ 1994-2004.....	13
GRÁFICO NO. 3	
CALIDAD DE CARTERA (VENCIDA/BRUTA) 1996-2004.....	14
GRÁFICO NO. 4	
RENTABILIDAD PATRIMONIAL: ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO..... 1995-2004.	14
GRÁFICO NO. 5	
SOLVENCIA DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO. 1996-2004.....	15
GRÁFICO NO. 6	
RELACIÓN DE SOLVENCIA 1999-2005.....	19
GRÁFICO NO. 7	
RENTABILIDAD PATRIMONIAL (UTILIDADES ANTES DE ISLR/PATRIMONIO) 1999-2005.....	20
GRÁFICO NO. 8	
CALIDAD DE CARTERA (CARTERA VENCIDA / CARTERA BRUTA)..... 1999-2005.	20

LISTA DE ANEXOS

	Pág.
ANEXO 1 FORMATO DE ENCUESTAS REALIZADAS A OPERADORES DE COBRANZA, ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO E INVERSIONISTAS NACIONALES E INTERNACIONALES.....	76
ENCUESTA PARA LOS OPERADORES.....	77
ENCUESTA PARA LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO.....	78
ENCUESTA PARA LOS INVERSIONISTAS LOCALES.....	79
SURVEY TO FOREIGN INVESTORS.....	80

INTRODUCCIÓN

Dado que uno de los efectos más comunes de las crisis financieras es el incremento de los volúmenes de cartera improductiva y bienes recibidos en pago del sistema bancario (ocasionado por la incapacidad, o por el desinterés, de los deudores por atender adecuadamente sus créditos), los gobiernos se ven obligados a implementar medidas tendientes a reducir la participación de los activos improductivos en la estructura de balance de los bancos, y así recuperar su solvencia y liquidez.

Tales medidas, que son aplicadas normalmente en cabeza del Banco Central o de la entidad que administra el seguro de depósitos, están dirigidas a apoyar a los deudores y/o a las entidades bancarias y tienen por objeto reducir las alteraciones en el sistema de pagos de la economía, impedir la propagación de la crisis (efecto dominó) y minimizar los costos fiscales generados por la intervención.

Es precisamente para minimizar el costo de la crisis, que los gobiernos buscan incentivar el fortalecimiento del mercado de activos improductivos y así recuperar lo más rápido y al mejor precio posible, el gran volumen de cartera improductiva, inversiones en empresas y bienes inmuebles que quedan en su propiedad o en la de los bancos.

En el caso de Colombia, durante la crisis de finales de la década del noventa, el Gobierno estableció una colectora estatal (Central de Inversiones S.A¹) para el manejo de los activos improductivos de los bancos públicos, y promovió el saneamiento de los bancos privados a través del retiro de los activos improductivos de sus balances y la transferencia de éstos a patrimonios autónomos.

Con este estudio se pretende, a partir de la necesidad de estimular el mercado de activos improductivos como solución al alto volumen de cartera improductiva y BRP's² que aun subsiste en los balances de los establecimientos de crédito, de CISA y de entidades en liquidación, identificar las condiciones y proponer los ajustes a las políticas económicas, legales, comerciales y fiscales que permitirían estimular la inversión nacional y extranjera, y así dinamizar el proceso de venta de dichos activos.

Es así como se encontró que a pesar de la actual coyuntura económica producto del reciente periodo de recuperación de la crisis financiera, la cual ha generado un ambiente más propicio para el desarrollo del mercado de activos improductivos todavía existen algunas limitaciones particulares a la economía colombiana tales como, el tamaño del mercado, la calidad de la información, la carga tributaria, el tiempo y duración de los procesos ejecutivos y fallos judiciales, la baja profundización del mercado de capitales, el desinterés de los bancos por vender y la inexperiencia en la compra-venta.

¹ Entidad Colectora de Colombia. Institución del Gobierno nacional encargada de adquirir, administrar, recuperar y vender los activos improductivos retirados de los balances de los establecimientos de crédito públicos, de FOGAFÍN, FOGACOOP y del Ministerio de Hacienda.

² Bienes Recibidos en Pago. Bienes, muebles e inmuebles recibidos en dación de pago o como resultado de remates de obligaciones originadas por el sistema financiero.

Por otra parte, la respuesta a la pregunta original sobre la cual se deriva este estudio, adquiere entonces una mayor importancia toda vez que su contenido beneficiará a los agentes participantes de este mercado en Colombia al reunir y sintetizar los factores más críticos referentes al desarrollo del mismo en un solo documento, resultado de la investigación que estará disponible para consulta pública de todos los interesados facilitando su conocimiento global del tema.

El trabajo que se presenta a continuación está dividido en cinco capítulos. El primero, plantea los antecedentes que enmarcan la situación actual del sistema financiero colombiano, analizando los aspectos más relevantes de la crisis de finales de los noventa que enfrentó el país, así como de las estrategias gubernamentales aplicadas para el salvamento bancario y la resolución de activos improductivos.

El segundo capítulo contiene una evaluación de la normatividad aplicable a la inversión, la administración, la compra/venta y la recuperación de activos improductivos en Colombia, enfatizando en los temas tributarios y legales que promueven u obstaculizan el desarrollo de tal mercado.

En el tercer capítulo se presenta un análisis de la percepción de los distintos agentes que participan del mercado de activos improductivos en Colombia, tales como establecimientos de crédito, operadores de cobranza, e inversionistas y banqueros de inversión nacionales y extranjeros. Dicha evaluación se basa en la aplicación de encuestas de opinión a los administradores y/o representantes de las empresas, en la que se indagan aspectos como el interés por participar del

negocio, los obstáculos e incentivos encontrados, los mecanismos preferidos para administrar los activos, entre otros.

El cuarto capítulo presenta un análisis comparativo, o de “benchmarking”, de diferentes experiencias internacionales en la resolución de activos improductivos originados en crisis de sistemas bancarios similares a la enfrentada por Colombia a finales de los noventa, con el se busca llegar a determinar los puntos clave de éxito en el desarrollo del mercado.

El quinto y último capítulo resume el diagnóstico realizado al mercado de cartera morosa y bienes recibidos en pago en Colombia, resaltando los obstáculos y oportunidades que enfrenta su desarrollo, y presenta los ajustes propuestos a las políticas económicas, fiscales, comerciales y legales que se consideran necesarios para impulsar una mayor profundización del mercado nacional de activos improductivos.

CAPÍTULO I. ANTECEDENTES Y DESCRIPCIÓN DE LA SITUACIÓN ACTUAL

1.1 LA CRISIS DE LOS SISTEMAS BANCARIOS

En las últimas décadas los episodios de crisis financieras han afectado indiscriminadamente tanto a los países desarrollados como a los emergentes, y aunque la profundidad de estos fenómenos puede variar, casi ninguna región del mundo ha dejado de sufrir sus consecuencias. Es así como el siglo pasado en sólo dos décadas, 70s y 80s, tuvieron lugar 112 episodios de crisis financieras sistémicas que se presentaron en 93 países (Klingebiel 2000).

Como consecuencia de tales episodios, los países afectados sufrieron un deterioro en el desempeño de sus mercados crediticios, generado por la pérdida en la capacidad y voluntad de pago de los deudores respecto de los créditos adquiridos antes de la crisis.

La ocurrencia cada vez más frecuente de los colapsos bancarios ha incentivado la investigación sobre el diseño de una política financiera que tienda a prevenir tales eventos. Con este objetivo, se hace necesario tener una definición que permita identificar las principales características de una crisis bancaria (Klingebiel 2000).

Kaminsky y Reinhart (1999) definen el comienzo de una crisis bancaria basándose en dos tipos de eventos. En primer lugar, la crisis se desata cuando un evento de corrida bancaria lleva a cerrar, fusionar o nacionalizar uno o más bancos. En segundo lugar, si no hay una “corrida”, la crisis comienza cuando se cierra, fusiona, nacionaliza, o se le otorga apoyo estatal a una institución importante dentro del sector financiero, dando paso a acontecimientos similares con otras instituciones. Así mismo, el punto álgido de la crisis se alcanza en el momento de

mayor intervención por parte del gobierno y no en el momento de los cierres, ni de las fusiones.

Por otra parte, los desarrollos teóricos y la evidencia empírica demuestran que los orígenes de las crisis bancarias pueden analizarse desde dos perspectivas diferentes: causas macroeconómicas y causas microeconómicas. González-Hermosillo (1999) trata las fortalezas y debilidades de cada enfoque, mostrando cómo el macro permite comparaciones internacionales, aunque encuentra limitaciones al no incluir individualmente a cada banco, como lo hace el micro³. En este orden de ideas, se plantea la simultaneidad de los dos tipos de causas, poniendo en evidencia que, según la experiencia, algunos bancos quiebran y otros se mantienen, ante el mismo choque macroeconómico⁴.

Es así como las causas a nivel macroeconómico implican fragilidad en los fundamentales de la economía, mientras que el análisis micro explica la ocurrencia de los colapsos a partir de fragilidades internas del sector bancario.

De igual forma, según Demirguc-Kunt y Detragiache⁵ existen diversos indicadores para determinar el grado o profundidad de una crisis bancaria. Los autores antes mencionados explican que se debe contar con al menos una de las siguientes características para considerar un sistema bancario en crisis.

³En cuanto al análisis cuantitativo, los datos macroeconómicos están centralizados y generalmente siguen estándares de medición, facilitando las comparaciones de tipo transversal. Por otro lado, los indicadores y datos relativos a los bancos, son difíciles de unificar y dependen del tratamiento particular en cada país. Ver también Mulder, Perrelli y Rocha (2002). González-Hermosillo, Brenda (1999), "Determinants of Ex-Ante Banking System Distress: A Macro-Micro Empirical Exploration of Some Recent Episodes", IMF Working Paper 99/33 (Washington: International Monetary Fund), marzo.

⁴González-Hermosillo agrega que la tendencia microeconómica para la explicación de las crisis tuvo su auge en los años ochenta, mientras que en los 90 la tendencia macro predominó. González-Hermosillo, Brenda (1999), "Determinants of Ex-Ante Banking System Distress: A Macro-Micro Empirical Exploration of Some Recent Episodes", IMF Working Paper 99/33 (Washington: International Monetary Fund), marzo.

⁵ Kunt, Ash Demirguc y Detragiache Enrica (2005) "Cross-Country Empirical Studies of Systemic Bank Distress: A Survey" IMF, marzo.

- La razón entre los activos improductivos y el total de los activos en el sistema bancario es superior al 10%.
- El costo de la operación de salvamento del sistema bancario es de al menos 2 puntos del PIB.
- Los problemas del sector bancario han llevado a que se produzcan grandes procesos de nacionalización de bancos.
- Corridas bancarias extensas o medidas de emergencia como la congelación de depósitos o garantías generalizadas de depósito promulgadas por el Gobierno como respuesta a la crisis.

Sin embargo, los estudios sobre las crisis no se enfocan únicamente en la identificación de sus causas con miras a su detección temprana sino que, en buena medida, se han centrado en determinar recomendaciones de políticas de salvamento de los sistemas bancarios una vez la crisis se presenta.

Por su parte, los gobiernos durante las crisis se ven obligados a diseñar programas de salvamento y fortalecimiento del sistema bancario, buscando reducir los efectos y alteraciones sobre el sistema de pagos de la economía, disminuir el daño ocasionado en la confianza de los ahorradores en el sistema financiero y evitar la propagación de la crisis (Hoggarth, Reidhill y Sinclair, 2003).

Estos programas son aplicados normalmente a través del Banco Central o de la entidad que administra el seguro de depósitos y están dirigidos a apoyar a los deudores y/o a las entidades financieras. De acuerdo con Sergio Clavijo⁶, en muchos casos se ha creado una compleja estructura institucional para trabajar en paralelo las diferentes áreas del problema: el Banco Central o la entidad supervisora de los establecimientos de crédito interviene las instituciones y la agencia estatal de reestructuración bancaria adelanta las cesiones de activos y pasivos, las fusiones y recapitalizaciones necesarias con el fin de crear compañías administradoras de activos improductivos.

⁶ Clavijo, Sergio (2001) "Crisis Financieras, Regulación y Supervisión: Algunas Lecciones para Economías Emergentes" Banco de la República, mayo.

Dentro de las alternativas de acción más utilizadas por las autoridades están la intervención y liquidación de entidades, la asistencia a deudores⁷, la asignación de créditos de emergencia, la compra y manejo de activos improductivos, el relajamiento de restricciones legales y la recapitalización del seguro de depósitos.

Frecuentemente la asistencia a los bancos comprende el retiro de la cartera improductiva y de los BRP's (bienes recibidos en pago) de sus balances, los cuales son llevados a entidades "colectoras" o AMC's (Asset Management Companies)", cuyo objeto es precisamente adquirir, administrar y recuperar los activos improductivos de instituciones financieras en problemas o fallidas (Klingebiel 2000).

La experiencia internacional muestra cómo en los países que enfrentaron problemas de acumulación de activos improductivos, los gobiernos han desempeñado un papel fundamental en la conformación directa de empresas colectoras o promoviendo su creación por parte del sector privado (Cooke y Foley 1999). Además, con la creación de éstas se ha buscado que los bancos al verse relevados de la carga que implica gestionar los activos improductivos, puedan enfocar sus esfuerzos en desarrollar nuevas oportunidades de negocio y reestablecer la confianza de sus depositantes (Pasadilla y Hagiwara 2004).

Dado que, como ya se mencionó, uno de los principales objetivos al enfrentar una crisis financiera es minimizar el costo de ésta, los gobiernos además de aplicar las medidas de emergencia mencionadas, buscan incentivar el fortalecimiento del mercado de activos improductivos, con el fin de recuperar lo más rápido y al mejor

⁷Que incluyen refinanciamientos a mediano y largo plazo, aplicación de tasas de interés subsidiadas, denominación de contratos en moneda extranjera con tipos de cambio preferenciales, operaciones de intercambio de deuda en diferentes monedas, y mecanismos de cobertura cambiaria y de tasa de interés. (Amieva y Urriza, 2000). Amieva, Juan, y Urriza Bernardo (2000). "Crisis Bancarias: Causas, Costos Duración, Efectos y Opciones de Política", Serie Política Fiscal No. 108, (CEPAL-ECLAC: División Desarrollo Económico), enero.

precio posible el gran volumen de cartera improductiva, inversiones en empresas y bienes inmuebles que quedan en su propiedad o en la de los banqueros.

1.2 LA CRISIS DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO DE FINALES DE LOS 90

1.2.1 Origen De La Crisis

Durante la primera mitad de la década del noventa, Colombia experimentó un período de expansión económica sustentada en el acelerado crecimiento de la demanda agregada y en una importante entrada de capitales desde el exterior que tomaron la forma de: financiamiento a los sectores privado y público, ingresos por privatizaciones, e inversión extranjera directa en la industria petrolera⁸.

Como consecuencia del flujo de capitales, el peso se revaluó en términos reales, generando un crecimiento acelerado del sector de los no transables, y en particular de la construcción de vivienda, sector cuya oferta y demanda son financiadas principalmente a través de crédito de los intermediarios financieros.

Es así como entre 1992 y 1994, el país presentó una dinámica especulativa en el sector de la construcción, reflejada en el incremento del empleo en el sector y de los metros cuadrados construidos. Lo anterior estuvo acompañado por un acelerado crecimiento de los precios de la finca raíz, que en un principio se tradujo en ganancias de capital para quienes adquirieron inmuebles en este período, y

⁸ Uribe, José D. y Hernando Vargas, 2002, "Financial Reform, Crisis and Consolidation in Colombia", Taller Preparatorio para el "Madrid Seminar of the Eurosystem and Latin American Central Banks", Marzo 21-22, 2002.

que servían a su vez como colaterales de las obligaciones hipotecarias adquiridas con los intermediarios financieros⁹.

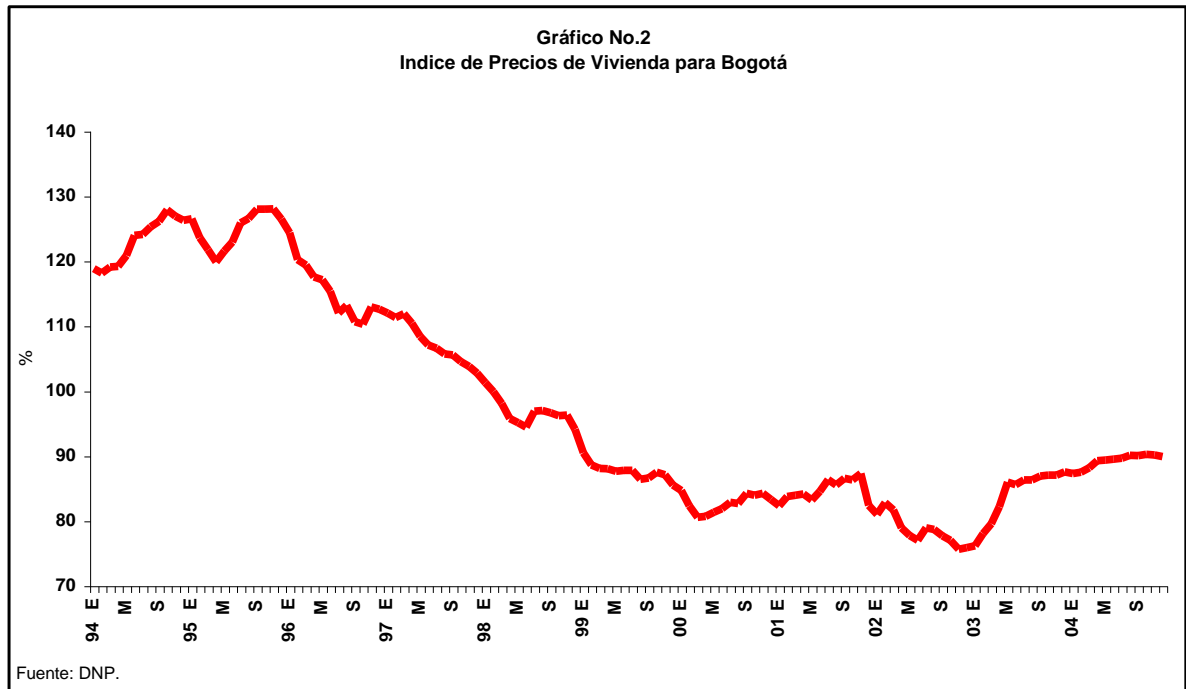
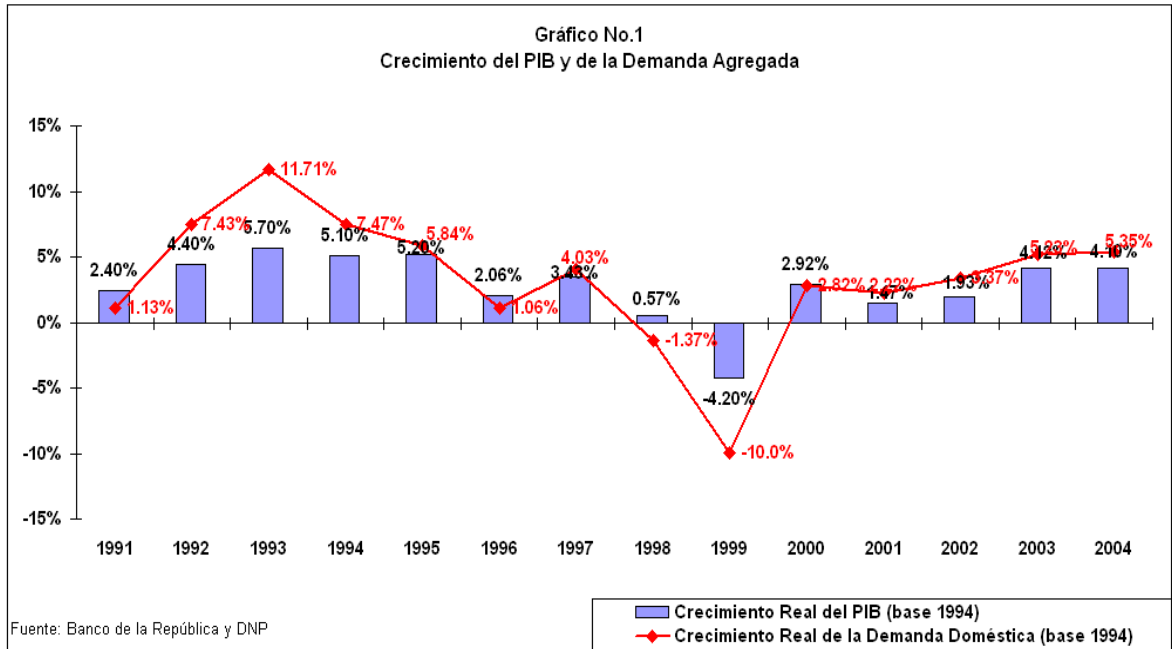
Bajo este contexto, se dio un incremento de la competencia en la colocación de créditos (especialmente destinados a financiar consumo y vivienda) por parte de los bancos¹⁰, que los llevó a relajar las prácticas prudentes y a tomar excesivos riesgos, sin que la supervisión se adaptara con la suficiente rapidez a este escenario.

A partir de 1996, y como resultado de la caída de la inversión y del consumo de los hogares, se presentó una importante desaceleración del crecimiento de la economía colombiana (gráfico No. 1), que sumada a la fuerte caída que desde 1995 se observaba en los precios de la finca raíz (gráfica No. 2), afectaron negativamente la estructura financiera de los intermediarios. Dicho episodio se caracterizó por las dificultades que experimentaron los agentes para servir sus deudas, y por la entrega de los inmuebles como dación en pago en los créditos hipotecarios¹¹.

⁹ Echeverri, Juan C. y Natalia Salazar (1999), "¿Hay un Estancamiento en la Oferta de Crédito?", Departamento Nacional de Planeación, Archivos de Macroeconomía, Doc. No. 118, Bogotá D.C, Julio.

¹⁰ Este boom de crédito de la primera parte de la década de los noventa, produjo un importante crecimiento de la relación "saldo cartera de créditos / PIB" la cual pasó del 21% en 1991 al 39% en 1997.

¹¹ Tenjo G., Fernando y Enrique López E., 2003, "Burbuja y Estancamiento del Crédito en Colombia".



La situación descrita se agravó a partir de 1998, cuando la tasa de interés real de la economía alcanzó niveles históricamente altos¹² como resultado de varios factores, entre los que se destacan: el creciente déficit fiscal del Gobierno, la defensa de la banda cambiaria¹³ por parte del Banco de la República¹⁴ (debido a las presiones que sobre el dólar generó la caída del flujo de capitales externos hacia Colombia), la escasez de ahorro doméstico y el deterioro de las expectativas de los agentes.

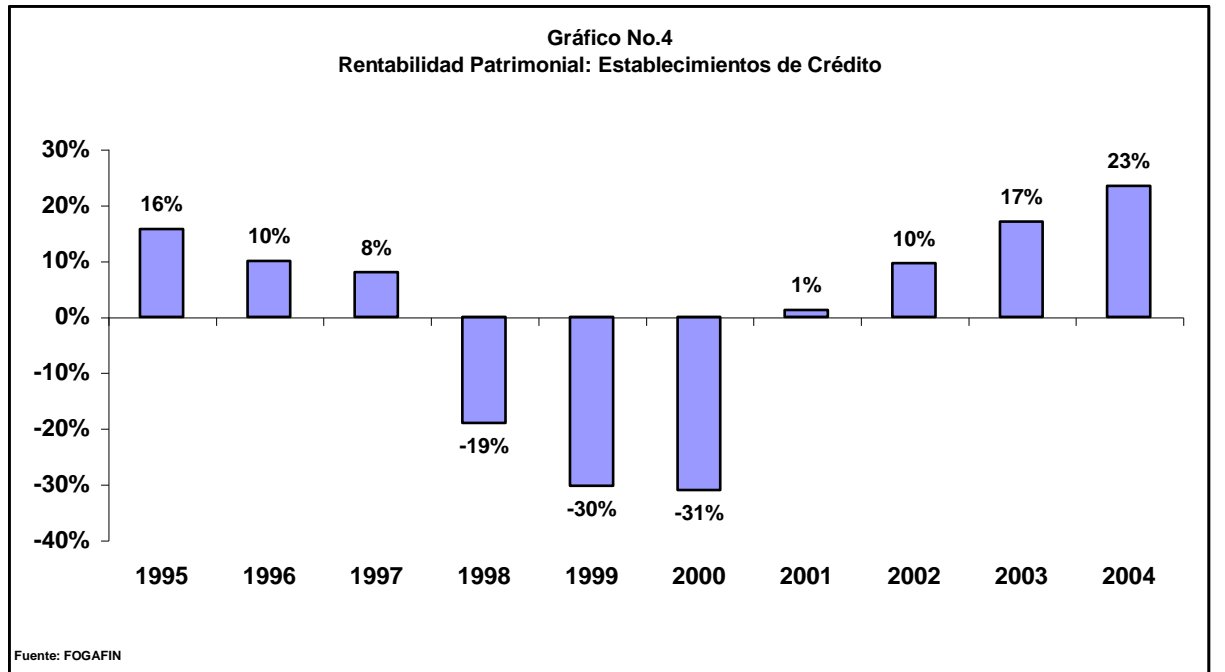
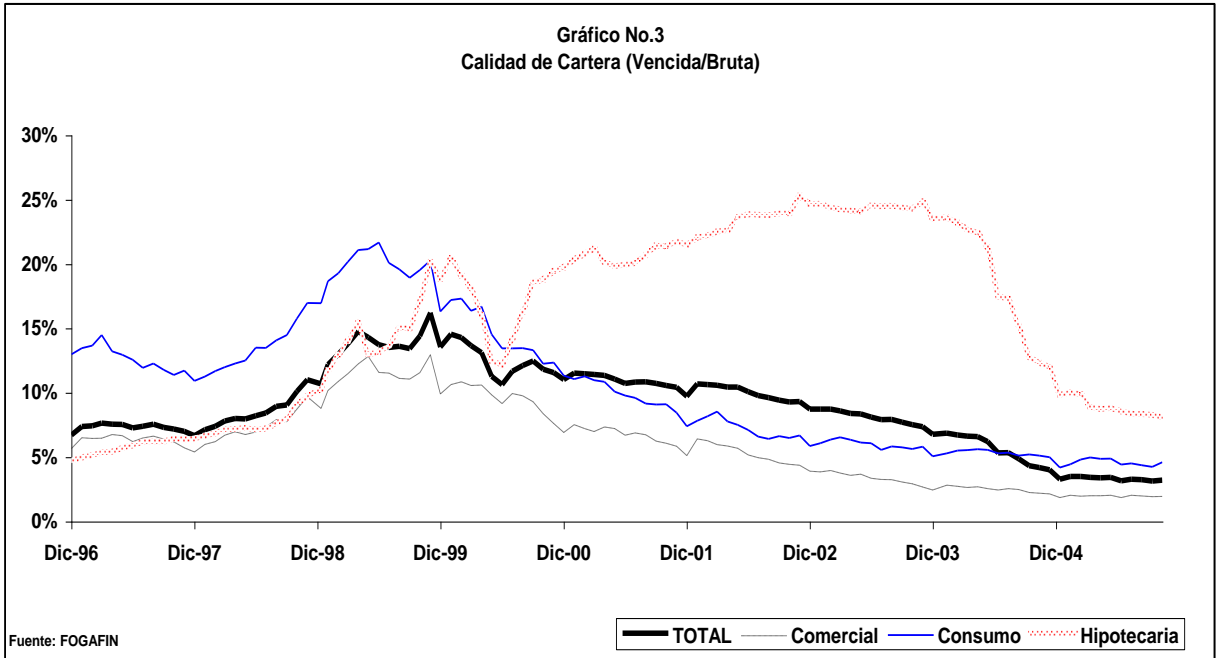
Dado lo anterior, durante la segunda mitad de los noventa se observa un deterioro acelerado del portafolio de activos de los establecimientos de crédito, que afectó su rentabilidad y solvencia. Es así como el indicador de calidad de cartera (cartera vencida / cartera bruta) pasó de 5,7% en diciembre de 1995 a 13,6% en diciembre de 1999; la rentabilidad patrimonial (utilidad neta / patrimonio contable) que alcanzaba el 13.2% en 1995, cayó al -27.7% en 1999; y el indicador de solvencia (patrimonio técnico / activos ponderados por nivel de riesgo) que estaba en 15,1% en enero de 1997 cayó al 7,6% en febrero de 1999 (gráficos No. 3, 4 y 5)¹⁵.

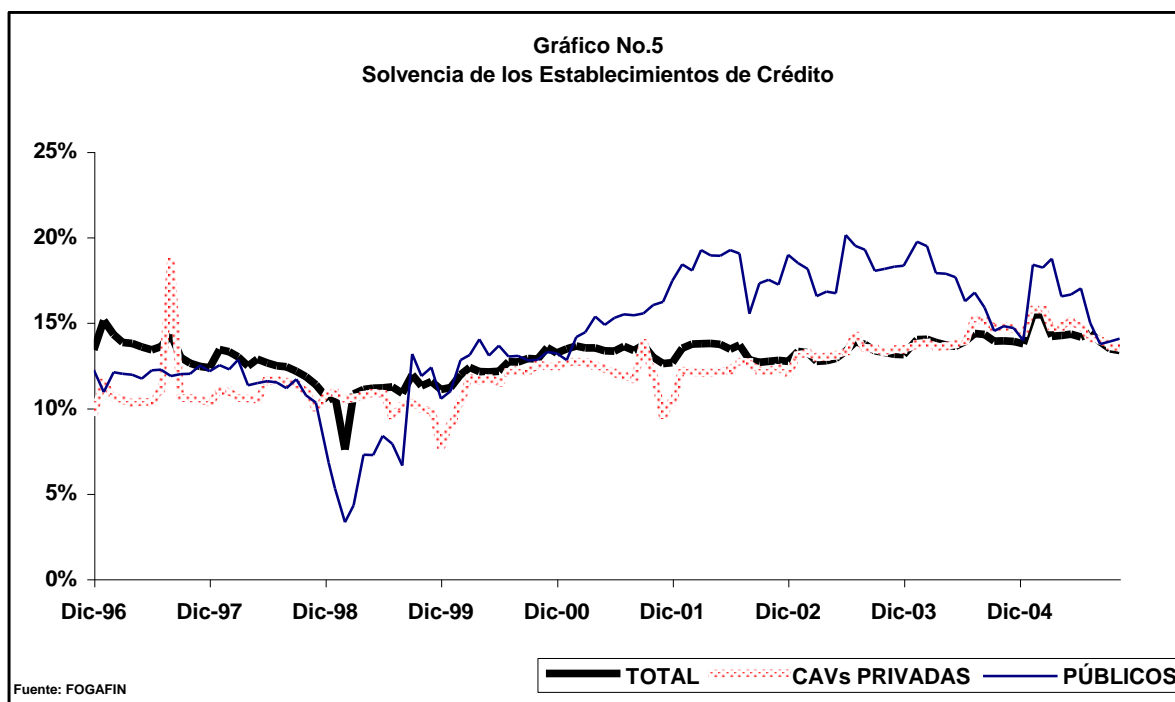
¹² A mediados de 1998 la tasa activa de interés real se ubicó en cerca del 30%.

¹³ Sistema de tipo de cambio semiflexible que permite la libre flotación de la divisa en términos nominales entre un límite superior (techo) y uno inferior (piso). Cuando el tipo de cambio se pega al piso o al techo de la banda cambiaria, es el banco emisor el que entra a intervenirla, sea comprando o vendiendo divisas en el mercado cambiario, respectivamente. Al tiempo que permite mantener cierta flexibilidad en el mercado, también restringe variaciones extremas.

¹⁴ El Banco de La República es el banco central de Colombia, entidad autónoma del Gobierno Nacional encargada de la política monetaria y cambiaria del país.

¹⁵ Reporte de Indicadores Gerenciales Superintendencia Bancaria de Colombia.





Bajo este contexto, se generó una importante contracción tanto de la demanda como de la oferta de crédito en el país (“credit crunch”), así como un cambio en la composición de los activos del sistema, donde ganó importancia el portafolio de inversiones, en especial representado por títulos de deuda pública.

Como era de esperar, ante una situación de deterioro generalizado de los indicadores financieros del sector, las instituciones más “frágiles” resultaron ser las más afectadas. En el caso de Colombia los sectores más vulnerables a la crisis fueron el de las corporaciones de ahorro y vivienda¹⁶, los establecimientos de crédito público y el sector cooperativo.

¹⁶ Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV's): Entidades especializadas en el financiamiento hipotecario.

1.2.2 Medidas Adoptadas Por El Gobierno Para Enfrentar La Crisis

Con el propósito de contener la crisis, el Gobierno Nacional, a través de FOGAFÍN¹⁷, diseñó una estrategia que tenía como objetivos proteger la confianza de los ahorradores en el sistema financiero, reactivar la colocación de crédito, prestar apoyo a los deudores y reducir las tasas activas de interés.

Adicionalmente se establecieron tres principios fundamentales en los que se debían enmarcar las medidas de apoyo al sistema financiero a saber: actuar con rapidez y suficiencia, evitar el riesgo moral y minimizar la intervención del Estado.

Dado lo anterior, el Gobierno adoptó un portafolio de medidas las cuales se resumen a continuación¹⁸:

- Intervención de las entidades más débiles y vulnerables, y liquidación de aquellas que eran inviables.
- Apoyo a las instituciones viables a condición de entrar en un programa de saneamiento.
- Oficialización de aquellas entidades que pudieran representar algún riesgo sistémico.
- Otorgamiento de alivios a los deudores de créditos hipotecarios¹⁹.

Dentro de las operaciones de apoyo al sector financiero, que se destacan como las medidas más relevantes de la estrategia para la resolución de la crisis, se distinguen tres tipos: los créditos para fortalecimiento patrimonial de la banca privada y cooperativa, la asistencia a la banca pública, y los apoyos de liquidez.

¹⁷ Fondo de Garantías de Instituciones Financieras: Entidad adscrita al Ministerio de Hacienda encargada de la administración del seguro de depósitos de las entidades financieras.

¹⁸ Informes Anuales de Gestión del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFÍN) 1998-2003

¹⁹ Además de los alivios a deudores hipotecarios, el Gobierno Nacional promovió la modificación del proceso concordatario de las empresas para aliviar la situación financiera de aquellas que se consideraran viables y así evitar su liquidación (Ley 550/99).

1.2.2.1 Créditos Para Fortalecimiento Patrimonial De La Banca Privada Y Cooperativa

La línea de capitalización para la banca privada se diseñó para solucionar la situación financiera de aquellas entidades que se consideraban viables, tanto por parte de las autoridades de supervisión como por sus accionistas, y que requerían de apoyo estatal para su capitalización. El esquema tenía como principios básicos los siguientes:

- La definición de la viabilidad de la entidad por parte de un consultor externo;
- La realización de un saneamiento profundo, provisionando y castigando aquellos activos improductivos que distorsionaban la operación y comprometían su viabilidad futura;
- La separación de los activos improductivos de la entidad y su transferencia a un patrimonio autónomo donde serían gestionados de manera independiente²⁰;
- La asunción por parte del accionista de la totalidad del costo que implicaría el saneamiento de la institución, pagando de contado una porción de éste y el resto, apalancado en un crédito de FOGAFÍN y;
- El compromiso de los accionistas y administradores en la realización de ajustes estructurales y en el cumplimiento de un conjunto de indicadores, resumidos y evaluados mediante la suscripción a un plan de desempeño.

Cumplido todo lo anterior, FOGAFÍN concedía un crédito a los accionistas hasta por el 90% del monto de capital requerido para llevar a la entidad a un nivel de solvencia del 10%. Para garantizar el crédito, el accionista debía otorgar como

²⁰ En el caso de la asistencia a los bancos hipotecarios, los activos improductivos no se llevaron a un patrimonio autónomo, sino que fueron provisionados de acuerdo con los ajustes ordenados por la Superintendencia Bancaria. De allí se estableció igualmente el monto requerido de capitalización.

garantía acciones de la entidad saneada en una razón mínima del 133% del crédito, de acuerdo con la valoración realizada por los asesores contratados para evaluar la viabilidad financiera de la entidad²¹.

En desarrollo de este proceso, 14 establecimientos de crédito privados recibieron capitalizaciones por un monto total de \$2.030.620 millones (USD 895 millones), de los cuales el 68%, \$1.378.873 millones (USD 607 millones) correspondieron a créditos otorgados por FOGAFÍN.

1.2.2.2 Apoyos Destinados A Los Establecimientos De Crédito Públicos

La estrategia de salvamento y fortalecimiento de la banca pública tenía como objetivos fundamentales: prevenir un colapso del sistema financiero, contener el costo fiscal liquidando únicamente las entidades inviables, sanear y reestructurar a las entidades para que recuperaran su viabilidad y garantizaran la protección del ahorro del público y, finalmente, privatizar las entidades cuya venta fuera viable, con excepción del Banco Agrario, dada su especial función de ente financiador del sector agropecuario²².

La estrategia diseñada por el Gobierno Nacional y FOGAFIN²³ para el saneamiento y fortalecimiento patrimonial de la banca pública siguió las mismas directrices de la línea de capitalización privada, adelantando un proceso de saneamiento y fortalecimiento patrimonial de sus balances²⁴, conjuntamente con

²¹ De no alcanzarse la cobertura requerida con la pignoración de las acciones, los accionistas debían complementar con otras garantías.

²² En las entidades cuya venta al sector privado no fuera factible, se debía adelantar un proceso de desmonte paulatino garantizando la protección de los ahorros del público.

²³ Fondo Nacional de Garantías Financieras: Institución del gobierno nacional que protege la confianza de los depositantes y acreedores de las instituciones financieras existentes en Colombia. Hasta determinado monto, el Fogafin garantiza los depósitos que se hacen en las instituciones financieras que le aportan al Fondo.

²⁴ Las firmas asesoras que se contrataron en cada uno de los casos, establecieron las provisiones que debían ser realizadas o los activos que debían ser objeto de saneamiento.

un estricto plan de reestructuración administrativa, operacional y financiera que asegurara la mejora de sus indicadores.

El proceso a través del cual se cumplió la estrategia diseñada para la banca pública buscaba sanear el balance de las entidades públicas, castigando los activos improductivos de acuerdo con los criterios definidos para el sector privado, o vendiéndolos CISA, entidad especializada en la gestión de ese tipo de activos que fue adquirida por FOGAFÍN en septiembre de 2000²⁵.

La conversión de CISA en colector de la banca pública fue el resultado de la necesidad del Gobierno de lograr una gestión de recuperación eficiente de los activos improductivos sustraídos de las entidades, toda vez que:

- en el mercado colombiano no existían gestores de activos improductivos suficientemente grandes o con la experiencia requerida para realizar una gestión adecuada;
- no era conveniente mantener los activos en los mismos bancos que permitieron su deterioro y se requería que los administradores se concentraran en la gestión de los activos de buena calidad y;
- no existía un mercado de activos improductivos desarrollado, capaz de absorber los activos improductivos de la banca pública²⁶.

En total el Gobierno Nacional destinó recursos por cerca de \$6.095.345 millones (USD 2.686 millones) para el saneamiento y fortalecimiento de los establecimientos de crédito públicos y de CISA, y para la liquidación de las entidades inviables. Los fondos utilizados para las operaciones adelantadas, se

²⁵ El objeto social de CISA es adquirir, administrar, recuperar y vender los activos improductivos retirados de los balances de los establecimientos de crédito públicos, de FOGAFÍN, FOGACOOOP y del Ministerio de Hacienda.

²⁶ En su momento se establecieron contactos con inversionistas internacionales, los cuales manifestaron tener sus recursos focalizados en el mercado mejicano que era mucho mayor que el colombiano (para ellos la magnitud del problema en Colombia no ameritaba su entrada masiva).

obtuvieron a través de la emisión de bonos de banca pública por parte de FOGAFIN (con respaldo del Gobierno Nacional) y de la destinación de recursos del impuesto a las transacciones financieras.

1.2.2.3 Apoyos De Liquidez

Con el propósito principal de otorgar liquidez a los establecimientos de crédito que accedieron a los apoyos para capitalización de FOGAFIN, éste adelantó operaciones de compra de bonos y repos de cartera.

Es así como con recursos del Fondo de seguro de depósitos, entre 1998 y 2003, 17 entidades (públicas y privadas) accedieron a operaciones de apoyo para liquidez por \$2.035.930 millones (USD 897 millones).

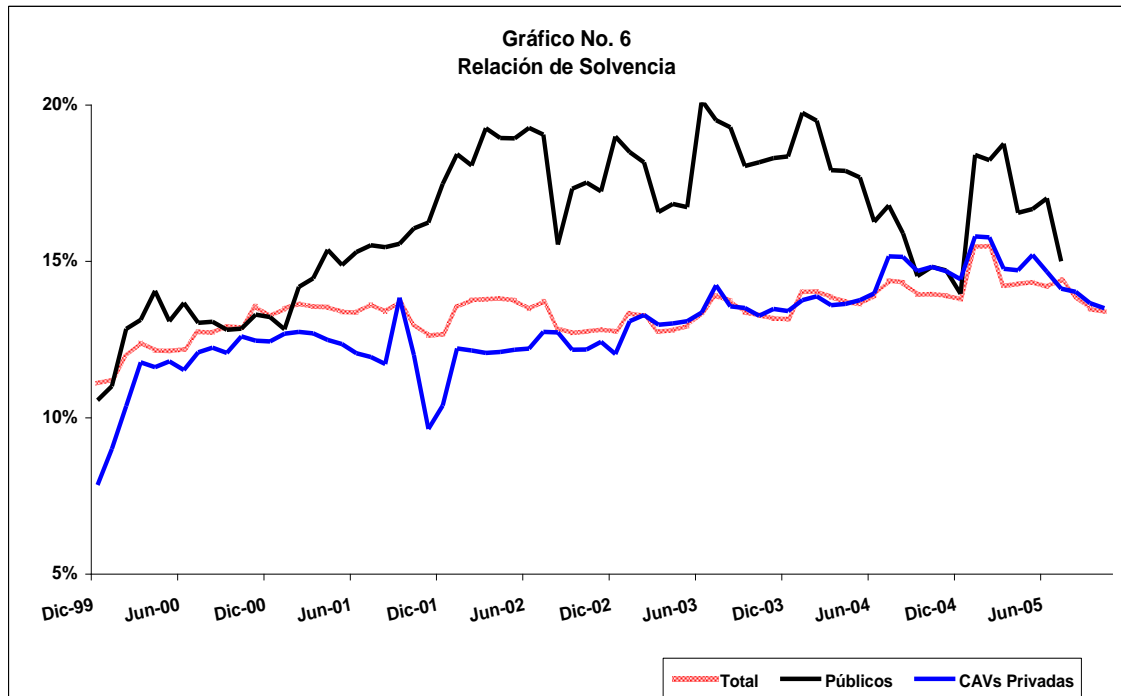
1.3 SITUACIÓN ACTUAL

1.3.1 Recuperación Del Sistema Financiero Colombiano

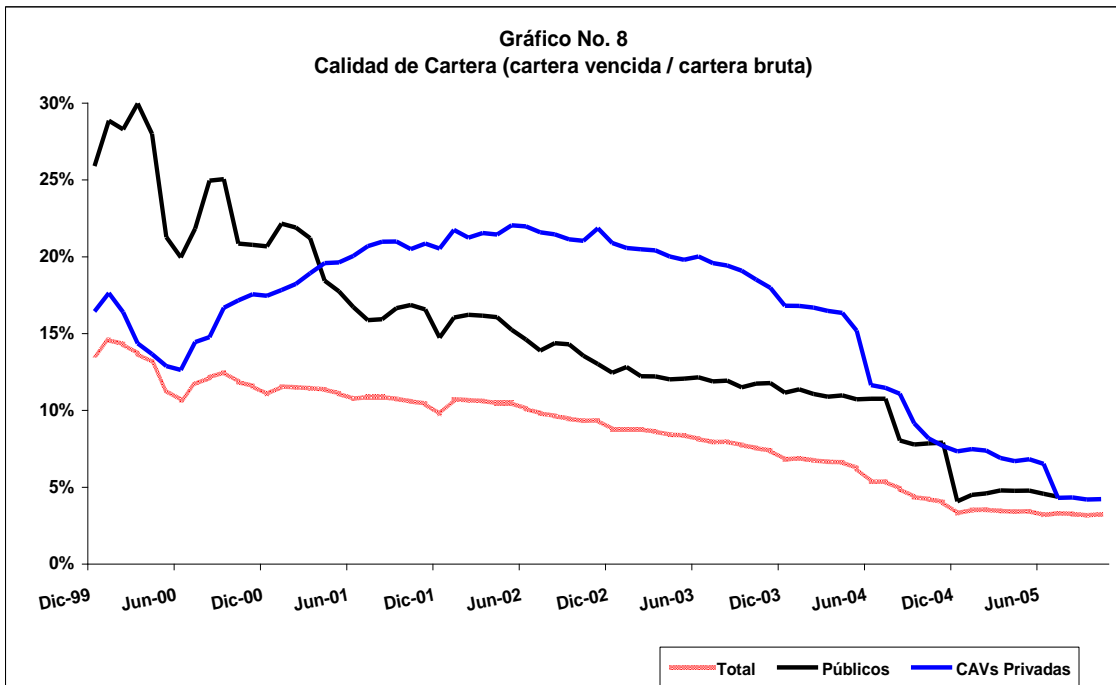
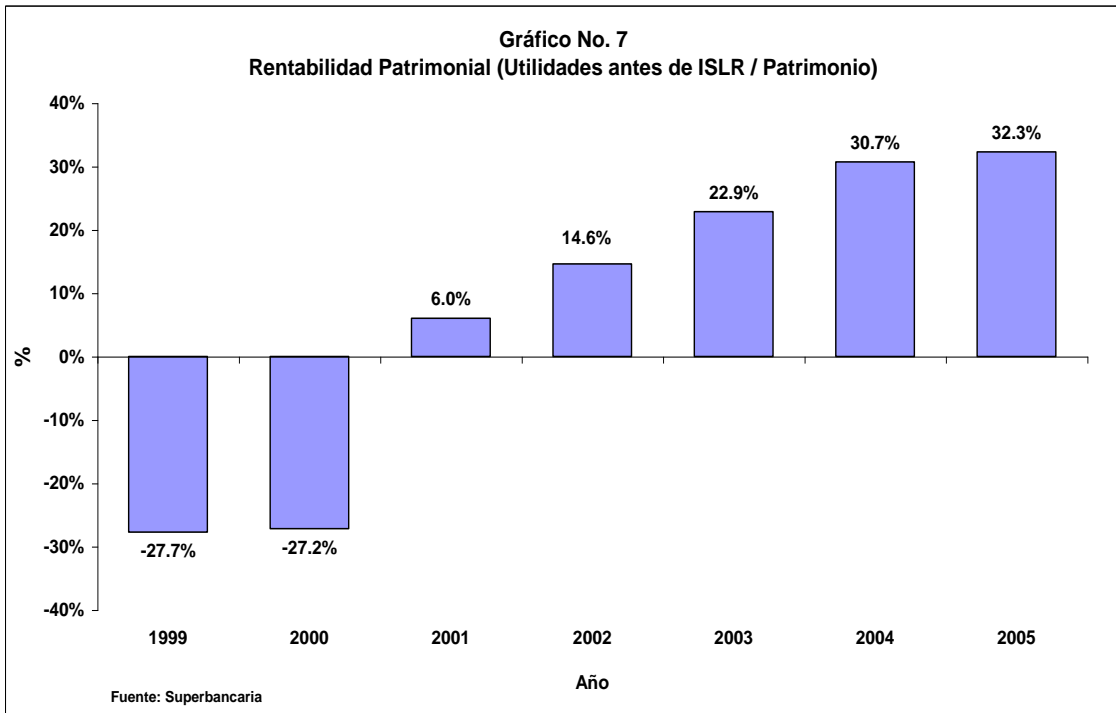
De la revisión de los principales indicadores financieros del sector, se concluye que la estrategia implementada resultó ser efectiva, y que conjuntamente con la recuperación de la actividad económica del país, permitieron recobrar la solvencia y la rentabilidad de los establecimientos de crédito, especialmente de las entidades más vulnerables, que accedieron a las operaciones de apoyo de FOGAFIN.

Los gráficos del No. 6, 7 y 8 presentan la evolución de los indicadores de solvencia, rentabilidad y calidad de cartera entre diciembre de 1999 y octubre de

2005, para el total de los establecimientos de crédito que funcionan en Colombia, mostrando aparte el caso de los públicos y las CAV's²⁷ privadas.



²⁷ Corporación de Ahorro y Vivienda. Institución especializada en financiar a las personas naturales o jurídicas que tienen proyectos de construcción y a sus compradores.



Finalmente, como resultado del proceso de desmonte de la propiedad del Estado en la banca, el número de establecimientos de crédito públicos pasó de 11 en diciembre de 1999, a 4 en octubre de 2005. En cuanto a la participación de la banca pública en los activos del sistema, durante el mismo período bajó del 20,1% al 11,5%.

1.3.2 Activos Improductivos Originados En El Sistema Financiero

Como resultado de la crisis de los noventa y del giro normal de la operación del sistema financiero, el volumen de activos improductivos es aún muy importante. El cuadro que se presenta a continuación, muestra un resumen de la cartera improductiva²⁸ y de los BRP's , originados en operaciones del sistema financiero, que a agosto de 2005 alcanzan un valor bruto cercano a \$ (12,574,735 billones, USD 5.7 billones) y que son gestionados por establecimientos de crédito (en marcha y en liquidación)²⁹ y por CISA.

Entidad	Total cartera improductiva saldo a diciembre de 2005	Total BRP's saldo a diciembre de 2005
	Millones de \$	Millones de \$
Establecimientos de Crédito 1/	7,062,776	992,370
CISA 2/	2,013,663	319,878
Titularizadora (emisiones TECH) 3/	472,464	73,238
Patrimonios Autónomos Res 006/99 4/	249,754	99,268
Liquidaciones de establecimientos de crédito 5/	1,084,264	207,059
TOTAL	10,882,922	1,691,813

²⁸ Cartera calificada como C, D y E de acuerdo con su morosidad.

²⁹ La operación de los activos que constituyen los patrimonios autónomos y los que respaldan la emisión de los TECH's está a cargo de los mismos establecimientos de crédito.

1/ Incluye valor bruto de la cartera C, D, E y castigada, y BRP's del total sistema sin Instituciones Oficiales Especiales y sin Cooperativas

2/ Corresponde al saldo de capital de la cartera y al valor de avalúo de los BRP's de Central de Inversiones.

3/ Saldo Bruto de la cartera con calificación C, D y E que respalda las emisiones de TECH y valor contable de los BRP's (información a septiembre de 2005)

4/ Saldo Bruto de cartera y valor contable de los BRP's que conforman los patrimonios autónomos constituidos en desarrollo de la Resolución 6 de 1999 de FOGAFIN

5/ Saldo bruto de cartera C, D, E y castigada, y valor de los BRP's, de Caja Agraria en Liquidación, Banestado en Liquidación e IFI en liquidación.

1.3.3 Avances En El Desarrollo Del Mercado De Activos Improductivos

Profundizar el mercado de activos improductivos en Colombia beneficiará la recuperación del sistema financiero público y privado, reducirá el costo de la crisis de los noventa, permitirá contar con las herramientas adecuadas para enfrentar de mejor manera episodios futuros y de paso facilitará la venta de activos improductivos del sector público no financiero.

Concientes de lo anterior, FOGAFÍN y CISA en los años recientes han impulsado procesos de venta de cartera, tanto normalizada como improductiva, a entidades financieras y a inversionistas nacionales e internacionales. Igualmente, la Titularizadora Colombiana ha adelantado procesos de titularización de cartera hipotecaria improductiva adquirida de los bancos hipotecarios (antiguas Corporaciones de Ahorro y Vivienda), lo anterior, con el fin de generar alternativas para la recuperación de recursos destinados por el Gobierno para el proceso de estabilización del sistema financiero.

El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) puso en marcha un proyecto piloto de venta de activos residuales de la crisis financiera³⁰, el cual se trata de un proceso natural que da cuenta del fin de la crisis del sistema financiero que a finales de la década de los 90s exigió amplios esfuerzos del Gobierno.

La cartera de Fogafín proviene principalmente de operaciones de apoyo de liquidez otorgadas a entidades financieras a través del mecanismo de venta con pacto de recompra sobre cartera. Tales operaciones de liquidez las realiza el Fondo con el objeto primordial de permitir a las entidades superar problemas temporales de liquidez o en algunos casos para salvaguardar los intereses de los ahorradores.

La totalidad de la cartera incluida para la venta ha sido objeto de administración ordenada y efectiva por parte de administradores idóneos. Los portafolios originales a los cuales pertenecen estos créditos han sido recuperados en su gran mayoría.

Con la venta se pretende optimizar la recuperación de los activos por parte de Fogafín, toda vez que la cartera remanente es la de más lenta y difícil recuperación y su administración representa costos importantes.

Estos activos se convierten en una oportunidad de creación de un nuevo tipo de mercado con oportunidades para todos los sectores económicos, como lo demostraron experiencias en otros países como México, Estados Unidos o Corea.

³⁰ Los activos de propiedad de Fogafín corresponden a Cartera, inmuebles, vehículos, obras de arte etc. Originados en las operaciones de apoyo de liquidez otorgadas o en desarrollo de la administración de la cartera. Corresponde a cartera comercial, de consumo e hipotecaria calificada principalmente en C, D ó E, que es la cartera improductiva al no generar intereses.

Esta segunda fase de recuperación de activos residuales de la crisis financiera, abrirá la oportunidad para que la cartera improductiva se convierta en alternativa de inversión a partir de la creación y desarrollo de entes especializados.

En Colombia, la creación de este tipo de mercado es posible teniendo en cuenta la maduración de la cartera y las recuperaciones realizadas hasta ahora.

1.3.3.1 Ventas De Cartera Improductiva

Los procesos adelantados hasta hoy se caracterizan por ser ventas públicas de paquetes de cartera compuestos en su mayoría por obligaciones hipotecarias judicializadas, que se ofrecen a los inversionistas privados a través de una invitación pública.

Para promover estos procesos se realizaron contactos con inversionistas internacionales partícipes del mercado mejicano, con bancos locales que disponen de amplia infraestructura de cobranza y con agentes de cobranza nacionales.

Entre agosto de 2004 y noviembre de 2005 se cerraron dos procesos en los que salieron a la venta un total de seis paquetes de cartera no normalizada con un valor de saldo de capital de \$276.922 millones (USD 122 millones).

Las convocatorias mencionadas contaron con la participaron de los siguientes inversionistas como interesados:

- Crear País SA
- Megabanco
- Citigroup
- Banco Davivienda

- Multibanca Colpatria
- Greylock Capital
- Sumatoria
- Cobranzas y Asesorías Ltda.
- Covinoc
- LW Securities

Como resultado de los procesos, efectivamente se vendieron tres de los paquetes³¹, con un saldo de capital acumulado de \$103.357 millones (USD 45,5 millones) por un precio promedio cercano al 24% del capital (\$24.673 millones).

1.3.3.2 Ventas De Cartera Normalizada

En el caso de la cartera masiva se han llevado a cabo ventas de paquetes de obligaciones hipotecarias normalizadas en Central de Inversiones, en las cuales las entidades interesadas han sido generalmente los Bancos Comerciales que operan en el país.

Durante el año 2003 y 2004 se realizaron cuatro procesos de venta de cartera masiva normalizada (calificada en A), en los que se negociaron 1.378 obligaciones con saldo de \$12.794 millones (USD 5,7 millones), por un precio equivalente al 79% del saldo total de las obligaciones.

Adicionalmente se han realizado ventas de obligaciones individuales, generalmente correspondientes a medianas y grandes empresas, o a entidades territoriales, sobre los cuales existe especial interés por parte de bancos

³¹ Uno al patrimonio autónomo conformado por Crear País y Fiduciaria Colpatria, otro a Multibanca Colpatria, y el tercero a GCM portafolio Crear País

comerciales, banqueros de Inversión y de las mismas empresas que quieren acceder a los descuentos por cancelación anticipada.

Entre 2002 y 2005 CISA ha realizado ventas de cartera empresarial y de cartera oficial con saldo aproximado de \$213.039 millones (USD 94 millones) por un precio de \$170.431 millones (USD 75,1 millones) equivalente al 80% del saldo de las deudas.

1.3.3.3 Titularización De Cartera Improductiva

Durante el año 2004 la Titularizadora Colombiana³² realizó dos emisiones de títulos hipotecarios respaldados con cartera improductiva por un monto total de \$355,000 millones (USD 156 millones), para lo cual compró cartera bruta a los bancos especializados en colocación de cartera hipotecaria por \$1200,000 millones (USD 529 millones).

Los títulos estuvieron sobre-demandados por el mercado y sus principales compradores fueron establecimientos de crédito, sociedades de servicios financieros, entidades aseguradoras, intermediarios de seguros, sociedades fiduciarias y sociedades de capitalización.

³² Entidad especializada en titulación de cartera hipotecaria creada en junio de 2001, cuyos accionistas principales son 5 bancos privados especializados en crédito hipotecario, una corporación financiera y una compañía de seguros.

CAPÍTULO II. MARCO NORMATIVO DEL MERCADO DE ACTIVOS IMPRODUCTIVOS EN COLOMBIA

2.1 MARCO NORMATIVO DE LA INVERSIÓN EN COLOMBIA

Teniendo presente que la inversión es promotora de crecimiento económico y bienestar social de un país, el Estado en años recientes se ha preocupado por reducir el riesgo y aumentar los niveles de inversión en Colombia. Alineado con lo anterior, el mejoramiento de los canales de información, la reducción de los costos de transacción y una mayor posibilidad de conocimiento de la regulación nacional, han proporcionado un marco propicio para la inversión tanto de nacionales como de extranjeros³³. Como resultado de dichos esfuerzos se evidencia que la inversión privada ha sido el factor más representativo de la demanda interna del país desde el año 2002³⁴, y que dentro de ésta la parte correspondiente a la Inversión Extranjera Directa ha mostrado especial dinamismo³⁵.

Dado que la estabilidad jurídica es un aspecto fundamental dentro de los criterios de decisión de un inversionista, el Gobierno actual ha enfocado su accionar en ajustar el componente jurídico que regulaba a las inversiones antes de 2005. Es así como durante el año anterior se expedieron las Leyes 962, 963 y 964 que tienen por objetivo reducir la incertidumbre originada por cambios inesperados de

³³ Inversionista Extranjero: Toda persona natural no residente en Colombia, así como toda persona jurídica extranjera que invierta en el país recursos provenientes del exterior. Marco Legal estructurado por Proexport y Coinvertir a partir del 2005.

³⁴ Su crecimiento ha sido superior al promedio histórico de los últimos cincuenta años. www.banrep.gov.co/junta/2005/resumen_congreso_julio_2005.pdf.

³⁵ De acuerdo con la Comisión Económica para Latinoamérica y el Caribe, CEPAL, durante el período 1990 a 2004 Colombia fue uno de los principales destinos de la Inversión Extranjera Directa en América Latina. El sector de minas y canteras fue el más representativo de este incremento. El total invertido fue de 994 millones de dólares, representado una variación de 60,8% respecto al mismo periodo de 2004. www.coinvertir.org/html/i_portals/index.php.

normatividad y agilizar los procesos necesarios para efectuar la inversión, ya sea por primera vez o continuar con una ya establecida.

La Ley 963 de 2005 de Estabilidad Jurídica para los Inversionistas, busca dar confianza a los inversionistas ofreciendo condiciones estables y seguras. Para esto fueron creados los Contratos de Protección y Estabilidad que se firman entre el inversionista y el Gobierno colombiano.

La Ley 964 de 2005 Reguladora del Mercado de Valores, promueve la protección para inversionistas nacionales y extranjeros por medio de la promoción del desarrollo del mercado de capitales. Mediante esta ley se busca proteger a los pequeños inversionistas y promover los negocios entre las compañías extranjeras y nacionales. Los interesados en invertir en el país encontrarán acceso a la información del mercado en general permitiendo libre competencia entre los agentes. La actualización de la legislación que regula las inversiones busca garantizar iguales o mejores condiciones con respecto a otros países de la región.

Por último la Ley 962 de 2005 “Ley Antitrámites” se diseñó con el fin de reducir y agilizar los trámites y procedimientos requeridos por el Estado para iniciar actividades de inversión en el país.

2.2. NORMATIVIDAD ESPECIAL APLICABLE A LA INVERSIÓN EXTRANJERA

El marco legal en Colombia está diseñado para ofrecer las mismas oportunidades de inversión a nacionales y extranjeros. En términos generales contiene los principios fundamentales de igualdad, universalidad, automaticidad y estabilidad.

La igualdad implica que no existirá discriminación ni preferencias en el tratamiento de inversionistas nacionales y extranjeros.

La universalidad invita a los extranjeros a invertir en cualquier sector del país excepto en áreas específicamente protegidas tales como la defensa y seguridad nacional, la administración de basuras y parcialmente en el sector de la televisión.

La automaticidad implica el ofrecimiento una autorización inmediata (sin aprobación previa del Estado) para que los extranjeros inviertan en todos los sectores que no están contenidos en la restricción expuesta en la universalidad.

La estabilidad garantiza que las condiciones para reembolso y remisión de utilidades no podrán ser cambiadas si esto perjudica al inversionista, siempre y cuando no se afecte la estabilidad macroeconómica del país³⁶. La propiedad privada y los derechos de propiedad obtenidos no podrán ser afectados por leyes que se aprueben después del acuerdo entre los inversionistas excepto cuando exista un interés social o algún beneficio público. En caso de presentarse esto el Estado cancelará la indemnización necesaria para compensar los perjuicios causados.

El marco legal de inversión extranjera diferencia dos tipos: la Inversión Extranjera Directa (IED) y la Inversión de Portafolio. La primera, permite invertir en instrumentos financieros, derechos en patrimonios, empresas, inmuebles y contratos a nivel general. La segunda se efectúa a través de los fondos de inversión locales y está obligada a permanecer por lo menos un año a partir de que se lleva a cabo, mientras que las utilidades netas si se podrán sacar del país en un período de tiempo menor. El registro y el procedimiento de registro se deben hacer ante el Banco de la República.

³⁶ Se producirá una excepción cuando las reservas internacionales del país tengan un nivel por debajo de tres meses de importaciones.

Es posible invertir bajo las modalidades de dinero, en especie y mediante capitalización de recursos en moneda nacional con derecho de giro al exterior. Igualmente, se pueden hacer giros de divisas al exterior producidas en el país por liquidación o enajenación de sus inversiones recurriendo al mercado cambiario.

Para finalizar, en cuanto a convenios internacionales que buscan proteger la inversión extranjera, el país está adscrito a la Corporación de Inversiones Privadas en el Extranjero (OPIC), cuya función es promover las inversiones de los Estados Unidos en países en vías de desarrollo. Colombia también hace parte de la Agencia Multilateral de Garantías de Inversiones (MIGA), organismo multilateral en proteger a la inversión extranjera de riesgos inherentes al país como guerras internas o desestabilizaciones de orden político. A su vez se ratificó el convenio con el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a las Inversiones (ICSID), cuya finalidad es posibilitar conciliaciones a nivel internacional de cualquier problema asociado directamente con la inversión.

2.3 RÉGIMEN TRIBUTARIO APLICABLE

2.3.1 Impuesto Sobre La Renta

Las sociedades colombianas que reciban una inversión extranjera, independientemente de la estructura de su capital, están gravadas con el impuesto sobre la renta bajo los mismos parámetros que una sociedad con capital 100% nacional.

En el caso de las sociedades colombianas con una inversión extranjera, las rentas de fuente nacional y extranjera obtenidas por la sociedad están gravadas a una tarifa del 35%, más un 10% adicional a partir del año 2004 hasta el 2006³⁷.

Para las sociedades extranjeras sin domicilio en Colombia, y personas naturales no residentes en Colombia, los dividendos o ganancias obtenidas durante el ejercicio estarán sujetos al impuesto sobre la renta a una tarifa del 7%, siempre y cuando la sociedad generadora de los dividendos haya tributado a la tarifa del 35%. Dicha retención en la fuente se llevará a cabo al momento del pago o abono en cuenta. En el evento en que las ganancias o dividendos no hayan sido gravados por la sociedad, la tarifa aplicable será del 35%. El 7% adicional para los extranjeros se calcula después de aplicar la tarifa del 35%, generando así una retención neta del 39,55%.

Sin embargo, si las ganancias o dividendos son reinvertidos en el país, el pago de impuestos se aplaza mientras la inversión se mantenga. Si dicha reinversión se mantiene por un período mínimo de 5 años, tales ganancias o dividendos se encuentran exentos del pago de impuestos. Para estos efectos, se entiende que la reinversión incluye la mera tenencia de las ganancias por parte de la sociedad.

De acuerdo con el Estatuto Tributario, las sociedades que tengan como finalidad la negociación de carteras morosas o de difícil cobro, no enfrentan regulación diferente a la de cualquier otra inversión (nacional o extranjera), es decir no tienen tratamiento especial en materia de exenciones o las cuentas tributarias que se deriven en una menor tarifa efectiva del impuesto.

De la misma forma, para el caso de la actividad inmobiliaria tampoco existe regulación especial que signifique una tributación efectiva menor a la de cualquier

³⁷ En el caso de las sucursales, el ingreso de fuente nacional está gravado con las mismas tarifas mencionadas.

otra inversión. Por el contrario, en materia de enajenación de inmuebles la legislación del impuesto sobre la renta no permite que en dichas transacciones puedan descontarse las pérdidas que eventualmente se originan en la venta de los bienes, pues para efectos fiscales no se acepta como precio de venta un valor inferior al costo fiscal, al avalúo catastral o al autoavalúo. Esto puede significar que frente a las utilidades contables, el no poder descontar o deducir la pérdida, implique una tarifa efectiva del impuesto superior a la nominal.

Puede señalarse que si en desarrollo del negocio inmobiliario la inversión se efectúa en sociedades o fondos cuya finalidad sea la de comprar inmuebles para arrendarlos, es decir, que constituyan activos fijos, dichas sociedades o fondos podrán deducir de su renta bruta, el 30% del valor de los inmuebles comprados en el año, beneficio consagrado en la ley hasta el año gravable 2007, que viene a constituir una disminución efectiva del impuesto de renta que permitirá una mayor utilidad o rendimiento a los inversionistas.

2.3.2 Impuesto Sobre Las Ventas (IVA³⁸)

El IVA en Colombia, recae sobre:

(i) La venta en Colombia de bienes corporales muebles que no hayan sido excluidos expresamente, (ii) la prestación de servicios no exceptuados dentro del territorio nacional y (iii) la importación de bienes corporales muebles que no hayan sido excluidos expresamente.

De acuerdo con las normas que rigen este impuesto, la venta de carteras morosas o improductivas y la venta de inmuebles no están gravadas con el IVA.

³⁸ Impuesto sobre las Ventas

Es importante observar que la ley colombiana considera como prestados en el territorio del país, y por ende como gravados con el IVA, algunos servicios ejecutados desde el exterior a favor de usuarios o destinatarios ubicados en el territorio nacional, tales como las licencias y autorizaciones para el uso y explotación a cualquier título de bienes incorporeales, los servicios profesionales de consultoría, asesoría y auditoría, los servicios de conexión y acceso satelital, cualquiera sea la ubicación del satélite y el servicio de televisión satelital recibido en Colombia (Artículo 420 del Estatuto Tributario).

La tarifa general del IVA en Colombia es del 16% aplicable a la base gravable constituida por el valor total de la operación sea de contado o a crédito, incluyendo algunas erogaciones complementarias a la operación así se facturen o convengan por separado, y que consideradas aisladamente estén excluidas del tributo (Artículos 447 y 468 del Estatuto Tributario).

Esta tarifa se aplica al valor de la venta del bien y a la prestación de servicios. Si se trata de importaciones, el IVA se liquidará una vez adicionados los derechos de aduana (Artículo 459 del Estatuto Tributario)

2.3.3 Impuesto Al Patrimonio

Por los años gravables de 2004, 2005 y 2006, se estableció el impuesto al patrimonio a cargo de las personas jurídicas y naturales que sean contribuyentes del impuesto de renta.

El hecho generador anual de esta tributo en la posesión de un patrimonio líquido (activo menos pasivo) al 1 de enero de cada año gravable, cuyo valor sea superior a \$3.000.000.000 (valor base año 2004). Para el año 2005 el valor es de \$3.183.000.000. De esta base se debe excluir el valor patrimonial neto de las

acciones y aportes poseídos en sociedades nacionales y el valor de la casa de habitación (hasta \$212.200.000).

La tarifa del impuesto es del 0.3% de la base gravable o sea del patrimonio líquido, y el monto de este impuesto es un gasto no deducible del impuesto sobre la renta.

2.3.4 Gravamen A Los Movimientos Financieros

Este impuesto grava la realización de transacciones financieras, mediante las cuales se disponga de recursos depositados en cuentas corrientes o de ahorros, en las entidades bancarias.

También se encuentran gravados con este impuesto, los giros de cheques de gerencia, la disposición de recursos a través de los denominados contratos o convenios que suscriben las entidades financieras con sus clientes, los débitos contables que realicen las entidades financieras o cuentas contables para la realización de pagos a terceros.

El impuesto se causa por cada transacción, su base será el monto de la misma a la tarifa del cuatro por mil, no es deducible del impuesto de renta y los responsables de su recaudo son las entidades financieras.

2.3.5 Impuesto De Timbre Nacional

Este impuesto, de carácter nacional, se causa a la tarifa del 1.5% y grava los instrumentos públicos, y documentos privados, incluidos los títulos valores, que se otorguen o acepten en el país, o que se otorguen en el exterior pero se ejecuten en el territorio nacional, en los cuales se haga constar la constitución, modificación

o extinción de obligaciones de contenido económico, al igual que su prórroga o cesión, cuya cuantía sea superior a \$63.191.000 (valor base año 2006), siempre y cuando que en el acto, contrato o documento, intervenga como otorgante, suscriptor o aceptante una persona jurídica o asimilada, o una persona natural que sea comercial, con patrimonio bruto o ingresos brutos en el año anterior, superiores a \$596.136.000.

Entre otras exenciones del impuesto de timbre se pueden destacar las siguientes:

(i) Los contratos de promesa de compraventa de inmuebles, (ii) la enajenación de inmuebles y la cancelación de hipotecas sobre los mismos, (iii) las acciones suscritas en el acta de constitución de las sociedades anónimas o en comandita por acciones, (iv) los títulos valores nominales emitidos por intermediarios financieros que no sean establecimientos de crédito y que estén sometidos a la vigilancia de la Superintendencia Financiera³⁹, (v) el endoso de títulos valores y los documentos que se otorguen con el propósito de precisar las condiciones de la negociación, tales como aquellos que se efectúan en operaciones de venta de cartera, reporto, carrusel, opciones y futuros y, (vi) la prórroga en títulos valores cuando no implique novación.

Finalmente, es de anotar que el monto pagado por concepto de este impuesto no es deducible del impuesto de renta.

2.3.6 Impuesto De Industria Y Comercio

El impuesto de industria y comercio es un impuesto municipal que recae sobre las actividades de industria, comercio y servicios que se realicen dentro del territorio

³⁹Anteriormente conocida como Superintendencia Bancaria): Entidad cuya misión es la de garantizar la solvencia y estabilidad del sistema y que se encarga de la supervisión y regulación de los sectores financiero, previsional y asegurador.

del municipio. Las autoridades encargadas de su administración y recaudo son las Secretarías de Hacienda de los respectivos municipios.

La base del impuesto de industria y comercio es el valor de los ingresos. Para el caso de las actividades industriales, los ingresos bajo el ítem de producción están entendidos que son generados en el municipio donde se encuentre localizada la planta. La base del impuesto puede ser reducida por la obtención de algunos ingresos expresamente previstos, como el valor de retorno, exportaciones e ingresos de ventas de activos fijos, entre otros.

La tarifa del impuesto es fijada en cada municipio, dentro de los límites establecidos por la ley⁴⁰.

2.4 PROCESO EJECUTIVO

2.4.1 Antecedentes

Es el procedimiento judicial que se inicia por parte de un acreedor contra un deudor moroso para exigirle breve y sumariamente el pago de una obligación, la cual debe constar en un documento claro, expreso y exigible, que se denomina título ejecutivo.

El proceso ejecutivo tiene como objetivo obtener de manera racional el cumplimiento de las obligaciones, respetando la condición humana de quien está obligado al pago, a diferencia de como se manejaba en tiempos pretéritos, ya que los acreedores disponían de mecanismos desproporcionados para el cobro de sus

⁴⁰ Actividades industriales: de 0.2 a 0.7% por mes, Actividades comerciales y de servicios: de 0.2 a 0.10% por mes.

obligaciones como por ejemplo, esclavitud, cárcel, venta de su deudor y hasta la muerte de éste.

El proceso ejecutivo se encuentra regulado en la legislación colombiana por el Código de Procedimiento Civil, el cual recopila toda la normatividad de cada una de sus etapas procesales y que fuera modificado por la Ley 794 de 2003, la cual logro dar celeridad a los procesos, permitiendo así satisfacer al acreedor en el pago de la obligación en un menor tiempo.

Para el cobro de las obligaciones por vía ejecutiva, es necesario anexar a la demanda el documento que preste mérito ejecutivo (pagaré, mutuo, fallo judicial, etc.), que suscribe el deudor a favor del acreedor, el cual otorga la certeza de la existencia de la obligación, debiendo ser esta clara, expresa y exigible, conforme al artículo 488 del Código de Procedimiento Civil.

2.4.2 Duración

A continuación se describe cada una de las etapas procesales y el tiempo de permanencia de acuerdo con los procesos ejecutivos.

Un proceso ejecutivo puede transcurrir en diferentes escenarios (dependiendo del papel que en el mismo asuma el deudor), pero generalmente se desarrolla en ocho etapas sucesivas:

No.	ETAPA	TOTAL DIAS POR ETAPA	TOTAL DIAS	MESES	AÑOS
1	PRESENTACION DE LA DEMANDA	18			
	MANDAMIENTO DE PAGO	30			

	EMBARGO	45	93	3.1	
2	NOTIFICACIÓN	90	90	3	
3	CONTESTACION DE DEMANDA	80			
	PRUEBAS	315	395	13.17	
4	SENTENCIA	113	113	3.77	
5	LIQUIDACIÓN	106	106	3.53	
6	SECUESTRO	119	119	3.97	
7	AVALUO	103	103	3.43	
8	REMATE Y ADJUDICACIÓN	231	231	7.7	
	Total	1250	1250	41.67	3.4

2.4.2.1 Presentación De Demanda

Una primera etapa es la que va desde la presentación de la demanda por parte del acreedor, hasta el registro del embargo, que consiste en una orden librada por un Juez de la República al Registrador de Instrumentos Públicos, quien debe hacer la anotación en el respectivo folio de matrícula inmobiliaria del bien inmueble.

En esta etapa se puede declarar la inadmisión (por errores u omisiones en la presentación), por lo cual el demandante deberá subsanar en el término de ley. También se puede declarar el rechazo (comúnmente porque no sea competencia de esa autoridad) en cuyo caso deberá ser presentada nuevamente la demanda.

Si el juez no encuentra vicios de fondo o de forma, ya sea en el título ejecutivo, o en la demanda, reconoce la existencia de la obligación a cargo del deudor, y esté libra el mandamiento de pago y ordena el embargo, que no es otra cosa que sustraer el bien inmueble del comercio (no podrá ser enajenado, hipotecado, etc.)

Esta etapa transcurre en promedio en tres meses desde su inicio.

2.4.2.2 Notificación

La segunda etapa pretende notificar al demandado, y consiste en darle a conocer la demanda, otorgándole así, la oportunidad de hacer uso de su derecho de la defensa, presentándose varios escenarios posibles: (i) que se logre notificar personalmente al demandado, (ii) que el demandado no sea notificado (o que evite ser notificado), en este escenario, la ley, le designa un defensor de oficio denominado Curador ad litem, quién deberá posesionarse, y notificarse, representando al demandado dentro del proceso, (iii) que el demandante aporte alguna prueba donde se evidencia el conocimiento de la demanda por parte del demandado, caso en el cual el Juez, lo tendrá como notificado por conducta concluyente.

Es importante mencionar que la Ley 794 de 2003, introdujo modificaciones importantes en la notificación que evitan que el demandado, se oculte para ser notificado, y así dilatar injustificadamente el proceso, lo cual ha originado que esta etapa que anteriormente podría durar hasta veinticuatro meses, hoy en promedio dura tres meses.

2.4.2.3 Contestación De La Demanda

Agotada la etapa anterior, existen varios escenarios posibles, en donde el demandado a través de su apoderado puede: (i) contestar la demanda, y allanarse a las pretensiones, situación que comúnmente no se presenta, caso en el cual el Juez procede a dictar Sentencia inmediatamente; (ii) contestar la demanda y proponer excepciones de fondo, (así como en la presentación de la demanda, el demandante “acreedor” propone sus pretensiones, el demandado “deudor” en la contestación propone excepciones, en el evento de no estar acuerdo con lo

requerido por el demandante, ya sea en todo o en parte; (iii) interponer un recurso denominado reposición (previas), que ataca los defectos de forma de la demanda; los dos últimos eventos puede presentarlas de manera independiente o conjunta en los términos establecidos en el Código de Procedimiento Civil.

En los eventos que se presente controversia por parte del demandado respecto a las pretensiones del demandante, el juez dará inicio a una etapa de pruebas, que tiene como objetivo establecer cual de las partes tiene razón en los hechos que argumenta sus pretensiones o excepciones, etapa que incide directamente en la sentencia.

Esta etapa dura en promedio trece meses.

2.4.2.4 Sentencia

Una vez agotada la etapa anterior, o si por el contrario, el demandado, no excepciona, el juez procede a dictar sentencia, caso en el cual no media término probatorio, y se determina seguir adelante con la ejecución, y el posterior remate del bien objeto de medida cautelar (embargo) dentro del proceso.

Esta etapa del proceso puede tomar en promedio cuatro meses.

2.4.2.5 Liquidación

Seguidamente, se procederá a realizar la liquidación del crédito u obligación, etapa en la cual pueden participar peritos, y las partes podrán presentar objeciones a la misma.

Esta etapa puede durar en promedio tres meses y medio.

2.4.2.6 Secuestro

El secuestro consiste en la aprehensión material de bien objeto de embargo, y por regla general al demandado se le asigna la calidad de depositario del mismo; dicha etapa en promedio dura cuatro meses.

Esta etapa puede presentarse también una vez librado el mandamiento.

2.4.2.7 Avalúo

A continuación se procede a realizar el avalúo del bien objeto de embargo. Es importante mencionar, que la Ley 794 de 2003, introdujo dos alternativas para las partes, que permiten disminuir el tiempo para realizar la venta en pública subasta o remate del bien, a saber: (i) aportar el avalúo catastral del bien inmueble, que se incrementará en un cincuenta por ciento (50%) para ser tenido en cuenta como avalúo judicial (ii) podrá contratar directamente un evaluador privado, o de la lista oficial de auxiliares de la justicia y aportarlo al proceso; y finalmente si ninguna de las partes aporta el avalúo, (iii) el juez procederá a designar un perito evaluador para su realización; en todos lo eventos anteriores, al igual que en la liquidación las partes podrán presentar objeciones al mismo, razón por la cual esta etapa puede durar en promedio tres y medio meses.

2.4.2.8 Remate

Agotada la etapa anterior, el juez procede a fijar la fecha y hora para realizar el remate, que no es otra cosa, que la venta en pública subasta del bien, y consiste en la enajenación forzada del mismo, adjudicándolo a favor del demandante, o en su defecto a un tercero, que siempre es el mejor postor, en este segundo evento, se hará entrega de los recursos obtenidos producto de la venta forzada al demandante.

Esta etapa dura en promedio ocho meses.

Finalmente, debe tenerse en cuenta que cada una de las partes puede presentar ante los diferentes pronunciamientos del juez (autos o providencias), recursos de reposición o apelación, que buscan modificar dichos pronunciamientos judiciales y que implican dilatar el remate en el tiempo.

Puede apreciarse entonces cómo un proceso ejecutivo hipotecario tiene una duración máxima de 42 meses, y mínima de 24 meses, en los casos de no ejercicio del derecho de defensa por parte del demandado.

2.4.3 Costos Del Proceso Ejecutivo: Estimación De Los Costos Asociados Al Proceso De Ejecución Y Venta De La Garantía

Los costos directamente asociados al proceso ejecutivo han sido estimados por Granahorrar en \$3.5 millones e incluyen honorarios de abogado, pago de cauciones, erogaciones por notificación, secuestro, avalúos, avisos, entre otros.

Si bien tales costos deben ser asumidos por el deudor, en la práctica la relación del saldo de la obligación sobre el valor comercial del inmueble en muchos casos es superior al 100%, lo cual hace que la entidad deba asumir tales costos.

COSTOS DE UN PROCESO EJECUTIVO HIPOTECARIO			
GASTOS DE UN PROCESO EJECUTIVO	\$	\$	FACTOR QUE MODIFICA EL VALOR
FOTOCOPIAS DE LA DEMANDA		80,000	NUMERO DE DEMANDADOS
CERTIFICADO DE LIBERTAD		14,000	CON GARAJE
AUTENTICACIONES		16,000	COSTO FIJO
PODERES	5,000		
CERTIFICADOS SUPERBANCARIA	2,000		
CERTIFICADOS DE TASA DE INTERES	1,000		
CERTIFICADOS DE REPRESENTACION LEGAL	6,000		
CERTIFICADOS CAMARA DE COMERCIO	2,000		
REGISTRO MEDIDAS CAUTELARES		14,000	CON GARAJE
PAGO DE NOTIFICACION		15,000	NUMERO DE DEMANDADOS
DILIGENCIA DE SECUESTRO		250,000	A CRITERIO DEL JUEZ
GASTOS SECUESTRE	150,000		
GASTOS TRANSPORTE	60,000		
GASTOS CERRAJERO	40,000		
PAGO DE AVISO EMPLAZAMIENTO		25,000	TARIFA DEL PERIODICO
PAGO GASTOS CURADOR		120,000	A CRITERIO DEL JUEZ
PAGO PERITOS AVALUADORES		600,000	LA CIUDAD Y ES FIJADA A CRITERIO DEL JUEZ
PAGO AVISOS PUBLICACIONES REMATE		25,000	TARIFA DEL PERIODICO
PROTOCOLIZACION DE OFICIOS ADJUDICACION REMATE		30,000	COSTO FIJO
CANCELACION EMBARGOS	15,000		

CANCELACION HIPOTECAS	15,000		
REGISTRO REMATE		100,000	VALOR DE ADJUDICACION
BENEFICENCIA	10,000		
REGISTRO REMATE	90,000		
PAGO DESGLOSE		25,000	A CRITERIO DEL JUEZ
GASTOS ENTREGA INMUEBLE ADJUDICADO		100,000	A CRITERIO DE LA ENTIDAD
HONORARIOS ABOGADO EXTERNO		2,100,000	TARIFA DEL ENTIDAD
TOTAL GASTOS PROCESO JUDICIAL		3,514,000	

FUENTE DE GRANAHORRAR

En adición a los costos anteriores, para determinar el valor neto de recuperación de una garantía es necesario tener en cuenta:

- Costos de Saneamiento: incluye obligaciones pendientes tales como impuestos vencidos, servicios públicos, administración de propiedad horizontal, mejoras necesarias, entre otros.
- Costos de administración y venta: costos en que debe incurrir la entidad una vez recibe el bien por adjudicación en remate, los descuentos y comisiones otorgados en la venta y los costos de transferencia.

La experiencia de recuperación de una entidad como Granahorrar muestra que actualmente la recuperación en remate de un crédito cuyo saldo asciende a \$19 millones, supone los siguientes costos:

COSTOS DE RECUPERACION COMO PORCENTAJE DEL SALDO CONGELADO			
COSTOS PROCESO	SANEAMIENTO	ADMINISTRACION Y VENTA	TOTAL
18.50%	16.50%	5.87%	40.87%

Estos costos son altísimos. Sin embargo en la práctica el porcentaje de créditos que se recuperan vía la adjudicación en remate es de aproximadamente el 15%. Las entidades ante el costo anotado realizan importantes esfuerzos de normalización por la vía extrajudicial. Estas recuperaciones por fuera del proceso en muchos casos implican negociación sobre sumas ciertas y exigibles a cargo del deudor, lo cual a larga puede incentivar la cultura de no pago: “Si no pago ahora, después logro condonación”.

2.4.4 Riesgos Jurídicos Que Afectan La Recuperación De Los Créditos Hipotecarios A Través De Los Procesos Ejecutivos

2.4.4.1 Interpretación Errada Del Artículo 42 De La Ley De Vivienda 546 De 1999

A causa de la crisis financiera de finales de los noventas, el Gobierno Nacional se vio obligado a expedir la Ley 546 de 1999, mediante la cual ordenó modificar la base para el cálculo de los créditos a largo plazo destinados a vivienda, del sistema UPAC⁴¹, sujeto a la DTF⁴², al sistema denominado UVR⁴³ sujeto al IPC⁴⁴.

⁴¹ Unidad de Poder Adquisitivo Constante.

⁴² Tasa efectiva anual calculada semanalmente por el Banco Central, con base en el promedio ponderado de las tasas de interés efectivas para captación a noventa (90) días de los establecimientos bancarios, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial.

⁴³ Unidad de Valor Real.

⁴⁴ Índice de Precios al Consumidor- Número sobre el cuál se acumulan a partir de un periodo base las variaciones promedio de los precios de los bienes y servicios consumidos por los hogares en Colombia, durante un periodo de tiempo. Es el indicador de inflación más usado en el país.

En consecuencia de lo anterior, el Estado asumió la diferencia producida entre IPC y la DTF, sobre la unidad de cuenta denominada UPAC, ocurrido entre el 1 de enero de 1993 y el 31 de diciembre de 1999, la mencionada ley, en su Artículo 41 estableció un procedimiento especial.

Así, cuando de la reliquidación resultaban valores a favor de los deudores, el Gobierno abonada el monto total de la diferencia que arrojará la liquidación, mediante la entrega de TES⁴⁵, denominado en UVR, que eran aplicados por los establecimientos de créditos a las cuotas en mora, o capital de aquellas, en nombre y por cuenta del Gobierno Nacional, según lo dispuesto en la ley.

Ahora bien, el inconveniente que se presenta frente al proceso ejecutivo hipotecario y la Ley 546 de 1999, ha sido a causa de la interpretación del párrafo tercero del artículo 42⁴⁶ de la Ley 546 de 1999, el cual reza así:

PARAGRAFO TERCERO. Los deudores cuyas obligaciones se encuentren vencidas y sobre las cuales recaigan procesos judiciales ~~que dentro de los noventa (90) días siguientes a la entrada en vigencia de la presente ley decidan acogerse a la reliquidación de su crédito hipotecario~~, tendrán derecho a solicitar suspensión de los mencionados procesos. Dicha suspensión podrá otorgarse automáticamente por el juez respectivo. En caso de que el deudor acuerde ~~dentro del plazo~~ la reliquidación de su obligación, de conformidad con lo previsto en este artículo el proceso se dará por terminado y se procederá a su archivo sin más trámite. ~~Si dentro del año siguiente a la reestructuración del crédito el deudor incurriere nuevamente en mora, los procesos se reiniciarán a solicitud de la entidad financiera y con la sola demostración de la mora, en la etapa en que se encontraban al momento de la suspensión, y previa actualización de su cuantía.~~. (Apartes tachados fueron declarados inexecutable).

⁴⁵ Títulos de Tesorería Colombianos.

⁴⁶ El texto que se transcribe corresponde a la versión que resultó después del examen de constitucionalidad realizado por la Corte Constitucional mediante la Sentencia C-955 de 2000, cuyos apartes tachados fueron declarados inexecutable por dicha autoridad.

El anterior párrafo, ha originado posiciones encontradas de la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia y de la Corte Constitucional, en sede tutela (efectos interpartes), y las cuales a continuación exponemos brevemente:

2.4.4.1.1 Corte Constitucional A Favor De La Terminación Automática De Los Procesos Ejecutivos Una Vez Reliquidada La Obligación

Para la corte, por virtud del mandato conferido en el párrafo tercero del artículo 42 de la Ley 546 de 1999 deben terminarse los procesos ejecutivos en curso, una vez se efectúe la reliquidación del crédito y proceder a su archivo sin más trámite, toda vez, que para la misma, la norma en cita consagro “una forma de terminación del proceso”, a través de la cual se consigue la finalización “de los procesos ejecutivos por ministerio de la ley, sin consideración al estado del mismo, ni la cuantía del abono especial, como tampoco de “las gestiones” del deudor para cancelar las cuotas insolutas del crédito”. Concretamente dijo la Corte, en sede de tutela, que:

“Por consiguiente, el párrafo 3º del artículo 42 no estableció una modalidad de terminación por pago total de la obligación, la que existía y siempre ha existido en el ordenamiento, sino la finalización de los (sic) procesos ejecutivos en curso por ministerio de la ley, sin consideración al estado del mismo, ni la cuantía del abono especial, como tampoco de “las gestiones” del deudor para cancelar las cuotas insolutas del crédito”

2.4.4.1.2 Corte Suprema De Justicia (Sala Civil) En Contra De La Terminación Automática De Los Procesos Ejecutivos Una Vez Reliquidada La Obligación

La Corte Suprema de Justicia (Sala Civil) por el contrario, ha considerado que la reliquidación del crédito no conlleva automáticamente a la terminación de los procesos ejecutivos, ya que solo procede cuando el deudor acuerda la reliquidación, entiéndase cuando el deudor y el acreedor acuerdan reestructurar el crédito, luego de aplicar el alivio conferido por la ley de vivienda y quedado un saldo del mismo.

Como se observa, la Corte diferenció los conceptos de reliquidación y de reestructuración, para concluir que la terminación del proceso procede una vez se realice la reestructuración, es decir, un acuerdo al que llegan el acreedor y deudor una vez efectuados los descuentos y aplicados los alivios contemplados en la Ley 546 de 1999 y no, cuando simplemente se efectúa la reliquidación, pues ésta sólo hace referencia al alivio que se aplica a la deuda siguiendo los lineamientos legales.

Algunos jueces acogiendo la posición de la Corte Constitucional, ha optado por dar por terminado los procesos ejecutivos hipotecarios, originados en créditos a largo plazo destinados a vivienda, situación que obliga al acreedor a volver a presentar la demanda, y que genera pérdida de tiempo.

2.4.4.2 Prescripción De La Acción Cambiaria

Para entender el presente tema, debe mencionarse que en los títulos ejecutivos, tales como el pagaré y la letra, se incorpora el plazo de vencimiento, y si el deudor cumple, la fecha de vencimiento será aquella señalada en el título valor, por el contrario, de incumplir, y habiéndose pactado instalamentos en el título, la fecha

de vencimiento será aquella en la cual se haya producido el primer incumplimiento.

Ahora bien, se encuentran haciendo carrera dos tesis, que señalan que el uso de la cláusula aceleratoria implica el vencimiento total de la obligación y otra que afirma que solo aplica para el vencimiento de algunas cuotas cuando el pago se acordó por instalamentos.

Tal como lo señala el Dr. Hernando Fabio López,⁴⁷ “Los títulos valores que contienen una cláusula que establece la forma de vencimiento en caso de incumplimiento del deudor a las cuotas o instalamentos pactados, no consagran una cláusula de vencimiento anticipado sino de exigibilidad anticipada.”

Lo anterior significa que no puede hablarse de vencimiento de cuotas, ya que el vencimiento atiende exclusivamente a una⁴⁸ “fecha, única cierta y definitiva”, es decir, que el término de prescripción no aplica para cada cuota, sino por el contrario, para la totalidad de la obligación que se incorporo en el título valor.

2.4.4.3 Saldos Insolutos

Para abordar el presente tema se hace necesario efectuar la siguiente pregunta ¿Un Juez de la República podría negarse a certificar los saldos insolutos no cubiertos como consecuencia de un remate de un bien inmueble dedicado a vivienda?

Sobre el particular resulta necesario el afirmar que no existe norma sustantiva, ni adjetiva civil, ni tampoco se conoce jurisprudencia o doctrina que determine que

⁴⁷ Dr. Hernán Fabio López Blanco, Abogado de la Universidad Externado de Colombia Abogado y reconocido tratadista de Derecho Procesal Colombiano.

⁴⁸ Dr. Hernán Fabio López Blanco.

por el hecho de haberse rematado un bien destinado a vivienda, no se tenga derecho por el actor. Se considera que el funcionario judicial que se niegue a reconocer el derecho que le asiste al acreedor o demandante para que se le certifique el saldo insoluto que no cubrió el valor del bien rematado, estaría obrando contrario a derecho, mas aun, cuando la reforma (Ley 794 de 2003) al código de procedimiento civil, permite, continuar a través de la vía ejecutiva singular la persecución de dicho saldo⁴⁹.

No obstante que la ley debe garantizar el derecho legítimo del acreedor, para obtener, por todos los medios legales a su alcance, que se satisfaga el monto total del crédito demandado, la experiencia nos indica que cualquier acción que se pretenda adelantar, con posterioridad al remate de un bien inmueble, con el fin de efectivizar los saldos insolutos resulta completamente NUGATORIA, debido a la insolvencia total en que, generalmente, quedan los deudores de créditos destinados a vivienda denominada “digna” a la que se refiere la sentencia N° 383/99 de la Corte Constitucional cuando dice:

En ese orden de ideas, la Constitución establece el “derecho a vivienda digna” como uno de los derechos sociales y económicos de los colombianos, el cual, desde luego, no puede por su propia índole ser de realización inmediata sino progresiva. Por ello, el constituyente ordena al Estado la fijación de las “condiciones necesarias para hacer efectivo este derecho”, así como el promover “planes de vivienda de interés social”, y “sistemas adecuados de financiación a largo plazo”. Es decir, conforme a la Carta Política no puede la adquisición y la conservación de la vivienda de las familias colombianas ser considerada como un asunto ajeno a las preocupaciones del Estado, sino que, al contrario de lo que sucedía bajo la concepción individualista ya superada, las autoridades tienen por ministerio de la Constitución un mandato de carácter específico para atender de manera favorable a la necesidad de adquisición de vivienda, y facilitar su pago a

⁴⁹ Numeral 7 Artículo 557 del Código de Procedimiento Civil

largo plazo en condiciones adecuadas al fin que se persigue, aún con el establecimiento de planes específicos para los sectores menos pudientes de la población, asunto éste último que la propia Carta define como de “interés social”.

Los anteriores postulados provenientes de la Corte Constitucional podrían ser interpretados por los jueces de la República y aplicarlos dándoles un alcance muy especial que tendrían que ver con la dación en pago de los inmuebles destinados a vivienda digna, con aquellos que se obtienen mediante la subasta pública, disponiendo que, en este evento, también quede cancelado el saldo insoluto de la deuda.

Es por lo anterior que con buen juicio y sentido común, la mayoría de las entidades demandantes, en procesos ejecutivos hipotecarios, deciden castigar los saldos insolutos y llevarlos a sus estados contables al rubro de pérdidas y ganancias.

2.4.4.4 Procesos Ordinarios De Revisión De Contratos De Mutuo

Dentro del trámite de ejecución de los créditos, paralelamente surgen procesos ordinarios instaurados por los deudores, tendientes a las revisiones de los términos y condiciones pactados en los documentos de deber (mutuo o pagaré), lo cual genera además del desgaste del aparato judicial un desgaste para la entidad acreedora, ya que por un lado esta demandado el cobro de la obligación y por otro lado, tiene que atender procesos excesivamente largos resueltos principalmente de los medios probatorios, en donde los jueces reciben explicaciones aritméticas distintas originadas en las asociaciones de deudores.

No obstante lo anterior, en la medida que existan políticas de normalización de la cartera de vivienda, estos procesos son terminados a través de transacciones, evitando así condenas y contingencias para la entidad.

Ahora bien, toda vez que es bien sabido que el trámite procesal de los juicios ordinarios es superior al de un proceso ejecutivo, dado que como se mencionó anteriormente es un proceso netamente probatorio, la duración del mismo puede oscilar entre 5 y 7 años, lo cual acarrea no solo un desgaste para la entidad sino para el aparato judicial, unido al costo que cada proceso genera por concepto de honorarios, condenas en costas y demás.

2.4.5 Gestiones Realizadas Para Mejorar Las Condiciones De Las Garantías

A continuación presentamos en detalle las gestiones realizadas y que se vienen adelantando con el fin de mejorar las prácticas de ejecución de las garantías. Debido al tiempo y los costos que implica hacer efectivas en la actualidad las garantías hipotecarias y prendarias, los gremios de entidades financieras y distintos estudios han procurado diseñar mecanismos extrajudiciales que faciliten la recuperación efectiva de los créditos.

Vale en primer lugar mencionar que el legislador consagró en la ley 546 de 1999 (Ley de Vivienda) un procedimiento arbitral para la ejecución de la garantía hipotecaria. Sin embargo, la Corte Constitucional declaró inexecutable los artículos pertinentes, bajo el argumento que la figura violaba el derecho de acceder a la administración de justicia, el principio de igualdad, el objetivo constitucional de un orden justo y el ejercicio del derecho a una vivienda justa⁵⁰.

⁵⁰ Corte Constitucional, Sentencia 1140/00

La Corte fundó su decisión en considerar que en la práctica las condiciones contractuales son impuestas al deudor, lo cual supondría su adhesión necesaria a la figura y a las condiciones que rigen el arbitramento. Adicionalmente indica que el arbitramento se encuentra contemplado en la Constitución como una figura extraordinaria⁵¹.

Otros mecanismos que han sido mencionados por los doctrinantes⁵² son los de la posible adopción de la figura de los Títulos Hipotecarios Negociables, recogida del derecho Peruano⁵³ y la utilización de la figura de fiducia utilizada en Brasil. Los anteriores esquemas suponen modificaciones importantes al régimen legal.

La propuesta de reglamentación de la fiducia de garantía como fuente de pago para créditos de vivienda esbozada por Fuentes, Amaya, Varón, Mejía (2002) es muy interesante, puesto que se basa en el mecanismo de fiducia descrito en este documento y existente en el ordenamiento. Propone modificaciones a la Ley de Vivienda para que dicha figura sea admisible, así como concordante con las disposiciones que regulan la Afectación a Vivienda Familiar y el Patrimonio de Familia. De acometerse la empresa de reglamentar esta figura, sería importante abordar la tarea de reglamentar íntegramente la fiducia a efectos de evitar las dificultades de interpretación y la inseguridad jurídica que hoy se deriva de la figura.

⁵¹ Dr. Hernán Fabio López 2001 La ley de Vivienda (546 de 1999) y sus implicaciones en el campo procesal, Editorial Dupré Editores

⁵² El Centro de Investigaciones Socio Jurídicas CIJUS, realizó un interesante estudio "Análisis comparado en materia de cobro de créditos con garantía hipotecaria", preparado para la Superintendencia Bancaria de Colombia. Universidad de los Andes, Facultad de Derecho. Bogotá, Abril de 2001.

⁵³ Et al Fuente, Amaya, Varón, Mejía 2002

2.5 MARCO JURÍDICO DE CENTRAL DE INVERSIONES S.A. CISA

De acuerdo con el Artículo 91 de la Ley 795 de 2003, y con el Artículo 1 de los Estatutos Sociales, CISA es una sociedad comercial de economía mixta, indirecta, del orden nacional, de naturaleza única, sujeta en la celebración de todos sus actos y contratos a un régimen de derecho privado.

Lo anterior implica que CISA sea una entidad constituida bajo la forma de sociedad comercial con una participación mayoritaria de aportes de naturaleza pública, realizados a través de un ente autónomo del Estado, FOGAFIN y cuya naturaleza única se determina a partir de la realización de un objeto que no desempeña ningún otro ente del Estado, que implica la ejecución de tareas que combinan algunas actividades financieras con aquellas realizadas por entidades del sector real.

Así, a esta sociedad se ha endilgado como objeto social, la adquisición, administración, enajenación de activos improductivos, incluidos los derechos en procesos liquidatorios, de los establecimientos de crédito del sector público, del FOGAFIN, del Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con el fin de optimizar su recuperación en el menor tiempo posible, tarea que incluso puede desempeñar para contribuir al saneamiento de tales entidades.

En esta vía, CISA mediante la expedición de la Ley 795 de 2003, logra que la regulación de sus actos y su régimen de contratación se efectúe a través de un régimen de derecho privado, a pesar de su naturaleza de ente estatal, con el fin de procurar mayor agilidad en los procesos que adelanta la compañía para la ejecución de su objeto social; hecho este que obviamente redundará en una mayor competitividad de la entidad frente a otros agentes del mercado que también ejercen actividades similares a las desempeñadas por esta entidad.

No obstante lo anterior, el Estado en aras de salvaguardar la inversión patrimonial efectuada en el capital de esta empresa, ejerce plenamente sus facultades de control y fiscalización sobre la ejecución de los recursos que la misma maneja y adicionalmente, tiene injerencia en el nombramiento del Presidente de la compañía, el cual es realizado directamente por la Presidencia de la República, lo cual evidencia una permanente y necesaria dependencia de la rama ejecutiva del poder público y por ende el cumplimiento de un papel que su papel que se encuentre en constante alineamiento con las políticas gubernamentales que rigen la banca pública del país.

2.6 RELACIÓN DE NORMAS APLICABLES

2.6.1 Marco Legal De La Actividad De Originación

La naturaleza jurídica del acreedor u otorgante del crédito es la que determina las normas aplicables⁵⁴, aquí por efectos prácticos sólo se señalan dos categorías de sujetos: entidades financieras y sociedades comerciales que se dedican a la venta a plazos.

2.6.1.1 Entidades Financieras

NORMA		ASPECTOS REGULADOS
CONSTITUCION NACIONAL	ARTICULOS 150 LITERAL d), 333 y 334	INTERVENCION DEL ESTADO EN LA ECONOMIA

⁵⁴ Gerencia Jurídica de Crear País (empresa del sector privado especializada en la gestión de activos improductivos en Colombia)

	LEY 45 DE 1990, LEY 35 DE 1993, DECRETO 1454/89, DECRETO 2739/91, DECRETO 663 DE 1993, LEY 795 DE 2003	ESTRUCTURA DEL SECTOR FINANCIERO Y ENTIDADES VIGILADAS POR LA SUPERBANCARIA
CODIGO CIVIL	ARTICULO 2235	ANATOCISMO
CODIGO DE COMERCIO	ARTICULOS 884/886/887 Y SS	CONTRATOS Y OBLIGACIONES MERCANTILES, TASA DE INTERÉS, CESIÓN DE CONTRATO
CODIGO PENAL	ARTICULO 305	USURA
ESTATUTO ORGANICO DEL SISTEMA FINANCIERO		NORMAS APLICABLES A LAS OPERACIONES ACTIVAS DE CRÉDITO POR LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO, CORPORACIONES FINANCIERAS Y COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL
	DECRETO 913/93	NORMAS APLICABLES A LAS OPERACIONES ACTIVAS DE CRÉDITO DE LAS COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL
LEYES	LEY 546/99	RÉGIMEN DE FINANCIACIÓN DE VIVIENDA A LARGO PLAZO
DECRETOS	2702/99	METODOLOGÍA PARA LA RELIQUIDACIÓN DE CRÉDITOS DENOMINADOS EN MONEDA LEGAL
	2703/99	EQUIVALENCIA ENTRE LA UVR Y EL UPAC
	145/2000	CONDICIONES DE LOS CRÉDITOS DE VIVIENDA A LARGO PLAZO
	146/2000	CÁLCULO DE LA EQUIVALENCIA DE 11 PUNTOS EN LA TASA REMUNERATORIA
	2204/2005	LÍMITES EN LOS INTERESES MORATORIOS EN LOS CRÉDITOS DE VIVIENDA A LARGO PLAZO
	234/2000	REGLAMENTACIÓN ARTICULO 64 LEY 546/99
	422/466/2000	REGLAMENTACIÓN SOBRE AVALÚOS
	2221/2000 Y 712/2001	CAUSALES DE DEVOLUCIÓN DE LOS TES
	2336/2000	OPCION DE READQUISICIÓN DE VIVIENDA
JUNTA DIRECTIVA BANCO DE LA REPÚBLICA	RES 2896/99	UVR ENTRE EL 1 DE ENERO DE 1993 Y 31 DE DICIEMBRE DE 1999
	RES 13/2000	METODOLOGÍA PARA EL CÁLCULO DEL VALOR EN PESOS DE LA UVR
	RESOLUCION 14 Y 20 DE 2000	TASAS DE INTERÉS PARA CRÉDITOS DE VIVIENDA
	RESOLUCION EXTERNA 03/2005	TASAS MÁXIMAS PARA OPERACIONES DE CRÉDITO DE VIVIENDA A LARGO PLAZO
SUPERINTENDENCIA BANCARIA	CIRCULAR BÁSICA JURÍDICA TITULO I CAPITULO VI - CAPITULO XI TITULO II CAPITULO I OPERACIONES ACTIVAS DE CRÉDITO DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO. REGALIAS SOBRE GARANTIAS	TITULO I CAPITULO VI - CAPITULO XI TITULO II CAPÍTULO I OPERACIONES ACTIVAS DE CRÉDITO DE LOS ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO REGALIAS SOBRE GARANTIAS PROTECCION AL CONSUMIDOR, PREVENCIÓN Y CONTROL DEL LAVADO DE ACTIVOS.
	CIRCULAR BÁSICA CONTABLE 100 CAPITULOS II – IV	REGLAS RELATIVAS A LA GESTION DE RIESGO CREDITICIO, ADMINISTRACION DE BIENES RECIBIDOS EN DACION DE PAGO, VENTA DE ACTIVOS IMPRODUCTIVOS Y CASTIGO DE ACTIVOS
	CIRCULARES EXTERNAS 007/037/041/048/054/057/068 DEL 2000	METODOLOGÍA PARA RELIQUIDACIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS
	CIRCULAR EXTERNA 085/2000	UNIFICACION INSTRUCCIONES
	CIRCULAR EXTERNA 002/2002	DESARROLLA ARTICULO 20 Y 21 DE LA LEY 546/99

	CIRCULAR EXTERNA 024/2001	MANEJO CONTABLE DE LA DEVOLUCIÓN DE LOS TES
	CIRCULAR EXTERNA 25/2003	
SUPERTINTENDENCIA BANCARIA	CONCEPTO 97036441-1 OCT 4/97	
	CONCEPTO 19999058818-2 OCT/99	PAGO HONORARIOS ABOGADO
	CONCEPTO 2000008155-1 MAR/00	SEGURO DE VIDA
	CONCEPTO 2001034198-1	CRITERIOS PARA LA CALIFICACIÓN DE CRÉDITOS DE VIVIENDA
	CONCEPTO 2001054002-1 DIC/01	CAPITALIZACIÓN DE INTERESES
	CONCEPTO 200105674-1 ENE/02	CLÁUSULA ACELERATORIA
	CONCEPTO 2001072468-2 ENE/02	CONTRATO DE MUTUO O PAGARÉS
	CONCEPTO 2001029524-1 JUL/02	DACIÓN EN PAGO Y REESTRUCTURACIÓN
	DOCUMENTO CONCEPTUAL DE LA POLITICA DE SUPERVISIÓN 30-06-2005	
CORTE CONSTITUCIONAL	C-747/OCT 6/99, C-955/2000	RELIQUIDACIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS SISTEMAS DE AMORTIZACIÓN
	CONSEJO DE ESTADO 2702-2003	ACCION DE NULIDAD CIRCULAR EXTERNA 007/2000
	SU-846 CORTE CONSTITUCIONAL	PARÁMETROS CONSTITUCIONALES EN LOS PROCESOS EJECUTIVOS
	T-511 DE 2001	SUSPENSIÓN DE PROCESOS EJECUTIVOS
	T-1196 DE 2001	SUSPENSIÓN DE PROCESOS
	T-701 DE 2004	APLICACIÓN PARAGRAFO 3 DEL ARTICULO 42 DE LA LEY 546/99
	T-258 DE 2005	APLICACIÓN PARAGRAFO 3 DEL ARTICULO 42 DE LA LEY 546/99

2.6.1.2 Sociedades Comerciales

NORMA		ASPECTOS REGULADOS
CONSTITUCIÓN NACIONAL	ARTICULOS 78 Y 88	VIGILANCIA A PRODUCCIÓN DE BIENES Y SERVICIOS Y PROTECCION AL CONSUMIDOR
CODIGO DE COMERCIO	LIBRO III TÍTULO III LIBRO IV TITULO VI	BIENES, CONTRATOS Y OBLIGACIONES MERCANTILES
DECRETOS	1485/96	REGLAMENTA EL DECRETO 3466/82 PROTECCION AL CONSUMIDOR
	90/2000	REGLAMENTA LEY 555/99 PROTECCION AL CONSUMIDOR
	422/2000	REGLAMENTA LEY 555/99 PROTECCION AL CONSUMIDOR
	098/2002	REGLAMENTA EL TÍTULO IV DEL LIBRO I DEL CODIGO DE COMERCIO, PROTECCIÓN AL CONSUMIDOR

SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO		
	CIRCULAR ÚNICA DE LA SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO	TITULO I Y II
	RESOLUCIÓN 19097/2002	ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS MEDIANTE SISTEMAS DE FINANCIACIÓN
	RESOLUCIÓN 41280/2002	ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIOS MEDIANTE SISTEMAS DE FINANCIACIÓN
	RESOLUCIÓN 22905/2003	MODIFICACIÓN CAPITULO III CIRCULAR ÚNICA DE LA SUPERINTENDENCIA DE INDUSTRIA Y COMERCIO
	CIRCULAR 11 DE 2002	PROPAGANDA Y SISTEMAS DE INFORMACIÓN AL CONSUMIDOR

2.6.2 Marco Legal De La Actividad De Administración

El análisis parte del supuesto que la actividad de administración de los activos improductivos está siendo ejercida por una sociedad comercial de carácter privado, bajo cualquiera de los tipos societarios que contempla nuestro estatuto mercantil.

NORMA		ASPECTO REGULADO
CÓDIGO DE COMERCIO		SOCIEDADES COMERCIALES, CONTRATOS Y OBLIGACIONES, PROPIEDAD INDUSTRIAL, PROPIEDAD INTELECTUAL
CÓDIGO CÍVIL		OBLIGACIONES Y CONTRATOS
CÓDIGO PENAL		ARTÍCULO 316 CAPTACIÓN MASIVA Y HABITUAL
CÓDIGO LABORAL		CÓDIGO SUSTANTIVO DEL TRABAJO, RÉGIMEN DE SEGURIDAD SOCIAL
ESTATUTO TRIBUTARIO		IMPUESTOS
CIRCULARES Y CONCEPTOS DE LA DIAN		
LEY	35 DE 1993	ARTÍCULO 11 FACTORING

	80 DE4 1993	CONTRATACIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA
DECRETOS	1981 DE 1988	CAPTACIÓN MASIVA Y HABITUAL
	2649/93	NORMAS CONTABLES
	254/2000	LIQUIDACIÓN DE ENTIDADES PÚBLICAS
	2211/2004	VENTA DE ACTIVOS POR LAS LIQUIDACIONES DE ENTIDADES FINANCIERAS
	2080/2000	INVERSIÓN EXTRANJERA EN COLOMBIA
	4210/2004	INVERSIÓN EXTRANJERA EN COLOMBIA
SUPERVALORES	RESOLUCIÓN 400/95	CONTRATOS DE COMISIÓN
SUPERBANCARIA	CIRCULAR BÁSICA JURÍDICA CAP VII LÍMITES DE INVERSIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS	
	CONCEPTO 95006541-0	DELEGACIÓN DE PROFESIONALIDAD
	CONCEPTO 96027304 SEP/96	DELEGACIÓN DE PROFESIONALIDAD
	CONCEPTO 96003995-8	DELEGACIÓN DE PROFESIONALIDAD
	CONCEPTO 96027904-3	DELEGACIÓN DE PROFESIONALIDAD
SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES	CONCEPTOS SOBRE INSPECCIÓN Y VIGILANCIA DE LAS SOCIEDADES COMERCIALES	
FOGAFIN	RESOLUCIONES Y CIRCULARES	

2.6.3 Marco Legal De La Actividad De Recuperación

El análisis del marco legal de esta actividad se ha realizado desde la naturaleza jurídica de la entidad que realiza la recuperación (entidades privadas y entidades públicas).

NORMA		ASPECTO REGULADO
ENTIDADES PRIVADAS		
CÓDIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL		LIBRO SEGUNDO SECCIÓN SEGUNDA TITULO XXVIII

		PROCESOS DE EJECUCIÓN
CÓDIGO DE COMERCIO		LIBRO SEXTO PROCEDIMIENTOS
		LEY 222/95
		LEY 550/99
DECRETO	196/71	EJERCICIO DE LA ABOGACÍA
LEY	270/96	ESTATUITARIA DE LA ADMINISTRACIÓN DE JUSTICIA
ACUERDOS	CONSEJO SUPERIOR DE LA JUDICATURA	EXPENSAS JUDICIALES, COMPETENCIA TERRITORIAL, AUXILIARES DE JUSTICIA
ENTIDADES PÚBLICAS		
LEY 716/2001		CRUCES DE CUENTAS ENTRE ENTIDADES PÚBLICAS Y ACUERDOS DE PAGO
LEY 901/2004		BOLETIN DE DEUDORES MOROSOS DEL ESTADO
DECRETO 254/2000		LIQUIDACIÓN DE ENTIDADES PÚBLICAS, VALORACIÓN DE ACTIVOS
CIRCULAR EXTERNA 04 DE FOGAFIN		RELACIÓN COSTO BENEFICIO PARA LA ENAJENACIÓN DE ACTIVOS DE ENTIDADES PÚBLICAS
CIRCULARES DE LA CONTADURÍA GENERAL DE LA NACIÓN		
CÓDIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL		PROCESOS EJECUTIVOS Y PROCESOS DE EJECUCIÓN COACTIVA
CORTE CONSTITUCIONAL		C-1083 DEL 24-10-2005
		ELIMINA LA INHABILIDAD PARA POSESIONARSE COMO EMPLEADO PÚBLICO
PROYECTO DE LEY 302 DE 2005		SEGUNDO DEBATE DEL SENADO, PONENTES DEL SEGUNDO DEBATE
		UNIFICACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS MORATORIA PARA LAS OBLIGACIONES DE ORIGEN TRIBUTARIO
		FACULTAD DE COBRO COACTIVO PARA LOS ÓRGANOS O ENTES PÚBLICOS
		ACUERDOS DE PAGO REGLAMENTACIÓN
		MODIFICACIÓN DE LOS ARTÍCULOS 804, 814, 817 DEL ESTATUTO TRIBUTARIO
		LÍMITE DE EMBARGABILIDAD

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA UTILIZADA EN LA INVESTIGACION: ENCUESTAS A OPERADORES DE COBRANZA, ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO, E INVERSIONISTAS NACIONALES E INTERNACIONALES

3.1 METODOLOGIA

En el presente estudio se utilizaron varios métodos de investigación dentro de los cuales los métodos cualitativos fueron la herramienta fundamental para incursionar en la pregunta original de la cual se desprende éste. Dichos métodos cualitativos son el histórico y el descriptivo analítico, a través de los cuales se pudo realizar una aproximación al mercado de activos improductivos con el fin de identificar los obstáculos a su desarrollo desde múltiples perspectivas a saber: la financiera, la legal y la operativa.

Así las cosas, el desarrollo de la investigación no se redujo simplemente a la descripción de los hechos asociados al desarrollo del mercado de activos improductivos, sino que hizo una aproximación cualitativa del problema. En este sentido, la investigación desde nuestra perspectiva rebasó el orden de lo descriptivo para ubicarse en una posición de mayor jerarquía, dentro del conocimiento científico, como lo es el orden de lo explicativo. Al ubicarnos dentro de este tipo de investigación explicativa se pudo abordar de manera más rigurosa los orígenes y las causas primeras del mercado de activos improductivos en Colombia, interpretando a la luz de la realidad los obstáculos que se presentan para el desarrollo de dicho mercado. Para ello se utilizaron herramientas de recolección de información como lo son las entrevistas⁵⁵ y las encuestas.

De tal forma el desarrollo de la investigación tuvo dos partes fundamentales:

⁵⁵ Al estar los investigadores sumidos dentro de este tipo mercado (Activos Improductivos) las entrevistas realizadas no corresponden a un formato normativizado, más bien lo que se hizo al respecto fueron una serie de entrevistas de tipo informal dada la facilidad de recolectar, ver o escuchar impresiones desde la cotidianidad del mercado de los que allí participan.

1. Descripción y caracterización histórica de los orígenes y efectos de la crisis financiera de los años noventa que incluyó además una revisión del marco jurídico y tributario en el cual se desenvuelve el mercado de activos improductivos especialmente a lo que se refiere a la compra y venta de éstos y por supuesto a su administración (esta metodología fue utilizada específicamente en los capítulos 1 y 2).

2. Abordar el mercado de activos improductivos desde una óptica explicativa utilizando la herramienta de la encuesta desde una perspectiva cualitativa.

3.2 ENCUESTAS

Para lo anterior se diseñaron tres encuestas⁵⁶ cuyo objetivo central fue obtener información vigente acerca de aspectos referentes al mercado nacional de activos improductivos y conocer las opiniones, percepciones y perspectivas de los distintos agentes participantes en dicho mercado a saber: Operadores de Cobranza, Establecimientos de Crédito e Inversionistas Nacionales e Internacionales.

Es necesario anotar que previo a la aplicación de la encuesta se realizó una prueba piloto con los diferentes agentes con el fin de corregir y retroalimentar la misma⁵⁷.

⁵⁶ Para ver las encuestas remitirse al anexo 3.

⁵⁷ Asimismo, algunas personas especializadas en el tema realizaron un análisis de la encuesta en cuanto a su estructura y pertinencia de las preguntas.

3.2.1 Encuesta a Operadores de Cobranza⁵⁸

Después de un análisis exhaustivo que implicó búsquedas especializadas en cuanto a lo que se refiere a operadores de cobranza a nivel nacional se encontró que el total de la población de estos agentes es de 19. En un principio el estudio intentó cubrir el 100% de la población por medio de la encuesta, lo que implicó suministrarle la misma al total de la población. No se hizo una selección de muestra estadística debido a que el total de la población era relativamente bajo lo que significaba una posibilidad de cubrimiento total. Sin embargo, el porcentaje de efectividad fue del 47.37%, dado la no respuesta del total de la población. Las variables más representativas en este caso fueron: la capacidad de gestión sobre los volúmenes de cartera morosa, los obstáculos para la consecución de clientes interesados en delegar la labor de recuperación y los obstáculos para el desarrollo de un mercado de compra-venta de cartera improductiva. El proceso de tabulación de la información se realizó por medio de la creación de una tabla dinámica en una hoja de cálculo en Excel para las preguntas cerradas y en el caso de las preguntas abiertas que no permiten una tabulación, se procedió analizando cada una de las respuestas⁵⁹.

3.2.2 Encuesta Establecimientos de Crédito⁶⁰

En Colombia se cuenta con 25 bancos y con 7 cooperativas para un total de dicha población de 32 establecimientos de crédito. Como la investigación no pretendió en ningún momento tomar una muestra representativa para la aplicación de la encuesta, se procedió a realizar la misma al total de la población. Sin embargo, al momento de contactar a los establecimientos de crédito no contamos con los medios para acercarnos de manera directa con 4 de los 32. De tal manera se le

⁵⁸ Tradicionalmente se entiende que los operadores de cobranza son las entidades cuya labor es gestionar la administración, cobro y recaudo extrajudicial de la cartera.

⁵⁹ Este mismo método se aplicó para todas las encuestas.

⁶⁰ Ver anexo 3.

envió la encuesta a 28 de los 32 obteniendo un porcentaje de participación del 46.88%. Las variables más relevantes fueron: la administración, recuperación y venta de cartera improductiva, los mecanismos apropiados para la recuperación de cartera morosa, los aspectos para la mejora a nivel jurídico y tributario que propendan por dar solución a la cartera improductiva y los obstáculos para el desarrollo de un mercado de cartera improductiva en Colombia.

3.2.3 Encuesta Inversionistas Nacionales e Internacionales⁶¹

En el momento de hacer el estudio y más específicamente al abordar los agentes que se consideran inversionistas nacionales y extranjeros se tuvo en cuenta la participación de estos agentes en el mercado de activos improductivos. El estudio exploratorio arrojó que en el mercado existe un número⁶² considerable de los mismos especialmente a nivel internacional. Sin embargo, muchos de estos agentes participan principalmente en Europa y Asia o se presentan pocas veces y en negociaciones no representativas en valor de compra-venta de cartera. Dada esta característica, en la investigación se desconocieron estos agentes debido a que no resultaban representativos por su baja participación en el mercado o por su aparente falta de interés en el mercado latinoamericano.

Ahora bien la población total teniendo en cuenta lo anterior es de 34 inversionistas discriminada en 14 nacionales y 20⁶³ internacionales. La encuesta se le envió a toda la población siendo el porcentaje de respuesta de un 35.29%. Las variables a

⁶¹ Ver anexo 3

⁶² De acuerdo con un reporte de Ernst & Young (Global Non Performing Loans Report 2004) aproximadamente 40 inversionistas principales representan 90% de las inversiones de NPL's en el mundo y controlan grandes capitales de inversión. Dentro de estas se incluyen CDC Capital Partners, Standard Chartered Bank, Merrill Lynch, Colony Capital, Cerebrus, Morgan Stanley, and GE Capital, Shinsei Bank, GW Fund, Newbridge, ICICI Ventures entre otros.

⁶³ Es de aclarar que a nivel mundial de esta población (40 inversionistas internacionales) pudimos identificar que aproximadamente 20 de éstos solamente operan en Europa y Asia (por lo que fueron excluidos de la población total de nuestra encuesta) y que además 8, son los que realizan las mayores transacciones en cuanto a valor en procesos de compra y venta de cartera improductiva y BRP's. Para efectos de nuestra encuesta y de la confianza de los mismos resultados obtuvimos información de 6 de 8 de ellos.

analizar fueron el interés por invertir, los incentivos que ofrece la normatividad jurídica, el nivel de impuestos y los mecanismos de administración y recuperación de cartera.

En línea con lo anterior se determinó que para este tipo de estudio no se necesitaba determinar un nivel de confianza para la encuesta debido a que no se trabajó con una muestra representativa ya que como se indicó anteriormente el instrumento fue aplicado al total de la población.

Asimismo, y con respecto a la información primaria en lo que se refiere a la descripción y análisis del mercado de activos improductivos, se utilizó la bibliografía más representativa en cuanto al estudio de las crisis financieras a nivel mundial, el desempeño y gestión de las entidades colectoras y por último documentos relacionados con negociaciones de compra y venta de cartera improductiva que han ocurrido en diferentes partes del mundo⁶⁴.

Finalmente, lo que hace válida la investigación es la aplicación de la encuesta a los diferentes agentes del mercado de activos improductivos, ya que estos fueron nuestra fuente primaria de información adquiriendo mayor relevancia en la medida en que sus respuestas fueron contrastadas comparativamente con las experiencias vividas en otras economías que han sufrido crisis similares de sus sistemas bancarios.

3.3 ANÁLISIS DE RESULTADOS ENCUESTAS

En este punto se resumen y analizan los resultados de las encuestas a operadores de cobranza, establecimientos de crédito, inversionistas y banqueros

⁶⁴ Para mayor especificidad ver Bibliografía.

de inversión (nacionales e internacionales) que respondieron a la solicitud de diligenciar los formatos remitidos.

Es interesante ver que para algunas preguntas existió una respuesta común por parte de los encuestados, lo que facilitó identificar puntos importantes para enfatizar en el análisis del mercado que a continuación se presenta.

3.3.1 Respuestas de Operadores

- **Contactos con Establecimientos de Crédito para Prestar Servicios de Recuperación de Activos Improductivos**

8 de las 9 empresas que respondieron la encuesta afirmaron haber tenido contacto reciente con establecimientos de crédito para ofrecer sus servicios. De éstas, 3 actualmente gestionan cartera improductiva de establecimientos de crédito y el resto están en proceso de acercamiento y negociación.

Finalmente una empresa expresó no haber tenido contacto.

- **Contactos con Inversionistas Nacionales o Extranjeros Interesados en Invertir en la Compra de Activos Improductivos para Gestión**

De los 9 encuestados 6 respondieron afirmativamente el haberse contactado recientemente con inversionistas nacionales y extranjeros. En general se concluye que los procesos de negociación se están llevando a cabo en la actualidad.

Los otros 3 operadores de cobranza manifestaron no haber tenido contacto.

- **Capacidad de Gestión sobre Mayores Volúmenes de Cartera Morosa**

Todos los operadores consultados afirmaron que actualmente cuentan con la capacidad instalada para gestionar mayores volúmenes de cartera morosa, razón por la cual vienen teniendo acercamientos con los propietarios de los activos con el fin de ofrecer sus servicios.

El servicio se ofrece bajo distintas modalidades:

- Inversionista: Compra de cartera a crédito (donde se constituye una fiducia de garantía con los mismos activos, que respalda la obligación)
- Outsourcing: Gestión de recuperación de cartera de propiedad de un tercero, a cambio de un fee o tarifa fija de operación y un porcentaje de éxito sobre recuperaciones.
- Servicio de cobro administrativo para cartera vigente y gestión prejurídica y jurídica para cartera vencida.

- **Obstáculos para la Consecución de Clientes Interesados en Delegar la Labor de Recuperación**

El principal obstáculo percibido es la existencia de departamentos de recuperación de activos improductivos dentro de los mismos establecimientos de crédito. Para los operadores también son un problema la falta de políticas tributarias claras y el reducido tamaño de los portafolios de negociación.

Uno de los operadores aseguró tener pocas oportunidades, al existir un número limitado de casas de cobranza que monopolizan el mercado. Otro operador mencionó que algunas empresas son creadas de forma precipitada, soportadas por padrinazgos que han generado desconfianza entre los establecimientos de crédito, sesgando la opinión de estos últimos sobre la delegación de la actividad.

- **Obstáculos para el Desarrollo de un Mercado de Compra-Venta de Cartera Improductiva y/o de BRP´s**

De acuerdo con las respuestas de los operadores de cobranza, existen diversos factores que obstaculizan el desarrollo del mercado. El principal es la inexistencia de una reglamentación legal y/o tributaria que ofrezca incentivos a los inversionistas. Adicionalmente consideran que la información comercial y/o legal de la cartera morosa y de los BRP´s es deficiente. Finalmente se afirma que no existen inversionistas interesados en comprar (resulta poco rentable por los altos precios de venta y no existen mecanismos de financiación adecuados) y que los originadores tampoco desean vender.

- **Normatividad Jurídica y Tributaria Vigente y su Contribución a la Gestión de Cartera Improductiva y/o BRP´s**

De los 9 encuestados 8 respondieron que la normatividad jurídica y tributaria vigente no contribuye a la gestión de cartera improductiva. De acuerdo con lo afirmado, los aspectos tributarios fundamentales que requieren ser ajustados o aclarados son: el manejo tributario en la compra de cartera (la cual se debería contabilizar por su valor de compra y no por el valor adeudado) y, la causación de intereses (que debería hacerse en el momento de la recuperación y no mensualmente como exige la norma).

Un encuestado manifestó que la normatividad jurídica y tributaria vigente sí contribuye a la gestión de cartera improductiva porque brinda rentabilidad para los oferentes.

3.3.2 Respuestas de Establecimientos de Crédito

- **Administración, Recuperación y Venta de la Cartera Improductiva y los BRP's**

Existe una preferencia por parte de la mayoría de los establecimientos de crédito por mantener el manejo de activos improductivos a través de un departamento interno de recuperación.

- 13 de las entidades manifestaron que actualmente esa actividad es realizada por un área creada por el banco.
- Las 2 restantes combinan la gestión directa con la contratación de servicios externos de cobranza y recuperación.

- **Ventajas y Desventajas Experimentadas por el Tipo de Administración, Recuperación y Venta**

Ventajas: Existe un consenso general sobre la importancia de mantener un control por parte de la entidad de su cartera improductiva, y contactar directamente al deudor con el fin de estudiar soluciones que beneficien a ambas partes. Las entidades a nivel general son concientes de que se debe evitar el crecimiento de los BRP's si se quiere obtener un mayor nivel de recuperación, sin tener que recurrir a descuentos y pago de comisiones.

Desventajas: Existe igualmente consenso entre las entidades al considerar el aumento de costos como la principal desventaja de la administración de su cartera improductiva (alto costo de oportunidad y altos costos de administración y mantenimiento a través del tiempo).

Adicionalmente se generan limitaciones en el manejo contable por la posición del regulador, y en muchos casos, ante la gravedad de la situación, se presenta la necesidad de crear un área especializada en la gestión de los activos improductivos, lo que se traduce en una redistribución del uso de recursos en actividades que no son propias del negocio.

- **Mecanismos Apropriados para Solucionar Cartera Morosa y BRP´s**

De acuerdo con la opinión de los encuestados, el mecanismo más apropiado para dar solución a la cartera morosa y a los BRP´s de los establecimientos de crédito es la creación de un área interna de recuperación de activos. No obstante, también aparecen la entrega en administración de los activos a una entidad colectora (cuya remuneración dependa del éxito de su gestión) y la transferencia de la responsabilidad a una entidad colectora controlada por su banco (filial), como opciones bien calificadas.

- **Aspectos para Mejorar a Nivel Jurídico y Tributario que propendan por Dar Solución de Cartera Improductiva y BRP´s**

A continuación se resumen los principales aspectos que, según los encuestados, requieren ser revisados para impulsar una solución a los activos improductivos de los establecimientos de crédito:

- Establecimiento de pactos de recompra en donde el ente regulador permita reversar las provisiones que se tengan constituidas.
- Disminución de bases tributarias para calcular los impuestos sobre los activos improductivos (muchas veces la venta de los bienes no alcanza para pagar impuestos).

- Flexibilización del tratamiento contable y fiscal relativo a los ajustes y registros relacionados con costos de adquisición, avalúos y precios de venta.
 - Mejoramiento de la estabilidad jurídica (juzgados, leyes, procedimientos) y de la eficiencia del sistema judicial (tiempos del proceso ejecutivo)
- **Ventajas de Vender la Cartera Improductiva y/o BRP´s**
 - 3 de los establecimientos consideraron que el beneficio más importante es liberar patrimonio técnico por la cartera de riesgo y los BRP´s.
 - 3 de los establecimientos mencionaron como la mayor ventaja mejorar sus indicadores financieros.
 - 6 de los establecimientos contestaron que la principal ventaja es reducir los costos operacionales y de recuperación.
 - 2 de los establecimientos consideraron como principal beneficio enfocar la gestión a la colocación de nuevos créditos como la mayor ventaja.
 - Uno de los establecimientos contestó que la mayor ventaja es aumentar la liquidez.
 - **Desventajas de Vender la Cartera Improductiva y/o BRP´s**
 - 11 de las entidades consideraron que la mayor desventaja de vender cartera improductiva y/o BRP´s es la realización de pérdidas sobre el valor contable de los activos.
 - 3 de las entidades coincidieron que la mayor desventaja es perder control sobre una actividad que debe realizar directamente el banco
 - Una de las entidades mencionó el perder contacto con los clientes de cartera como la mayor desventaja.

- **Nivel de Interés por Vender Cartera Improductiva y/o BRP´s (calificación de 1 a 5 siendo 1 el nivel más alto)**

El nivel de interés por vender la cartera improductiva está ubicado en un rango medio-alto.

- 6 de los establecimientos calificaron con 1 su interés por vender cartera improductiva y/o BRP´s de su banco.
 - 4 de los establecimientos calificaron con 2 su interés por vender cartera improductiva y/o BRP´s de su banco.
 - 5 de los establecimientos calificaron con 3 su interés por vender cartera improductiva y/o BRP´s de su banco.
- **Mejoras Necesarias en Condiciones Legales, Comerciales y Tributarias para la Venta de Cartera Improductiva y BRP´s a una Entidad Colectora**

A continuación se resumen los principales aspectos que, según los encuestados, se deben reformar o mejorar, de tal forma que éstos estén dispuestos a vender sus activos improductivos.

- Mejoramiento de las condiciones ofrecidas por los compradores de este tipo de activos.
- Reconocer tributariamente el valor del descuento en la venta de la cartera y de los inmuebles, y exonerar de los costos de timbre en el traspaso de las garantías.
- Mejoramiento de la calidad de la información jurídica y comercial de las obligaciones y de los BRP´s.
- Presencia de colectores especializados que desarrollen esquemas que permitan diluir riesgos a través de ofertas masivas en el mercado de capitales.

- **Obstáculos para que en Colombia se Desarrolle un Mercado de Cartera Improductiva y/o los BRP´s**
 - 5 de las entidades mencionaron que el mayor obstáculo para el desarrollo de un mercado de cartera improductiva en Colombia es la falta de inversionistas interesados en participar en el negocio.
 - 4 de las entidades consideraron que el mayor obstáculo es la falta de información,
 - 3 de las entidades vieron como el mayor obstáculo la falta de interés por vender los activos, pues quien mejor hace la tarea de recuperación es el banco originador.
 - Una de las entidades mencionó la falta de continuidad en la relación con el deudor como su mayor obstáculo.
 - Una de las entidades no respondió.

3.3.3 Respuestas de Inversionistas y Banqueros de Inversión Nacionales

- **Interés por Invertir en la Compra de Cartera Improductiva y/o BRP´s**

Todos han considerado la posibilidad de invertir en el mercado de activos improductivos en Colombia. Se considera el mercado nacional como una oportunidad alternativa gracias a las rentabilidades altas que se pueden obtener, el tamaño del portafolio de activos improductivos susceptible de negociar y la estabilidad actual del país en materia económica y política.

No obstante es importante para los inversionistas que los participantes tengan suficiente conocimiento del negocio y la sofisticación que exige la valoración y operación para determinar precios atractivos e inversiones exitosas.

- **Resultados de Contactos con Posibles Vendedores y/u Operadores para Efectuar Inversiones**

Todos los encuestados han tenido contacto con posibles vendedores y/u operadores recientemente. Manifestaron además ya haber hecho inversiones directas y a través de inversionistas institucionales en este mercado. Existe también interés por negociar pero se está estudiando la situación legal de los portafolios.

Finalmente un inversionista mencionó haber obtenido resultados pobres por la falta de desarrollo del mercado.

- **Obstáculos para el Desarrollo de un Mercado de Cartera Improductiva y/o BRP's**

Los dos obstáculos principales para el desarrollo del mercado que argumentaron los inversionistas son la falta de interés por vender los activos improductivos por parte de los originadores y los precios altos a los que los posibles oferentes están dispuestos a vender, lo cual implica que la negociación no resulte rentable.

En cuanto a la cartera hipotecaria un inversionista aseguró que el problema principal es el Artículo 42 de la Ley Vivienda pues genera incertidumbre frente al proceso ejecutivo que se adelanta contra el deudor. Adicionalmente se mencionan la gran congestión judicial, las decisiones politizadas en fallos a favor del deudor, la incertidumbre que se debería reflejar en el precio de compra, la dificultad para la repatriación de capitales, las tasas impositivas altas y las normas fiscales sobre provisiones en entidades no financieras (que contrario a lo reglamentado para establecimientos de crédito no son deducibles).

- **Incentivos que ofrece la Normatividad Jurídica Vigente a la Inversión de Capitales Nacionales o Extranjeros para la Adquisición y Gestión de Cartera Improductiva y/o BRP's**

Los inversionistas encuestados consideran que no existen incentivos.

- **Nivel de Impuestos en que se Debe Incurrir para Invertir**

En su totalidad los encuestados piensan que el nivel de impuestos en que se debe incurrir en Colombia para invertir no es aceptable y no fomenta la inversión. No se ofrecen estímulos suficientes para los altos riesgos que se asumen y la tributación para capitales extranjeros es muy alta (lo cuál se traduce en una disminución de rentabilidades desde el punto de vista del inversionista).

- **Calificación del Interés por Invertir en Cartera Improductiva y/o BRP's**

De las respuestas a este punto se concluye que existe el más alto interés en participar en el mercado colombiano por parte de 3 de los encuestados.

- Una entidad lleva siete años en el negocio y es su "core business",
- Una entidad conoce el negocio en detalle y lo ha practicado a nivel internacional.
- Una entidad sí está interesada en invertir.
- Un inversionista manifestó tener interés en invertir, pero mencionó que el negocio ha sido poco explorado y existen muchos obstáculos que hacen inviable este tipo de negocios en el país.
- Una entidad no está interesada en invertir.
- Una entidad no contestó.

- **Mecanismo de Administración y Recuperación de Cartera Improductiva en Caso de Compra**

Hay diversidad de opiniones de los inversionistas en cuanto a los mecanismos que utilizarían para gestionar los activos.

- Una entidad estaría interesada en obtener cooperación directa a través de alianzas con operadores.
- Una entidad estaría interesada en adquirir una empresa colectora ya establecida.
- Dos estarían dispuestas a entregar en administración los activos a una empresa colectora, sin participar de su capital.
- Una entidad optaría por comprar y administrar directamente.
- Un inversionista crearía su propia empresa.

3.3.4 Respuestas de Inversionistas y Banqueros de Inversión Internacionales

- **Interés por Invertir en la Compra de Cartera Improductiva y/o BRP's**
 - Uno de los encuestados mencionó que está interesado en hacer negocios en el país, porque cree que existe una masa crítica de activos para la venta y está dispuesto a mover capitales y recursos para aprovechar las oportunidades.
 - Uno de los encuestados contestó que sí está dispuesto a invertir pues los retornos son interesantes.
 - Uno de los encuestados manifestó que su compañía es asesora en el proceso de compra y venta de cartera improductiva y no actúa como comprador. Sin embargo conoce los perfiles y tendencia de la mayoría de

los inversionistas internacionales y tiene acceso a ellos como para ofrecer cualquier oportunidad de invertir en Colombia.

- Uno de los encuestados afirmó que aun no ha analizado el mercado colombiano, pero que un objetivo de su empresa es investigarlo e identificar oportunidades de inversión.

- **Resultados de Contactos con Posibles Vendedores y/u Operadores para Efectuar Inversiones**

Todos los encuestados han tenido contacto con posibles vendedores y/u operadores recientemente.

- Una de las entidades manifestó haber tenido contacto con entidades del gobierno y empresas privadas, especialmente bancos hipotecarios, para analizar paquetes de créditos improductivos con garantía hipotecaria. También se han acercado a empresas colectoras nacionales para conseguir socios en el mercado local.
- Una de las entidades manifestó que están en espera de resultados después de recientes acercamientos.
- La entidad asesora afirmó que existen inversionistas de cartera improductiva con exceso de liquidez y escasez de oportunidades de inversión . En su concepto, invertir en Colombia es una alternativa atractiva siempre y cuando el volumen de cartera sea significativo y el proceso de venta se organice de forma efectiva.

- **Obstáculos para el Desarrollo de un Mercado de Cartera Improductiva y/o BRP´s**

- Uno de los encuestados afirmó que, en las condiciones actuales, no resulta rentable pues los precios a los que los posibles oferentes están dispuestos

a vender son muy altos. También mencionó la falta de contratos estándar de compra-venta.

- Otro encuestado afirmó que los mayor obstáculos son la información comercial y/o legal deficiente de los activos y la falta de operadores que presten el servicios
- El asesor enfatizó en la falta de operadores que presten el servicio y en la inexistencia de una reglamentación legal y/o tributaria que incentive la incursión en este mercado.

Agregó que de acuerdo con su experiencia, los inversores internacionales están acostumbrados a unos procesos de venta que se rigen por ciertas normas internacionales en cuanto a: flujo, calidad y presentación de la de información, la organización del proceso de Dataroom, los formatos de los documentos legales de compraventa o vehículos especiales de compra, Rep & Warranties, depósitos de garantía tiempos y estratificación de los paquetes de activos.

Finalmente afirmó que dado que Colombia es un mercado “nuevo” para estos jugadores, el no ofrecerles un entorno que se adecúe a los estándares internacionales, puede llevarlos a no participar o a ofrecer un precio muy bajo por los activos.

- **Incentivos que ofrece la Normatividad Jurídica Vigente a la Inversión de Capitales Nacionales o Extranjeros para la Adquisición y Gestión de Cartera Improductiva y/o BRP´s**

- Uno de los encuestados manifestó que sí existen incentivos para invertir, aunque advierte que un cambio en el sistema legal que acelere el proceso para la recuperación de activos es una mejora y puede mejorar los valores de recuperación y por consiguiente, los precios de venta de los portafolios.

- Uno de los encuestados considera que sí existen incentivos para invertir, pero considera que se deben eliminar los límites a los inversores en instrumentos extranjeros y las restricciones monetarias actuales.
 - La entidad asesora manifestó que no se dan los incentivos necesarios debido a la velocidad y predictibilidad de los procesos ejecutivos, la ejecutabilidad de las garantías y los aspectos impositivos.
- **Nivel de Impuestos en que se Debe Incurrir para Invertir**
 - Uno de los inversionistas mencionó que el nivel de impuestos en que debe incurrir es aceptable, pues particularmente tienen la habilidad de lograr un tratamiento favorable sobre sus inversiones en Colombia a través de una institución financiera registrada.
 - Otro afirmó que sí son aceptables los niveles de impuestos en que se debe incurrir para invertir en Colombia.
 - La entidad asesora no respondió.
 - **Calificación del Interés por Invertir en Cartera Improductiva y/o BRP's (calificación de 1 a 5, siendo 1 el nivel más alto de interés)**

La conclusión principal de las respuestas obtenidas en este punto es el alto interés por participar en el mercado colombiano por parte de los encuestados.

- Uno de los encuestados calificó con 2 su interés por invertir en cartera improductiva. Sin embargo estima que aunque los rendimientos de las potenciales inversiones pueden ser altos también están preocupados porque el volumen del negocio puede ser limitado. Comentaron además que a la fecha se ha demorado mucho el proceso de negociación, debido a los precios de reserva de los posibles vendedores.
- Otro de los encuestados calificó con 1 su nivel de interés por invertir.

- La empresa asesora calificó con 1 el interés por invertir, toda vez que hay escasez de oportunidades interesantes en el resto de mercados. Además hay un incremento importante en el número de inversores y montos destinados para este tipo de inversiones, lo que hace que Colombia pueda convertirse en una alternativa muy atractiva para los inversionistas internacionales.
- **Mecanismo de Administración y Recuperación de Cartera Improductiva en Caso de Compra**
 - Uno de los encuestados estaría interesado en asociarse (adquiriendo parte de su capital) con empresa colectora ya establecida que tenga experiencia en el mercado local
 - Otro de los encuestados entregaría en administración los activos a una empresa colectora sin participar de su capital.
 - Finalmente, la entidad asesora afirmó que el mecanismo dependerá del tipo de inversor:

“Si es un nuevo jugador en el mercado colombiano, lo normal es que primero contrate los servicios de una compañía ya establecida en Colombia que conozca los mecanismos de cobro legalmente efectivos y cuente con unos sistemas informáticos adecuados para el tipo de cartera.

Después de diversas transacciones o de haber estado operando y cobrando bajo este esquema de subcontratación, los inversores tratan de implantar sus propias plataformas y sistemas de monitoreo y “reporting”, basados en la experiencia pasada (es usual en otros mercados ver transacciones en las que se venden las carteras y las plataformas de cobro simultáneamente). En algunas circunstancias, inversores internacionales con presencia en otros países de Latinoamérica, exportan sus plataformas y sistemas de “tracking” a los nuevos mercados.

Por ultimo, es posible ver un inversor contratando tres compañías distintas de administración y gestión, dependiendo del tipo de cartera (consumo, corporativa o hipotecaria).”

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL EN LA RESOLUCIÓN DE ACTIVOS IMPRODUCTIVOS

4.1 MEDIDAS DE SALVAMENTO: PRIORIDADES Y OBJETIVOS

No existe una solución única que sirva como receta para solventar las diferentes crisis. Cada episodio es particular del país y de su economía. Las metas y prioridades de los gobiernos varían dependiendo de la naturaleza y magnitud de la crisis, así como de factores políticos, sociales y económicos.

El objetivo primordial de cualquier intervención estatal es evitar que el colapso del sistema financiero genere pánico entre los usuarios, contracción del crédito al sector privado y una caída de la actividad económica.

Es así como los Gobiernos (en cabeza del banco central o de la institución encargada de la administración del seguro de depósitos) entran a diseñar e implementar su estrategia de “salvamento” del sistema financiero, la cual comúnmente incorpora una o varias de las siguientes medidas:

- Intervención y liquidación de entidades financieras inviables.
- Asistencia a los deudores del sistema financiero a través del refinanciamiento de sus obligaciones, la aplicación de tasas de interés subsidiadas y el diseño de mecanismos de cobertura cambiaria y de tasa de interés.
- Asistencia a entidades financieras a través de la asignación de créditos de emergencia, la recapitalización del seguro de depósitos, la compra-venta de activos improductivos y la creación de entidades colectoras.

- Relajamiento temporal de requisitos (patrimoniales, de reservas, fiscales, etc.) establecidos en la regulación.

Las implicaciones fiscales de los mecanismos de resolución se encuentran dentro de las consideraciones más importantes a la hora de definir la estrategia a seguir. Otros factores que son tenidos en cuenta son la fuerte renuencia a nacionalizar el sistema bancario, la necesidad de evitar el riesgo moral imponiendo disciplina de mercado, y el interés por mostrar transparencia en las decisiones y operaciones (Cooke y Foley, 1999).

4.2 SOLUCIÓN A LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS: ENTIDADES COLECTORAS

Sin importar cuáles sean los objetivos que el gobierno priorice al afrontar la crisis, los programas de resolución de activos improductivos deben mejorar la salud del sistema bancario y promover la recuperación económica.

Frecuentemente la asistencia a los bancos comprende el retiro de la cartera improductiva y de los BRP's de sus balances, los cuales son llevados a entidades "colectoras" o AMC's⁶⁵, cuyo objeto es precisamente adquirir, administrar y recuperar los activos improductivos de instituciones financieras en problemas o fallidas (Klingebiel 2000).

En prácticamente todos los países que enfrentaron problemas de acumulación de activos improductivos, los gobiernos han desempeñado un papel fundamental en la conformación directa de empresas colectoras o promoviendo su creación por parte del sector privado.

⁶⁵ Asset Management Corporations

Con esto se ha buscado, que los bancos, al verse relevados de la carga que implica gestionar los activos improductivos, puedan enfocar sus esfuerzos en desarrollar nuevas oportunidades de negocio y restablecer la confianza de sus depositantes⁶⁶.

En general, las sociedades colectoras reciben tales activos en desarrollo de programas de asistencia a los establecimientos de crédito, o como resultado de la intervención y liquidación de entidades.

En el momento de transferir los activos, el precio se constituye en un asunto fundamental de definición, toda vez que si se aplica el precio de mercado, los bancos tendrán que realizar pérdidas que afectarán sus niveles de solvencia. Por otra parte, si se transfieren a un precio superior, la empresa colectora quedará sujeta a pérdidas potenciales.

Con el fin de facilitar el traspaso y contener las pérdidas originadas en la transacción, algunas empresas colectoras han suscrito contratos con los bancos en los que se comprometen a compartir las pérdidas o las ganancias futuras de la gestión de recuperación (Banco Internacional de Pagos, 2004).

Adicionalmente, en algunos países, se han tomado medidas por parte de los gobiernos respectivos, buscando respaldar los procesos de saneamiento bancario, a través del otorgamiento de bonos, de modificaciones a reglamentaciones jurídicas y tributarias que faciliten la transferencia de los activos improductivos, o de la generación de incentivos a la inversión extranjera en este mercado.

⁶⁶ Adicionalmente, los bancos han incrementado su interés por vender o resolver cartera con mecanismos externos, en lugar de utilizar sus áreas de normalización internas. Esto ha llamado la atención de grandes inversionistas con gran capacidad de movilización de capitales, que han adquirido experiencia en negociaciones de este tipo en diferentes partes del mundo.

4.2.1 Funciones De Las Entidades Colectoras

Como se mencionó anteriormente, el objetivo principal que se persigue con la creación de este tipo de compañías, es dar solución a los activos improductivos de manera especializada, liberando a las entidades crediticias de esta tarea.

En línea con lo anterior, la misión fundamental de una colectora será maximizar el valor de las recuperaciones, minimizando los costos en que debe incurrir durante el proceso.

Adicional a lo anterior, tales entidades cumplen algunas otras funciones como la de desarrollar en la industria competencias especiales en la resolución de cartera morosa, servir como impulsoras de reformas legales en los procedimientos de quiebras y de recuperación judicial de cartera, y contribuir con la profundización del mercado de capitales nacional.

4.2.2 Modelos De Entidades Colectoras

A partir de la experiencia de los países que han tenido que enfrentar el problema de dar solución a un gran volumen de activos improductivos originados en las crisis de sus sistemas financieros, se puede concluir que existen dos modelos o diseños principales de entidades colectoras o AMC's.

El primero de ellos, que se conoce como el “modelo descentralizado o bank-based model” se fundamenta en que la gestión de los activos improductivos es realizada por los mismos bancos. Dicha tarea puede ser asignada a un departamento especializado de la entidad (área de recuperación de activos o “workout unit”), o a una organización separada, que sea filial o subsidiaria de ésta (esquema de “Bad

Bank”)⁶⁷. En este último caso los activos son separados del balance del establecimiento de crédito.

El segundo modelo, conocido como “centralizado o government-based model”, se basa en la creación de una empresa colectora de capital público, que adquiera y recupere los activos improductivos. De acuerdo con la misión que le sea asignada se pueden distinguir dos tipos de entidades, las que tienen como misión promover acuerdos de reestructuración entre deudores y acreedores o “CDRAs”⁶⁸, y las establecidas para disponer de los activos adquiridos o transferidos al Gobierno durante la crisis⁶⁹ (Klingebiel 2000).

Muchos países han establecido una o varias de estas estructuras con el fin de enfrentar sus problemas de activos improductivos. Generalmente la profundidad o la naturaleza sistémica del problema es la que dicta la estrategia a implementar y los parámetros para medir su éxito. Las condiciones institucionales, legales y de mercado también influyen en la decisión (Cooke y Foley, 1999).

Es así como el modelo descentralizado de colectoras ha sido el aplicado en países como Hungría, India, Indonesia, Polonia y Suecia, mientras el modelo centralizado fue el preferido en otros como Japón, Corea, Filipinas y Estados Unidos.

Un esquema híbrido o combinación de los dos modelos se observa en países como Méjico, Tailandia y República Checa. De hecho el modelo que se aplicó en Colombia para la crisis de los 90 cae dentro de esta categoría, toda vez que, por una parte, se creó una colectora estatal que recibiera los activos improductivos de la banca pública, y por otra, el Gobierno propendió por el retiro de los balances y

⁶⁷ La implementación de este modelo puede contar, o no, con apoyo financiero estatal.

⁶⁸ Corporate Debt Restructuring Agencies

⁶⁹ Rapid Asset Disposition Vehicles

la transferencia a un vehículo separado, de los activos improductivos de los bancos privados⁷⁰.

La experiencia internacional en la aplicación de los dos modelos aquí descritos, ha demostrado que ambos poseen sus ventajas y desventajas, las cuales deben ser tenidas en cuenta en el momento en que se diseña una solución.

Si bien el modelo descentralizado presenta beneficios como el uso de la experiencia y conocimiento interno que se tiene del activo, el mantenimiento de importantes relaciones bancarias, el fortalecimiento de habilidades de resolución de activos improductivos bancarios y la flexibilidad operativa que ofrece una entidad privada en comparación con una pública (lo que es especialmente valioso para retener personal calificado y estructurar transacciones), también ofrece desventajas como la falta de coordinación entre las estrategias de recuperación (lo que puede afectar negativamente los resultados), puede generar conflictos y falta de objetividad al interior del banco y la imposibilidad de ofrecer poderes legales especiales por parte del Gobierno que permitan acelerar las recuperaciones

Por otra parte, centralizar el problema de activos improductivos en una entidad gubernamental, ofrece ventajas como el aprovechamiento de economías de escala en el entrenamiento del personal y construcción de sistemas de información, la facilitación del “empaquetamiento” de activos y de su mercadeo, la reducción de riesgos de coordinación, transparencia y consistencia y el otorgamiento de poderes legales extraordinarios. En cuanto a sus desventajas, sobresalen la inflexibilidad de sus estructuras de compensación e incentivos y la lentitud de los procesos decisorios.

⁷⁰ La Resolución 006 de 1999 del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras se establecía que para acceder a los créditos de fortalecimiento patrimonial, los establecimientos de crédito privados debían transferir los activos improductivos a patrimonios autónomos administrados por una fiduciaria. No obstante, la gestión de recuperación podía seguir siendo adelantada por los departamentos especializados de las mismas entidades.

4.2.3 Factores Críticos De Éxito

Distintos estudios que han adelantado evaluaciones comparativas del desempeño de entidades colectoras centralizadas a nivel mundial, han buscado identificar los factores y condiciones que contribuyen al éxito o al fracaso en el cumplimiento de su objetivo, el cual como se mencionó anteriormente no es otro que el de maximizar la recuperación de los activos improductivos del sistema financiero, minimizando los costos fiscales en que se incurre.

Como primer factor crítico de éxito sobresale lo que se podría identificar como “voluntad política”. Esta se refiere a la necesidad de la entidad colectora de contar con un respaldo pleno a su gestión por parte del gobierno⁷¹, y al otorgamiento de la suficiente independencia respecto de interferencias del poder político. Esta condición no se cumplió en el caso de Méjico, donde la primera entidad colectora creada, enfrentó problemas con la gestión de algunos activos adquiridos precisamente por la presión política a la que fue sometida (Klingebiel 2000).

Un segundo factor de éxito se relaciona con el fondeo o apoyo financiero que debe recibir la entidad colectora por parte del Estado. Es así como la experiencia ha demostrado que preferiblemente el gobierno debe fondear las operaciones de compra y administración de la entidad colectora directamente a través de su presupuesto. En el caso en que una entidad colectora tenga que asumir su propia deuda, resulta indispensable una garantía explícita del gobierno que fortalezca las posiciones financieras de los bancos y de la entidad colectora. Un ejemplo de lo importante que resulta cumplir con esta condición es el caso de Filipinas donde la falta de apoyo del gobierno se reflejó en un fondeo insuficiente, lo que llevó a que

⁷¹ Igualmente se debe proveer a la AMC de la independencia operativa suficiente para cumplir adecuadamente su propósito, esto incluye: capacidad de contratar y despedir empleados autónomamente y proveer compensaciones competitivas para atraer personal calificado; posibilidad de destinar recursos a mantener o mejorar el valor de los activos y; capacidad de proveer financiación, capital, y garantías limitadas que faciliten las transacciones de venta (Cooke y Foley, 1999)

la entidad colectora no revelara sus pérdidas, comprometiendo el interés de la compañía por realizar ventas de activos rápidas (Klingebiel 2000).

Otro factor de éxito identificado en la literatura sobre el tema, es la necesidad de contar con un marco legal efectivo, principalmente en lo que tiene que ver con la reglamentación sobre quiebras, garantías, impuestos, procesos judiciales de recuperación de cartera e inversión extranjera. En algunos casos es deseable proveer a la entidad colectora de poderes especiales que propendan por aumentar la tasa y velocidad de recuperación. Un ejemplo de lo anterior es España, donde el otorgamiento de poderes especiales temporales, facilitó que las reestructuraciones se realizaran en períodos cortos de tiempo y que la venta de bancos intervenidos fuera exitosa (Klingebiel 2000).

Otro factor que afecta positivamente los resultados de las entidades colectoras, es la posibilidad de contar con mercados de capitales eficientes, que facilitan la venta de los activos, permitiendo que inversionistas extranjeros adquieran sus activos, ayudando así a acelerar su disposición, especialmente cuando el mercado de capitales local no está muy desarrollado. Este aspecto facilitó la gestión de la entidad colectora de Estados Unidos donde en el momento de su creación, ya existía un mercado de capitales profundo y sofisticado, que permitió que se presentara un número importante de compradores potenciales de los activos improductivos, ya que la crisis no afectó a todas las entidades financieras (Klingebiel 2000).

Los estudiosos del tema han resaltado la necesidad de que la entidad colectora cuente para su operación con objetivos y procedimientos claros y bien definidos, incluyendo tanto el tipo de activos que va a adquirir, como los métodos de resolución que deberá utilizar. En este punto enfatizan que los resultados de las entidades que se enfocan a la rápida disposición y venta de los activos son mejores que los de las que se encargan de reestructuraciones corporativas.

Es así como afirman que las entidades colectoras deben apuntar a la rápida disposición y transferencia de los activos adquiridos. Esperar a que la economía mejore para incrementar la recuperación, con frecuencia conlleva un proceso más lento de resolución de los activos y pérdidas mayores.

En línea con lo anterior se advierte que en general, la existencia de una entidad colectora gubernamental debe ser limitada, para prevenir que ésta mantenga los activos adquiridos por largos períodos de tiempo, como resultado del miedo a mostrar grandes pérdidas. No obstante, el plazo que se imponga debe ser realista y dar el suficiente tiempo para que la entidad gestione los activos bajo su control. En Ghana, toda vez que el 50% de los activos improductivos adquiridos por la entidad colectora, estuvo representado en créditos de empresas estatales, las operaciones de ésta se cerraron dos años después de lo estipulado, ante la prolongación de los procesos de resolución, como resultado de conflictos de interés al interior del gobierno (Klingebiel 2000).

Generalmente los activos deben ser transferidos a una entidad colectora con precios basados en el mercado, especialmente cuando provienen de los bancos privados. Es común que incentivos apropiados, como acuerdos para compartir pérdidas y ganancias, ayuden a viabilizar la transferencia de los activos.

Finalmente, es fundamental que la entidad colectora cuente con sistemas de control interno y de supervisión externa efectivos, y que publique periódicamente informes sobre los resultados de sus operaciones, el cumplimiento de sus objetivos y las conclusiones de las auditorías realizadas, de una manera clara y sencilla para el entendimiento del público en general y del mercado. Igualmente se deben evitar los conflictos de interés de empleados y administradores (se debe prohibir que estos puedan adquirir los activos de la entidad) y los procesos de

venta de los activos deben ser públicos, evitando en la medida de lo posibles las negociaciones directas.

4.2.4 Participación De Inversionistas Privados En El Negocio De Compra/Venta De Activos Improductivos

Con la evolución de los mercados de cartera morosa y bienes recibidos en dación de pago, se han desarrollado en el sector privado compañías con operación a nivel mundial, que dentro de su portafolio de productos han logrado una especialización importante en la compra de “paquetes” de cartera y otros activos improductivos. Dentro de éstas se podrían mencionar como las más representativas a Citigroup, UBS, Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan y el Credit Suisse First Boston.

En lo que se refiere a los países, además de mercados normalizados tales como Estados Unidos, Francia, Italia, Suecia, Méjico y España, donde los mercados de cartera improductiva se han desarrollado a lo largo de muchos años y cuentan con inversionistas experimentados bien establecidos, existen otros como Japón, Taiwán, Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia de desarrollo más reciente, en donde los retornos anuales se ubican alrededor de un 20%, y otros como China, Rusia, India, Turquía, Alemania, Filipinas y República Checa, que se constituyen como “mercados emergentes”, donde los inversionistas buscan retornos superiores al 25% (Reiss, 2004).

En esa misma línea, los inversionistas actualmente están mirando hacia América Latina, por ser ésta una región interesante para hacer negocios, toda vez que no existe la competencia que se observa en otros mercados de activos improductivos, y las variables macroeconómicas y de estabilidad política se han comportado positivamente en años recientes.

Finalmente, en el caso de Colombia, recientemente se han adelantando contactos entre entidades como CISA y otras colectoras de carácter privado, con inversionistas locales y extranjeros, con el fin de adelantar negociaciones que conduzcan a profundizar el desarrollo del mercado nacional de cartera improductiva y bienes recibidos en dación de pago.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES - PROPUESTA PARA DESARROLLAR EL MERCADO DE ACTIVOS IMPRODUCTIVOS EN COLOMBIA

En la actualidad, y después de varios años de recuperación de la crisis financiera de 1999, la economía colombiana ha logrado elevadas tasas de crecimiento con estabilidad en el nivel de precios y un fuerte dinamismo en la actividad financiera. Algunos de los aspectos más importantes en el ámbito macroeconómico que demuestran la recuperación de la economía nacional son los siguientes:

- Crecimiento de la actividad económica para el 2005 del 5.1% con perspectivas similares para 2006, después de presentar un decrecimiento del PIB del 4.2% en 1999.
- Niveles de inflación actuales inferiores al 5% (con una meta en el mediano plazo del 3%), después de observar tasas de crecimiento del IPC de 17% en 1998.
- Tasas de interés que permiten una profundización del crédito en la actualidad, con una DTF inferior al 6% efectivo en el 2006, después de presentar tasas del 30% efectivo a finales de los noventa.
- Crecimiento del mercado laboral, con tasas de desempleo cercanas al 10% en 2006, comparado con niveles de 16% en 1999.

En lo que tiene que ver específicamente con el sector financiero, es importante resaltar que sus principales indicadores como son solvencia, rentabilidad, calidad de cartera y cobertura de cartera, han presentado una tendencia positiva a partir del año 2001 (Ver gráficos 3-8). Lo anterior se explica por el fortalecimiento de la administración, por parte de las entidades bancarias, de los diferentes riesgos que

el negocio financiero implica (de crédito, liquidez, de mercado, operacional, etc.) y por los recientes procesos de fusión que han consolidado instituciones de mayor tamaño y fortaleza que les permitirá enfrentar de mejor manera los ciclos económicos.

En línea con lo anterior, es claro, a partir del análisis de las diferentes experiencias internacionales, que la consolidación de un mercado de activos improductivos apoyaría la reciente gestión de las autoridades económicas al tener un impacto positivo sobre el sector, con importantes beneficios para:

- los establecimientos de crédito, pues les permitiría vender sus activos improductivos, liberando capital regulatorio y liquidez, para la realización de nuevas operaciones de crédito, reduciendo los costos operacionales por recuperación de cartera morosa y mejorando sus indicadores financieros;
- el Gobierno, pues podría acelerar la recuperación de los recursos invertidos en el salvamento del sistema financiero y contaría con un esquema que le permitiría enfrentar de mejor manera episodios futuros de crisis;
- los deudores morosos que encontrarían nuevas alternativas de solución a su situación, y finalmente;
- los inversionistas, que encontrarían una nueva alternativa de inversión que en otros países ha demostrado ser interesante por su rentabilidad.

El desarrollo del mercado en Colombia requiere establecer políticas que propendan por atraer al mayor número posible de compradores y vendedores de activos improductivos, promoviendo la sana competencia, la determinación de precios “justos” de mercado, la transparencia en las negociaciones y la

implementación de las “mejores prácticas” en cuanto a la administración y recuperación de cartera improductiva y BRP’s.

A partir del análisis de las entrevistas y encuestas a inversionistas, banqueros y operadores del mercado y de la evaluación de los resultados de los procesos de venta pública adelantados en los últimos dos años por CISA y FOGAFÍN, se concluye que si bien existe interés de inversionistas que ven en estos procesos una oportunidad de negocio interesante, aun subsisten obstáculos que impiden profundizar el mercado de cartera improductiva y BRP’s en Colombia.

A continuación se listan los principales hallazgos del diagnóstico mencionado:

- **Tamaño del Mercado.** Si bien el volumen de activos improductivos resulta representativo dentro del contexto del sistema financiero colombiano, y es lo suficientemente grande como para atraer el interés de inversionistas nacionales y extranjeros medianos, para los “grandes jugadores” del mercado internacional este portafolio es reducido, pues éstos acostumbran a entrar en países con mercados financieros más grandes o que sufrieron crisis más profundas, donde en una sola transacción pueden adquirir portafolios con un valor bruto equivalente al 20% del total de los activos improductivos existentes en el sistema financiero colombiano.
- **Calidad de la Información.** La deficiente información comercial y/o legal de la cartera morosa y de los BRP’S, que si bien se ha mejorado con la implementación del SARC⁷², aun no alcanza las normas internacionales a las cuales están acostumbrados los inversionistas extranjeros.
- **Carga Tributaria.** No existe actualmente un incentivo tributario que promueva la inversión en este tipo de activos. Por el contrario, no sólo la carga

⁷² Sistema para la Administración del Riesgo Crediticio

impositiva de una entidad colectora es sumamente alta (CISA, por ejemplo, retribuye al Estado vía impuestos más del 50% de sus utilidades), sino además, no hay claridad acerca de la contabilización de la cartera y la aplicación de sus pagos, lo que genera incertidumbre a los inversionistas sobre la tributación que deben asumir.

- **Procesos Ejecutivos y Fallos Judiciales.** Los procesos ejecutivos de recuperación de cartera en Colombia resultan exageradamente largos y costosos. Adicionalmente, algunos fallos de los tribunales, tienden a vulnerar el derecho de los acreedores y a imponer riesgos adicionales a la inversión, lo que implica una afectación del valor de los créditos.
- **Desarrollo del Mercado de Capitales.** La baja profundización del mercado de capitales en Colombia, donde la oferta y demanda de activos o títulos financieros de alto riesgo están muy restringidas, ha impedido un mayor volumen de transacciones de compra/venta de activos improductivos.
- **Desinterés de los Bancos por Vender.** En general los administradores de los bancos no encuentran incentivos para vender los activos improductivos que se originan en su actividad de intermediación. Lo anterior se explica porque su gestión se mide por las utilidades que generan, y éstos son conscientes de que el valor económico de los activos improductivos es inferior al valor contable consignado en el balance de sus entidades.
- **Falta de Experiencia en Transacciones de Activos Improductivos.** Dado que son pocas las transacciones de este tipo de activos que se han llevado a cabo en el país, no existe un histórico que permita contar con precios de referencia, ni la experiencia en cuanto a la estandarización de procesos de valoración de cartera improductiva y BRP's, la estructuración y mercadeo de los portafolios y la presentación de la información asociada a los activos.

Finalmente, se presentan los temas sobre los cuales los distintos agentes involucrados en el proceso (Gobierno, sector financiero, empresas colectoras e inversionistas) deberían trabajar, y así crear un marco propicio para la consolidación del mercado de activos improductivos en Colombia.

El primer punto mencionado, que tiene que ver con el reducido tamaño del portafolio de activos improductivos del sistema financiero colombiano, podría ser solventado si se lograran involucrar en estos procesos, activos improductivos originados por otros sectores de la economía nacional, tales como el sector público no financiero (p.e. carteras morosas de impuestos o portafolios de inmuebles recibidos por entidades estatales) o como el sector de servicios (p.e. carteras morosas de servicios públicos domiciliarios o de telefonía móvil), cuyos administradores y/o propietarios también se verían beneficiados al contar con una alternativa de solución como la propuesta.

Adicionalmente, y a partir de los contactos sostenidos por CISA con grandes inversionistas internacionales que han manifestado su interés en Colombia, se puede concluir que más que grandes portafolios, lo que buscan ellos es la posibilidad de “abrir” nuevos mercados en países emergentes, que les permitan obtener rentabilidades superiores a las que ofrecen países donde la competencia por los activos es mucho mayor, siempre que se brinden condiciones regulatorias claras e incentivos a la inversión extranjera.

En lo que tiene que ver con temas tributarios y legales, consideramos necesaria la participación del Gobierno en cuanto a la clarificación de algunos puntos, tales como la contabilización de las compras, el manejo de provisiones, el costo de algunos impuestos como el de timbre y los fallos judiciales relacionados con créditos de vivienda, que de acuerdo con la experiencia de CISA y la percepción de los distintos agentes que intervienen en el mercado, involucran riesgos adicionales al riesgo de crédito, afectando el valor de los activos e imprimiendo

complejidades adicionales a los procesos de valoración y compra/venta de cartera improductiva difíciles de explicar a los inversionistas internacionales.

Otro punto sobre el cual resulta necesaria la intervención del Gobierno, tiene que ver con los costos y tiempos asociados a los procesos ejecutivos de recuperación de cartera en Colombia, que si bien se redujeron a partir de la reforma al Código de Procedimiento Civil, aun están muy por encima de los estándares internacionales. Una acción contundente del Gobierno Nacional en cuanto a la reducción de los pasos de los procesos y la descongestión de los despachos judiciales donde se adelantan éstos, tendría un impacto muy favorable en la valoración de los activos y en la percepción de respeto a los derechos de los acreedores en nuestro país.

Teniendo en cuenta que para los inversionistas consultados, el mayor desincentivo a la inversión en este mercado tiene que ver con el marco tributario y legal en el cual se desarrolla el negocio en Colombia, resulta prioritario que el Gobierno Nacional diseñe un esquema que incentive la inversión en activos improductivos en el país.

Nuestro país ya cuenta con experiencia en la creación de un marco legal y tributario especial para la titularización de cartera hipotecaria, cuyos beneficios sociales y de protección al sistema financiero, sirvieron de sustento para la acción gubernamental. Dado que los beneficios de desarrollar un mercado de activos improductivos son similares a los que traía consigo la titularización, consideramos que se justifica evaluar un tratamiento similar que propenda por la consolidación de este mercado en Colombia.

Por otra parte, si bien el desarrollo del mercado de capitales colombiano y el interés de los bancos por vender su cartera improductiva son bajos, consideramos que al adelantar las reformas necesarias e introducir los incentivos adecuados, el

interés de inversionistas nacionales y extranjeros por participar se acrecentaría, y esa misma competencia por adquirir los portafolios ofrecidos, incrementaría los precios de mercado de los activos.

El último obstáculo identificado, la falta de experiencia del país en el montaje de grandes procesos de valoración y subasta de activos improductivos, puede ser solventado, bien con el estudio y entendimiento profundo de los procesos adelantados por otros países exitosos en el desarrollo de este mercado, o a través de la contratación de firmas de banca de inversión reconocidas internacionalmente, que se encargan de toda la estructuración y mercadeo de los procesos según los estándares establecidos por inversionistas.

No obstante lo anterior, a partir del presente estudio podemos listar algunos puntos que para los inversionistas resultan fundamentales y que requieren ser tenidos en cuenta para el montaje de estos procesos:

- Típicamente los inversionistas no hacen directamente el montaje de una entidad colectora o “AMC”, sino que buscan empresas establecidas en el país, con experiencia en esta actividad, que les presten el servicio a cambio de una comisión. Teniendo en cuenta lo anterior, se podría aprovechar la experiencia que la Colectora Estatal CISA tiene sobre el manejo del tema y ampliar su radio de operación a los BRP y cartera improductiva de los establecimientos de crédito privados, aspecto que facilitaría el proceso de negociación y representaría mayores ganancias para las diferentes partes.
- Es necesario estudiar el perfil de los inversionistas, para así estructurar portafolios de activos improductivos que se ajusten a sus necesidades e intereses.

- Resulta fundamental para el éxito de estos procesos, que la información de los activos sea suficiente, oportuna y veraz, de tal forma que los inversionistas puedan valorarlos adecuadamente y se construya una relación de confianza entre demandantes y oferentes.
- Los inversionistas están acostumbrados a unos estándares internacionales en cuanto a la organización del cuarto de datos, a los formatos de contratos de compra/venta, a los tiempos para la entrega o transferencia de los activos, etc., que si bien pueden ser ajustados a la realidad del país, deben ser tenidos en cuenta para garantizar el éxito de las negociaciones.

Como comentario final vale la pena resaltar, que ante todo existe un gran interés por parte de los inversionistas nacionales e internacionales, que conocen del negocio y saben que es una alternativa que a nivel mundial ofrece rentabilidades importantes. Muestra de ello, es lo que está ocurriendo en CISA, entidad que durante los últimos meses, ha recibido continuas visitas de representantes de grandes firmas de banca de inversión, que observan en Colombia una gran oportunidad de hacer negocios, tanto por la situación macroeconómica del país, como por la posibilidad de participar en un mercado muy poco explorado pero con grandes perspectivas.

5.1 Trabajos Futuros

Los resultados encontrados durante el desarrollo de la investigación han sido satisfactorios puesto que han permitido identificar los principales obstáculos para el desarrollo del mercado de activos improductivos en Colombia, los que a su vez se recomienda profundizar y desarrollar en trabajos futuros.

El primero de ellos consiste en hacer una comparación entre los resultados obtenidos de las experiencias vividas en diferentes países de América Latina y Colombia después de sufrir una crisis financiera. A diferencia de Colombia, país en donde se creó una entidad colectora de activos improductivos como soporte de las políticas del gobierno dirigidas al salvamento del sistema financiero, en otros países se usaron modelos alternativos. El análisis del alcance y el éxito de estos modelos es muy relevante ya que son casos de economías emergentes similares a la nuestra.

Otro consiste en analizar el papel que la Central de Inversiones ha tenido como parte del paquete de medidas del gobierno para el salvamento del sistema financiero colombiano, específicamente en lo referente a la resolución de los activos improductivos resultantes de la crisis de finales de los noventa. Se podrían analizar y determinar los aspectos que al interior de CISA ayuden a explicar las variaciones en la velocidad de recuperación de los activos improductivos.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

BIBLIOGRAFÍA PRIMARIA

- Akiko Terada-Hagiwara y Pasadilla Gloria O. (2004). “Experience of Crisis-Hit Asian Countries: Do Asset Management Companies Increase Moral Hazard?”, Discussion Paper Series No. 2004-17 Philippine Institute for Development Studies. junio 2004.
- Amieva, Juan, y Urriza Bernardo (2000).“Crisis Bancarias: Causas, Costos Duración, Efectos y Opciones de Política”, En Serie Política Fiscal No. 108, (CEPAL-ECLAC: División Desarrollo Económico) enero 2000.
- Arbelaez Maria Angélica, Zuluaga Sandra : Impuestos Implícitos y Explícitos al Sector Financiero Colombiano: 1995-2001, El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI, Editado por ANIF.
- Bell, James, y Darren Pain (2000), “Leading Indicator Models of Banking Crises – A Critical Review”, Financial Stability Review, pp 113-29, Bank of England, December.
- Clavijo, Sergio (2001), “Crisis Financieras, Regulación y Supervisión: Algunas Lecciones para Economías Emergentes”, Banco de la República. Mayo 2001.
- Cooke, David y Foley Jason (1999).“The Role of the Asset Management Entity: An East Asian Perspective”, Barents Group, USA.
- Echeverry, Juan C. y Salazar Natalia (1999).“¿Hay un Estancamiento en la Oferta de Crédito?”, Departamento Nacional de Planeación, En Archivos de Macroeconomía, Doc. No. 118, Bogotá, julio 1999.
- Ely, Bert “The Resolution Trust Corporation in Historical Perspective”, Ely and Company Inc, Housing Policy Debate, Volume 1, Issue 1.
- González Hermosillo, Brenda (1999).“Determinants of Ex-Ante Banking System Distress: A Macro-Micro Empirical Exploration of Some Recent Episodes”, IMF Working Paper 99/33 (Washington: International Monetary Fund). marzo 1999.

- Hoggarth Glenn, Reidhill Jack y Sinclair Peter (2003). "Resolution of Banking Crises: A Review", Financial Stability Review, pp 109-23, (Bank of England), diciembre 2003.
- Kaminsky, Graciela L. (2003). "Varieties of Currency Crises", NBER, Working Paper No. 10193, diciembre 2003.
- Klingebiel, Daniela (2000). "The Use of Management Companies in the Resolution of Banking Crises: Cross Country Experience", Policy Research Working Paper 2284, The World Bank, Financial Sector Strategy and Policy Group. febrero 2000.
- Kunt, Ash Demirguc y Detragiache Enrica (2005) "Cross-Country Empirical Studies of Systemic Bank Distress: A Survey" IMF, marzo.
- Lehman Brothers (2000) "Mexico's Investment Grade Story" (January)
- Mulder, Christian, Perrelli Roberto, y Rocha Manuel (2002). "The Role of Corporate: Legal and Macroeconomic Balance Sheet Indicators in Crisis Detection and Prevention", IMF Working Paper 02/59 (Washington: International Monetary Fund), marzo 2002.
- Informes de Gestión Anuales del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras 1998 – 2003. Disponible en Web: <http://www.fogafin.gov.co/InformesGestion.asp>
- Informe de la Junta Directiva del Banco de la Republica de Colombia al Congreso de la República 2005. Disponible en Web: http://www.banrep.org/documentos/juntadirectiva/pdf/informe_julio2005.pdf
- Muñoz Diego, Trías Felipe, Núñez Margarita. "El Sesgo Anti-Acreedor en los Contratos de Garantía y en los Proceso de Reestructuración de la Ley 550 de 1999, El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI", Editado por ANIF 2002.
- Inversión Extranjera, Proexport Colombia, Disponible en Web: http://www.coinvertir.org/html/i_portals/index.php
- Régimen de Inversión, Proexport, Coinvertir Marco Legal 2005. Disponible en Web:

<http://www.coinvertir.org/html/cache/gallery/GC-3/G-20/INVERSIONEXTRANJERAMayo10.pdf>

- Restrepo L. Jorge Enrique y Trujillo C. Edgar. (1999) “La Tasa de Interés en la Coyuntura Reciente de Colombia, Unidad de Análisis Macroeconómico, En Archivos de Macroeconomía, Doc. 130, diciembre 1999.
- Sinclair, Peter, Glenn Hoggarth y Jack Reidhill, (2003) “Resolution of Banking Crises”, Financial Stability Review, 15, 109-123. Publication: 19943.
- Tenjo G., Fernando y López E. Enrique, 2003. “Burbuja y Estancamiento del Crédito en Colombia”. [ref. de 15 de Septiembre de 2004] Disponible en Web:
http://www.coinvertir.com/documentos/40-Burbujayestancamiento_12_6_24.pdf
- Uribe, José D. y Vargas Hernando, 2002. “Financial Reform, Crisis and Consolidation in Colombia”, Taller Preparatorio para el “Madrid Seminar of the Eurosystem and Latin American Central Banks”, marzo 21-22, 2002.
- Vásquez E., Diego Mauricio (1999). “Sistema Financiero Colombiano: Algunos Aspectos Relacionados con la Crisis de la Década de los Ochenta y la Crisis Actual”, Banco de la República, marzo.

BIBLIOGRAFÍA SECUNDARIA

- Código Civil Colombiano, Legis Editores S.A. 2006.
- Código de Comercio Colombiano Editorial Año, Legis Editores S.A. 2006.
- Estatuto Orgánico del Sistema Financiero Colombiano, Legis Editores S.A. 2006.
- Diario Oficial 45963 del 8 de Julio de 2005, Ley 962 de 2005. Estabilidad Jurídica. Disponible en Web:
http://www.secretariassenado.gov.co/compendio_legislativo.HTM
- Diario Oficial, 45963 del 8 de Julio de 2005, Ley 963 de 2005. Mercado de Valores. Disponible en Web:
http://www.secretariassenado.gov.co/compendio_legislativo.HTM

- Diario Oficial 45963 del 8 de Julio de 2005, Ley 964 de 2005. Antitrámites. Disponible en Web:
http://www.secretariassenado.gov.co/compendio_legislativo.HTM
- Diario Oficial 43940 del 30 de Diciembre de 1999. Ley 550 de 1999. Régimen de Activación Empresarial Disponible en Web:
http://juriscol.banrep.gov.co:8080/basisjurid_docs/legislacion/normas_buscar.html

Otras Fuentes

- Anker, Roberto y Mendiwelson Kenneth (2002). “Building a Non Performing Loan Management Company in Colombia”, Harvard Business School, Boston Massachussets, Winter Term.
- Caprio, Gerard, y Klingebiel Daniela (1999). “Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises”, Mimeo, The World Bank, octubre.
- Del Villar, Rafael, Backal Daniel y Treviño Juan P. (1997). “Experiencia Internacional en la Resolución de Crisis Bancarias”, Documento de Investigación No. 9708, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México, diciembre.
- Donath, Dirk (2006) “Distressed Investing in Latin America: Leveraging and Opportunities Post- Crisis (Presentation), Eton Park, February.
- Ernst & Young (2004), “Global Non Performing Loans Report 2004”.
- He, Dong (2004), “The Role of Kamko in Resolving Non Performing Loans in the Republic of Korea”, International Monetary Fund (Asian and Pacific Department), Working Paper 172.
- Institute of International Finance (1999). Report of the Working Group on Financial Crises in Emerging Markets, enero.
- Kanaya, A. and D. Woo (2000). “The Japanese Banking Crisis of the 1990s: Sources and Lessons” IMF Working Paper (WP/00/7), enero.
- NPL Asia, Issue 5, April 2005, PriceWaterhouseCoopers, abril.

- NPL Asia, Issue 6, November 2005, PriceWaterhouseCoopers, noviembre.

Fuentes de Información Estadística

- Crecimiento del PIB, Demanda Agregada, Banco de la República (1991-1999).
- Índice de Precios de Vivienda Bogota, Departamento Nacional de Planeación(1994-2000).
- Calidad de Cartera (Vencida/Bruta) (1995-2000), Superintendencia Financiera.
- Rentabilidad Patrimonial (Utilidades antes de ISLR/Patrimonio) 81995-2003) Superintendencia Financiera.
- Solvencia de los Establecimientos de Crédito (1998-2000), Departamento Nacional de Planeación.
- Evolución de los Indicadores de Solvencia, Rentabilidad y Calidad de Cartera de Establecimientos de Crédito(1999- 2005), Banco de la República.
- Resumen de la Cartera Improductiva y de los Bienes Recibidos en Pago originados en operaciones del Sistema Financiero, 2005, Banco de la República.

Páginas Web

www.banrep.gov.co
www.centraldeinversiones.com.co
<http://www.cinda.com.cn/cindaen/index.jsp>
<http://www.danaharta.com.my/default.html>
<http://www.dane.gov.co/>
www.dnp.gov.co
<http://econpapers.repec.org/>
<http://www.fdic.gov/>
www.fogafin.gov.co
<http://www.imf.org/>
<http://www.ipab.org.mx/>
www.kamco.or.kr/eng/
<http://www.nber.org/>
<http://www.superfinanciera.gov.co/>

ANEXO 1

**FORMATOS DE ENCUESTAS REALIZADAS A OPERADORES DE
COBRANZA, ESTABLECIMIENTOS DE CREDITO E INVERSIONISTAS
NACIONALES E INTERNACIONALES**

Encuesta para los Operadores

Buenos días.

Con el fin de Identificar las condiciones necesarias que deben existir en Colombia para la creación de un mercado de activos improductivos (cartera morosa) y bienes recibidos en pago (BRP's) de los establecimientos de crédito, que sea atractivo y facilite la incursión de nuevos inversionistas locales y extranjeros, solicitamos a usted el diligenciamiento de la siguiente encuesta:

1. ¿Recientemente su empresa se ha contactado con establecimientos de crédito para prestar sus servicios de recuperación de activos improductivos?

Si _____

No _____

Si la respuesta es sí, por favor explique cuál fue el resultado: _____

2. ¿Recientemente su empresa se ha contactado con inversionistas nacionales o extranjeros interesados en invertir en la compra de activos improductivos para que sean gestionados por su empresa?

Si _____

No _____

Si la respuesta es sí, por favor explique cuál fue el resultado: _____

3. ¿Considera usted que su empresa está en capacidad de gestionar un volumen mucho mayor de cartera morosa que el que gestiona actualmente?

Si _____

No _____

Explique bajo qué modalidad ofrecería el servicio: _____

4. ¿Cuáles considera usted son los mayores obstáculos que enfrenta en la consecución de clientes interesados en delegar la labor de recuperación?

5. ¿Cuáles considera usted son los mayores obstáculos para que en Colombia se desarrolle un mercado de compra/venta de cartera improductiva y/o de BRP's? (favor enumerar, siendo 1 el obstáculo más importante).

- ___ Información comercial y/o legal deficiente
- ___ Falta de inversionistas interesados en participar en este mercado
- ___ Falta de interés de vender los activos improductivos por parte de los originadores.
- ___ No resulta rentable pues los precios a los que los posibles oferentes están dispuestos a vender son muy altos.
- ___ Inexistencia de una reglamentación legal y/o tributaria que incentive la incursión en este mercado.
- ___ Otro. ¿Cuál?: _____

6. Considera usted que la normatividad jurídica y tributaria vigente contribuye a la gestión de cartera improductiva y/o de BRP's?

Si _____
No _____

¿Qué aspectos considera importante ajustar?: _____

Gracias por su colaboración

Encuesta para los Establecimientos de Crédito

Buenos días.

Con el fin de Identificar las condiciones necesarias que deben existir en Colombia para la creación de un mercado de activos improductivos (cartera morosa) y bienes recibidos en pago (BRP's) de los establecimientos de crédito, que sea atractivo y facilite la incursión de nuevos inversionistas locales y extranjeros, solicitamos a usted el diligenciamiento de la presente encuesta:

1. Quién realiza la administración, recuperación y venta de la cartera improductiva y los BRP's en su entidad?

- a. Realizada por un área creada por el Banco _____
- b. Se entrega a un operador de cobranza su recuperación y venta _____
- c. Se vende a una empresa "colector" _____
- d. Otro. ¿Cuál? _____

2. De acuerdo con la respuesta del punto 1, favor enumerar 2 ventajas y 2 desventajas de dicha opción:

Ventajas:

Desventajas:

3. ¿Cuál de los siguientes mecanismos considera apropiado para dar solución a la carter morosa y a los BRP's de un banco? (favor enumerar las alternativas, siendo 1 la más apropiada).

- ___ Creación de un área interna de recuperación de activos
- ___ Transferencia de la responsabilidad a una entidad colectora controlada por su banco
- ___ Venta de los activos a una entidad colectora independiente

___ Entrega en administración de los activos a una entidad colectora cuya remuneración dependa del éxito de su gestión

___ Otro. ¿Cuál? _____

4. Qué aspectos considera importante mejorar a nivel jurídico y tributario, que propendan por dar solución a la cartera improductiva y BRP's de su entidad?

5. ¿Qué ventajas tendría para su banco vender la cartera improductiva y/o los BRP's? (Enumere las opciones, siendo 1 la que considera más importante)

- ___ Liberar patrimonio técnico por la cartera de riesgo y los BRP's
- ___ Mejorar los indicadores financieros de la entidad
- ___ Reducir los costos operacionales y de recuperación
- ___ Enfocar la gestión a la colocación de nuevos créditos
- ___ Aumentar la liquidez de su entidad

6. ¿Qué desventajas tendría para su banco vender la cartera improductiva y/o los BRP's? (Enumere las opciones, siendo 1 la que considera más importante)

- ___ Realizar pérdidas sobre el valor contable de los activos
- ___ Perder contacto con los clientes de la cartera
- ___ Perder control sobre una actividad que deber realizar directamente el banco
- ___ Otros. (favor explicar) _____

7. Consideraría la opción de vender la cartera improductiva y/o los BRP's de su banco? (siendo 1 el nivel más alto de interés)

- 1 • 2 • 3 • 4 • 5

Porque?

8. Qué condiciones legales, comerciales o tributarias, considera importante mejorar para vender la cartera improductiva y/o los BRP's a una entidad colectora?

9. ¿Cuáles considera usted son los mayores obstáculos para que en Colombia se desarrolle un mercado de cartera improductiva y/o de BRP's? (favor enumerar, siendo 1 el obstáculo más importante).

- Falta de información
- Falta de inversionistas interesados en invertir en este negocio
- Falta de operadores que presten el servicio
- Falta de interés de vender los activos pues quien mejor hace la tarea de recuperación es el banco originador.
- Falta de continuidad en la relación con el deudor
- Otro. ¿Cuál?: _____

Gracias por su colaboración!

Encuesta para los Inversionistas Locales

Buenos días.

Con el fin de Identificar las condiciones necesarias que deben existir en Colombia para la creación de un mercado de activos improductivos (cartera morosa) y bienes recibidos en pago (BRP's) de los establecimientos de crédito, que sea atractivo y facilite la incursión de nuevos inversionistas locales y extranjeros, solicitamos a usted el diligenciamiento de la siguiente encuesta:

1. ¿Ha considerado invertir en la compra de cartera improductiva y/o BRP's en Colombia?

Si _____

No _____

Por

qué?: _____

2. ¿A la fecha ha tenido contactos con posibles vendedores y/u operadores con el fin de efectuar una inversión en este mercado en Colombia?

Si _____

No _____

Si la respuesta es sí, por favor explique cuál fue el resultado: _____

3. ¿Cuáles considera usted son los mayores obstáculos para que en Colombia se desarrolle un mercado de cartera improductiva y/o de BRP's? (favor enumerar, siendo 1 el obstáculo más importante).

___ Información comercial y/o legal deficiente

___ Falta de operadores que presten el servicio

___ Falta de interés de vender los activos improductivos por parte de los originadores.

___ No resulta rentable pues los precios a los que los posibles oferentes están dispuestos a vender son muy altos.

___ Inexistencia de una reglamentación legal y/o tributaria que incentive la incursión en este mercado.

___ El mercado objetivo es muy pequeño como para justificar su participación.

___ Otro. ¿Cuál?: _____

4. Considera usted que la normatividad jurídica vigente incentiva la inversión de capitales nacionales o extranjeros para la adquisición y gestión de cartera improductiva y/o de BRP´s?

Si _____

No _____

¿Qué aspectos considera importante ajustar?: _____

5. Considera que el nivel de impuestos en que se debe incurrir para invertir en Colombia y realizar las diferentes transacciones, tiene un nivel aceptable y fomenta la inversión?

Si _____

No _____

Porque?

6. Consideraría la opción de invertir en cartera improductiva y/o en BRP´s en Colombia? (favor enumerar, siendo 1 el nivel más alto de interés)

• 1 • 2 • 3 • 4 • 5

Porque?

7. Si decidiera adquirir cartera improductiva y/o BRP's el mecanismo que aplicaría para su administración y recuperación sería (favor enumerar, siendo 1 la alternativa más probable)

___ Adquisición de una empresa colectora ya establecida (participación patrimonial)

___ Entrega en administración de los activos a una empresa colectora, sin participar de su capital

___ Otro. ¿Cuál?: _____

Gracias por su colaboración!

Survey to Foreign Investors

Good Morning.

To identify the necessary conditions that must exist in Colombia for the creation of an NPL (Non Performing Loan) and Foreclosed Assets (Real Estate mainly) market that is attractive and facilitates the entrance of new local and foreign investment, we ask you to please fill out the next survey:

1. Have you considered investing in NPLs or Foreclosed Assets in Colombia?

Yes _____

No _____

Why or Why Not?:

2. Have you had contact with possible sellers of NPLs and/or non performing asset management companies for investing in this market in Colombia?

Yes _____

No _____

If the answer is yes, please explain the result: _____

3. Which would you consider to be the biggest obstacles for the development of an NPL and Foreclosed Assets market in Colombia? (Please check 1 for the greatest obstacle and 7 for the least significant obstacle).

___ Inadequate commercial and/or legal information.

___ Lack of non performing asset management companies that provide the service.

___ Lack of interest from banks in selling their NPLs.

___ It is not profitable because the prices at which the possible sellers are willing to offer are too high.

___ Non existing tributary and legal regulation that promotes entering this market.

___ the target market is too small for investment.

___ Other: _____

4. Do you consider the actual legal system an incentive to local and foreign investors for buying and managing NPLs and/or Foreclosed Assets?

Yes _____

No _____

¿Which aspects do you consider important for improvement?: _____

5. Do you consider the tax level which you have to incur for investing and operating in Colombia acceptable? Does it promote investments?

Yes _____

No _____

Why or Why Not?:

6. Would you consider the option of investing in NPLs and/or Foreclosed Assets in Colombia? (Please check 1, the highest interest in investing)

• 1 • 2 • 3 • 4 • 5

Why?

7. If you decided to acquire NPLs and/or Foreclosed Assets what mechanism would use for management and collecting? (Please numerate in order of preference)

___ Buying an established non performing asset management company.

___ Hiring a third party specialized in management and collection.

___ Other: _____

Thanks for your help!