

David Felipe Guberek Reyes

José Gabriel Silva Barros

El Descalabro de las Libranzas. Elite S.A.S. (Notas Técnicas)

Síntesis del caso

En el año 2012 emerge en el mercado financiero un nuevo actor que pocos años después, cambiaría la historia de miles de colombianos, las empresas comercializadoras de Libranzas, las cuales se dedicaban a la comercialización (comprar y vender) de pagares- libranzas a principalmente personas naturales, asegurándoles rentabilidades superiores a lo que se encontraba en el mercado financiero con la promesa que era una inversión segura. Se podría pensar que después de eventos recientes como el desfalco de D.M.G.¹, los inversionistas colombianos tendrían desconfianza de opciones de inversión con rentabilidades muy altas, el Negocio de las Libranzas no contaba con ningún tipo de vigilancia y control, aunque se presentaban ante el público como vigilados por la Superintendencia de Sociedades, la cual no tenía ningún tipo de control sobre lo que ocurría². La situación se mantuvo por varios años y los inversionistas que recibían puntualmente sus pagos, no se percataron de lo que se estaba tejiendo tras bambalinas.

¹ D.M.G. Grupo Holding S.A., conocida usualmente por sus siglas DMG (David Murcia Guzmán), fue una empresa colombiana, intervenida luego de que se cayeran múltiples pirámides en Colombia y siendo esta parte de la crisis de las pirámides en Colombia.

² Objeto Superintendencia de Sociedades VS Superintendencia Financiera:

“La superintendencia de Sociedades es un organismo técnico, adscrito al Ministerio de Comercio, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio propio, mediante el presidente de la republica ejerce inspección, vigilancia y control de las sociedades mercantiles.”

https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/SitePages/QuienesSomos.aspx

“La Superintendencia Financiera de Colombia, es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. El presidente de la República, de acuerdo con la ley, ejercerá a través de la Superintendencia Financiera de Colombia, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. La Superintendencia Financiera de Colombia tiene por objetivo supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como, promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.” <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/acerca-de-la-sfc-60607>

Solo hasta el 2015, los entes de control trataron de regular el negocio de compra y venta de libranzas, con el silencio de la Superfinanciera, la cual se excusaba con que, si no se demostraba la captación masiva, ellos no podían interferir. Todo esto resulto con la Intervención de dos de los comercializadores más grandes en ese momento, entre ellos Elite S.A.S.

Después de la intervención, muchos inversionistas como los protagonistas del caso, Manuel y Esther, se cuestionaron sobre la decisión que habían tomado y sobre el papel de los entes de control en ese proceso de toma de decisión de inversión. ¿Se puede argumentar que la gestión de riesgos de las empresas involucradas fallo?, ¿qué acciones se hubieran podido tomar?, ¿qué papel juega los entes de control? ¿Qué factores de riesgo debe tener una persona al hacer una inversión? Estas son algunas de las preguntas que se pretenden generar en el análisis de este caso.

Nivel de dificultad del caso

Disciplinario: Se abordará la problemática desde el área de gestión de riesgo en alternativas de inversión, que puede ser evaluada por el lector en relación con los hechos, y como estas decisiones pueden formar una base conceptual en el estudiante para el proceso de toma de decisiones de inversión y manejo del riesgo.

Síntesis: El estudiante deberá identificar dentro del contexto, datos y cifras presentados en el caso, los patrones y las características que describen la importancia de involucrar la gestión de riesgos y el conocimiento del producto, como la educación financiera, para entender el contexto económico y los originadores de descabros de este tipo.

Analítica: El propósito del caso es que el estudiante proponga una estrategia para incorporar la gestión de riesgos en la formación financiera de los colombianos y como el estado puede participar formulando políticas que ayuden a las familias colombianas a detectar fraudes como este.

Tipo de caso

Caso para estudiantes de pregrado con las siguientes características:

Tomadores de decisión: El estudiante debe evaluar diferentes alternativas de inversión y realizará juicios sobre los factores que se deben tener en cuenta para comparar inversiones en el mercado financiero diferentes a la tasa de rentabilidad.

Generadores de política: El estudiante deberá identificar los aspectos relevantes en el papel de control y vigilancia desempeñado por las diferentes superintendencias

Identificación de problemas: El estudiante deberá establecer las causas del descabro de las libranzas, tanto desde el papel de inversionista, como las fallas de Elite S.A.S. en su gestión de riesgos, estructura del producto y comercialización.

Audiencia objetivo

Este caso está diseñado para los estudiantes de pregrado de administración de empresas.

Objetivo de Aprendizaje:

Después de leer y analizar el caso, los estudiantes podrán:

- Identificar los riesgos de invertir en títulos de contenido crediticio y los riesgos operativos que se asumen al invertir en libranzas.

Plan de Clase

El caso está propuesto para trabajar en un marco de 90 minutos, compuesto de las siguientes partes:

- Contexto (15 minutos)
- Descripción del caso (20 minutos)
 - ¿Cómo funciona una libranza y cómo se convierte en un instrumento financiero?
 - Riesgos de la intermediación de libranzas
- Desarrollo de las preguntas (40 minutos)
- Conclusiones y recomendaciones (15 minutos)

Asignación de trabajo a los estudiantes

Los estudiantes deben realizar la lectura del caso e investigar sobre el tema para contestar por sí mismos las siguientes preguntas:

1. ¿Cómo era el contexto económico de Colombia cuando se crearon las libranzas como productos de inversión?
2. ¿Cómo funciona una libranza y cómo se convierte en un instrumento financiero?
3. ¿Cuáles son los factores para tener en cuenta para realizar este tipo de inversión? ¿Cómo se comparan estos factores con otros productos financieros?
4. ¿Cuáles son los problemas de Elite S.A.S? ¿Desde la perspectiva del inversionista, ente regulador y del administrador, cuáles medidas se debieron tomar para evitar la intervención?
5. ¿Qué rol desempeñaron los entes de control en el momento que se cometió el fraude y después de las intervenciones que medidas tomaron?

Desarrollo de la clase y análisis de las preguntas

Contexto (15 minutos)

En esta sección se desarrollará la primera pregunta propuesta a los estudiantes:

1. ¿Cómo era el contexto económico de Colombia cuando se crearon las libranzas como productos de inversión?

El profesor requerirá que los estudiantes expliquen el contexto económico del país en el año 2012, por medio del uso del tablero resaltando la importancia de analizar las variables macroeconómicas del país, como la inflación, el PIB, las tasas de interés, la oferta de productos en el mercado financiero y la estructura del mercado financiero colombiano.

- La economía colombiana en el año 2012 presentaba una expansión del 4% anual, no obstante, el resultado sugería una desaceleración notoria³ frente a su propio ritmo de crecimiento en los años anteriores. En efecto, si se compara el dato de 2012 en relación con el de 2011 del 6,6%, se puede observar que el comportamiento económico no era tan positivo como los años anteriores. *Ver Anexo A - Indicadores macroeconómicos Colombia 2005 - 2012.*
- Esta desaceleración estaba relacionada fuertemente con la baja dinámica en los mercados internacionales⁴ explicada por el decrecimiento del consumo causado por la recesión europea y los pobres resultados observados en Estados Unidos el cual aún no se había recuperado de la crisis financiera de 2008.
- El presidente de la época, Juan Manuel Santos, había iniciado los diálogos de paz con la guerrilla de la FARC (después de casi cincuenta años de conflicto) y empezaba a verse un panorama económico prometedor con relación a que, si se lograba la paz, se lograría aumentar el crecimiento del país por lo menos en 2% del producto interno bruto⁵ (PIB). En ese mismo año se habían registrado precios históricamente altos⁶ del petróleo alrededor de los 110 dólares por barril, colocando a esta industria como la principal fuente de ingresos para la nación.
- La inflación se encontraba controlada por debajo de la meta del 3% anual y se situaba por primera vez en el 2,44%. *Ver Anexo B – Inflación de dos dígitos Colombia 1990 – 1999.* La tasa de inversión de referencia en tasa fija DTF era 5,27% anual. El mercado de renta variable había presentado algunos movimientos importantes con relación a la intervención de uno de los principales participantes, Interbolsa (noviembre de 2012), el cual había sido intervenido por la superintendencia financiera por incumplimiento de liquidez relacionado a operaciones repo con las acciones de Fabricato.
- En general, un inversionista informado en el mercado colombiano podía encontrar múltiples opciones de inversión a unas tasas alrededor del 6% efectivo anual⁷, con un nivel

³ <https://www.larepublica.co/archivo/la-economia-colombiana-en-2012-un-ano-de-crecimiento-mediocre-2039719>

⁴ https://www.bbc.com/mundo/noticias/2012/12/121224_economia_2012_cinco_claves_ar

⁵ <https://www.portafolio.co/economia/el-pib-colombiano-crecera-con-la-paz-509835>

⁶ <https://www.elespectador.com/noticias/economia/o pep-revisa-al-alza-demanda-petrolera-2012-y-2013-articulo-366177>

⁷

http://obieebr.banrep.gov.co/analytics/saw.dll?Go&NQUser=publico&NQPassword=publico&Action=prompt&path=%2Fshared%2FSeries%20Estad%3%ADsticas_T%2F1.%20Tasas%20de%20Captaci%3%B3n%2F1.1%20Serie%20empalmada%2F1.1.2%20Semanales%2F1.1.2.1%20DTF%2CCDT%20180%20d%3%ADas%2CCDT%20360%20d%3%ADas%20y%20TCC%20-

de riesgo moderado, convirtiéndose este escenario en una de las principales razones para que era tan atractivo invertir en libranzas a tasas del 20% ea, en donde las empresas como Elite, ofrecían retornos superiores, con la idea que eran créditos asegurados por la naturaleza de ser descuentos por nómina de los empleados públicos.

Algunas definiciones son necesarias para apoyar al estudiante en el entendimiento del contexto:

Inflación. Aumentos sostenidos del nivel general de precios. Alternativamente se la puede definir como la sostenida pérdida de valor del dinero a consecuencia de las alzas de precios. Se produce cuando la demanda agregada excede la oferta agregada, desequilibrio que se elimina a través de los ajustes de precios. La mayoría de los economistas aceptan la hipótesis que los excesos de demanda en los mercados de bienes se generan a consecuencia de un crecimiento desmedido de la oferta de dinero, siendo esta la verdadera razón que provoca las alzas sostenidas del nivel de precios.⁸

PIB. Producto Interno bruto, es la suma de valor de todos los bienes y servicios que produce un país en el año; solo se contabilizan los productos finales para no contar dos veces productos que se usan en la producción de otros. Es también equivalente al ingreso que se genera en todas las actividades económicas dentro del país.⁹

Rentabilidad. Beneficio que se obtiene de una inversión o en la gestión de una empresa. Es importante señalar que no existe una medida única de rentabilidad. En la evaluación de proyectos de inversión las dos medidas de rentabilidad más importantes son el valor presente neto y la tasa interna de retorno. El valor presente neto es un monto de dinero equivalente a la suma de los flujos de ingresos netos que genera la inversión en el futuro, expresados en moneda de un periodo determinado, generalmente al momento de efectuar la inversión. Estos flujos de dinero son actualizados utilizando una tasa de descuento equivalente a la tasa de rendimiento de la mejor alternativa de inversión, o equivalente a la tasa de interés de mercado. La tasa interna de retorno es aquella tasa que al utilizarla para descontar flujos futuros de ingresos netos hace que el valor presente neto de la inversión sea igual a cero. Normalmente la tasa interna de retorno se compara con la tasa de interés de mercado. En la evaluación de la gestión de una empresa tampoco existe un único indicador de rentabilidad. Los índices de rentabilidad más utilizados constituyen una medida de la eficiencia operativa de la empresa, y son de dos tipos: los que muestran la rentabilidad en relación con el volumen de ventas, y los que muestran la rentabilidad en relación con la inversión. Entre los primeros se pueden mencionar el porcentaje de utilidad bruta, que es igual a la utilidad bruta dividido por las ventas totales; y el margen de utilidad neta, que es igual a la utilidad neta dividido por las ventas totales. Entre los índices de rentabilidad respecto a la inversión, se puede citar el porcentaje de rendimiento del patrimonio, que es igual a la utilidad neta dividida por el patrimonio total; o el porcentaje de rendimiento de los activos tangibles. No

%20(Desde%20el%2012%20de%20enero%20de%201984)%2F1.1.2.1.1.TCA_Para%20un%20rango%20de%20fechas%20dado&Options=rdf

⁸ Escobar Gallo, H. and Cuartas Mejía, V. (2006) Diccionario económico financiero. Universidad de Medellín.

⁹ Ibid.

obstante, ninguno de los índices mencionados son útiles por sí solos, siendo necesario que permitan evaluar la rentabilidad de la gestión de la empresa. En suma, rentabilidad es la relación entre la utilidad proporcionada por un título y el capital invertido en su adquisición.¹⁰

Descripción del caso (20 minutos)

Se consignarán los hechos principales desarrollados en el caso por medio de una discusión con los estudiantes. Es importante que se aborden los siguientes temas:

En esta sección se desarrollará la segunda pregunta propuesta a los estudiantes:

2. ¿Cómo funciona una libranza y cómo se convierte en un instrumento financiero?

La ley 1527 de 2012¹¹, permitió que ciertas empresas comercializaran paquetes de libranzas para crear un instrumento financiero denominado pagaré – libranza. Este pagaré – libranza era ofrecido por empresas originadoras a inversionistas como inversión o ahorro que entregaban altas tasas de retorno (23%). En otros términos, la transacción del pagaré – libranza era una operación de compra de cartera, en la que al inversionista se le prometían pagos asegurados de capital e interés de las libranzas que respaldaban la cartera.

Introdujeron dos términos para separarse del esquema tradicional financiero logrando encasillarse como un comercializador y no como captadores de dinero. Los términos manejados fueron:

Descuento: Valor real descontado del valor nominal futuro del Pagaré - Libranza.

Flujo natural del producto: flujo mensual asociado al descuento de nómina de los Pagarés, como se puede ilustrar en el *Anexo C – Flujo Natural del Producto*

Algunos conceptos que se deben tener en cuenta en esta sección son:

Crédito Libranza: El crédito por libranza es un mecanismo de recaudo de cartera, en donde el deudor autoriza a su empleador o entidad pagadora para que realice un descuento de su salario o pensión, con el objetivo de que esos recursos sean destinados al pago de las cuotas del crédito adquirido con la entidad financiera.¹²

Instrumentos financieros. Durante las últimas dos décadas los países en desarrollo han estado luchando contra una extrema inestabilidad de los precios internacionales tipos de cambio, tasa de interés, y precios de los productos básicos. Para los países en desarrollo, especialmente aquellos que se habían endeudado fuertemente en los mercados de capitales mundiales; ello ha significado mayor incertidumbre y, en muchos casos, las variaciones desfavorables de los precios han

¹⁰ Ibid. Escobar Gallo, H. and Cuartas Mejía, V. (2006) Diccionario económico financiero. Universidad de Medellín.

¹¹ Ley 1527 “EN LA CUAL SE ESTABLECE UN MARCO GENERAL PARA LA LIBRANZA O DESCUENTO DIRECTO Y SE DICTAN OTRAS DISPOSICIONES” fue reglamentada la libranza.

¹² <https://www.asobancaria.com/sabermassermas/las-ocho-ventajas-del-credito-por-libranza/>

contribuido a la rápida acumulación de deuda. Los métodos tradicionales de hacer frente a los riesgos de los precios en el exterior, como empréstitos genéricos, financiamiento para contingencias, planes de estabilización de los precios de los productos básicos tanto nacionales como internacionales, y diversificación de las exportaciones, han dado resultados limitados. Por consiguiente, se han buscado nuevos arreglos y estrategias imaginativas para la gestión de los riesgos. En vista de la satisfactoria experiencia de muchas empresas en los países industrializados, los bancos centrales y las grandes empresas de los países en desarrollo han comenzado a ensayar diversos instrumentos de gestión de riesgos. Estas técnicas, entre las que destacan los futuros, las opciones y los swaps, han sido diseñadas para transferir y redistribuir algunos de los riesgos externos conexos. Más concretamente la gestión de los riesgos comprende la reestructuración de los arreglos financieros con objeto de producir ganancias (o pérdidas) que compensen o contrapesen, al menos en parte, las pérdidas (o ganancias) derivadas de la inestabilidad de los precios. Es preciso hacer notar, sin embargo, que, aunque los instrumentos de gestión de riesgos son bastante prometedores, su uso sigue siendo limitado y con frecuencia se halla en una etapa experimental. En la última década los instrumentos financieros han crecido en variedad como en complejidad. Esencialmente, consisten en instrumentos a corto plazo, con vencimientos a un año aproximadamente, e instrumentos a largo plazo, con vencimientos hasta a 20 años.¹³

Captar. Obtener recursos de los inversionistas para canalizarlos hacia inversiones de corto, mediano o largo plazo de las empresas. Sólo las instituciones financieras vigiladas están autorizadas para captar recursos del ahorro privado, o del público en general.¹⁴

Tasa. En un sentido corriente, sinónimo de porcentaje. En economía, frecuentemente se expresan las variables en términos porcentuales, hablándose, por ejemplo, de tasa de crecimiento, tasa de inflación, tasa de interés, etc.¹⁵

Tasa de descuento. A veces se le utiliza como sinónimo de aquella tasa que se utiliza para evaluar un proyecto de inversión. En una situación de equilibrio de competencia perfecta, la tasa de descuento será igual a la tasa de interés de mercado que puede obtener el inversionista. Dicha tasa se utiliza para actualizar los flujos de ingresos y costos futuros del proyecto de inversión, con el fin de expresar el valor monetario de esos flujos en pesos de un periodo determinado.¹⁶

Tasa de interés. Precio que debe pagarse por utilizar fondos ajenos, el cual se expresa como un porcentaje del monto prestado por unidad de tiempo.¹⁷

Riesgos de la intermediación de libranzas

En esta sección se desarrollará la tercera pregunta propuesta a los estudiantes:

¹³ Escobar Gallo, H. and Cuartas Mejía, V. (2006) Diccionario económico financiero. Universidad de Medellín.

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Ibid.

¹⁷ Ibid.

3. ¿Cuáles son los factores para tener en cuenta para realizar este tipo de inversión? ¿Cómo se comparan estos factores con otros productos financieros?

De acuerdo con la Ley, para poder acceder a cualquier tipo de producto, bien o servicio mediante la modalidad de libranza o descuento directo se deben cumplir las siguientes condiciones (al final de cada una se indica el riesgo asociado) el estudiante utilizara estas condiciones que deben cumplir las libranzas e identificara los riesgos asociados:

1. Que exista autorización expresa e irrevocable por parte del beneficiario del crédito a la entidad pagadora de efectuar la libranza o descuento respectivo de conformidad con lo establecido en la presente ley. **Riesgo Operativo.**
2. Que en ningún caso la tasa de interés correspondiente a los productos y servicios objeto de libranza supere la tasa máxima permitida legalmente. **Riesgo de Mercado.**
3. Que la tasa de interés pactada inicialmente sólo sea modificada en los eventos de novación, refinanciación o cambios en la situación laboral del deudor beneficiario, con su expresa autorización. **Riesgo de Crédito.**
4. Que para tomar cualquier tipo de credito, el deudor beneficiario podrá tomar un seguro de desempleo, contra el cual eventualmente podrá repetir la entidad operadora en los casos de incumplimiento. **Riesgo de Crédito.**
5. Que la libranza o descuento directo se efectúe, siempre y cuando el asalariado o pensionado no reciba menos del cincuenta por ciento (50%) del neto de su salario o pensión, después de los descuentos de ley. **Riesgo de Crédito.**

Existen diferentes naturalezas de riesgos, las cuales se pueden clasificar en las siguientes categorías¹⁸:

- Se entiende como *riesgo de mercado* la pérdida que puede sufrir un inversionista debido a la diferencia en los precios que se registran en el mercado o en movimientos de los llamados factores de riesgo (tasas de interés, tipos de cambio, etc.). También se puede definir más formalmente como la posibilidad de que el valor presente neto de un portafolio se mueva adversamente ante cambios en las variables macroeconómicas que determinan el precio de los instrumentos que componen una cartera de valores.
- El *Riesgo de crédito* es el más antiguo y probablemente el más importante que enfrentan los bancos. Se puede definir como la pérdida potencial producto del incumplimiento de la contraparte en una operación que incluye un compromiso de pago.
- El *Riesgo de Liquidez* se refiere a las pérdidas que puede sufrir una institución al requerir una mayor cantidad de recursos para financiar sus activos a un costo posiblemente inaceptable. Los bancos son muy sensibles a las variaciones en las tasas de interés; y el manejo de activos y pasivos se convierten en una de las ramas de la administración de

¹⁸ Lara Haro, A. de (2003) Medición y control de riesgos financieros. Editorial Limusa.

riesgos que cubre este aspecto. El riesgo de liquidez se refiere también a la imposibilidad de transformar en efectivo un activo o portafolios. Este riesgo se presenta en situaciones de crisis, cuando en los mercados hay únicamente vendedores.

- El *Riesgo Legal* se refiere a la pérdida que se sufre en caso de que exista incumplimiento de una contraparte y no se pueda exigir, por la vía jurídica, cumplir con los compromisos de pago. Se refiere a operaciones que tengan algún error de interpretación jurídica o alguna omisión en la documentación.
- El *Riesgo Operativo* es un concepto muy amplio y se asocia con fallas en los sistemas, procedimientos, en los modelos o en las personas que manejan dichos sistemas. También se relaciona con pérdidas por fraudes o por falta de capacitación de algún empleado en la organización. Asimismo, este tipo de riesgo se atribuye a las pérdidas en que puede incurrir una empresa o institución por la eventual renuncia de algún empleado o funcionario, quien durante el periodo en que laboró en dicha empresa concentró todo el conocimiento especializado en algún proceso clave.
- El *Riesgo de Reputación* es el relativo a las pérdidas que podrían resultar como consecuencia de no concretar oportunidades de negocio atribuibles a un desprestigio de una institución por falta de capacitación del personal clave, fraude o errores en la ejecución de alguna operación. Si el mercado percibe que la institución comete errores en algún proceso clave de la operación, es lógico que los clientes consideraran eventualmente cambiar de institución.

Es importante definir el proceso de administración de riesgos

El objetivo de la administración de riesgos puede expresarse en dos sentidos:

- Asegurarse de que una institución o inversionista no sufra pérdidas económicas inaceptables.
- Mejorar el desempeño financiero de dicho agente económico, tomando en cuenta el rendimiento ajustado por riesgo.

Lo anterior se logra entendiendo los riesgos que toma la institución, midiendo dichos riesgos, estableciendo controles de riesgo y comunicando dichos riesgos a los órganos colegiados correspondientes (comité de riesgos o consejo de administración).

El proceso de la administración de riesgos implica, en primer lugar, la identificación de riesgos, en segundo su cuantificación y control mediante el establecimiento de límites de tolerancia al riesgo y, finalmente, la modificación o nulificación de dichos riesgos a través de disminuir la exposición al riesgo o de instrumentar una cobertura.

Para lograr una efectiva identificación de riesgos es necesario considerar las diferentes naturalezas de riesgos que se presentan en una transacción. Los riesgos de mercado se asocian a la volatilidad, estructura de correlaciones y liquidez, pero éstos no pueden estar separados de otros, como riesgos operativos o riesgos de crédito. Por ejemplo, comprar una opción en el mercado de derivados fuera de Bolsa implica un riesgo de mercado, pero también uno de crédito y operacional

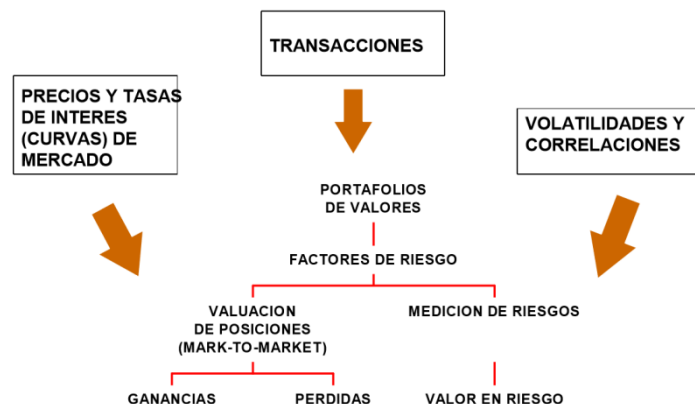
al mismo tiempo. En el siguiente diagrama se establece la interconexión de los diferentes tipos de riesgos en el proceso de identificación de estos¹⁹:

Interconexión de los diferentes tipos de riesgo



El siguiente paso en la administración de riesgos se refiere a la cuantificación del riesgo de mercado: por una parte se debe contar con los precios y tasas de interés de mercado para la valuación de los instrumentos y, por otra, cuantificar las volatilidades y correlaciones que permitan obtener el valor en riesgo por instrumento, por grupo de instrumentos y la exposición global.²⁰

Proceso para obtener el valor en riesgo por instrumento



¹⁹ Lara Haro, A. de (2003) Medición y control de riesgos financieros. Editorial Limusa.

²⁰ Lara Haro, A. de (2003) Medición y control de riesgos financieros. Editorial Limusa.

Como parte de la explicación, se puede citar algunos de los desastres financieros en ausencia de administración de riesgos

La posibilidad de contar con más instrumentos y el acceso a mercados financieros internacionales, ha incrementado el apetito por riesgo de los inversionistas en general. Pero la ausencia de técnicas que midan el riesgo ha propiciado grandes desastres financieros. Estos descalabros tienen nombre y apellido; por ejemplo, sólo por citar algunos²¹:

- Nick Leeson, un operador del mercado de derivados que trabajaba en la subsidiaria del banco inglés *Baring* en Singapur, sufrió pérdidas que rebasaban en exceso el capital del banco y llevo a la quiebra a la institución en febrero de 1995 con pérdidas de más de 1,300 millones de dólares.
- Bob Citron, tesorero del condado de Orange en Estados Unidos, invirtió en posiciones altamente riesgosas que se tradujeron en más de 1,700 millones de dólares, debido al alza de las tasas de interés registradas en 1994.
- Toshihide Iguchi, un operador que manejaba posiciones en mercado de dinero en Daiwa Bank, perdió 1,100 millones de dólares en 1995.
- Yasuo Hamanaka, un operador de contratos de cobre en Sumitomo Corp., perdió 1,800 millones de dólares en junio de 1996.
- En diciembre de 1994, la devaluación del peso mexicano dejó al descubierto la fragilidad del sistema financiero, ya que en todas las instituciones financieras se presentaron fuertes pérdidas por riesgos de mercado y crédito.

El común denominador de estos desastres fue la falta de políticas y sistemas de administración de riesgos que permitieran medir y monitorear efectivamente las pérdidas potenciales de las posiciones en que estaban involucradas dichas corporaciones.

Es importante profundizar en el riesgo operativo y el de crédito, los cuales le darán al estudiante las herramientas necesarias para identificar la importancia de la gestión de riesgos en el marco del caso.

El riesgo operativo

Uno de los más importantes retos que enfrenta el sector financiero en la primera década del nuevo milenio, es el relativo a la identificación, medición y control del riesgo operativo. El desarrollo de modelos para medir esta naturaleza de riesgo es incipiente en virtud de la falta de información y de datos históricos con respecto a pérdidas derivadas de personas, sistemas, factores externos, como la falta de aplicación correcta o mala interpretación a la regulación.

Definición de riesgo operativo²²

En los años recientes, los participantes del sector financiero (principalmente reguladores e instituciones bancarias), han reconocido la importancia del riesgo operativo y la necesidad de incorporar este riesgo en el perfil de riesgos global de las instituciones financieras.

²¹ Lara Haro, A. de (2003) Medición y control de riesgos financieros. Editorial Limusa.

²² Ibid.

Los desarrollos tecnológicos relacionados con la automatización de algunos procesos, el crecimiento de los servicios bancarios a través de la internet (e-commerce), los procesos de fusiones y adquisiciones que implican la integración de sistemas, la tendencia mundial en el outsourcing, sugieren que las pérdidas por riesgos operativos pueden ser cada vez más frecuentes y sustanciales.

En el mes de septiembre de 2001, el grupo de trabajo del Comité de Basilea del Banco Internacional de Pagos (BIS) revisó la definición de riesgo operativo que se había propuesto en 1999, para quedar como sigue: “Riesgo operativo es la pérdida potencial que resulta de fallas en los procesos internos, personas y sistemas, así como de eventos externos.”

Es decir, que el riesgo operativo se refiere a las pérdidas que pueden causar cuatro factores: personas, procesos, sistemas y factores externos. Es importante aclarar que el grupo del Comité de Basilea incluyó el riesgo legal en el riesgo operativo.

El administrador de riesgos debe tener muy claro qué es un riesgo de mercado o de crédito y cuando clasificar un riesgo operativo, aunque se trate de una operación de mercado o de crédito.

A manera de ejemplo, consideramos a un cliente de alguna institución bancaria que incumple en sus compromisos crediticios; la pérdida se refiere a riesgo de crédito. Sin embargo, si el cliente incumple porque en el proceso de análisis de crédito no se debió haber aprobado la operación, en virtud de no haberse seguido los lineamientos establecidos por la institución, entonces se trata claramente de un riesgo operativo y no de crédito.

Clasificación de riesgos operativos²³

Podríamos clasificar el riesgo operativo en dos grandes vertientes: aquel que se refiere a las pérdidas potenciales derivadas de fallas internas en el negocio y el que se refiere a pérdidas por factores externos a la organización. A continuación, se propone la siguiente clasificación:

1. Riesgos de fallas internas en el negocio:
 - Recursos humanos:
 - Incompetencia
 - Fraude
 - Concentración del “expertise”.
 - Procesos de operación:
 - Ejecución y confirmación de ordenes
 - Registro de una transacción
 - Liquidación de una compra/venta
 - Documentación (contratos legales).
 - Modelo de valuación erróneo
 - Complejidad del producto
 - Tecnología:
 - Fallas en sistemas.

²³ Lara Haro, A. de (2003) Medición y control de riesgos financieros. Editorial Limusa.

- Errores en sistemas de telecomunicación.
2. Riesgos Externos:
- Eventos políticos
 - Aplicación de una regulación (multas)
 - Aplicación de leyes y reglamentos fiscales

Identificación cualitativa de riesgos operativos²⁴

Para lograr una adecuada identificación de riesgos operativos, es necesario seguir los siguientes pasos:

- a) Identificar cada uno de los procesos en la organización. Un proceso se entiende como aquel que comprende una secuencia de tareas repetitivas o recurrentes en las cuales puede presentarse un riesgo operativo.
- b) Detallar las actividades específicas que se desarrollan en cada uno de los procesos identificados.
- c) Identificar los riesgos operativos que se pueden presentar en cada etapa.
- d) Identificar los controles que existen (o deberían existir) para reducir o eliminar los riesgos operativos detectados.

Riesgo de Crédito²⁵

El Riesgo de crédito se define como la pérdida potencial que se registra con motivo del incumplimiento de una contraparte en una transacción financiera. También se concibe como un deterioro en la calidad crediticia de la contraparte o en la garantía o colateral pactada originalmente.

Tradicionalmente, para medir dicha exposición al riesgo, los bancos han elaborado procedimientos homogéneos y tradicionales que se resumen en el diagrama de la página siguiente.

Dicho procedimiento está basado en lo que se conoce como las cinco Ces del solicitante, a saber:

1. **Conocer** al sujeto del crédito. Tiene que ver con su solvencia moral y reputación y su disposición para cumplir con sus compromisos con terceros; conocer su historial crediticio. Se podría afirmar que el tiempo que tiene la empresa en el mercado es un buen indicador de la reputación en materia de crédito. En México se ha instrumentado el llamado “Bureau” de Crédito, que es una institución que registra a los acreditados que incumplieron con alguna obligación crediticia, con información de todo el sistema financiero.

²⁴ Lara Haro, A. de (2003) Medición y control de riesgos financieros. Editorial Limusa.

²⁵ Ibid.

2. **Capacidad de pago** mediante un análisis financiero exhaustivo del solicitante que refleje la volatilidad de las utilidades generadas históricamente. El flujo de efectivo debe reflejar la capacidad de pago de la firma.
3. **Capital de la firma** a fin de conocer la contribución de los accionistas que están asumiendo el riesgo de esta, así como su capacidad de endeudamiento estimando la proporción de recursos propios en relación con los recursos de terceros. Altos niveles de apalancamiento aumentan la probabilidad de bancarrota de las empresas.
4. **Colateral**. Se refiere a las garantías del crédito. En caso de incumplimiento del crédito, los valores dados en garantía deben ser suficientes para que el prestamista recupere la pérdida en la operación. A mayor valor de mercado colateral, menor es la exposición al riesgo en el otorgamiento del crédito.
5. **Condiciones cíclicas**. Se refiere a un elemento importante para determinar la exposición al riesgo de crédito, ya que algunas industrias son altamente dependientes de un ciclo económico. En general, las firmas que fabrican bienes duraderos tienden a ser más dependientes de ciclos económicos que aquellas con bienes no duraderos. Asimismo, firmas que tienen una posición competitiva internacional son más sensibles a los ciclos económicos.

Descripción de los Problemas

En esta sección se desarrollará la cuarta pregunta propuesta a los estudiantes:

4. ¿Cuáles son los problemas de Elite S.A.S? ¿Desde la perspectiva del inversionista, ente regulador y del administrador, cuáles medidas se debieron tomar para evitar la intervención?

Dentro de los principales problemas que podemos identificar en el caso, encontramos:

Los inversionistas:

- Desconocimiento de la gestión de riesgos.
- Falta de análisis sobre el riesgo de inversiones con contenido crediticio.
- Poco conocimiento de los factores de riesgo operativo
- Los clientes no tenían la posesión de los títulos, los pagares estaban en custodia de un tercero y en muchas ocasiones, no coincidían con la realidad. *Ver Anexo D – Procedimiento Solicitud de Custodia de Títulos*
- Los cambios continuos en los pagares indicaban una falta de control sobre el colateral que se ofrecía.

El operador o administrador

- La estructura del producto no soportaba las necesidades de liquidez para mantener el pago de comisiones altas.
- La contabilidad tradicional permitía registrar las obligaciones de los pagos de las libranzas como cuentas de orden a favor de terceros y cuando entraron en vigor las normas internacionales de contabilidad, el revisor fiscal no aceptó esta posición de Elite, identificando que esas obligaciones no estaban cubiertas. La compañía desde finales de

2014 inició su proceso de implementación con el acompañamiento de la compañía KPMG. A la fecha se encuentra en proceso de revisión exhaustiva de una de las políticas contables que mayor impacto podrá tener debido al riesgo derivado de la aplicación estricta de la misma.

- Las auditorías que realizaba Elite no eran reflejo de la realidad.

Entes de control

En esta sección se desarrollará la quinta pregunta propuesta a los estudiantes:

5. ¿Qué rol desempeñaron los entes de control en el momento que se cometió el fraude y después de las intervenciones que medidas tomaron?

La entidad operadora de libranzas, de acuerdo con su naturaleza, eran objeto de inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera, de Economía Solidaria o de Sociedades, según sea el caso. La Super Solidaria, vigila a aquellas entidades que estén constituidas como sociedades comerciales, que no estén bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia o de la Superintendencia de la Economía Solidaria, y que otorguen créditos con recursos propios o a través de mecanismos de financiamiento autorizados por la ley. La supervisión que ejerce la Superintendencia de Sociedades sobre las entidades operadoras de libranza a su cargo es de naturaleza subjetiva, es decir que se limita a los aspectos societarios de la entidad operadora y no a la actividad que desarrolla (compraventa y otorgamiento de créditos), salvo en lo relacionado con el cumplimiento de las obligaciones de información. Existe una clara ausencia de control y vigilancia en las operaciones de las operadoras de libranzas que estaban en este segmento.²⁶

En el análisis del caso se logra identificar la ausencia de participación de la Superintendencia Financiera y la falta de conocimiento por parte de las otras superintendencias.

A raíz de esta situación, la Procuraduría General de la nación, junto con las superintendencias, promovieron documentos formativos como el ABC de las libranzas, el cual lo hemos citado en varias secciones del caso. Además, se creó el RONEOL²⁷, Registro Único Nacional de Entidades Operadoras de Libranza, con el fin de evitar el funcionamiento de operadores irregulares y tener un poco de control sobre la comercialización de las libranzas.

Conclusiones y recomendaciones (15 minutos)

A través de los hechos vemos como esta situación se hubiera podido mitigar si la gestión de riesgos operativos habría sido implementada por los inversionistas, identificando los siguientes riesgos:

Internos:

²⁶ <https://www.procuraduria.gov.co/portal/media/file/ABC-Libranzas-v2.pdf>

²⁷ <http://runeol.rues.org.co/runeol/>

- Incompetencia: La planta de Elite estaba conformada más que todo por ex corredores de bolsa y no banqueros.
- Fraude: La falta procesos claros de auditorías externas hacía que el riesgo de fraude fuera muy alto.
- Procesos de operación: los procesos de operación no eran claros, auditados y manipulados por los directivos
 - Los directivos pudieron gemelar los pagarés sin que ningún auditor interno o externo (*whistleblower*) levantara alguna alerta.

Externos:

- Regulación: Las entidades de compra y venta de libranzas estaban reguladas por la Superintendencia de Industria y Comercio y no por la Superintendencia Financiera. Esta primera no tiene la experticia de supervisar actividades financieras.

Al realizar el análisis desde esta perspectiva de riesgos operativos vemos que el riesgo de invertir en este tipo de empresas es muy alto ya que se depende casi en un 100% en la voluntad y competencia de los directivos y todos los colaboradores de estas empresas de hacer las cosas bien (de cara a los inversionistas); implementar procesos claros e inquebrantables, auditorias efectivas (que no puedan ser manipuladas por la empresa), transar con pagares de buena calidad y tener un talento humano competente con habilidades (comprobadas) en el sector bancario y en la gestión de riesgos.

En conclusión, el problema era una inadecuada gestión de riesgos. Los efectos de esta situación, sumados a una clara conducta irresponsable e ilegal, produce el descalabro de las libranzas y las afectaciones económicas que encontramos en el caso.

Es muy fácil analizar la situación en retrospectiva y ver que se hubiera podido hacer para evitar el problema. ¿Con una correcta implementación de gestión de riesgos, se podrá evitar una crisis similar (donde no sepamos cuales van a ser las variables que causaran la crisis) en el futuro? *La respuesta a esta pregunta se deberá debatir en clase o si el tiempo no es suficiente el profesor le asignara a los estudiantes responderla mediante un ensayo corto, como tarea para la próxima clase.*

Bibliografía relacionada

Lara Haro, A. de (2003) Medición y control de riesgos financieros. Editorial Limusa. Available at: <https://search-ebSCOhost-com.ezproxy.javeriana.edu.co/login.aspx?direct=true&db=cat01040a&AN=pujbc.653122&lang=es&site=eds-live> (Accessed: 23 May 2019).

Escobar Gallo, H. and Cuartas Mejía, V. (2006) Diccionario económico financiero. Universidad de Medellín. Available at: <https://search-ebSCOhost-com.ezproxy.javeriana.edu.co/login.aspx?direct=true&db=cat01040a&AN=pujbc.744935&lang=es&site=eds-live> (Accessed: 23 May 2019).

Anexo A – Indicadores Macroeconómicos Colombia 2005 - 2012

País	Indicador	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Colombia	Crecimiento del PIB (% anual)	4.7%	6.77%	6.84%	3.25%	1.2%	4.34%	7.36%	3.9%
	Inflación, precios al consumidor (% anual)	5.05%	4.29%	5.54%	6.99%	4.2%	2.27%	3.41%	3.16%
	Desempleo, total (% de la población activa total)	11.86%	11.5%	11.2%	11.27%	12.06%	10.98%	10.11%	9.73%

Data from Database: Indicadores del desarrollo mundial

<https://databank.bancomundial.org/data/reports.aspx?source=2&country=COL#>

Anexo B – Inflación de dos dígitos Colombia 1990 – 1999

País	Indicador	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Colombia	Inflación, precios al consumidor (% anual)	29.13%	30.34%	27.03%	22.44%	22.84%	20.89%	20.79%	18.46%	18.68%	10.87%

Data from Database: Indicadores del desarrollo mundial

<https://databank.bancomundial.org/data/reports.aspx?source=2&country=COL#>

Anexo C – Flujo Natural del Producto

Del Monto (M) a la mensualidad (Re)		PARÁMETROS		VALORES
PARÁMETROS	VALORES			
monto (M)	\$ 100.000.000	Valor Compra Cartera Sin Impuestos		\$ 100.000.000
plazo (z)	24	Valor Nominal Cartera Comprada		\$ 123.350.000
Retefta (f)	0,00%	Plazo		24
Reteica (c)	0,000%	Valor Descuento		\$ 23.350.000
per. Muerto (m)	0	Valor Mensualidad		\$ 5.139.583
		Rete Fuente		\$ 0
		Rete ICA		\$ 0
		Total Giro		\$ 100.000.000
		Total a Cancelar Final del Periodo		\$ 123.350.000

CALCULADO	VALORES
t mes equiv. (t)	1,751727%
num. Pagos (n)	24
Impuestos (i)	0,000%
retorno p % ®	23,350000%
capital (K)	\$ 100.000.000
Vlr Itos. (l)	\$ 0
Retefta (RF)	\$ 0
Reteica (RI)	\$ 0
mensualidad (Re)	\$ 5.139.583

Por Cada \$ 100

Recibe \$ 123

Meses	Flujo	Flujo Acumulado	Meses	TIR	Descuento	Capital	Saldo
1	5.139.583	5.139.583	0				100.000.000
2	5.139.583	10.279.167	1	1,752%	1.751.727	3.387.856	96.612.144
3	5.139.583	15.418.750	2	1,752%	1.692.381	3.447.202	93.164.942
4	5.139.583	20.558.333	3	1,752%	1.631.996	3.507.587	89.657.355
5	5.139.583	25.697.917	4	1,752%	1.570.552	3.569.031	86.088.324
6	5.139.583	30.837.500	5	1,752%	1.508.033	3.631.551	82.456.773
7	5.139.583	35.977.083	6	1,752%	1.444.418	3.695.165	78.761.608
8	5.139.583	41.116.667	7	1,752%	1.379.689	3.759.895	75.001.713
9	5.139.583	46.256.250	8	1,752%	1.313.826	3.825.758	71.175.956
10	5.139.583	51.395.833	9	1,752%	1.246.809	3.892.775	67.283.181
11	5.139.583	56.535.417	10	1,752%	1.178.618	3.960.965	63.322.216
12	5.139.583	61.675.000	11	1,752%	1.109.233	4.030.351	59.291.865
13	5.139.583	66.814.583	12	1,752%	1.038.632	4.100.951	55.190.914
14	5.139.583	71.954.167	13	1,752%	966.794	4.172.789	51.018.125
15	5.139.583	77.093.750	14	1,752%	893.698	4.245.885	46.772.240
16	5.139.583	82.233.333	15	1,752%	819.322	4.320.261	42.451.979
17	5.139.583	87.372.917	16	1,752%	743.643	4.395.940	38.056.038
18	5.139.583	92.512.500	17	1,752%	666.638	4.472.945	33.583.093
19	5.139.583	97.652.083	18	1,752%	588.284	4.551.299	29.031.794
20	5.139.583	102.791.667	19	1,752%	508.558	4.631.025	24.400.768
21	5.139.583	107.931.250	20	1,752%	427.435	4.712.148	19.688.620
22	5.139.583	113.070.833	21	1,752%	344.891	4.794.692	14.893.928
23	5.139.583	118.210.417	22	1,752%	260.901	4.878.682	10.015.245
24	5.139.583	123.350.000	23	1,752%	175.440	4.964.144	5.051.102
25	-	123.350.000	24	1,752%	88.482	5.051.102	(0)

Anexo D – Procedimiento Solicitud de Custodia de Títulos

Para Elite es muy importante asegurar la calidad en todos los procesos por eso queremos informarte sobre el **Procedimiento Solicitud de Custodia de Títulos**:

1. Si el cliente desea custodiar sus títulos, deberá hacer la solicitud de custodia a través del documento "**Formato Solicitud de Custodia Libranzas**" (OL-FT-06 V3) disponible en el perfil comercial de zona clientes - Descargas - Documento en blanco. Se requiere que este formato este firmado por todos los compradores de la (s) operación (es).

2. El cliente o consultor debe enviar el formato anterior al correo electrónico operaciones@elite.net.co ó lo puede entregar físicamente en la recepción de las oficinas de Elite.

**3. El área de Operaciones Libranzas verifica que la solicitud esté diligenciada en su totalidad y solicita al Custodio la devolución del (los) contrato (s).
NOTA: el custodio demora 10 días hábiles para su entrega a Elite.**

4. Una vez lleguen los títulos a la oficina de Elite - Bogotá, el área de Operaciones verificará las libranzas y procederá al agendamiento de cita, la cual será comunicada a través de correo electrónico al cliente y con copia al consultor. El consultor o cliente debe confirmar en este correo operaciones@elite.net.co la hora y fecha de la cita.

5. Desde el momento de la entrega de los títulos valores al cliente, este asume la responsabilidad de Custodia, conservación y devolución de los mismos (una vez ocurra el vencimiento del contrato). En caso de pérdida, hurto, deterioro o destrucción, le corresponderá al cliente iniciar las acciones legales respectivas para su reposición.

*En el caso de sucursales, tener en cuenta que los títulos llegan a la oficina dos (2) días hábiles siguientes al envío por correspondencia.

IMPORTANTE: todos los compradores deben asistir a la cita programada, en el evento que el comprador (es) no pueda(n) asistir, deberá enviar a una persona debidamente facultada mediante poder, que debe tener presentación personal ante notario.

Cordialmente,

Gerencia de Operaciones y Proyectos

¡En Elite te mantenemos informado!

