

Seguro de crédito financiero*

GLORIA CORTÉS DUARTE* *

SUMARIO

Introducción

1. Seguro de crédito financiero

2. Formas de protección contra el incumplimiento de créditos similares al seguro de crédito financiero

Conclusiones

Bibliografía

*Fecha de recepción: 19 de abril de 2010
Fecha de aceptación: 21 de mayo 2010*

* El presente artículo en su contenido original corresponde al resultado de la investigación de la autora presentado como trabajo de grado para optar por el título de Especialista en Derecho de Seguros de la Pontificia Universidad Javeriana. El texto presentado en esta edición es una adaptación de la misma autora, de acuerdo a las normas de publicación de esta revista. El tiempo de elaboración del mismo duró aproximadamente 5 meses.

** Abogada de la Universidad de la Sabana, Bogotá. Trabaja actualmente como abogada del Departamento Jurídico del Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. - Bancoldex. Correo electrónico: Gloria.Cortes@bancoldex.com

RESUMEN

La doctrina oficial en torno a la viabilidad legal de que las entidades aseguradoras otorguen un seguro para garantizar a los establecimientos de crédito por el incumplimiento de las obligaciones de sus deudores, está contenida en el Concepto 1999002103-1 de febrero 18 de 1999 emitido por la entonces Superintendencia Bancaria de Colombia, de acuerdo con el cual los seguros que amparen la insolvencia del deudor están prohibidos en Colombia. En el presente artículo se analiza la posición de la Superintendencia Bancaria, a la luz de los antecedentes legislativos de este seguro en Colombia, para concluir que los seguros que amparen la insolvencia de los deudores de créditos otorgados por entidades financieras no están prohibidos en el país.

De acuerdo a lo antes expuesto, se efectúa un análisis comparativo del seguro de crédito financiero respecto de otras figuras que buscan proteger el patrimonio de los acreedores y que presentan características similares con dicho seguro, con el propósito de que el lector pueda descubrir si ellas cubren completamente el ámbito que podría cubrir el seguro de crédito financiero o si, por el contrario, éste puede entrar a amparar necesidades aún descubiertas por los productos actualmente existentes.

Palabras clave: garantía, insolvencia, seguro de crédito, seguro financiero.

Palabras clave descriptor: entidades aseguradoras, deudores, incumplimiento, insolvencia.

ABSTRACT

The official opinion with respect to the legal viability of a product in which an insurance company agrees to grant a policy for guaranteeing a credit financial entity against the default of its debtor, its contained in the Concept 1999002103-1 issued by the Colombian Superintendency of Banks, dated as of February 18th, 1999. Pursuant to the aforementioned concept, insurance policies that cover debtor's insolvency are prohibited in Colombia. In this paper we analyze the opinion of the Superintendency of Banks (currently, Financial Superintendency), taking into consideration the legislative background of credit insurance products in Colombia, to conclude that insurances guaranteeing debtor's insolvency in credits granted by financial entities are legally permitted pursuant to Colombian Regulation.

In view of the above, we propose a comparative analysis of financial credit insurance with respect to other products that are intended to protect creditors' economic interests and that may be similar to the above-indicated insurance. In such way, this paper aims to provide a general overview, in order to establish if the proposed scope of the financial credit insurance may be addressed to attend segments of the market currently unattended by the publicly available products.

Key words: guarantee, insolvency, credit insurance, financial insurance.

Key words plus: insurancecompanies, debt, default, insolvency.

INTRODUCCIÓN

La importancia que tiene el acceder a crédito es innegable, para el desarrollo de diferentes proyectos sin importar el tamaño de la empresa o del proyecto. Esta realidad no es desconocida en Colombia, por lo que se ha empezado a trabajar en este aspecto.

En el año 2006 el Consejo Nacional de Política Económica y Social - (CONPES) señaló que “la profundización financiera entendida como el acceso a diversos servicios financieros tiene efectos positivos sobre la reducción de la pobreza”¹. Por lo que en desarrollo de ese interés, a partir de esta fecha, el Gobierno Nacional ha profundizado y emprendido diferentes políticas y proyectos para incrementar el índice de bancarización en Colombia.

Los resultados de estas gestiones se pueden observar en la página de Internet del Programa de Inversión “Banca de las Oportunidades”, en la que se menciona que el porcentaje de bancarización de la población total en Colombia en 2006 era de un 30,17%², y que en marzo de 2009 el grado de penetración en esta población se incrementó a un 39,67%³.

-
- 1 Consejo Nacional de Política Económica y Social, República de Colombia, Departamento Nacional de Planeación. Documento Conpes N° 3424 del 16 de mayo de 2006. Recuperado el 3 de febrero de 2010, de: http://www.bancadelasoportunidades.gov.co/documentos/conpes_3424_banca_oportunidades.pdf
 - 2 Programa de Inversión “Banca de las oportunidades”. Recuperado el 31 de enero de 2010, de: www.bancadelasoportunidades.gov.co.
 - 3 Ibídem.

Existen diferentes razones que pueden llevar a una entidad financiera a negar un crédito, como por ejemplo la falta de historia crediticia, la inexistencia o insuficiencia de activos fijos o líquidos y la carencia de garantías que le permitan a la entidad financiera recuperar su crédito en caso que su deudor se insolvente.

Igualmente es importante mencionar que dada la aplicación de la metodología de análisis de riesgo crediticio, los establecimientos de crédito pueden reducir sus provisiones, siempre que encuentren mecanismos de recuperación adecuados⁴. Este último aspecto es el que más nos interesa, porque en “materia de garantías la incertidumbre o dificultad para hacer efectivos los derechos de los acreedores genera efectos negativos sobre el crédito al existir un riesgo legal alto sobre la eficacia de los contratos financieros y sus garantías, incrementando excesivamente el costo de los créditos”⁵.

4 La Circular Básica Contable y Financiera, al respecto señala lo siguiente en el literal d) numeral 1.3.2.3.1 del Capítulo II:

d. Garantías que respaldan la operación y criterios para estimar su valor y eficacia

Las garantías que respaldan la operación son necesarias para calcular las pérdidas esperadas en el evento de no pago y, por consiguiente, para determinar el nivel de las provisiones.

Para los propósitos de este instructivo, se entiende por garantías idóneas aquellas seguridades debidamente perfeccionadas que tengan un valor establecido con base en criterios técnicos y objetivos, que ofrezcan un respaldo jurídicamente eficaz al pago de la obligación garantizada (por ejemplo, al otorgar a la entidad acreedora una preferencia o mejor derecho para obtener el pago de la obligación) cuya posibilidad de realización sea razonablemente adecuada. No se pueden considerar como garantías idóneas las seguridades calificadas como no admisibles en el decreto 2360 de 1993.

Así mismo, en el literal d) del numeral 1.3.3.1 del Capítulo II de la norma antes mencionada, se dispone lo siguiente:

La pérdida dado el incumplimiento se define como el deterioro económico en que incurriría la entidad en caso de que se materialice alguna de las situaciones de incumplimiento listadas en el literal b. del presente numeral.

La metodología que se adopte debe tener en cuenta, al menos, los siguientes parámetros para la cuantificación de la pérdida dado el incumplimiento:

- Debe cuantificar la pérdida en función de las recuperaciones que se han realizado en efectivo sobre el conjunto de créditos incumplidos.
- Debe considerar como mínimo los créditos incumplidos durante los últimos tres (3) años.
- Debe considerar la existencia e idoneidad de las garantías que respaldan los créditos.

5 Ob. cit. Documento Conpes N° 3424 del 16 de mayo de 2006.

Así mismo, si bien la expedición de diferentes normas de insolvencia como lo son la ley 222 de 1995⁶, la Ley 550 de 1990⁷, la Ley 1116 de 2006⁸ y la Ley 1380 de 2010⁹ se orienta a la rehabilitación de la actividad económica de las empresas, contribuyendo al desarrollo, la definición de acuerdos de pago en condiciones distintas a las inicialmente pactadas, pueden conllevar, desde el punto de vista del acreedor financiero, un antecedente restrictivo para el acceso a crédito.

Lo anterior, teniendo en cuenta que cuando una entidad financiera otorga un crédito, espera que su deudor honre su obligación en el tiempo establecido, y si esto no sucede, que tenga una garantía suficiente que le permita cobrar su obligación de manera rápida, ágil y efectiva. Esto no es posible cuando el deudor de la obligación inicia un proceso concursal porque el pago estará condicionado al plazo que se haya acordado para ello en el acuerdo de reorganización, lo que, en la práctica, puede resultar en una larga espera para que el establecimiento de crédito pueda hacer efectivo su cobro.

Este problema podría solucionarse si existiera en el mercado un mecanismo que le permitiera a las entidades financieras recuperar la obligación del deudor una vez se presentara la insolvencia de éste. Sin embargo, esta clase de seguros en Colombia no se encuentran actualmente en el mercado, con excepción del seguro de crédito comercial, que protege los créditos otorgados por el proveedor a su comprador.

El objetivo de este trabajo de grado es estudiar lo que se ha identificado en Colombia de los seguros que busquen cubrir la insolvencia de las personas o de las empresas y si sería viable o no crear un seguro cuyo interés sea cubrir el riesgo de insolvencia en obligaciones de crédito financiero.

-
- 6 Congreso de la República, Ley 222 de diciembre 20 de 1995 "Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones".
 - 7 Congreso de la República, Ley 550 de 1999 "Por la cual se establece un régimen que promueva y facilite la reactivación empresarial y la reestructuración de los entes territoriales para asegurar la función social de los empresas y lograr el desarrollo armónico de las regiones y se dictan disposiciones para armonizar el régimen legal vigente con las normas de esta ley.
 - 8 Congreso de la República, Ley 1116 de diciembre 27 de 2006, "Por la cual se establece el Régimen de Insolvencia Empresarial en la República de Colombia y se dictan otras disposiciones".
 - 9 Congreso de la República, Ley 1380 del 25 de enero de 2010 "Por el cual se establece el régimen de insolvencia para la persona natural no comerciante".

I. SEGURO DE CRÉDITO FINANCIERO

1.1. Es un contrato en virtud del cual, el asegurador, a cambio del pago de una prima, asume los riesgos por las pérdidas netas definitivas que sufra el acreedor por el no pago de los créditos que haya concedido a sus deudores en virtud de un contrato de crédito financiero.

En la legislación colombiana se encuentran algunos antecedentes legislativos relacionados con la asunción de riesgos derivados de operaciones de crédito, a continuación se presentan los que consideramos más relevantes:

1.1.1. Decreto 1447 de julio 18 de 1940. “Sobre fomento de pequeño crédito minero”, en el que se dispuso:

Artículo 15. También podrán garantizarse los préstamos mineros por medio de seguro otorgado por una compañía colombiana o extranjera, debidamente autorizada para ejercer negocios en el país y para explotar esa rama especial del seguro.

Artículo 16. Autorízase a las compañías de seguros, legalmente establecidas en el país, para asumir riesgos de operaciones de crédito minero, mediante la creación y organización de esta nueva rama de sus negocios, y de acuerdo con las normas que al respecto dicte la Superintendencia Bancaria¹⁰. (Subrayado y negrilla fuera del texto).

1.1.2. Decreto 2102 de julio 12 de 1954. “Por la cual se crean algunos servicios en la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero”, en el que se dispuso:

Artículo 1°. Facúltase a la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero para celebrar como asegurador, el contrato de seguro contra riesgos de pérdida o deterioro a que están expuestos los productos de la agricultura y la ganadería y los que pudiere correr el acreedor de un crédito, por la imposibilidad total o parcial en que llegare a encontrarse su deudor para efectuar el pago¹¹. (Subrayado y negrillas fuera del texto)“.

10 El Presidente de la República, Decreto 1447 de julio 18 de 1940. “Sobre fomento de pequeño crédito minero”.

11 El Presidente de la República, Decreto 2102 de julio de 1954. “Por la cual se crean algunos servicios en la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero”.

1.1.3. Resolución 50 de diciembre 15 de 1965, en esta norma se dispuso:

Artículo 1°. Prohíbese a las compañías de seguros, a las sociedades administradoras de inversión y a las demás entidades sometidas al control de la Superintendencia Bancaria, salvo las mencionadas en el artículo siguiente, otorgar garantías o avales de obligaciones en moneda legal: La prohibición establecida en este artículo se extiende al otorgamiento de seguros de crédito individual solidario¹².

1.1.4. Resolución 24 de mayo 2 de 1990 “Por la cual se dictan normas en materia del otorgamiento de avales y garantías en moneda legal”, en esta norma dispuso:

Artículo 3°. Salvo lo dispuesto en el artículo 1° de esta resolución continúa prohibido a las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria otorgar garantías o avales de obligaciones en moneda legal. La prohibición establecida en el inciso anterior se extiende al otorgamiento de seguros de crédito individual solidario y a cualquier otro sistema que sustituya los avales y garantías.

Parágrafo: Lo dispuesto en el presente artículo se entiende aplicable sin perjuicio del otorgamiento de pólizas de cumplimiento, manejo y seguro de crédito de insolvencia, y de todos aquellos amparos que, de conformidad con las normas legales y reglamentarias, pueden ofrecer las compañías de seguros¹³. (Las negrillas son nuestras).

1.1.5. Resolución externa 21 de abril 10 de 1992. “Por la cual se dictan normas en materia de avales y garantías en moneda legal”, en esta norma se dispuso:

Artículo 1°. El artículo 3° de la resolución 24 de 1990 de la Junta Monetaria quedará así:

Artículo 3°. Salvo lo dispuesto en el artículo 1° de esta resolución, continúa prohibido a las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria otorgar garantías o avales de obligaciones en moneda legal, o utilizar cualquier otro sistema que lo sustituya.

12 La Junta Monetaria de la República de Colombia, Resolución 50 de diciembre 15 de 1965.

13 Junta Monetaria de la República de Colombia, Resolución 24 de mayo 2 de 1990. Recuperado el 7 de febrero de 2010, de: http://juriscol.banrep.gov.co:8080/basisjurid_docs/legislacion/normas_buscar.html.

En todo caso, las compañías de seguros debidamente autorizadas por la Superintendencia Bancaria podrán continuar otorgando todos aquellos amparos que de conformidad con las normas legales y reglamentarias pueden ofrecer las compañías de seguros, en particular otorgar seguros de crédito en sus distintas modalidades¹⁴.

1.1.6. Decreto 1516 de agosto 4 de 1998. “Por la cual se dictan normas sobre el otorgamiento de avales y garantías”, en esta norma se dispuso:

Artículo 3. Las compañías de seguros debidamente autorizadas por la Superintendencia Bancaria podrán continuar otorgando todos aquellos amparos que de conformidad con las normas legales y reglamentarias pueden ofrecer las compañías de seguros, en particular otorgar seguros de crédito en sus distintas modalidades.

Artículo 4. El presente decreto rige a partir de la fecha de su promulgación, y deja sin efectos las disposiciones que le sean contrarias¹⁵. (Subrayado fuera del texto).

Como se puede observar, la autorización de la expedición de pólizas que cubrieran los riesgos derivados de operaciones de crédito no ha estado vigente por mucho tiempo en Colombia. El primer antecedente, hace referencia a dos normas mediante las cuales el Gobierno Nacional autoriza a las compañías de seguros para el cubrimiento de créditos mineros. Sobre el particular, consideramos que al autorizar únicamente la expedición de pólizas para cubrir los riesgos de un determinado tipo de crédito no permitió que hubiera una verdadera dispersión del riesgo y que este producto estuviera condenado al fracaso.

El segundo antecedente hace referencia a un grupo de normas que prohíben a las aseguradoras la expedición de seguros cuya finalidad fuera el cubrimiento de riesgos derivados de operaciones de crédito.

El tercer antecedente está contenido en el decreto 1516 de 1998, mediante el cual el Gobierno Nacional autoriza a las compañías de seguros al otorgamiento de seguros de crédito en sus distintas modalidades. Esta norma es de vital importancia para este trabajo de grado porque es mediante ésta que se deroga tácitamente la prohibición que existía del otorgamiento de seguros de crédito y la que permitiría su posterior venta en el mercado colombiano.

14 La Junta Directiva del Banco de la República, Resolución Externa 21 de abril 10 de 1992. Recuperado el 7 de febrero de 2010, de: [http://www.banrep.gov.co/documentos/reglamentacion/pdf/Bol%2012%20\(1992\)%20ResExt20,21%20y%2022.pdf](http://www.banrep.gov.co/documentos/reglamentacion/pdf/Bol%2012%20(1992)%20ResExt20,21%20y%2022.pdf).

15 *Diario Oficial* N° 43357 de agosto de 1998. El Presidente de la República, Decreto 1516 de agosto 4 de 1998. Recuperado el 15 de febrero de 2010, de: <http://www.presidencia.gov.co/prensa.../decretoslinea/1998/.../dec1516041998.doc>.

1.2. Estado del arte del seguro de crédito financiero. Mediante Concepto 1999002103-1 de febrero 18 de 1999, la Superintendencia Bancaria, hoy Superintendencia Financiera de Colombia, se pronunció de manera concreta sobre el seguro de crédito, en relación con la viabilidad de la constitución de seguros en los que el riesgo amparado sea la insolvencia o mora prolongada del deudor; al respecto la Superintendencia señaló:

Todas aquellas operaciones respecto de obligaciones que se solventen mediante el pago de una suma de dinero que coloquen a la aseguradora en igualdad de condiciones frente al acreedor, que es la persona obligada al pago, se encuentran sujetas a la precitada prohibición, como quiera que el siniestro se configuraría por el no pago voluntario de la suma debida, una vez vencido el término para el cumplimiento de la prestación y, como es bien sabido, la expedición de pólizas de seguro se encuentran delimitada por el concepto definido en el artículo 1054 del Código Comercio.

El mencionado precepto excluye la posibilidad de otorgar por este medio seguros que se fundamentan en la simple negativa del deudor a cumplir con la obligación en dinero, so pena de incurrir en la previsión de artículo 1055 del mismo otorgamiento legal y en violación del artículo 3° de la Resolución 21 de 1992¹⁶.

Con base en el concepto y las normas antes mencionadas, las aseguradoras en Colombia no han expedido pólizas de seguro de crédito que busquen cubrir la insolvencia del tomador de relaciones derivadas de un crédito financiero.

Sin embargo, discrepamos del pronunciamiento de la Superintendencia, teniendo en cuenta que al suscribir esta clase de seguros (seguro de crédito financiero) que se fundamentan en amparar obligaciones de dinero, se estaría incurriendo en la previsión del artículo 1055 del Código de Comercio¹⁷ porque el incumplimiento de un crédito financiero no se fundamenta en un acto meramente potestativo del deudor.

Sobre el particular, es necesario recordar que una discusión similar se sostuvo en relación con el seguro de cumplimiento en el que se señalaba que se estaba amparando actos meramente potestativos del contratista. Al respecto, HERNANDO GALINDO CUBIDES señala lo siguiente:

El comportamiento del afianzado es el riesgo y él no ostenta la calidad de tomador. Si un incumplimiento se produce por la potestad, por el dolo o la culpa grave de la persona o entidad asegurada, que en nuestro concepto es la que tiene el carácter de tomador, lógicamente no habría seguro por prohibición expresa de la ley. *A contrario*

16 Superintendencia Bancaria, Concepto 1999002103-1 febrero 18 de 1999, superintendente delegado para Seguros y Capitalización.

17 Artículo 1055. El dolo, la culpa grave y los actos meramente potestativos del tomador, asegurado o beneficiario son inasegurables. Cualquier estipulación en contrario no producirá efecto alguno (...).

sensu, si los perjuicios causados se originan en una conducta, en la realización de un riesgo ajeno a la voluntad de quien tiene el interés asegurable y atribuible al afianzado, el seguro produce todos sus efectos. En conclusión, los artículos 1054 y 1055 del Código de Comercio, son compatibles con el seguro de fianza¹⁸.

Para el seguro de crédito podemos realizar un análisis similar al antes expuesto, para así determinar si con este seguro se están cubriendo actos meramente potestativos del tomador, asegurado o beneficiario.

Como se verá más adelante, el acreedor que para efectos de la propuesta de esta investigación se limita al establecimiento de crédito¹⁹ ostenta la calidad de tomador, asegurado y beneficiario de la póliza de seguro, teniendo en cuenta, que es éste el que tiene el interés de proteger su patrimonio del posible incumplimiento del deudor del crédito. Por lo anterior, es claro que el riesgo que se está amparando se limita a la insolvencia de una persona ajena al contrato de seguro celebrado entre la entidad financiera y la compañía de seguros.

Así las cosas, y teniendo en cuenta que el deudor del crédito no es parte o beneficiario del contrato de seguro, y, por ende, no podría señalarse que se estarían cubriendo actos inasegurables.

Por otra parte, consideramos necesario aclarar que existen muchas causas que pueden llevar a una empresa o a una persona a una situación de crisis. Sobre el particular, los doctrinantes ÁLVARO ISAZA UPEGUI y ÁLVARO LONDOÑO RESTREPO señalan en su libro *Comentarios al régimen de insolvencia empresarial* que:

La Superintendencia de Sociedades identifica las diez principales causas por las cuales fracasan las empresas y llegan a la liquidación obligatoria. Ellas son: "1) elevado endeudamiento, 2) reducción en las ventas, 3) malos manejos administrativos, 4) falta de capacidad para competir, 5) falta de personal competente para administrar la empresa, 6) mezcla de problemas familiares con el manejo de la empresa, 7) tecnología obsoleta, 8) escasez de recursos de la población, 9) apertura económica y 10) elevada carga tributaria²⁰.

Todas las razones planteadas suponen que la conclusión a la que llegó la Superintendencia Financiera fue apresurada porque no se tuvo en cuenta que el deudor del crédito no es parte ni beneficiario del contrato de seguro y que existen muchas

18 GALINDO CUBIDES, H. (2005), *El Seguro de Fianza Garantía Única*, Legis Editores S.A., pág. 67.

19 El artículo 2° del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero dispone que los establecimientos de crédito en Colombia comprender las siguientes instituciones financieras: establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento y cooperativas financiera.

20 ISAZA UPEGUI, A. y LONDOÑO RESTREPO, A. (2008), *Comentarios al Régimen de Insolvencia Ley 1116 de 2006*, segunda edición, Editorial Legis, pág. 18.

causas por las que un deudor puede incumplir sus obligaciones. Así mismo, se ignoró el texto del decreto 1516 de 1998, que permite a los aseguradores de crédito “continuar otorgando todos aquellos amparos que de conformidad con las normas legales y reglamentarias puedan ofrecer las compañías de seguros, en particular otorgar seguros de crédito en sus distintas modalidades”. (Subrayado fuera del texto).

De acuerdo con lo antes mencionado, no existe razón para prohibir esta clase de seguros en Colombia.

2. FORMAS DE PROTECCIÓN CONTRA EL INCUMPLIMIENTO DE CRÉDITOS SIMILARES AL SEGURO DE CRÉDITO FINANCIERO

En el mercado se encuentran diferentes figuras que buscan proteger a los acreedores del incumplimiento de las obligaciones adquiridas por parte de sus deudores, como lo son: el seguro de cumplimiento, la fianza y los *credit default swaps* (derivados de incumplimiento de crédito).

Estas figuras, que buscan proteger el patrimonio de los acreedores, presentan características similares con el seguro de crédito financiero, bajo la definición que hemos estructurado en este trabajo de grado, las que se analizarán a continuación con el objeto de determinar si ellas cubren completamente el ámbito que podría corresponder al seguro de crédito financiero, o si, por el contrario, éste puede entrar a amparar necesidades aún descubiertas por los productos actualmente existentes:

2.1. **Seguro de cumplimiento frente al seguro de crédito financiero.** **En el cuadro que se encuentra a continuación, se encuentran las principales diferencias y similitudes entre el seguro de cumplimiento y el seguro de crédito financiero:**

Tabla I

Descripción	Seguro de cumplimiento	Seguro de crédito financiero
Definición	El seguro de cumplimiento es un seguro por medio del cual la parte contratante de un contrato protege su patrimonio contra los perjuicios materiales que pueda sufrir el asegurado con ocasión del incumplimiento de las obligaciones radicadas en cabeza del contratista.	Es un contrato en virtud del cual, el asegurador, a cambio del pago de una prima, asume los riesgos por las pérdidas netas definitivas que sufra el establecimiento de crédito ²¹ por el no pago de los créditos que haya concedido a sus deudores en virtud de un contrato de crédito financiero.

(Continúa)

21 El artículo 2° del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero dispone que los establecimientos de crédito en Colombia comprenden las siguientes instituciones

(Continuación)

Descripción	Seguro de cumplimiento	Seguro de crédito financiero
Naturaleza	Corresponde al seguro de daños, patrimonial implica la protección frente a un perjuicio patrimonial que pueda sufrir la asegurada al ocurrir el riesgo asegurado ²² .	Es un seguro de daños, patrimonial porque su objeto consiste en indemnizar la pérdida que sufra el asegurado con motivo de la insolvencia del deudor y la consiguiente falta de pago de su crédito ²³ .
Partes	La compañía aseguradora y el tomador o contratista. El deudor de la obligación es parte del contrato de seguro.	La compañía aseguradora y el tomador o acreedor. El deudor del crédito no es parte del contrato de crédito ²⁴ .
Objeto	Amparar los siguientes riesgos: 1. Indebido manejo o ejecución del anticipo. 2. Apropiación de un pago anticipado. 3. Incumplimiento de obligaciones contractuales. 4. Inestabilidad de obra. 5. Deficiente calidad de los servicios prestados. 6. Suministro de repuestos. 7. Pago de salarios y prestaciones sociales e indemnizaciones de los empleados dispuestos por el contratista para la ejecución del contrato.	Amparar el riesgo consistente en el no pago de la obligación como consecuencia de la insolvencia o mora prolongada del deudor.
Terminación automática por mora en el pago de la prima	El seguro de cumplimiento no se termina automáticamente por mora en el pago de la prima ²⁵ .	Aplicación del artículo 1068 del Código de Comercio en el que se señala que la mora en el pago de la prima producirá la terminación automática del contrato.

(Continúa)

financieras: establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento y cooperativas financiera.

- 22 Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil y Agraria, julio 22 de 1999, Exp: 5065, M.P. NICOLÁS BECHARA SIMANCAS.
- 23 ACHURRA LARRAÍN, J. (2000), El Seguro de Crédito: Visión Chilena. *Revista Ibero-Latinoamericana de Seguros* N° 14, pág. 108.
- 24 Cfr. *Ibidem*, pág. 109.
- 25 En la página 6 del periódico *Ámbito Jurídico*, N° 291 del 15 al 28 de febrero de 2010 de Legis Editores, se señaló: que la Corte Suprema de Justicia en sentencia 68001310300120010038901 de diciembre 18 de 2009 M.P. PEDRO OCTAVIO MUNAR advirtió que la mora en el pago de la prima no conduce a la extinción del seguro de cumplimiento. La celebración de esa modalidad del contrato de seguro obliga a la aseguradora a indemnizar los perjuicios hasta la ocurrencia de la suma asegurada, sentenció.

(Continuación)

Descripción	Seguro de cumplimiento	Seguro de crédito financiero
Contragarantía	Es usual ²⁶ .	No es usual
Autorización	La actividad aseguradora en Colombia es de interés público y sólo puede ser ejercida previa autorización del Estado conforme a la ley ²⁷ .	La actividad aseguradora en Colombia es de interés público y sólo puede ser ejercida previa autorización del Estado conforme a la ley ²⁸ .

Fuente: Elaboración propia. Fecha.

2.2. Fianza frente al seguro de crédito financiero. En el cuadro que se encuentra a continuación, se encuentran las principales diferencias y similitudes entre la fianza y el seguro de crédito financiero:

Tabla 2

Descripción	Fianza	Seguro de crédito financiero
Definición	La fianza es una obligación accesoria, en virtud de la cual una o más personas responden de una obligación ajena, comprometiéndose para con el acreedor a cumplirla en todo o en parte, si el deudor principal no cumple ²⁹ .	Es un contrato en virtud del cual, el asegurador, a cambio del pago de una prima, asume los riesgos por las pérdidas netas definitivas que sufra el establecimiento de crédito ³⁰ por el no pago de los créditos que haya concedido a sus deudores en virtud de un contrato de crédito financiero.

(Continúa)

26 Sobre el particular, es necesario mencionar que la Superintendencia Financiera de Colombia en concepto 2008037974-001 del 18 de julio de 2008, ha señalado que respecto de la exigencia de contragarantías como condición para la expedición de un seguro de cumplimiento, se debe resaltar que una aseguradora tiene la facultad de decidir, previo estudio y evaluación de los riesgos, sobre el negocio que se le propone y, en forma consecuente, definir las condiciones en que se expediría el seguro.

27 Cfr. *Constitución Política de Colombia*, artículo 335.

28 *Ibíd.*

29 Código Civil 2003. Legis Editores S.A., artículo 2361.

30 El artículo 2° del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero dispone que los establecimientos de crédito en Colombia comprender las siguientes instituciones financieras: establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento y cooperativas financiera.

(Continuación)

Descripción	Fianza	Seguro de crédito financiero
Partes	El fiador y el afianzado.	La compañía aseguradora y el tomador o acreedor. El deudor del crédito no es parte del contrato de seguro. ³¹
Objeto	Vincular a un tercero que garantice personalmente (con su propio patrimonio) el cumplimiento de una determinada obligación a cargo del deudor.	Busca cubrir la "pérdida sufrida por el acreedor a causa de la insolvencia de su cliente, o sea, de su incapacidad patrimonial para pagar el crédito" ³² .
Contrato principal o accesorio	La fianza es una <i>garantía accesoría</i> , esto es, que no puede existir sin un contrato principal a que accede ³³ .	El seguro de crédito es un contrato principal.
Limitaciones en cuanto al monto	El fiador no puede obligarse a más de lo que debe el deudor principal, pero puede obligarse a menos ³⁴ .	La aseguradora sólo está obligada a pagar hasta el valor asegurado.
Número de personas obligadas	La fianza es por su naturaleza un contrato unilateral; por él solo resulta obligado el fiador ³⁵ .	Es un contrato bilateral; por él resultan obligados el asegurador (ampara el riesgo) el asegurado (quien contrata el seguro y queda obligado al pago de la prima).
Onerosidad del contrato	Por regla general, la fianza es un contrato gratuito. Este carácter surge en relación con el deudor y no frente al acreedor. La gratuidad consiste en que el deudor se beneficia gracias a la intervención desinteresada y generosa del fiador ³⁶ . Sin embargo, el artículo 2367 del Código Civil permite que el fiador estipule con el deudor una remuneración pecuniaria por el servicio que presta.	Es un contrato oneroso, teniendo en cuenta que el artículo 1045 del Código de Comercio ³⁷ señala que la prima es un elemento esencial para que exista contrato de seguro.
Autorización	La autorización para ser fiador la otorga el acreedor de la obligación principal.	La actividad aseguradora en Colombia es de interés público y sólo puede ser ejercida previa autorización del Estado conforme a la ley ³⁸ .

Fuente: Elaboración propia. Fecha.

31 Ob. cit. ACHURRA LARRAÍN, J. (2000), El seguro de crédito: visión chilena, pág. 109.

32 Ibídem, pág. 113.

33 PÉREZ VIVES, A. (1990), *Garantías civiles (hipoteca, prenda y fianza)*, Editorial Temis, pág. 367.

34 Ob. cit. Código Civil 2003. Artículo 2369.

35 Ob. cit. PÉREZ VIVES, A., pág. 362.

36 Ibídem, pág. 363.

2.3. Credit default swaps³⁹ frente al seguro de crédito financiero. En 2008 el mundo presenció la bancarrota de “importantes instituciones como Lehman Brothers y Northern Rock, y la nacionalización e intervención estatal como AIG y Citibank of Scotland, entre otras, así como la intervención de Fannie Mae y Freddie Mac”⁴⁰, perdiendo de esta forma la confianza del mercado.

Esta situación no sólo demostró la existencia de esquemas fraudulentos de inversión, sino también la necesidad de una regulación financiera internacional que permitieran blindar este tipo de inversiones.

En el documento Impacto de la crisis financiera internacional en el Sistema Financiero Colombiano y en su Regulación del Autorregulador del Mercado de Valores se señala que se han identificado cuatro factores fundamentales de la estructura del sistema financiero global como amplificadores y aceleradores de la crisis:

Primero, las deficiencias en la medición de riesgos y los estándares de control interno. Segundo, el desarrollo de instrumentos financieros complejos, calificados como altamente seguros y mediante los cuales se transformó el riesgo de crédito en riesgo de mercado, que acrecentaron el efecto de contagio y la prociclicidad de las normas prudenciales y de valoración. Tercero, se presentaron fallas en el sistema de pesos y contrapesos de los esquemas de gobierno corporativo de las entidades financieras. Por último, hubo una falta de acción regulatoria y de supervisión para detectar y contener los problemas oportunamente.⁴¹

Uno de los mecanismos financieros complejos que permitieron “instrumentar” la crisis financiera internacional fueron los *credit default swaps*, cuyo subyacente protegía un riesgo de crédito financiero, sin una adecuada gestión de riesgos ni regulación que adquirieron un valor del mercado de inversionistas.

Por lo anterior, hemos considerado necesario analizar las diferencias y similitudes de los *Credit Default Swaps* con el seguro de crédito financiero, para así determinar si

37 El Código de Comercio señala que son elementos del contrato de seguro (i) El interés asegurable (ii) El riesgo asegurable (iii) la prima o precio del seguro (iv) La obligación condicional del asegurador.

38 Cfr. Constitución Política de Colombia, art. 335.

39 Contratos llamados de permuta financiera de incumplimiento.

40 Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV, Impacto de la Crisis Financiera Internacional en el Sistema Financiero Colombiano y en su regulación, julio de 2009. Recuperado el 5 de febrero de 2010, de: <http://www.amvcolombia.org.co/> consulta realizada el 5 de febrero de 2010.

41 Ibídem.

este último tiene las mismas características que llevaron a la crisis financiera de los últimos tiempos.

Descripción	Credit default swaps	Seguro de crédito financiero
Definición	<p>Contrato de opción, en virtud del cual una de las partes, denominada comprador y contra del pago de un precio determinado, transfiere a la otra parte, denominada vendedor, el riesgo de incumplimiento por el deudor del subyacente, de forma que en caso de incumplimiento por el deudor del subyacente, el vendedor se obliga a realizar un pago en beneficio del comprador en los términos y condiciones fijados en el contrato⁴².</p> <p>La Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera⁴³ de Colombia ha catalogado a los <i>credit default swaps</i> como instrumentos derivados de crédito⁴⁴.</p> <p>Cualquier banco, aseguradora, corporación o demás personas elegibles bajo el "Commodities Exchange Act"⁴⁷.</p>	<p>Es un contrato en virtud del cual, el asegurador, a cambio del pago de una prima, asume los riesgos por las pérdidas netas definitivas que sufra el establecimiento de crédito⁴⁵ por el no pago de los créditos que haya concedido a sus deudores en virtud de un contrato de crédito financiero.</p> <p>Cualquier persona (acreedor) que tenga un interés económico en preservar los derechos económicos derivados del no pago de la obligación.</p>

(Continúa)

42 SANZ CABALLERO, J.I. (2000), *Derivados financieros*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales S.A. pág. 101.

43 Superintendencia Financiera de Colombia, Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995), Capítulo XVIII, recuperado el 20 de febrero de 2010, de: www.superfinanciera.gov.co.

44 En el capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera la Superintendencia Financiera de Colombia definió los derivados de crédito como: "Es un instrumento financiero que permite a una parte transferir a otra el riesgo de crédito de uno o varios activos a los que se está o no expuesto, sin vender o negociar dichos activos. El riesgo de crédito transferido o mitigado está determinado por los eventos de crédito recogidos en el contrato contentivo de la operación se consideran derivados de crédito las permutas de incumplimiento ("credit default swap") (...)"

45 El artículo 2° del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero dispone que los establecimientos de crédito en Colombia comprender las siguientes instituciones financieras: establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento y cooperativas financiera.

Descripción	Credit default swaps	Seguro de crédito financiero
"Quién puede ser parte de un contrato" ⁴⁶	<p>En Estados Unidos la Ley Federal señala específicamente quienes pueden adquirir esta clase de productos.</p> <p>En Colombia las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia podrán Celebrar <i>Credit Default Swaps</i> con agentes del exterior que realicen este tipo de operaciones de manera profesional con calificación crediticia de grado de inversión⁴⁸.</p>	En Colombia no existe restricción legal respecto de quienes pueden adquirir estos productos.
"La parte contratante debe tener un interés asegurable" ⁴⁹	No	Sí
Objeto del producto	<p>"Los <i>credit default swaps</i> (CDS) son usados para transferir el riesgo de crédito de una entidad de referencia (pública o privada) de una parte a la otra. En un CDS estándar una parte contrata la protección crediticia de la otra para cubrir la pérdida del valor nominal de un activo como consecuencia de un evento de crédito. Un evento de crédito es un evento legalmente definido que generalmente incluye bancarrota, cesación de pagos y reestructuraciones"⁵⁰.</p> <p>"Es fácilmente transferible"⁵² por voluntad del comprador del producto.</p>	Busca cubrir la "pérdida sufrida por el acreedor a causa de la insolvencia de su cliente, o sea, de su incapacidad patrimonial para pagar el crédito" ⁵¹ .

(Continúa)

46 SCHWARTZ, R.F. (2007), Risk Distribution in the Capital Markets: Credit Default Swaps, Insurance and a Theory of Demarcation, *Fordham Journal Corporate and Financial Law*, edición N° 12, pág. 198. (traducción libre).

47 Ibídem.

48 Ob. cit. Superintendencia Financiera de Colombia, Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995), Capítulo XVIII.

49 Ibídem.

50 The Lehman Brothers Guide to Exotic Credit Derivatives. 2003. Recuperado el 5 de febrero de 2010, de: www.investinginbonds.com/assets/files/lehmanexoticcredderivs.pdf. (Traducción libre).

51 Ob. cit. ACHURRA LARRAÍN, J., pág. 113.

52 Ob. cit. SCHWARTZ, R.F. Risk Distribution In The Capital Markets: Credit Default Swaps. pág. 199. (Traducción libre).

Descripción	Credit default swaps	Seguro de crédito financiero
Se puede ceder el contrato	De hecho, está estructurado para ser negociado.	<p>“Los seguros pertenecen a la categoría de los llamados <i>intuitu personae</i> es decir, aquellos que se celebran con una persona determinada en razón a sus cualidades, de tal manera que aquella misma es motivo fundamental de la celebración del contrato”⁵³.</p> <p>Por lo anterior, y teniendo en cuenta que al momento de realizar la suscripción del seguro la aseguradora analiza toda la cartera del tomador en virtud del principio de globalidad, no sería posible ceder el contrato sin el previo análisis de la cartera del nuevo tomador; por lo que en principio no es transferible el contrato de seguro.</p>
¿Qué evento da lugar a reclamación?	“El evento de crédito especificado en la confirmación del ISDA ⁵⁴ (International Swaps Derivatives Association)” ⁵⁵	El acaecimiento del hecho futuro e incierto, que en este caso es, la insolvencia o la mora prolongada del deudor.
Se requiere una pérdida real	No	Sí

(Continúa)

53 BARRERA TAPIAS, C.D. (1991), *Los seguros y el derecho civil*. Colección Profesores 2. Universidad Javeriana Publicaciones, pág. 21.

54 CARLOS FRADIQUE MÉNDEZ, en su artículo Aspectos Legales de los Contratos Marco para los Derivados, señala que los términos y condiciones de cada operación pactada varían sustancialmente, se necesita de un documento adicional que se conoce como Confirmación, que consigne los términos específicos de cada una de las transacciones que se derivan del Contrato Marco. De acuerdo con lo anterior, serán las partes involucradas las que definan en la Confirmación cuando se deberá presentar la reclamación.

55 Ob. cit. SCHWARTZ, R.F., pág. 199. (Traducción libre).

Descripción	Credit default swaps	Seguro de crédito financiero
Políticas de Gobierno Corporativo	"La crisis (financiera mundial del año 2008) reveló serias deficiencias en los estándares de transparencia requeridos para evaluar apropiadamente los riesgos de los productos estructurados y demás innovaciones financieras" ⁵⁶ .	Las aseguradoras como son entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), deben cumplir con las normas propias de su actividad, dentro de las cuales se encuentran normas de gobierno corporativo. En la actualidad se ha buscado reforzar las normas del Sistema de Control Interno, muestra de lo anterior es la reciente expedición de las Circulares 014 de 2009 y 038 de 2009.
Análisis del riesgo	"Las prácticas de control interno, por su parte, no incluyeron aspectos cualitativos y el criterio de los administradores fue sustituido en su gran mayoría por sofisticados modelos de riesgo, cuyos resultados probaron ser demasiados optimistas. La alta dirección aprobó el uso de dichos modelos sin comprenderlos en su totalidad. No incluir criterios cualitativos de los administradores conllevó a una toma excesiva de riesgos en productos cuya exposición no estaba adecuadamente valorada" ⁵⁷ .	Aplicación de la ley de los grandes números.
Necesidad de constituir reservas para los eventos en que se presenten siniestros	No	Sí
Regulación aplicable	No existían normas para este tipo de instrumentos	Tiene regulación aplicable que es la del contrato de seguro que se encuentra regulada en el Código de Comercio.

56 Ob. cit., Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV, Impacto de la Crisis Financiera Internacional en el Sistema Financiero Colombiano y en su regulación.

57 Ibídem.

CONCLUSIONES

Una vez analizados los antecedentes del seguro de crédito en Colombia, el régimen legal aplicable y los distintos instrumentos que podrían proteger a los acreedores del riesgo de impago de sus deudores, podemos concluir:

1. Que teniendo en cuenta la normatividad vigente es posible que una compañía de seguros, previa autorización del ramo por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, pueda ofrecer seguros que busquen cubrir la insolvencia de deudores de créditos otorgados por entidades financieras.
2. Que el seguro de crédito financiero no cubre actos meramente potestativos del tomador, ni del asegurado, ni del beneficiario de la póliza.
3. Que la normativa aplicable al seguro de crédito financiero sería la misma que se aplica a los contratos de seguros.
4. Que en comparación con otros productos del mercado que buscan cubrir el incumplimiento de obligaciones, el seguro de crédito estaría amparando necesidades aún descubiertas por otros productos. Como por ejemplo, el seguro de cumplimiento, la fianza y los *credit default swaps*, que si bien otorgan, protección frente al incumplimiento de los deudores, algunos no cubren obligaciones derivadas de relaciones de crédito financiero, o no tienen regulación aplicable que les permita contar con sistemas más transparentes y efectivos.
5. Que las aseguradoras se enfrentarían a un mercado cautivo, al que deberán conquistar a través de un sistema que les permita tener una adecuada suscripción (se debería asegurar toda la cartera o gran parte de ella para que haya dispersión del riesgo), un clausulado claro y preciso (que el asegurado conozca cuáles son los amparos y cuáles son las exclusiones) y por último una eficiente administración de cartera (que le permita a las entidades financieras ahorrarse tiempo y dinero tratando de recuperar el dinero que se encuentra en mora).

BIBLIOGRAFÍA

Fuentes normativas

Constitución Política de Colombia 1991.

Banco de la República

Junta Monetaria de la República de Colombia, Resolución 50 de diciembre 15 de 1965.

Junta Monetaria de la República de Colombia, Resolución 24 de mayo 2 de 1990.

Junta Directiva del Banco de la República, Resolución Externa 21 de abril 10 de 1992.

Congreso

Congreso de la República, Ley 222 de 1995, “por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones”.

Congreso de la República, Ley 45 de 1999, “por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones”.

Congreso de la República, Ley 550 de 1999, “por la cual se establece un régimen que promueva y facilite la reactivación empresarial y la reestructuración de los entes territoriales para asegurar la función social de los empresas y lograr el desarrollo armónico de las regiones y se dictan disposiciones para armonizar el régimen legal vigente con las normas de esta ley”.

Congreso de la República, Ley 1116 de 2006, “por la cual se establece el Régimen de Insolvencia Empresarial en la República de Colombia y se dictan otras disposiciones”.

Congreso de la República, Ley 1380 de 2010 “por el cual se establece el régimen de insolvencia para la persona natural no comerciante”.

Consejo Nacional de Política Económica y Social - Conpes

Consejo Nacional de Política Económica y Social, República de Colombia, Departamento Nacional de Planeación. Documento Conpes N° 3424 del 16 de mayo de 2006.

Presidencia de la República

Presidencia de la República, Decreto 1447 de 1940, “sobre fomento de pequeño crédito minero”.

Presidencia de la República, Decreto 2102 de julio de 1954, “por la cual se crean algunos servicios en la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero”.

Presidencia de la República, Decreto 3233 de diciembre 10 de 1965, “por la cual se establecen medidas de control de mercado extrabancario de dinero, y se dictan otras disposiciones”.

Presidencia de la República, Decreto 410 de 1971, “por el cual se expide el Código de Comercio”: Editorial Legis, Vigésima primera edición, 2009.

Presidencia de la República, Decreto 663 de 1993, “por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración”.

Presidencia de la República, Decreto 1516 de 1998, “por el cual se dictan normas sobre el otorgamiento de avales y garantías”.

Superintendencia Financiera de Colombia

Superintendencia Financiera de Colombia, Circular Externa 100 de 1995, Circular Básica Contable y Financiera.

Fuente Doctrinal Nacional

Autores

BARRERA TAPIAS, C.D. (1991), *Los seguros y el derecho civil*. Colección Profesores 2. Universidad Javeriana Publicaciones.

GALINDO CUBIDES, H. (2005), *El seguro de fianza garantía única*, Legis Editores S.A.

ISAZA UPEGUI, A. y LONDOÑO RESTREPO, A. (2008), *Comentarios al Régimen de Insolvencia Ley 1116 de 2006*, segunda edición, Editorial Legis.

PÉREZ VIVES, A. (1990), *Garantías civiles (hipoteca, prenda y fianza)*, Editorial Temis.

Superintendencia Financiera de Colombia

Superintendencia Bancaria, Concepto 1999002103-1 febrero 18 de 1999.

Superintendencia Financiera de Colombia, Concepto 2008037974-001 de julio 18 de 2008.

Revistas y otras publicaciones periódicas

Periódico *Ámbito Jurídico*, N° 291 del 15 al 28 de febrero de 2010 de Legis Editores, Bogotá D.C., Colombia, 2010.

CARLOS FRADIQUE-MÉNDEZ (2008), Aspectos legales de los contratos marco para los derivados, *Revista de Derecho Privado*, N° 39, Universidad de los Andes.

ACHURRA LARRAÍN, J. (2000), El seguro de crédito: visión chilena. *Revista Ibero-Latinoamericana de Seguros*, N° 14. Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá D.C. Colombia, 2000.

Otros

Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV, Impacto de la Crisis Financiera Internacional en el Sistema Financiero Colombiano y en su regulación, julio de 2009.

Fuente Doctrinal Extranjera

Autores

SANZ CABALLERO, J.I. (2000), *Derivados financieros*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales S.A.

SCHWARTZ, R.F. (2007), Risk Distribution in the Capital Markets: Credit Default Swaps, Insurance and a Theory of Demarcation, *Fordham Journal Corporate and Financial Law*, Edición N° 12.

The Lehman Brothers Guide to Exotic Credit Derivatives. 2003.

Fuente Jurisprudencial

Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil y Agraria, del 22 de julio de 1999, Exp: 5065, M.P. NICOLÁS BECHARA SIMANCAS.

Fuentes electrónicas

<http://www.amvcolombia.org.co/>

<http://www.bancadelasoportunidades.gov.co>

[http://www.banrep.gov.co/documentos/reglamentacion/pdf/Bol%2012%20\(1992\)%20ResExt20,21%20y%2022.pdf](http://www.banrep.gov.co/documentos/reglamentacion/pdf/Bol%2012%20(1992)%20ResExt20,21%20y%2022.pdf)

<http://www.investinginbonds.com/assets/files/lehmanexoticcredderivs.pdf>.

http://juriscol.banrep.gov.co:8080/basisjurid_docs/legislacion/normas_buscar.html

<http://www.presidencia.gov.co/prensa.../decretoslinea/1998/.../dec1516041998.doc>.

<http://www.superfinanciera.gov.co>

