

**UNIDAD DE VALOR REAL
(UVR)**

**DIANA MARÍA CASTILLO
MARÍA TERESA GALINDO
LUISA FERNANDA GUTIÉRREZ
LUZ ADRIANA PARDO**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
FACULTAD DE DERECHO
DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIONES DIRIGIDAS
CHÍA, PUENTE DEL COMÚN
2.001**

UNIDAD DE VALOR REAL

(UVR)

**DIANA MARÍA CASTILLO
MARÍA TERESA GALINDO
LUISA FERNANDA GUTIÉRREZ
LUZ ADRIANA PARDO**

**DIRECTOR
JOSÉ ALPINIANO GARCÍA MUÑOZ
Trabajo Profesoral**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
FACULTAD DE DERECHO
DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIONES DIRIGIDAS
CHÍA, PUENTE DEL COMÚN**

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	Pag.
I. ORÍGEN Y DESARROLLO DE LA UVR	1
1. ¿EN QUÉ CONSISTE LA INDEXACIÓN DE OBLIGACIONES?	1
1.1. La inflación	2
1.1.1. Noción de inflación	3
1.2. Causas de la inflación	3
1.3. Relación indexación e inflación	5
2. SISTEMA UPAC (UNIDAD DE PODER ADQUISITIVO CONSTANTE)	6
2.1. Obligaciones a plazo	8
2.1.1 Obligaciones en dinero	8
3. LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA	12
3.1. En que consisten	15
3.2. Operaciones de captación	16

	Pag
3.3. Operaciones de colocación	19
II. INCONSTITUCIONALIDAD DE LA UPAC	20
2.1. EVOLUCIÓN NORMATIVA DE LA UPAC FRENTE A LA DTF	20
2.1.1. Incompetitividad de la UPAC	21
2.1.1.1. Tasa de UPAC atada al IPC	21
2.1.1.2 Tasa UPAC atada a la tasa DTF	28
2.2. INEXEQUIBILIDAD DEL SISTEMA UPAC	32
2.2.1. Limitación de la autonomía del Banco de la República	32
2.2.2. Consideraciones de la Corte respecto al Derecho a la Vivienda Digna	35
2.3. RAZONES POR LAS CUALES NO SE VIOLA EL DERECHO A UNA VIVIENDA DIGNA	37

	Pag
III. RÉGIMEN LEGAL DE LA UVR	41
3.1. LA CUANTIFICACIÓN DE LA UVR	41
3.1.1. Órganos Competentes	42
3.1.2. La Fórmula del CONPES	45
3.1.3. La Fórmula del Banco de la República	47
3.2. CAPTACIÓN DE RECURSOS EN UVR	49
3.2.1. Captación en Cuentas de Ahorro	53
3.2.2. Emisión de Bonos Hipotecarios	54
3.2.3. Titularización de Cartera	58
CONCLUSIONES	
BIBLIOGRAFIA	

TABLA DE SIGLAS

Art. :	Artículo
CAV:	Corporaciones Privadas de Ahorro y Vivienda
CONPES:	Consejo de Política Económica y Social
C.P. de C. :	Constitución Política de Colombia
DANE:	Departamento Nacional de Estadísticas.
DTF:	Tasa de Depósitos a Término Fijo
FAVI:	Fondo de Ahorro y Vivienda
FOGAFIN:	Fondo de Garantías Financieras
IPC:	Índice de Precios al Consumidor.
IPV:	Interés a cobrar en los Préstamos de Vivienda
TMR₁:	Tasa Mínima Real
TMR₂:	Puntos Adicionales que no pueden exceder la Tasa Máxima Remuneratoria.
UPAC:	Unidad de Poder Adquisitivo Constante.
UVR:	Unidad de Valor Real

INTRODUCCION

La vivienda es uno de esos bienes sin los cuales la vida humana no parece poderse desarrollar de acuerdo con la dignidad que le es propia, dado que sin ella no es posible un desarrollo personal intrafamiliar adecuado. Tal circunstancia permite afirmar que el uso o la posesión de una vivienda es algo fundamental para la vida moderna de las personas. Así lo ha entendido el Derecho Económico desde hace varios decenios.

Si bien nadie discute la importancia radical de la vivienda para la vida humana, las discrepancias surgen cuando se trata de encontrar la dimensión jurídica de tal situación. Para algunos, corresponde al Estado garantizarle a las familias tal bien estableciendo normas especiales en punto al arrendamiento de inmuebles destinado a vivienda urbana. Otros van mas allá y estiman que no basta con garantizar el uso de la vivienda sino que es deber ineludible del Estado garantizarle a las familias la posesión exclusiva o dominio sobre una vivienda.

Quienes entienden que la función del Estado es tan solo garantizar el uso de la vivienda a las familias del país, creen lograr su cometido estableciendo controles a los precios del arrendamiento de viviendas urbanas y además estableciendo cierto carácter de permanencia a tales contratos. Esta política es comúnmente estudiada en los libros de microeconomía como un ejemplo típico de lo que ocurre a la demanda de un bien cuando el precio no respeta las leyes del mercado: se incrementa en forma

tal que no es posible satisfacerla, lo que unido a la baja rentabilidad de construir viviendas, debido al control de arrendamientos, agrava aún más la situación dado que no es posible incrementar la oferta. En últimas, se concluye, la política termina por fracasar.

Las anteriores razones fueron perfectamente comprendidas en Colombia, cuando en la década de los setenta el gobierno no se contentó con el control en el precio de los arrendamientos sino que diseñó un mecanismo destinado a promover la oferta de vivienda urbana. Tal mecanismo fue denominado Unidad de Poder Adquisitivo Constante UPAC.

En el diseño de la Upac el gobierno de entonces tuvo en cuenta, además, otra circunstancia que afectaba la realidad económica nacional: el incremento en la oferta de vivienda solamente podía ser efectiva si la rentabilidad producida a quien invertía en su construcción era atraíble. Para ello no dejó de considerar que la adquisición de la vivienda que se iba a ofertar tan solo podría serlo por familias de escasos recursos que por lo mismo necesitaban financiar su precio. En razón a que dicho precio afectaba un porcentaje alto del ingreso de las familias, su financiación debía hacerse a largo plazo.

Como resultado surgieron nuevas variables que debían ser consideradas en el nuevo mecanismo de financiación de vivienda. De una parte, al tratarse de familias con bajos ingresos, el riesgo de no pago por insolvencia o imposibilidad económica se

hacía más probable y con ello la tasa de interés subía; de otra, el largo plazo requerido por los adquirentes de la vivienda para el pago del precio, también aumentaba el riesgo y con él aún más la tasa de interés cobrable.

Como si lo anterior no fuera poco el nuevo mecanismo debía ser adoptado en una economía subdesarrollada que para la época ya empezaba a mostrar síntomas de una alta tasa de inflación en comparación con otros países. En consecuencia la mayor tasa de inflación era otro factor que irremediablemente haría crecer la tasa de interés cobrable.

¿Qué hicieron, entonces, las autoridades económicas?. Con la Upac las personas con dinero ahorrado disponible para invertir podían entregarlo a entidades especializadas, las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, con el fin de que se destinara a la financiación de la adquisición de vivienda cubriendo el mayor riesgo de insolvencia, de mayor plazo e inflación.

¿Cómo era posible aquello?: las Corporaciones de Ahorro y Vivienda prestaban los recursos captados de los ahorradores, a las familias necesitadas de vivienda, para ello la deuda contraída por estas últimas se reajustaba periódicamente según la tasa de inflación determinada por el Dane. Sobre tal deuda, así reajustada, el deudor pagaba una tasa de interés. A su vez los ahorros de los ahorradores también se reajustaban periódicamente según la misma tasa de inflación, y sobre el valor reajustado se pagaba la respectiva tasa de interés.

El mecanismo resultó ser todo un éxito: los ahorros fluyeron hacia las Corporaciones de Ahorro y Vivienda que empezaron a financiar la adquisición de vivienda. Al promoverse la demanda de esta forma, la oferta pronto empezó a responder. Las irremediables leyes del mercado, sin embargo, siguieron operando: otros agentes económicos también necesitados de ahorro, diferentes a los adquirentes de vivienda, empezaron a ver que los ahorros que antes eran utilizados por ellos, ahora lo eran por los demandantes de vivienda. ¿La consecuencia?: para acceder nuevamente a los ahorros que habían perdido incrementaron la tasa de interés que estaban dispuestos a pagar para acceder al ahorro perdido.

¿El resultado final?: el ahorro, antes abundante en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda empezó a fluir hacia otros demandantes de ahorro, haciendo que aquellas entidades empezaran a mostrar signos de iliquidez. Tratando de evitar esta situación el gobierno modificó de mil maneras los criterios para reajustar las deudas a la tasa de inflación, buscando que la Upac fuera competitiva en el mercado. Esto trajo como consecuencia que las deudas de las familias que adquirieron vivienda mediante el sistema Upac, se elevara en forma considerable hasta el punto de convertirse en impagables.

Ante el clamor de los deudores en Upac la H. Corte Constitucional realizó una romántica y absurda interpretación de la Constitución Política Nacional que a la postre terminó con el sistema Upac y puso al sector financiero en serios aprietos que el gobierno nacional contrarrestó trasladándole recursos fiscales. El congreso

nacional, por iniciativa del gobierno, además, estableció un nuevo sistema para financiar vivienda que llamó Unidad de Valor Real.

Este trabajo pretende demostrar todo lo anterior, esto es, que la quiebra del sistema Upac no obedeció a factores que puedan ser contrarrestados por las vías legales. Además se pretende algo más cual es demostrar que los principios económicos y financieros de la Unidad de Valor Real, UVR, no difieren de aquellos que inspiraron a la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, UPAC.

La consecuencia final es clara: el sistema UVR terminará colapsando por las mismas razones que lo hizo su antecesor UPAC. Sin embargo, en este punto, el nuevo sistema sí difiere radicalmente del anterior. Evidentemente: si el colapso del sistema UPAC afectó la liquidez del sector financiero, lo cual, gracias al indebido traslado de recursos públicos, no produjo la quiebra de este; el colapso de la UVR afectará al público ahorrador que invertirá en la adquisición de los títulos diseñados por el nuevo sistema UVR para recaudar recursos destinados a la financiación de vivienda.

I. ORÍGEN Y DESARROLLO DE LA UVR

1. ¿EN QUÉ CONSISTE LA INDEXACIÓN DE OBLIGACIONES?

En el sistema financiero Colombiano, las entidades bancarias al otorgar préstamos a largo plazo, incorporaron la figura denominada indexación de obligaciones, consistente en hacer que los recursos prestados por estas entidades, se mantengan estables en diferentes momentos. Es decir, hace referencia al ajuste que se debe hacer a una determinada suma de dinero, teniendo en cuenta la inflación y cuyo instrumento para ello es la corrección monetaria, entendida esta como el proceso mediante el cual se hace que el dinero, y por ende los títulos representativos del mismo, conserven su poder adquisitivo en bienes y servicios requeridos para satisfacer las necesidades del ser humano, fin último de todo proceso económico.

LAUCHLIN CURRIE, *“...establece que los principios importantes de un sistema financiero indexado son los siguientes:*

- *La contabilidad debe llevarse tanto en valores constantes como en pesos corrientes.*

- *La contabilidad en pesos de valor constante debe aplicarse a todos los rubros del balance de pérdidas y ganancias.*
- *El índice para deflactar los pesos nominales y llevarlos a pesos constantes debe ser el de costo de vida con aplicación diaria.*
- *El mismo índice debe usarse para ambos lados del balance.*
- *La base del índice debería considerar el período de tiempo pasado más corto que sea posible tanto política como administrativamente ojalá no más de dos meses atrás, pero en ningún caso más allá de un año.*
- *Si los movimientos en la tasa de interés muestran amplias variaciones en relación con el índice del costo de vida, sería conveniente modificar el ajuste para mantener la posición competitiva de las instituciones de ahorro.”¹*

1.1. La Inflación

“ *La inflación es un aumento continuado en el nivel general de precios*”.² Es el resarcimiento, por la pérdida del poder adquisitivo del dinero, que se cobra en el interés moratorio.

¹ CURRIE, Lauchlin. *Reactivación, Crecimiento y Estabilidad*. Principios de un sistema financiero indexado. Pág. 172.

² PIESCHACON VELASCO, Francisco. *Análisis del sistema de valor constante. En: El mercado de capitales en Colombia*. Tercer Mundo. Bogotá. 1.974. P. 239.

Cuando la variación consiste en que la misma moneda solo permite obtener una cantidad de bienes o servicios inferior a aquella cantidad que se obtenía al momento de celebrarse el negocio a largo plazo, es porque la moneda ha sido afectada por la inflación.

1.1.1. Noción De Inflación.

Teniendo en cuenta la realidad económica en Colombia, no puede desconocerse que el papel moneda esta diariamente sometido a fluctuaciones en el mercado. El papel moneda solo nos puede resultar útil cuando a cambio de él se reciben bienes y servicios, a esta característica se le conoce como “*Cambio objetivo o poder adquisitivo de compra*”³. De acuerdo a lo anterior, resulta fácil entender que con una suma de dinero (papel moneda) con la que hoy podemos adquirir determinada cantidad de bienes y servicios, en una fecha posterior no va a ser posible acceder a los mismos; a esta situación se le denomina inflación.

1.2.Causas De La Inflación.

Existen muchas circunstancias que pueden dar lugar a la variación del poder adquisitivo de compra de la moneda, mas específicamente a la pérdida del poder adquisitivo de la misma.

³ GARCIA MUÑOZ, José Alpiniano. *Contratos Comerciales*. Capítulo V. Acto Jurídico Comercial, Intereses e Inflación.

El manejo de los recursos que establezca un Gobierno tendrá repercusiones en la economía Nacional, por lo cual se podrá configurar como causa de inflación. De esta manera si *“el fisco gasta menos de lo que ingresa acumulando recursos en forma de moneda, está incrementando la cantidad de ahorro ofrecido, estará entonces presionando la baja o caída de la tasa de interés”*⁴ y por ende de los precios, lo cual traerá como consecuencia que las obligaciones pactadas tengan una tasa de interés más baja. Como consecuencia de lo anterior, los empresarios quienes se encargan de poner a disposición de los consumidores bienes y servicios, podrán ofrecerlos a mas bajo costo. Así las cosas, en el momento en que el fisco actúa de manera contraria al bien común, atesorando una cantidad de papel moneda para posteriormente ponerla a circular en el mercado intempestivamente, produce un alza en la demanda de los bienes y servicios lo que genera un aumento en sus costos causando la inflación.

Otra causa generadora de inflación por parte del fisco es precisamente cuando emite cierta cantidad de papel moneda sin respaldo alguno, lo que genera las mismas consecuencias anteriormente expuestas.

La inflación puede tener origen en el aspecto salarial, porque el valor del salario no aumenta correlativamente con la variación de los precios de los bienes y servicios ofertados en el mercado, trayendo como consecuencia, lo que se observa en la actualidad. Anualmente el Gobierno aprueba un alza en los salarios en un porcentaje inferior al crecimiento diario de los precios de los bienes en el mercado.

⁴ Op. Cit. 3. *Contratos Comerciales*.

Esta situación se reflejó en el año anterior con los trabajadores públicos quienes no recibieron un aumento en su salario, decisión ratificada por la Corte Constitucional en Sentencia T-1628 de 2.000⁵. Este desequilibrio económico generado por el desproporcionado aumento de los salarios con respecto al costo de vida, es lo que da lugar a la inflación.

La última causa generadora de inflación, es la denominada “*Importada*”, que consiste en el efecto que produce la inflación causada en un segundo país, a consecuencia del incremento de recursos extranjeros que entran a circular en el mercado, produciendo la devaluación de la moneda Nacional.

De lo anterior podría concluirse, que cualquier factor que intempestivamente haga aumentar la oferta de dinero sin que correlativamente aumenten los bienes o servicios producidos, será causa de inflación.

1.3. Relación indexación e Inflación.

La inflación como ya hemos visto anteriormente, se traduce en una variación consistente en que la misma moneda solo permite obtener una cantidad de bienes y servicios inferior a la cantidad que se obtenía al momento de celebrarse un negocio a plazo. A estos tipos de negocios que requieren de plazo o condición para la exigibilidad de una obligación correlativa, hacen que necesariamente una de las

⁵ CORTE CONSTITUCIONAL. *Sentencia T-1628 de 23 de Noviembre de 2.000*. M. P. Dr. Alvaro Tafúr. [www. Noti. Net](http://www.Noti.Net).

partes se sacrifique en el disfrute del bien al que tiene derecho y que por lo tanto, pueda pedir una suma adicional por dicha circunstancia.

El dinero con el cual se pactó la obligación no tendrá el mismo poder adquisitivo con el paso del tiempo, por lo tanto, tal suma debe ser actualizada o reajustada de acuerdo al valor real estimado en el mercado periódicamente, para ofrecer una garantía al acreedor de la obligación, la manera mediante la cual se actualiza el valor del dinero en este tipo de obligaciones se denomina indexación. Podría afirmarse que la relación existente entre indexación e inflación es de dependencia, ya que una depende de la existencia de la otra, pues la indexación es necesaria para actualizar el valor objetivo del dinero, cuando éste ha sido afectado por la inflación.

2. SISTEMA UPAC (UNIDAD DE PODER ADQUISITIVO CONSTANTE) .

Las causas más fehacientes de la inflación se pueden ver reflejadas en el sector de la vivienda, por ser esta una inversión grande con relación al ingreso de una persona promedio, lo que hace necesario recurrir a préstamos a largo plazo para poder acceder a ellas y así poder invertir su dinero en bienes denominados de “*consumo duradero*”.⁶

Para el prestamista se hace indispensable colocar su dinero a una tasa de interés que justifique o que refleje las ganancias que al capital le resultarían de un aumento constante en los precios, de manejar un préstamo a largo plazo de esta manera, el usuario tendría que pagar unos intereses altísimos con relación al monto del dinero prestado.

Es por esta razón que se crea el Sistema de Valor Constante, que cobija tanto los ahorros que capta, como a los préstamos que destina para la construcción de vivienda urbana. Su fin es el de garantizar el valor del dinero a través del paso del tiempo sea cual fuere el grado de inflación y éste, se reajusta de acuerdo al incremento del costo de vida (IPC) suministrado por el Departamento Nacional de Estadística (DANE); en última instancia, lo que busca el Sistema es precisamente establecer un equilibrio real, entre el sector que ahorra y el sector que utiliza los fondos, procurando la protección del inversionista para que le resulte favorable invertir su ahorro en la construcción de vivienda.

⁶ CURRIE, Lauchlin. *Desarrollo Económico Acelerado*. Cap. 02 .Los objetivos de un plan de desarrollo. Pág. 28.

Se crea entonces el Sistema de Valor Constante (UPAC), mediante el Decreto 677 y 678 de 1972, en donde el Gobierno autorizó la creación de Entidades Financieras Privadas denominadas CAV (Corporaciones de Ahorro y Vivienda) cuya finalidad esencial es la de orientar recursos hacia la construcción de vivienda, recursos que se estiman en UPAC, y su funcionamiento está garantizado por la Superintendencia Bancaria.

El Sistema de Valor Constante se creó como mecanismo de indexación de obligaciones, consistente en préstamos de vivienda a largo plazo, como se explicó en la parte inicial de este numeral, se hacía necesario reajustar el capital de los préstamos para que no se perdiera el valor adquisitivo del dinero por el largo plazo que se pacta en este tipo de obligaciones.

2.1.Obligaciones a Plazo

En Colombia, existen dos sistemas para contraer obligaciones a plazo que son: las deudas adquiridas en dinero y las deudas adquiridas en UPAC. Estos sistemas tienen en común que ambos deben generar un rendimiento para el acreedor, el cual surge del sacrificio que se origina en la espera para ejercer su derecho y ese rendimiento debe ser favorable con el fin de fomentar el ahorro.

2.1.1. Obligaciones en Dinero

Para explicar de manera más profunda como se maneja el rendimiento en este tipo de obligaciones, es necesario tener en cuenta los siguientes factores:

La utilidad esperada – Es el monto del valor agregado que el ahorro es capaz de generar. La diversa valoración que el ahorrador hace del consumo o uso futuro hace que las utilidades de cada uno sean diferentes, en consecuencia habrán diferentes tasas de interés en el mercado.

Cantidad de Ahorro Ofertado y Demandado – La cantidad de ahorro ofertado o de consumo o uso que las personas están dispuestas a posponer, como la cantidad de personas con aptitudes y conocimientos que permiten descubrir oportunidades para utilizar eficazmente el ahorro, son factores que se deben tener en cuenta. Así, a mayor cantidad de ahorro, menor tasa de interés y a menor ahorro, mayor tasa de interés.

Riesgos de las operaciones a Plazo – La insolvencia del deudor es un riesgo en la medida que es imposible saber anticipadamente sí en el futuro acontecerán o no. Entonces la extensión del plazo hará que el riesgo aumente o disminuya por que hará que la tasa de interés varíe según sea el caso.⁷

La Inflación – *“Pérdida del poder adquisitivo del dinero, esto es, el monto de bienes y servicios que es posible adquirir con determinada moneda es inferior al que antes podía obtenerse”*.⁸

Este sistema, se diferencia de las obligaciones en UPAC, porque al tener en cuenta el valor de la inflación futura, el rendimiento que debería pagar el deudor sería muy alto.

Como bien lo expone CURRIE: *“... Pero si el interés es fijado a una tasa lo suficientemente alta como para proteger el poder adquisitivo del préstamo, para dar una tasa de interés real y para proporcionar cierta seguridad contra un aumento en la tasa de inflación en el futuro, los gastos iniciales en el servicio de la deuda se tornan tan altos que para la mayoría de los prestatarios es imposible sostenerlos. En Colombia, los prestatarios tendrían que pagar una tercera parte del préstamo en intereses solo en el primer año.”*⁹

Teniendo en cuenta lo anterior, se puede deducir que al adquirir obligaciones en dinero, la tasa de interés sería muy alta, y por lo tanto, la demanda de vivienda se vería afectada considerablemente, haciendo imposible la adquisición de vivienda.

⁷ Op. Cit. 3. *Contratos Comerciales*.

⁸ Op. Cit. 3. *Contratos Comerciales*.

⁹ CURRIE Lauchlin. *Reactivación, Crecimiento y Estabilidad*. Principios de un sistema financiero indexado. Pág. 169.

Es por esto, que se crea el sistema UPAC como mecanismo de indexación de obligaciones para la financiación de la construcción urbana mediante títulos a largo plazo.

Mediante el Decreto 677 de 1972, Art. 3, Inciso 2 y Parágrafo, se estableció que para efecto de conservar el valor constante de los ahorros y de los préstamos, se tendrá en cuenta un reajuste periódico de acuerdo a las fluctuaciones del papel moneda en el mercado interno, que se calculará de acuerdo con la variación resultante del promedio de los índices de precios al consumidor elaborados por el DANE y los intereses pactados contractualmente se liquidarán sobre el valor principal reajustado. Es decir, que la inflación real reajusta al capital y es por esto que el interés a pagar por parte del deudor es menor que en las obligaciones en dinero.

Bastará un breve ejemplo para dar una mayor claridad a lo expuesto:

Se adquiere una obligación en dinero el 1° de Enero de 1.999 por \$100, para lo cual se determina una tasa de interés, teniendo en cuenta los factores determinantes así:

Rendimiento esperado:	10%
Oferta y demanda:	5%
Riesgo de operaciones a plazo:	6%
Inflación:	18% (cálculo de la inflación esperada a futuro)
<hr/>	
Total interés anual:	39%
<hr/>	

Es decir, se pagará capital más intereses, $\$100+39\% = \mathbf{\$139}$, al año.

La misma deuda adquirida pero bajo el sistema UPAC, operaría así:

La inflación reajustará el capital desde el momento de adquirir la obligación de manera periódica, teniendo en cuenta el promedio del IPC suministrado por el DANE.

Rendimiento esperado: 10%

Oferta y demanda: 5%

Riesgo de operaciones a plazo: 6%

Total interés anual: 21%

Cálculo de la Inflación con el cual se reajusta el capital: 10%

Valor capital reajustado: $\$100 + 10\% \text{ (Inflación)} = \110

Al capital reajustado se le suman los intereses anuales: 21%

Es decir, se pagará, valor capital reajustado más intereses, $\$110+21\% = \mathbf{\$133.10}$ al año.

3. LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA (CAV)

El Gobierno Nacional, con el fin de fomentar el ahorro privado para canalizarlo hacia la construcción de vivienda urbana, generando así empleo y contribuyendo a

establecer unas mejores condiciones para la adquisición de vivienda, crea el sistema UPAC mediante los Decretos 677 y 678 de 1.972.

A su vez y para efectos de dar cumplimiento al fin mencionado se crearon unas instituciones encargadas de desarrollar el control y funcionamiento de las operaciones del sistema UPAC. Estas fueron:

- A. JUNTA DE AHORRO Y VIVIENDA: Quien se encargaba de crear por medio de los órganos competentes las regulaciones sobre el sistema de Valor Constante en cuanto a lo relacionado con las operaciones, manejo y liquidez de los préstamos que las entidades hacían a las FAVI, las tasas de interés de las obligaciones constituidas bajo el sistema de valor constante. Esta a su vez tenía como atribuciones las de promover y fomentar el ahorro para canalizarlo hacia la actividad de la construcción y las de coordinar las actividades de las personas o instituciones que tengan por objeto el manejo y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado fundamentalmente.
- B. FONDO DE AHORRO Y VIVIENDA (FAVI): Este fondo obtenía recursos de la emisión o colocación de bonos que hacía el Banco de la República, de los préstamos internos y externos que se hacían sobre la base del valor constante, de los reembolsos, intereses y comisiones provenientes de las operaciones de crédito que ejecuten, de las partidas que se le asignen en el Presupuesto Nacional y de las que les destinaba el Banco de la República y por último obtenía recursos a cualquier título.

Las FAVI, funcionaban en el Banco de la República y estaban sometidas a la regulación que expediera la Junta Monetaria y la Junta de Ahorro y Vivienda.

Y cuando estas entidades la autorizaban estas podían:

- Obtener préstamos externos e internos.
- Obtener asignación de recursos del Banco de la República.
- Otorgar préstamos a instituciones privadas de ahorro, asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo, y demás entidades que desarrollen actividades similares con destino a la financiación de operaciones de construcción y financiación de vivienda.
- Conceder préstamos a corto y largo plazo, a entidades de derecho público.
- Negociar o adquirir certificados de valor constante garantizados con hipoteca.

C. LAS CORPORACIONES PRIVADAS DE AHORRO Y VIVIENDA (CAV):

Fueron creadas en virtud del Decreto 678 de 1.972, y pueden definirse según el Art. 2 del Decreto 663 de 1.993 como *“Aquellas instituciones de crédito que tienen como función principal la captación de recursos para realizar primordialmente operaciones activas de crédito hipotecario de largo plazo mediante el sistema de valor constante”*¹⁰.

Su finalidad es la de promover el ahorro privado y canalizarlo hacia la industria de la construcción, dentro del sistema de valor constante.

¹⁰ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 663 de 1.993. *Régimen Financiero. En: Diario Oficial N°40820-AñoCXXVIII. 05 de Abril de 1.993. Pág 1 y s.s*

C. ASOCIACIONES MUTUALISTAS: El Decreto 677 de 1.972, autorizó la creación de estas instituciones *“Sin ánimo de lucro y carácter mutuaI cuya finalidad es la de promover el ahorro privado con destino a la financiación de vivienda de tipo económico”*¹¹.

De lo anterior, podemos concluir que realizan operaciones de UPAC:

- Las FAVI.
- Las CAV.
- Las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Préstamo.
- El Fondo Nacional de Ahorro.

3.1. ¿En Qué Consisten?

Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda realizan las siguientes operaciones:

A. ACTIVAS

- Préstamos para:

¹¹ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Decreto 677 de 1.972. En: Diario Oficial N° 33594-Año CIX. 18 de Mayo de 1.972. Pág 3.*

- Construcción de vivienda propia o para la venta, incluyendo producción de viviendas prefabricadas.
- Proyectos de renovación urbana incluido la adquisición de los inmuebles necesarios para desarrollarlos.
- Adquisición de vivienda usada, reparación, subdivisión o ampliación de vivienda usada, propia o para la venta, lo mismo que la adquisición de las unidades de vivienda resultantes.
- Adquisición de viviendas proyectadas, en proceso de construcción o ya concluidas; incluso las prefabricadas.
- Obras de urbanismo.
- Adquisición de lotes que cuenten con servicios públicos domiciliarios y vías públicas pavimentadas.
- Construcción o adquisición de edificaciones distintas de vivienda como locales, oficinas etc.
- Préstamos para inversión garantizadas con hipoteca sobre vivienda o sobre inmuebles diferentes de vivienda.
- Créditos de consumo sin hipoteca con autorización previa del Gobierno Nacional.

Además de las anteriores operaciones, las CAV emitirán bonos u otros títulos valores que se relacionen con la corporación.

B. PASIVAS

- Instrumentos de captación del ahorro de valor constante:
 - a. La cuenta de ahorro de valor constante
 - b. Certificado de ahorro de valor constante, el cual no podrá ser expedido al portador.

3.2. Operaciones de Captación

Son las denominadas operaciones pasivas de las CAV'S.

- a. **Certificados de Valor Constante:** “ *Son depósitos a término no inferior a seis meses, que ganan un interés del 5.5% efectivo anual sobre el valor reajustado. Los certificados se expiden por una cantidad igual o superior a 100 unidades de Poder Adquisitivo Constante*”.¹²
- b. **Cuentas de Ahorro de Valor Constante:** Operan igual que una cuenta de ahorro, su diferencia radica en que se expresan en unidades de valor constante. Su rendimiento diario es del 5% sobre el saldo diario que debe ser superior a dos unidades en UPAC. El ahorrador

¹² ROSAS, Gabriel Y SOTO, Luis Guillermo. *El sistema de valor constante y las corporaciones de ahorro y vivienda. En: El mercado de Capitales en Colombia.* Capítulo 8. Pág. 222.

puede acordar la manera como se vayan a recibir los intereses y el reajuste.

c. **Depósitos Ordinarios:** Según el Art. 21 del Decreto 663 de 1.993:

*"En las corporaciones de ahorro y vivienda están autorizados para recibir depósitos ordinarios, en los cuales no se estipulará corrección monetaria alguna. Igualmente están autorizadas las corporaciones de ahorro y vivienda para abrir y mantener, con este propósito, una sección especial que se denominará sección de depósitos ordinarios"*¹³.

d. **Bonos en Dinero:** El Decreto 663 de 1.993, en su Art.22 autorizó otra

operación para la captación de recursos que consistía en, la emisión de bonos de vivienda por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda, y cuyo sector de inversión fueran las compañías de seguros de vida, sociedades de capitalización y otras corporaciones de ahorro y vivienda. Estos bonos eran redimibles a su vencimiento solamente. Uno de los límites establecidos en esta norma fue la de expedir estos bonos en una cuantía máxima equivalente al 50% del total de los créditos otorgados para la construcción o adquisición de vivienda de interés social. Este tipo de títulos valores se emiten y denominan "*en masa*", por reunir las condiciones establecidas en el Art. 1° del Decreto 1168 de 1.993. Para facilitar su circulación se hará una oferta

¹³ Op. Cit. 9. Decreto 663 de 1.993. Régimen Financiero.

dirigida a 100 personas o más, determinadas para entrar a formar parte del mercado público de valores, previa inscripción en la Superintendencia de Valores. Estas ofertas públicas generalmente son realizadas en las Bolsas de Valores, como consecuencia de ello pueden sufrir varias transferencias en muy poco tiempo, mejorando su circulación. Su rendimiento estaba atado a la tasa DTF más unos puntos que variaban de acuerdo a las condiciones del mercado.

Según el Art. 4 del Decreto 915 de 1.993, se autoriza a las corporaciones de ahorro y vivienda para captar recursos mediante depósitos de ahorro a la vista o a término en las mismas condiciones que para los establecimientos bancarios, siempre y cuando no se pacten en unidades de poder adquisitivo

En ese momento, este tipo de operaciones constituían la mejor alternativa de inversión ya que otorgaban al ahorrador un rendimiento diario unido a la corrección monetaria, y la exención tributaria de que gozaba el rendimiento otorgado las hacía mas favorables al ahorrador.

Vale la pena aclarar en este punto que no es tema de nuestro trabajo la cantidad de operaciones de captación realizadas por las entidades financieras.

3.3. Operaciones de Colocación

Las operaciones de crédito es decir, las denominadas operaciones activas de las CAV, que se realizan en estas entidades se clasifican de dos formas:

- **Créditos Individuales:** Son créditos que se le otorgan a cualquier persona que desee adquirir vivienda nueva o usada, o que requiera renovarla o subdividirla. Las Corporaciones cumplen la función de financiar un porcentaje equivalente al 70% del valor real de la vivienda, a un plazo de 15 años, teniendo como garantía, la hipoteca sobre el inmueble financiado.
- **Créditos a Constructores:** Son préstamos a constructores para la ejecución de proyectos de construcción de vivienda urbana, en donde se les financia hasta por un 70% del valor del proyecto, concediendo un plazo para el pago igual al de la ejecución de la obra más otros 6 meses, tiempo en el cual se estima que se realicen las ventas de la construcción.

I. INCONSTITUCIONALIDAD DE LA UPAC

2.1. EVOLUCIÓN NORMATIVA DE LA UPAC FRENTE A LA DTF

Cuadro No. 1

AÑO	IPC. Año ¹⁴	IPC. Upac ¹⁵	Tasa de	DTF ¹⁶	RENDIMIENTO UPAC	
			Interés		IPC. ANUAL ¹⁷	REFORMA ¹⁸
1981	25,83	21,00	5,0%	37,32	32,12	NI
1982	26,35	21,33	5,0%	38,00	32,67	NI
1983	24,03	21,06	5,0%	33,69	30,23	NI
1984	16,63	19,37	5,0%	34,76	22,46	NI
1985	18,28	22,84	5,0%	35,24	24,19	NI
1986	22,44	20,43	4,0%	31,24	27,34	NI
1987	20,94	21,00	4,0%	31,07	25,78	NI
1988	24,02	22,37	4,0%	33,92	28,98	NI
1989	28,12	22,10	4,0%	33,04	33,24	NI
1990	26,12	24,70	4,0%	35,34	31,16	NI
1991	32,36	27,08	4,3%	36,68	38,08	NI
1992	26,82	20,20	-0,4%	26,44	NI	19,74
1993	25,13	18,84	0,4%	25,54	NI	19,33
1994	22,60	20,14	6,9%	29,51	NI	28,44
1995	22,59	24,25	9,4%	32,03	NI	35,98
1996	19,46	23,34	11,1%	30,57	NI	37,04
1997	21,63	18,15	2,2%	23,78	NI	20,69
1998	17,68	23,15	14,0%	31,70	NI	40,42
1999	16,70	16,74	4,1%	20,79	NI	21,51

¹⁴ DEPARTAMENTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS (DANE). www.dane.gov.co.

¹⁵ BANCO DE LA REPÚBLICA. www.banrep.gov.co.

¹⁶ Op. Cit. 10. www.dane.gov.co.

¹⁷ Estas cifras son el resultado de multiplicar el IPC del año por la tasa de interés.

¹⁸ Estas cifras corresponden a la multiplicación del IPC de la UPAC por la tasa de interés.

2.1.1. Incompetitividad de la UPAC

2.1.1.1. Tasa UPAC Atada al IPC

A continuación realizaremos un análisis de los datos arrojados en el cuadro No.1, el cual muestra de manera inequívoca que el rendimiento en UPAC frente al rendimiento de la DTF no logró ser competitivo a pesar de las miles de reformas que realizó el gobierno para lograr captar mayores recursos en UPAC.

Para el año de 1.981 el IPC, estaba calculado por el DANE en 25.83%, en ese mismo momento regía el decreto 2475 de 1.980 de septiembre 17: “ Artículo 1°. A partir del 1o de octubre de 1.980 limitase el aumento de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante UPAC a un máximo de veintiuno por ciento (21%) anual”¹⁹, por esta razón se calculó el IPC de la UPAC en 21%. La tasa de interés se estimó según el decreto 664 de marzo 27 de 1.979 en un 5% anual. La DTF se calculó para ese año en 37.32% y el rendimiento en UPAC en 32.12%, lo cual denota con claridad que no resultaba rentable ahorrar en UPAC ya que en la DTF pagarían 5.33 puntos mas arriba.

En el año de 1.982 el IPC calculado por el DANE fue de 26.35%, el IPC de la UPAC cerró en 21.33%, la tasa de interés se mantuvo en el 5% anual. La DTF se calculó para ese año en 38.00% y el rendimiento en UPAC 32.67%, en este año el decreto

¹⁹ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Decreto 2475 de 1.980. En: diario Oficial N°35610 - AñoCXVII. 29 de septiembre de 1.980. Pág 2.*

2929 de 1.982 de Octubre 11: “ Artículo 1°. A partir de la vigencia de este decreto, limitase el aumento de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC) a un máximo del veintitrés (23%) anual”²⁰, en este año no se pudo subir el límite de la UPAC ya que el decreto había empezado a regir a partir del mes de octubre, por ello la UPAC cerró por debajo del 23% autorizado lo que hizo que el rendimiento de la UPAC cerrara 5.33 puntos por debajo de la DTF.

Para 1.983 el IPC calculado por el DANE decreció en 2.32 puntos calculado en 24.03%, el IPC de la UPAC cerró en 21.06% a pesar de que para ese momento ya había entrado en vigencia el decreto 2929 de 1.982. ¿ Porqué no se llevó hasta el tope del 23% el IPC de la UPAC para este año pudiéndolo hacer para este año, elevándolo al tope de 23? Al respecto manejamos las siguientes hipótesis:

- Teniendo en cuenta que el IPC calculado por el DANE había bajado en 2.32 puntos cerrando en 24.03 como estrategia de mercadeo resultaba imposible que el IPC calculado para el UPAC subiera afectando directamente a los deudores.
- Si para 1.983 la DTF había cerrado en 33.69 y el año inmediatamente anterior el rendimiento en UPAC con un IPC de 21.33 había sido de 32.67 al bajarlo para el año siguiente de igual manera no iba a resultar competitivo, pero si por otro lado se hubiera aumentado en 23 la diferencia con la DTF hubiera sido mínima.

²⁰ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Decreto 2929 de 1.982. En: Diario Oficial N°36115 – AñoCXIX.22 de Octubre de 1.982. Pág 1.*

Así que podemos concluir que por una razón inexplicable el gobierno no aumentó el IPC de la UPAC teniendo autorización para ello en 23 puntos.

Para 1.984 el gobierno decidió tomar un valor superior al IPC mas un porcentaje de la DTF para calcular el IPC de la UPAC, mediante decreto 1131 de 1.984, (mayo 16)

“Artículo 1 El Banco de la República calculará mensualmente e informará con idéntica periodicidad a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda para cada uno de los días del mes siguiente los valores en moneda legal de las unidades de poder adquisitivo constante (UPAC), calculada así: a las variaciones resultantes en el promedio del índice nacional de precios al consumidor, para empleados y obreros, elaborado por el DANE para el período de 12 meses inmediatamente anteriores, se le adicionará el 1.5% del cuadrado de la diferencia entre el promedio de variación del índice nacional de precios ya mencionado y el rendimiento promedio efectivo ponderado de los certificados de depósito a 90 días emitidos por los bancos comerciales y corporaciones financieras, calculado por el banco de la República para el mes inmediatamente anterior”²¹, así las cosas los valores fueron del IPC calculado por el DANE en 16.63% con respecto al año anterior disminuyó en 7.4 puntos, el IPC calculado para la UPAC teniendo en cuenta el decreto anterior se calculó en 19.37%, la tasa de interés se mantenía estable en 5% anual. La DTF cerró en 34.76% y el rendimiento en UPAC fue de 22.46% resultados que nos permiten afirmar que el fenómeno de este año fue debido a las fluctuaciones del mercado.

En este año también se aprecia como el rendimiento de la UPAC bajó 12.3 puntos frente a la DTF, lo que nos muestra como en ese momento era casi imposible que la UPAC pudiera competir con la DTF.

Para 1.985 la fórmula aplicable fue la misma del año anterior, por lo que se aumenta el IPC del año en 1.65 puntos respecto al año anterior fue de 18.28% al igual que aumenta en 3.47 puntos el IPC de la UPAC cerrando en 22.84% y a pesar del aumento de estas dos no fue suficiente para que el rendimiento de la UPAC llegara a ser competitivo respecto de la DTF la cual en el mismo año aumentó en una mínima proporción. Ya que el rendimiento en UPAC fue de 24.19% y la DTF fue de 35.24%.

Para 1.986, el gobierno establece una nueva fórmula mediante el decreto 272 de 1.986, de enero 24 “Artículo 2: A partir del 1 de febrero de 1.986, limitase al aumento de la unidad de poder adquisitivo UPAC a un máximo del veintiuno por ciento (21%) anual”²², es así como el IPC fue calculado en un valor más alto al del año anterior es decir fue de 22.44%, el IPC de la UPAC por el contrario disminuyó quedando en 20.43%, la tasa de interés en este año se cambia a través del decreto 272 de enero 24 del mismo año quedando en el 4% anual, dando como resultado un rendimiento de la UPAC del 27.34% muy inferior con respecto a la DTF que fue de 31.24%. Podría afirmarse que debido a que se aumentó notablemente el IPC el gobierno no vio la necesidad de afectar a los deudores aumentando el IPC de la UPAC ya que había aumentado el IPC, pero a pesar de ello el rendimiento de la UPAC no fue suficiente para competir con la DTF y aún cuando esta tasa había bajado respecto al año anterior en 4 puntos.

En el año de 1.987, se mantiene la fórmula para calcular el UPAC, pero en este año ocurre lo siguiente; el IPC baja quedando en 20.94%, el IPC de la UPAC aumenta

²¹ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Decreto 1131 de 1.984. En: Diario Oficial N°36637 – AñoCXXI.05 de Junio de 1.984. Pág 1.*

²² MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Decreto 272 de 1.986. En: Diario Oficial N°37316 – AñoCXXII.27 de Enero de 1.986. Pág 3.*

quedando en un 21.00% , la tasa de interés se mantenía en un 4% anual, generando así un rendimiento de la UPAC del 25.78% resultando ser inferior a la DTF que fue de 31.07%. Así las cosas se puede decir que debido a que el IPC bajo, el IPC de la UPAC aumentó hasta el tope autorizado del 21.00% pero a pesar de ello el rendimiento de la UPAC bajó 0.44 puntos respecto al año anterior y de igual forma, aunque la DTF bajó 0.17 puntos, la UPAC no pudo entrar a competir con este último.

En 1.988, en el mes de marzo el gobierno expide una nueva fórmula para calcular la UPAC a través del decreto 530 del mismo año *“Artículo 1: Desde el 1 de abril de 1.988, el aumento máximo de la Unidad de poder adquisitivo UPAC no podrá sobrepasar el veintidós por ciento (22%) anual”*²³. En este año se ve claramente como el gobierno manejaba a su conveniencia la forma de calculo de la UPAC irrespetando el principio de seguridad jurídica de la Ley, ya que el IPC de la UPAC para este año fue superior a los topes establecidos por los decretos anteriormente enunciados, ya que fue de 22.37%.

Ante esta situación el gobierno se ve avocado a cambiar nuevamente la fórmula de cálculo de la UPAC, expidiendo el decreto 1319 del mismo año del mes de julio *“Artículo 1: El banco de la República calculará mensualmente e informará con idéntica periodicidad a las corporaciones de ahorro y vivienda, para cada uno de los días del mes siguiente, los valores en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante UPAC, calculada así: al cuarenta por ciento (40%) de la variación resultante en el índice nacional de precios al consumidor (total ponderado) elaborado por el Departamento Administrativo nacional de Estadísticas DANE para el período de los doce (12) meses inmediatamente anteriores se la adicionará el treinta y cinco por ciento (35%) del promedio de la tasa variable DTF, calculada por el Banco de la República, para el*

²³ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 530 de 1.988. En: Diario Oficial N°38272 – AñoCXXIV.28 de Marzo de 1.988. Pág 2.

mes inmediatamente anterior”²⁴. En conclusión, la discrecionalidad otorgada al gobierno, le permitió manipular a su libre albedrío la forma para calcular la UPAC. El IPC calculado por el DANE fue de 24.02%, el IPC de la UPAC fue de 22.37%, la tasa de interés se mantenía en el 4% anual, el rendimiento en UPAC fue de 28.98% y la tasa DTF cerró en 33.92%, lo que indica que aún así la UPAC no lograba competir con la DTF.

En el año de 1.989, se utiliza la misma fórmula del año anterior obteniendo el resultado esperado, es decir, la competitividad con la DTF, los resultados fueron los siguientes: 28.12% del IPC calculado por el DANE, 22.10% el IPC de la UPAC, la tasa de interés se mantenía al 4% anual y la DTF cerró en 33.04% y el rendimiento en UPAC 33.24%, evidenciando un aumento de 0.20 puntos con respecto a la DTF. Así que el 35% de la DTF empezó a dar los resultados esperados solamente hasta ese año.

Ya en el año de 1.990, el IPC del DANE bajó en dos puntos con respecto al año anterior cerrando en 26.12%, para este año se emite el decreto 1127, de mayo del mismo año “ Artículo 1: El Banco de la República calculará mensualmente e informará con idéntica periodicidad a las corporaciones de ahorro y vivienda, para cada uno de los días del mes siguiente los valores en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante, - UPAC – calculada así: al 45% de la variación resultante en el índice nacional de precios al consumidor (total ponderado) elaborado por el departamento nacional de estadística (DANE) para el período de los doce meses inmediatamente anteriores se le adicionara el 35% del promedio de la tasa variable DTF calculada por el Banco de la República para el mes inmediatamente anterior”²⁵. Se calculó el IPC

²⁴ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 1319 de 1.988. En: Diario Oficial N°38402 – AñoCXXV.05 de Julio de 1.988. Pág 1.

²⁵ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 1127 de 1.990. En: Diario Oficial N°39387 – AñoCXXVII.30 de Mayo de 1.990. Pág 1.

para este año en 22.10%, la tasa de interés continuaba siendo del 4% anual, la DTF se calculo en 35.34% y el rendimiento en UPAC en 31.16%, así que podemos notar que la variación del 40 al 45% del IPC en la fórmula para calcular la UPAC, no arrojó los resultados esperados, ya que para 1.991, en donde se mantuvo el mismo decreto, el gobierno decide liberar la tasa de interés mediante la resolución No 05 de enero 30 de 1.991, así que el IPC certificado por el DANE fue de 32.36%, el IPC para el calculo de la UPAC fue el mas alto de estos diez años cerrando en 27.08% la tasa de interés se calculo para esa fecha en 4.3%, la DTF fue de 36.68% dando como resultado para el rendimiento en UPAC un valor de 38.08%, así que el rendimiento sí dio el resultado esperado pero para los ahorradores en UPAC pues la UPAC por fin puede entrar a competir con la DTF, perjudicando enormemente a los deudores ya que como se había demostrado antes el IPC fue el mas alto.

2.1.1.2. Tasa UPAC Atada a la Tasa DTF

En el año de 1.992, el sistema es reformado totalmente mediante la Ley 31 de 1.992, la cual reguló el ejercicio de las funciones del Banco de la República, estableciendo en el literal F del artículo 16 lo siguiente: *“Artículo 16: Atribuciones. Al Banco de la República le corresponde estudiar y adoptar las medidas monetarias, crediticias y cambiarias para regular la circulación monetaria y en general la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, velando por la estabilidad de la moneda. Para tal efecto, la Junta Directiva podrá: (...) f) Fijar la metodología para la determinación de los valores en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante UPAC procurando que esta también refleje*

también los movimientos de la tasa de interés de la economía”²⁶. Para este mismo año, entra en vigencia el decreto 678 de abril 21 del mismo año, “Artículo 3- El artículo 2.1.2.3.7 del estatuto orgánico del sistema financiero quedará así: Liquidación- El Banco de la República calculará mensualmente e informará con idéntica periodicidad a las corporaciones de ahorro y vivienda para cada uno de los días del mes siguiente, los valores en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante –UPAC- calculada así: al 20% de la variación resultante en el índice nacional de precios al consumidor (total ponderado) elaborado por el DANE para los doce meses inmediatamente anteriores, se la adicionará el 50% de la tasa DTF calculado por el Banco de la República para las ocho semanas anteriores a la fecha de certificación”²⁷. Con lo anterior los resultados fueron los siguientes: 26.82% del IPC, 20.20% del IPC de la UPAC, la tasa de interés se calculó negativa –0.4%, la DTF al 26.44% y el rendimiento de la UPAC al 19.74%, lo que indica que el gobierno trató de subir en un porcentaje mayor a la DTF e incrementar el porcentaje del IPC para con esto bajar sustancialmente el IPC para calcular la UPAC y no perjudicar aún mas a los deudores, más sin embargo, tomando esta medida el rendimiento frente a la DTF resultó muy bajo para ser competitivo con la tasa DTF.

Para 1.993 se emite la resolución externa número 6 de marzo 15 del mismo año “Artículo 1: El Banco de la República calculará mensualmente para cada uno de los días del mes siguiente e informará con idéntica periodicidad a las corporaciones de ahorro y vivienda, el valor en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante –UPAC-, equivalente al noventa por ciento (90%) del costo promedio ponderado de las captaciones en las cuentas de ahorro de valor constante y certificados de ahorro de valor constante del mes calendario anterior. El Banco de la República podrá

²⁶ COLOMBIA. CONGRESO NACIONAL. Ley N°31 de 1.992. En: Diario Oficial N°40707-Año CXXVIII. 04 de Enero de 1.992. Pág 4

²⁷ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Decreto 678 de 1.992. En: Diario Oficial N°40428 – AñoCXXVII.22 de Abril de 1.992. Pág 1.

calcular el valor en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante UPAC para períodos inferiores al señalado en el inciso anterior, en la medida en que disponga de la información correspondiente. PARÁGRAFO: El aumento anual en la unidad de poder adquisitivo constante UPAC no podrá exceder de cien por ciento (100%) de la variación resultante en el índice nacional de precios al consumidor (total ponderado) elaborado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) para el período de los doce (12) meses inmediatamente anteriores a aquel en que se efectúe el cálculo”²⁸. A través de este, el cálculo se autoriza en un 90% de los certificados de ahorro de valor constante y el costo promedio ponderado de las captaciones en cuentas de ahorro del mes calendario anterior; el aumento anual en la unidad UPAC no podrá exceder 100% del IPC certificado por el DANE para el periodo de los doce meses inmediatamente anteriores a aquel en que se efectúe el cálculo.

Esta medida permitió por el contrario que el rendimiento en UPAC bajara respecto al año anterior a 19.33% y el calculo del IPC para la UPAC bajara a 18.84%, la tasa de interés fue de 0.4%, la DTF 25.54% y el rendimiento en UPAC cerró en 19.33% ubicándose de nuevo en un porcentaje inferior con relación a la DTF. Por esta razón en los años siguientes de que trata nuestro cuadro el gobierno decidió tomar exclusivamente la tasa DTF en un porcentaje (74%) para el calculo de la IPC de la UPAC introduciendo el tiempo ponderado en meses para quienes le resultara más beneficioso. Debido a esto el rendimiento de la UPAC logró ser bastante competitiva o claramente superior en algunos años a la DTF trayendo como consecuencia la crisis para el sistema financiero y para los deudores en UPAC.

2.1.1.3. El decreto 915 de 1993

Una medida adicional tomada por el gobierno en el año de 1993, buscando hacer más competitivo al sistema UPAC fue la adoptada mediante el artículo 4° del decreto 915 de aquel año. Según tal disposición: *“las corporaciones de ahorro y vivienda, además de las modalidades de captación de ahorro actualmente autorizadas [en UPAC], podrán captar recursos mediante depósitos de ahorro, a la vista o a término en las mismas condiciones autorizadas para los establecimientos bancarios. Estas operaciones no podrán estipularse en unidades de poder adquisitivo constante, UPAC”*.

Esta disposición pretendía que a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda llegasen recursos nuevos que generaban menores costos de captación. De esta forma, se imaginaba, podrían mejorar su rentabilidad y bajar las tasas de colocación, pues como la tasa de captación era mas baja, y en ocasiones podría ser de cero como ocurre con las captaciones a la vista, necesariamente podrían cobrar tasas de colocación más bajas. El profesor García-Muñoz se ha referido a esta medida, que fue aun mayormente ampliada en el artículo 5° de la ley 546 de 1999, en los siguientes términos:

“[...] desde 1993 buscando mejorar la rentabilidad de estas instituciones [las cavs], lesionada por la falta de competitividad de la UPAC, el artículo 4° del decreto 915 de

²⁸ BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. *Resolución Externa N°06 de 1.993. Boletín N°005 19 de Marzo de 1.993. Pág 53.*

*aquel año les autorizó para realizar este tipo de captaciones. No sin sorpresa debe aceptarse lo que la experiencia reciente enseña: la medida no fue suficiente para salvar al sistema UPAC mejorando la rentabilidad de las cavs. [...] No solo la experiencia debe hacernos desconfiar de esta estrategia. La globalización está generando un tipo de consumidor conocedor de muy diversas alternativas. Tal conocimiento está exigiendo que las empresas nacionales rediseñen sus productos para adecuarse a ciertos estándares internacionales. [...] En el sector financiero colombiano, en concreto, ya han aparecido sistemas que ofrecen alguna remuneración a los depósitos a la vista. Si bien es cierto que a pesar de ello siguen siendo una fuente barata de recursos, la posibilidad de maniobrar con ellos a fin de cubrir pérdidas originadas en otras operaciones está disminuyendo”.*²⁹

²⁹ GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. En: *Dikaion* 9-2.000. pp. 215-216.

FUENTE DE RECURSOS DEL SISTEMA UPAC

Enero - Abril 1995-2000.

Millones de pesos corrientes

Fuente: Instituto Colombiano de ahorro y vivienda

CAPTACION NETA TOTAL SEGÚN SU ORIGEN

Año	CDT	CUENTAS DE	CDAT	DEPOSITOS	CDT	BONOS	CEDULAS	CUENTAS CORRIENTES		TOTAL
	UPAC	AHORRO		ORDINARIOS	EN PESOS			Total	% Total	
1995	\$ 80.634,00	\$ 386,00	\$ -	\$ (20.220,00)	\$ 582.974,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 643.774,00
1996	\$ (117.544,00)	\$ 22.346,00	\$ -	\$ (203.102,00)	\$ 920.259,00	\$ 262.336,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 884.295,00
1997	\$ 7.147,00	\$ (58.561,00)	\$ 24.571,00	\$ 39.694,00	\$ 435.891,00	\$ 162.832,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 611.574,00
1998	\$ 46.211,00	\$ 480.487,00	\$ 414.846,00	\$ 763.077,00	\$ 189.589,00	\$ 139.988,00	\$ 10.472,00	\$ 143.760,00	\$ 0,07	\$ 2.188.430,00
1999	\$ (235.595,00)	\$ 72.984,00	\$ 28.834,00	\$ 884.678,00	\$ (318.444,00)	\$ (55.899,00)	\$ (145.308,00)	\$ (84.452,00)	\$ (0,58)	\$ 146.798,00
2000	\$ (1.723.418,00)	\$ (6.246.164,00)	\$ 2.313.656,00	\$ 5.559.474,00	\$ 77.437,00	\$ (170.072,00)	\$ (327.456,00)	\$ (22.163,00)	\$ 0,04	\$ (538.706,00)

Las anteriores afirmaciones se ven mas claras si observamos el cuadro anterior, en el que se detallan la fuente de los recursos del sistema UPAC: dos años después de haberse adoptado el decreto 915 de 1993, esto es en 1995, las captaciones de las cavs en cuentas corrientes eran de cero. Igual cosa ocurrió en 1996 y 1997. Para 1998, 1999 y 2000 en que empezaron a realizarse estas operaciones de captación, las cifras captadas eran inferiores al 1% del total captado. En consecuencia dicha medida en nada incidió para evitar la quiebra del sistema UPAC.

A continuación se expone un ejemplo acerca del comportamiento de una deuda en UPAC y una de UVR durante un período de diez años:

COMPORTAMIENTO DE UN PRÉSTAMO EN UPAC Y UVR								
SISTEMA UPAC					SISTEMA UVR			
AÑO	CAPITAL	INFLACIÓN	INTERÉS	SALDO	CAPITAL	INFLACIÓN	INTERÉS	SALDO
1	\$ 100,00	21,00%	5%	\$ 127,05	\$ 100,00	12%	8%	\$ 120,96
2	\$ 121,00	21,33%	5%	\$ 154,15	\$ 112,00	17%	8%	\$ 141,52
3	\$ 146,81	19,37%	5%	\$ 184,01	\$ 131,04	16%	8%	\$ 164,17
4	\$ 175,25	22,84%	5%	\$ 226,04	\$ 152,01	13%	8%	\$ 185,51
5	\$ 215,27	20,43%	5%	\$ 272,22	\$ 171,77	20%	8%	\$ 222,61
6	\$ 259,25	21,00%	4%	\$ 326,24	\$ 206,12	21%	8%	\$ 269,36
7	\$ 313,70	22,37%	4%	\$ 399,22	\$ 249,41	18%	8%	\$ 317,84
8	\$ 383,87	22,10%	4%	\$ 487,45	\$ 294,30	11%	8%	\$ 352,81
9	\$ 468,70	24,70%	4%	\$ 607,85	\$ 326,67	10%	8%	\$ 388,09
10	\$ 584,47	27,08%	4%	\$ 772,46	\$ 359,34	15%	8%	\$ 446,30

Se observa que en la obligación en UVR, el deudor siempre tendrá que pagar un interés fijo sobre el capital que solo varía en el caso de la excepción establecida en la Ley 546 de 1.999, mientras que el préstamo en UPAC muestra que el interés que debía pagar el deudor variaba. Esta situación, hacía que los deudores de créditos en UPAC, no tuvieran ninguna seguridad respecto al interés límite que podría tener su crédito.

Se observa, que con el nuevo sistema, es decir el de UVR, al poder capitalizar intereses la situación respecto al crédito adquirido es más beneficiosa, porque su capital disminuye a medida que va pagando los intereses y no como en la UPAC que sólo se pagaban intereses.

2.2. INEXEQUIBILIDAD DEL SISTEMA UPAC

2.2.1. Limitación de la Autonomía del BANCO DE LA REPÚBLICA

Mediante sentencia C-383 de Mayo 27 de 1.999 la Corte Constitucional declaró inexecutable lo dispuesto en el literal f del artículo 16 de la Ley 31 de 1.992, el cual literalmente expresa: *‘Fijar la metodología para la determinación de los valores en moneda legal de la unidad de poder adquisitivo constante UPAC, procurando que esta también refleje los movimientos de la tasa de interés en la economía’*³⁰.

³⁰ Op. Cit 24. Ley N° 31 de 1.992.

El objeto en concreto de la presente decisión, solo hace referencia en la expresión: “*Procurando que esta también refleje los movimientos de la tasa de interés en la economía*”³¹, aduciendo la Corte que lo anterior, es el resultado de una violación directa de la autonomía que se le ha otorgado a la Junta Directiva del Banco de la República mediante el artículo 372 C.P.de.C, además de quebrantar el derecho a adquirir vivienda digna como uno de los preceptos fundamentales del artículo 51 de la C.P.de.C.

Varios fueron los argumentos que la Corte tuvo para adoptar esta decisión entre los cuales abordaremos los siguientes:

Desde la creación del Banco de la República en 1.922, esta se definió como una institución de carácter privado en el cual el Estado cumplía la función de socio minoritario.

Frente a la Constitución de 1.886, el Congreso Nacional tenía la competencia para regular lo relacionado con las funciones y la estructura del Banco de la República, además de determinar las bases sobre las cuales el ejecutivo tendría el deber y la potestad de actuar en interés general.

Posteriormente se realiza la reforma de 1.963, por medio de la cual, el Congreso perdió sus facultades para intervenir en la organización y funciones del Banco central,

³¹ Op. Cit 24. *Ley N°31 de 1.992*

y solo conservó la facultad de expedir normas para la emisión de moneda legal y la intervención frente a las actividades del Presidente de la República, en cuanto a la regulación de los cambios internacionales.

A partir de la vigencia de la Constitución de 1.991, el Congreso Nacional recuperó su facultad para intervenir en las funciones del Banco de la República conforme a lo dispuesto en el artículo 150, numeral 19, literal b de la C.P.de.C. Esta constitución trajo consigo una de las mas grandes modificaciones en la estructura del ordenamiento nacional, al incorporar al lado de las ramas del poder público, la existencia de órganos autónomos e independientes para el cumplimiento de las demás funciones del Estado, dentro de las cuales se creó la Junta Directiva del Banco de la República, cuya competencia se encuentra sometida al marco general de lo dispuesto en la Constitución Política de Colombia.

En este orden de ideas, se introduce dentro de las funciones de esta Junta Directiva, la de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva del peso colombiano ejerciendo su condición de autoridad monetaria crediticia y cambiaria, para que sin intervención del Presidente de la República, (quien ejerce las funciones de control y vigilancia), se adopten las decisiones pertinentes para controlar la inflación.

Mediante sentencia C-529 de Noviembre 11 de 1.993 de la Corte Constitucional, se tradujo la autonomía del Banco de la República para analizar libremente los fenómenos monetarios y diseñar los instrumentos para garantizar la estabilidad de la

moneda y así mismo asegurar la solidez y la confianza en el sistema monetario del país, siempre actuando de acuerdo al interés general.

Según lo dispuesto en el literal f del artículo 16 de la ley 31 de 1.992, el legislador invade directamente la órbita de las funciones autónomas que tiene la Junta Directiva del Banco de la República, para el desarrollo de la estabilidad de la moneda y su Poder Adquisitivo Constante. Es decir, que no se le otorga la libertad pertinente al Banco de la República, para la fijación de la metodología para el cálculo del valor de la moneda, porque el legislador le impuso una limitación: Hacerlo *“procurando que ésta también refleje los movimientos de la tasa de interés en la economía”*³², añadiendo además, que de no ser así, podría incurrir en una ilegalidad del acto administrativo correspondiente.

2.2.2. Consideraciones de la Corte Respecto al Derecho a la Vivienda Digna

Para la Corte Constitucional es claro, que el derecho fundamental que resultaría vulnerado con ésta medida, sería el derecho a una vivienda digna, que debe ser protegido por el Estado y que este debe promover planes de vivienda de interés social y sistemas adecuados para la financiación de la misma a largo plazo.

Es por esto, que la Corte Constitucional no se aleja del hecho, que para mantener el equilibrio entre deudor y acreedor, se hace necesaria la actualización a valor presente de las obligaciones dinerarias contraídas a largo plazo. En lo que discrepa es en el

hecho de tener que incluir la variación de las tasas de interés en el mercado incurriendo en un desbordamiento de la obligación inicial, que destruye además, el equilibrio entre lo que se deba inicialmente y lo que se paga efectivamente, ya que se estaría incluyendo un valor anexo cual sería el rendimiento del dinero.

Así las cosas, concluye la Corte Constitucional que como consecuencia de lo preceptuado en el literal f del artículo 16 de la Ley 31 de 1.992, *“procurando que esta también refleje los movimientos de la tasa de interés en la economía”*³³, se introduciría un aumento patrimonial en beneficio de la entidad financiera y un desmedro proporcional del deudor de los créditos hipotecarios, y si a su vez los intereses de la obligación se capitalizan, se terminaría pagando una nueva deuda reliquidada con los intereses que ella comporta.

Por lo anteriormente expuesto, la Corte Constitucional declara inexecutable lo establecido en el literal f del artículo 16 de la Ley 31 de 1.992, por ser contrario materialmente a la Constitución Política de Colombia, ya que el intento porque la tasa de interés a pagar en estos créditos aumente en la misma proporción que la tasa de interés del mercado, afecta gravemente a los deudores en UPAC.

³² Op. Cit. 24. Ley 31 de 1.992.

³³ Op. Cit. 24. Ley 31 de 1.992.

2.3. RAZONES POR LAS CUALES NO SE VIOLA EL DERECHO A UNA VIVIENDA DIGNA

Frente a la sentencia anteriormente expuesta, por medio de la cual se declaró inexecutable lo establecido en el Literal f del artículo 16 de la Ley 31 de 1.992, se presentó un salvamento de voto por los Magistrados **EDUARDO CIFUENTES MUÑOZ Y VLADIMIRO NARANJO MESA** del cual haremos un análisis a continuación.

Consideran los Magistrados en el salvamento de voto de la Sentencia C-383 de 1.999, que prohibir al Congreso de la República, el señalamiento de pautas y criterios para la delimitación de las facultades de la Junta Directiva del Banco, vulnera de manera directa el papel de la democracia en el gobierno de la economía.

Es de aclarar, que si bien es cierto, le corresponde al legislador la función de determinar la moneda legal; también podrá en cualquier momento delimitar y emitir criterios para la traducción de los términos de moneda legal de la Unidad de Poder Adquisitivo constante UPAC, y es por esto que al legislador le corresponde directamente definir como se calculará la UPAC y en tal caso poder integrar los movimientos de la tasa de interés en el mercado.

De este modo, se aclara en el salvamento de voto que *“el Congreso no quebranta la autonomía del Banco de la República, sino que configura su competencia, como lo ordena la propia Constitución”*³⁴.

La Corte Constitucional estima que las funciones que le fueron otorgadas al Banco de la República, en ningún caso, podrían ser menoscabadas ni modificadas por el legislador, quien fue el ente que se las concedió; como lo dispone el artículo 372 de la C.P. de .C., sino que será la Corte la encargada de defender la autonomía de la Junta, excluyendo por completo el poder del pueblo, representado por el Congreso y declarando además que su concepto tendrá fuerza de cosa juzgada, y así poder imponer su criterio frente al tema en debate.

Lo primero que debió haberse puesto en tela de debate, es si era la Corte Constitucional competente o no para fijar los criterios sobre la forma como la Junta Directiva del Banco de la República debía aplicar sus criterios para el cálculo de la UPAC, aducen los magistrados ponentes, que no existe la menor duda que si el mismo Congreso no podía dar a esta institución ningún tipo de instrucción en el ejercicio de sus funciones, menos lo podía hacer la Corte Constitucional, quien carece completamente de competencia para ello, por no ser el órgano idóneo para que realice este tipo de funciones, ya que esta función con anterioridad ha sido atribuida a otros órganos del Estado.

³⁴ CORTE CONSTITUCIONAL. *Sentencia C-383 de Mayo 27 de 1.999 Salvamento de Voto*. Pág. 27

El principio democrático traducido en la voz del pueblo por intermedio del Congreso de la República, obliga a la Corte a abstenerse de incluir dentro de su competencia, la solución de problemas sociales que tienen con anterioridad instituciones independientes encargadas del manejo económico.

La Corte Constitucional considera, que al vincular el movimiento de las tasas de interés al cálculo de la UPAC, convierte este sistema en una alternativa inadecuada para la financiación de vivienda a largo plazo, sustentando su argumento, en el hecho que desde la creación de este sistema se han tenido que incluir varias modificaciones para su cálculo, como se ha expuesto al inicio de este capítulo, dando como resultado, que para obtener tales datos, se hace necesario tener en cuenta diferentes criterios que varían según las circunstancias cambiantes de la economía.

Teniendo en cuenta lo anterior, no se puede desconocer que este sistema ha resultado el medio más eficaz para la obtención de vivienda a largo plazo, ya que este método no tiene antecedentes de los que se pueda apoyar la legislación como para tachar el sistema de inadecuado.

Para realizar este tipo de operaciones, se deben tener en cuenta, tanto a los deudores como a los acreedores de los créditos hipotecarios, como las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y para este caso en particular, la Corte Constitucional solo ha tenido en cuenta a los deudores apoyándose como guardiana del “*orden justo*”, desconociendo que no cuenta con los instrumentos para diagnosticar los problemas y

las cifras del sistema económico del país. Por último consideran prudente los magistrados intervenir sobre el punto de la capitalización de intereses ya que en las economías de alta inflación como la nuestra, obligan a utilizar sistemas en donde las cuotas permitan capitalizar los intereses, particularmente en los créditos a mediano y a largo plazo, ya que sin esta figura, las primeras cuotas que deberían pagar los deudores subirían en una proporción bastante grande, olvidando que las familias que desean adquirir vivienda por lo general, carecen de ingresos suficientes para el pago de tan elevadas cuotas, lo cual resultaría imposible y por tal razón el sistema UPAC ha venido utilizado esta capitalización de intereses.

III. RÉGIMEN LEGAL DE LA U.V.R.

3.1. LA CUANTIFICACIÓN DE LA U.V.R.

Se crea un nuevo sistema de financiación de vivienda a través de la Ley 546 de 1.999, denominado (Unidad de Valor Real) UVR que consiste en una unidad de cuenta, y al igual que su antecesora la UPAC en sus orígenes, mide la pérdida del poder adquisitivo del dinero, con base únicamente en la variación del índice de precios al consumidor certificada por el DANE, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 3° de esta Ley³⁵.

Con el fin de solucionar el problema suscitado por el sistema UPAC, el Gobierno prohíbe la capitalización de intereses en el nuevo sistema UVR, según lo dispuesto en el numeral 2, del artículo 17 de la misma Ley. Esta innovación trae como consecuencia un problema aún mayor; hace más gravosa la situación del deudor, debido a que con esta prohibición no es posible dividir los intereses, para que una parte de estos se pague con cada cuota y la otra entre a formar parte del capital; por el contrario se cancelan capital e intereses en cada cuota, elevando su monto.

3.1.1. Órganos Competentes

Tal como se vio en el capítulo anterior, la metodología para la determinación de los valores en moneda legal de la UPAC correspondió a la Junta Directiva del Banco de la República.

El legislador con el nuevo sistema UVR, a través de la Ley 546 de 1.999, traslada esta competencia al CONPES.

En oposición a lo dispuesto por el legislador, la Corte Constitucional se pronuncia respecto a este tema en Sentencia C-955 de 2.000³⁶, a través de la cual determina que el órgano competente para el establecimiento de la metodología del cálculo de la UVR es la Junta Directiva del Banco de la República y no el CONPES, y al atribuirle esta función se rompe con la autonomía técnica otorgada constitucionalmente al Banco de la República quien se considera el ente idóneo en los terrenos monetario y crediticio. Es así como la Corte declaró inexecutable las expresiones “*cuyo valor se calculará de conformidad con la metodología que establezca el Consejo de Política Económica y Social –CONPES-...*”³⁷.

³⁵ COLOMBIA. CONGRESO NACIONAL. *Ley 546 de 1.999*. En: *Diario Oficial* N°43827- AñoCXXXV. 23 de Diciembre de 1.999. Pag 1 y s.s.

³⁶ CORTE CONSTITUCIONAL. *Sentencia C-955 del 26 de Julio de 2.000*. M.P. Dr. José Gregorio Hernández Galindo.

³⁷ Op.Cit. 32. *Ley 546 de 1.999*.

Mediante Sentencia C-955 de 2000, se le confiere en la Ley 546 de 1999 al CONPES³⁸ una facultad que no le corresponde, ya que el artículo 372 de la Constitución Política de Colombia establece que el órgano encargado de la metodología para el cálculo de la unidad de cuenta alrededor de la cual funcionará el sistema financiación de vivienda a largo plazo, es solamente la junta directiva del Banco de la República.

El legislador con esta ley delegó, al CONPES la facultad de estipular la metodología del cálculo de la UVR, al Gobierno la determinación de la equivalencia entre ella y el UPAC, y a la Secretaría Técnica del Consejo de Vivienda, según el decreto 2704 de 1999, el cálculo y divulgación del valor diario de la UVR.

En consideración a lo anterior, la Corte Constitucional afirma en Sentencia C-955 de 2000, que existe un rompimiento con respecto a la separación funcional establecida en la Constitución Política de Colombia y que se desconoce la autonomía técnica del Banco de la República y su carácter de autoridad en los terrenos monetarios y crediticios.

La UVR se calculará basándose exclusivamente en la variación del Índice de Precios al Consumidor certificado por el DANE y sólo se tendrá en cuenta este factor, función que ejercerá únicamente el Banco de la República según lo dispuesto en la sentencia a la cual estamos haciendo referencia.

³⁸ Op. Cit. 32. *Ley 546 de 1.999.*

En cuanto a las sentencias de la Corte Constitucional C-383 y C-700 de 1999, establecen que el Congreso de la República no tiene la facultad de instruir a la Junta Directiva del Banco de la República sobre la metodología para el cálculo de la corrección monetaria por ser un ente autónomo y ello sería invadir la órbita para el cumplimiento de sus funciones.

De acuerdo a estas decisiones, la Junta Directiva del Banco de la República decidirá si tiene en cuenta para calcular la UPAC, el IPC diario, mensual o un promedio, sin tener limitación alguna en cuanto a este punto.

Es así como la sentencia C-955 de 2000, traslada la competencia para la metodología del cálculo de la UVR al Banco de la República, pero de igual forma por decisión de la Corte Constitucional en sentencia C-383 de 1999, se establece la discrecionalidad para el cálculo del IPC, ya sea el diario, mensual o promedio; así las cosas, solo establece que se debe tener en cuenta el IPC dejando esa decisión al Banco de la República como ente autónomo que es.

Así pues el DANE cumple el papel de suministrar los Índices de Precios al Consumidor, al ente encargado de fijar una metodología para el cálculo de la UVR, sea CONPES como en un principio se estableció con la Ley 546 de 1999 o el Banco de la República por sentencia de la Corte Constitucional C-955 de 2000.

3.1.2. La Fórmula del CONPES

Como ya se explicó en el capítulo anterior, la Ley 546 de 1.999 le atribuyó al CONPES la función de establecer la metodología del cálculo de la UVR. Aunque con la ley se crea un nuevo sistema de financiación de vivienda, en realidad no se establece una nueva modalidad para el reajuste de las deudas pues los elementos utilizados para dicho cálculo no varían respecto de su antecesora la UPAC, la novedad se observa en la manera de aplicar el IPC.

Es así, como el CONPES haciendo uso de las facultades otorgadas expidió dos decretos en los cuales se encuentra una notable variación en la aplicación del IPC.

El primer decreto expedido por este ente (Decreto 2703 de 1.999) determinó que para el cálculo de la UVR se tomara el IPC del mes inmediatamente anterior a la fecha del cálculo. Y para ello determinó que la fórmula fuera la siguiente:

$$“ UVR_t = UVR_{15} * (1 + i)^{t/d} ”$$

UVR_t = Indica el valor de la UVR en pesos del día “ t ” del período de cálculo.

t = Número de días calendario cuyo valor es de 1 a 31, que han transcurrido desde el inicio de un período de cálculo hasta el día en que se pretenda establecer dicho cálculo.

UVR_{15} = Valor en pesos de la UVR el día 15 de cada mes.

i = Variación mensual del Índice de Precios al Consumidor certificada por el DANE durante el mes calendario inmediatamente anterior al inicio del período del cálculo.

d = Número de días del respectivo período de cálculo.

Tiempo después con un segundo decreto (Decreto 234 de 2.000³⁹), establece que para el cálculo de la UVR se tenga en cuenta la fórmula anterior pero tomando el promedio del IPC de los doce meses anteriores a la fecha del cálculo.

Estos cambios repentinos en la manera de aplicar el IPC en la metodología del cálculo de la UVR, denotan una clara manipulación del Gobierno en el sistema; pues con el primer decreto expedido se observa la intención de hacer mas competitiva la UVR en el mercado aplicando una tasa de inflación actualizada, tal como sucedía cuando la metodología de cálculo estaba a cargo del Banco de la República el cual siempre mantuvo su criterio de hacer que la UPAC en su momento se ajustara a la DTF asegurando así mayor competitividad en el mercado.

Por otra parte, con el segundo decreto expedido por el CONPES y teniendo en cuenta que el fenómeno inflacionario en nuestro país va en ascenso perjudicando a los deudores de la UVR, en el momento en que la inflación aumente. Este último decreto es una medida que busca favorecer a estos usuarios ya que promediando el IPC de los doce meses anteriores el monto de la UVR tiende a bajar favoreciéndolos.

Consecuencia de lo anterior será que se genere gran desconfianza en el nuevo sistema e inseguridad jurídica, lo cual no representa para los usuarios de éste una solución de fondo a los inconvenientes que representaba el anterior sistema.

3.1.3 La Fórmula del BANCO DE LA REPÚBLICA

Dando cumplimiento a lo establecido por la Corte Constitucional en sentencia G-955 de 2.000⁴⁰, corresponde a la Junta Directiva del Banco de la República establecer una metodología para el cálculo de la UVR teniendo en cuenta *“exclusiva y verdaderamente la inflación, como tope máximo sin elemento ni factor adicional alguno, correspondiendo exactamente al IPC”*. Así como también, el cobro de una tasa de interés máxima remuneratoria que excluya el IPC (por estar este incluido en el valor de la UVR), limitándolo a que esta sea menor a la tasa real mínima que se cobra en el mercado financiero.

³⁹ MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Decreto 234 de 2.000. En: Diario Oficial N°43898-Año CXXXV. 18 de Febrero de 2.000. Pág 4*

Para lograr establecer una tasa mínima real, fue necesario que la Superintendencia Bancaria, suministrara al Banco de la República las tasas fijas y variables que se estaban cobrando para las operaciones financieras en el año inmediatamente anterior al período del cálculo. Respecto a las tasas fijas el Banco suprimió el IPC anual vigente; y en cuanto a las tasas variables, se vio en la necesidad de crear una fórmula ($DTF=UVR+7.3$) para obtener una tasa real, esto lo logró equiparando la DTF y el IPC mediante una proyección a futuro.

Entonces, la tasa máxima remuneratoria para los créditos de vivienda, resulta de adicionar a la tasa mínima real que al momento del cálculo fue de 14.03%, los gastos administrativos, de operación (tasa de interés pasiva), de captación excluyendo la inflación y la rentabilidad; recomendando que la tasa máxima remuneratoria a cobrar no exceda de 13.1% anual mes vencido.

En conclusión; la fórmula a aplicar para los préstamos de vivienda es la siguiente:

$$” IPV = TMR_1 + UVR + TMR_2 ”$$

IPV= Interés a cobrar en los préstamos de vivienda.

TMR_1 = Tasa Mínima Real.

UVR= Unidad de Valor Real

TMR_2 = Puntos adicionales que no pueden exceder la Tasa Máxima Remuneratoria.

⁴⁰ Op. Cit. 33. *Sentencia C-955 de 2.000.*

3.2. CAPTACIÓN DE RECURSOS EN UVR.

La captación de recursos, es un proceso a través del cual un intermediario financiero recibe recursos por parte de individuos a cambio de la adquisición de deudas o de obligaciones.

El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero establece, que una persona natural o jurídica capta dineros del público en forma masiva y habitual cuando:

1. Su pasivo para con el público esta compuesto por obligaciones de mas de veinte personas o por más de cincuenta obligaciones contraídas directamente o a través de interpuesta persona.
2. Cuando conjunta o separadamente, haya celebrado en un período de tres meses consecutivos mas de veinte contratos de mandato con el objeto de administrar dinero de sus mandantes bajo la modalidad de libre administración o para invertirlos en títulos o valores a juicio del mandatario o haya vendido títulos de crédito o de inversión con la obligación para el comprador de transferirle la propiedad de títulos de la misma especie, a la vista o en plazo convenido y contra el reembolso de un precio.

Pero para comprender aún más el tema de la captación hay que tener en cuenta que la ley establece que se deben cumplir con una de las siguientes condiciones para que se pueda hablar de captación:

1. Que el valor total de los dineros recibidos por el conjunto de las operaciones indicadas sobrepase el 50% del patrimonio líquido de quien esta captando.
2. Que las operaciones respectivas hayan sido el resultado de haber realizado ofertas públicas o privadas a personas innominadas o de haber utilizado cualquier otro sistema con efectos idénticos o similares.

Teniendo como referencia la ley en mención, podemos decir que la captación es una operación pasiva mediante la cual el sistema financiero adquiere recursos para su funcionamiento obteniendo liquidez, tal como se pretende hacer con las sociedades titularizadoras que captan en UVR, creadas en virtud de la Ley 546 de 1.999.

Los recursos adquiridos a través de las operaciones de captación, se obtienen según lo preceptuado por la ley, cuando la entidad o entidades financieras tienen obligaciones contraídas con el público por haber recibido dinero a título de mutuo o cualquiera otro en que no se prevea como contraprestación el suministro de bienes o servicios, o cuando haya celebrado contratos de mandato con el objeto de administrar dineros de sus mandantes para invertirlos en títulos valores, o valores cuando haya vendido títulos de crédito o de inversión con la obligación de transferir la propiedad de los títulos de la misma especie, a la vista o en un plazo convenido, y contra reembolso de un precio al comprador.

Las entidades autorizadas para captar recursos de acuerdo con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, son los Establecimientos de Crédito, instituciones financieras cuya función principal consiste en captar en moneda legal o UVR recursos del público en depósitos a la vista o a término, para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos u otras operaciones activas de crédito; conformados por: Los Establecimientos Bancarios, que tienen por función principal la captación de recursos en cuenta corriente bancaria así como también la captación de otros depósitos a la vista o a término con el objeto primordial de realizar operaciones activas de crédito.

Estas se dividen en Bancos comerciales y Bancos hipotecarios; Corporaciones Financieras, quienes captan recursos a término, a través de depósitos o de instrumentos de deuda a plazo, con el fin de realizar operaciones activas de crédito y efectuar inversiones con el objeto primordial de fomentar o promover la creación, reorganización, función, transformación y expansión de empresas en los sectores que establezcan las normas que regulan su actividad; Corporaciones de Ahorro y Vivienda (hoy bancos por disposición de la ley 546 de 1.999); Compañías de Financiamiento Comercial, quienes captan recursos mediante depósitos a término con el objeto primordial de realizar operaciones activas de crédito para facilitar la comercialización de bienes o servicios y realizar operaciones de arrendamiento financiero o leasing; y Cooperativas Financieras.

Además de las entidades mencionadas, la Ley 546 de 1.999 autoriza a otras entidades para captar recursos y otorgar créditos de vivienda denominados en moneda legal colombiana o en UVR, tales son las Entidades del Sector Solidario, más específicamente las que pertenecen al sector financiero, como lo son las Cooperativas de Ahorro y Crédito y las Cooperativas Multiactivas o Integrales con sección de ahorro y crédito, estas entidades son vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria, por lo que podemos decir que tienen un régimen especial y que por lo mismo su actividad es un poco diferente a las del sector financiero; Las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito, las cuales se encuentran vigiladas por la Superintendencia de Sociedades y por lo tanto también hacen parte de un régimen especial; Las Cooperativas Financieras, organismos cooperativos especializados, cuya función principal consiste en adelantar la actividad financiera, su naturaleza jurídica se rige por las disposiciones de la Ley 79 de 1.988; Los Fondos de Empleados, que se encuentran bajo la vigilancia de Asofondos y por lo tanto también tienen un régimen especial; El Fondo Nacional del Ahorro, entidad de la que podemos asegurar que en virtud de la Ley 546 de 1.999 puede emitir bonos hipotecarios mas no captar recursos del público, en virtud de su última legislación (Ley 432 de 1.998 y decreto 1453 del mismo año).Esta entidad se encuentra vigilada por la Superbancaria y posee un régimen especial; y cualquier otra entidad diferente a los establecimientos de crédito.

Según el Estatuto Financiero, también son instituciones financieras los Organismos Cooperativos de grado superior de carácter financiero y su función consiste en la captación de recursos del público y la realización primordial de organizaciones

activas de crédito; Las Sociedades de Servicios Financieros que son, Las Sociedades Fiduciarias, Los Almacenes Generales de Depósito y Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, los cuales tienen por función la realización de las operaciones previstas en el artículo 2° del estatuto financiero. Estas son las de emitir bonos actuando por cuenta de una fiduciaria mercantil.

Por último, Las Sociedades de Capitalización cuyo objeto consiste en estimular el ahorro mediante la constitución en cualquier forma de capitales determinados, a cambio de desembolsos únicos o periódicos con posibilidad o no de reembolsos anticipados por medio de sorteos.

3.2.1. Captación en Cuentas de Ahorro

El artículo 21 del Decreto 663 de 1.993, implementó como operaciones pasivas para las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, dos instrumentos de captación: La cuenta de ahorro constante y El certificado de Ahorro de Valor Constante.

Cuenta de Ahorro de Valor Constante.

Determina el numeral 2. del mencionado artículo, establece lo siguiente: *“la relación entre el depositante y la respectiva Corporación se regirá por medio de un documento que debe estipular lo siguiente: el sistema de valor constante; la periodicidad de los reajustes; la forma de determinar la tasa de interés reconocida al*

depositante; la obligación de entregar al menos trimestralmente al ahorrador, un extracto del movimiento de su cuenta con indicación de los depósitos y retiros efectuados y el saldo final del respectivo período”⁴¹.

Por otra parte, el Decreto 1851 de 1.992 en su artículo 1., autoriza la captación de recursos por parte de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, *“a través de las cuentas de valor constante con el propósito de que los titulares de dichas cuentas constituyan mediante el sistema de ahorro programado los aportes destinados a la adquisición, construcción, mejoramiento, habilitación o subdivisión de vivienda de interés social.*

“Los registros correspondientes a estos depósitos se mantendrán separados de los de las cuentas de ahorro de valor constante, para cuyo efecto se denominarán como cuentas de ahorro programado”⁴².

3.2.2. Emisión de Bonos Hipotecarios

Los bonos hipotecarios son títulos valores emitidos en serie o en masa por reunir los siguientes requisitos: *“a. Que sean creados en virtud de un acto único o de actos sucesivos de los que se originen al menos 20 títulos. b. Que corresponda a un patrón común, es decir que tengan un contenido sustancial homogéneo. c. Que tengan igual*

⁴¹ Op.Cit. 9. Decreto 663 de 1.993. Régimen Financiero.

⁴² MINISTERIO DE DESARROLLO ECONOMICO. Decreto 1851 de 1.992. En: Diario Oficial N°40670-Año CXXVIII. 18 de Noviembre de 1.992. Pág 4.

naturaleza jurídica. d. Que tengan la misma ley de circulación. e. Que provengan de un mismo emisor, y f. Que tengan vocación circulatoria”⁴³.

Según lo dispuesto en la Ley 546 de 1999, los bonos hipotecarios son uno de los instrumentos novedosos en el mercado para captar recursos, las entidades autorizadas para emitirlos son los establecimientos de crédito, es decir, bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de financiamiento comercial y cooperativas financieras, según lo dispuesto por el artículo 9° de esta Ley; es así como este mismo artículo cierra la posibilidad de la tendencia a la multibanca, ya que no tiene en cuenta otro tipo de establecimientos de crédito como las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito, las cooperativas financieras y los fondos de empleados, tal vez por ser entidades que prestan sus servicios solo a los afiliados y no al público en general.

De igual forma, la ley dispone que los recursos adquiridos con estos títulos deben tener como finalidad exclusivamente la construcción de vivienda y su financiación a largo plazo. Además, ordena que estas operaciones de colocación se garanticen con hipoteca de primer grado, es así como esa hipoteca no podrá garantizar ningún otro crédito. Los recursos captados podrán colocarse tanto en pesos como en UVR, y la tasa de interés a cobrar será fija durante la vigencia del crédito.

⁴³ GARCIA-MUÑOZ, José Alpiniano. *Títulos Valores un Estudio de Derecho Comparado*. Bogotá: Ediciones-Librería LA CONSTITUCIÓN, 1.997. p. 97.

Para que estos títulos puedan entrar a competir en el mercado, deben estar igual o por encima de la DTF que es la tasa que se maneja en el mercado financiero colombiano, el rendimiento de estos títulos se entiende conformado por el valor de la tasa en que se reajusta el título para adecuarse a la inflación, y los intereses sobre este valor. La tasa fija en determinado momento se convertirá en un arma de doble filo pues podrá perjudicar a los emisores de los bonos o a los tenedores de estos, ya que si la tasa DTF llegara a subir durante el período de vigencia del crédito, el verdadero rendimiento de los bonos no sería posible entregárselo a los tenedores ya que al ser la tasa fija los ingresos serán menores.

Como anteriormente se mencionó estos títulos tienen una garantía especial consistente en que en caso de liquidación de la entidad emisora de los bonos quienes entrarán a responder de los créditos financiados con los recursos de tales títulos serán los patrimonios autónomos constituidos como garantía de estos créditos los cuales son administrados por las entidades autorizadas por la ley.

Es así como esta nueva regulación se asemeja un poco a la de la fiducia, en la cual antes de emitir los bonos se crea un patrimonio autónomo, mediante la celebración del contrato de fiducia transfiriendo un conjunto de bienes y derechos a una fiduciaria. Estos bienes y derechos que constituyen el patrimonio autónomo, entran a garantizar exclusivamente las obligaciones que se lleguen a contraer en el cumplimiento de su fin. El patrimonio autónomo creado por la Ley 546 de 1.999, por el contrario no requiere la celebración de un contrato de fiducia, se entiende

constituído con la simple emisión de los bonos de vivienda. Es semejante a la fiducia, en cuanto a que las facultades otorgadas a la asamblea de tenedores de bonos son las mismas que las del patrimonio autónomo creado mediante fiducia. Difiere de la fiducia en cuanto a que la ley prohíbe a las entidades emisoras de los bonos ceder o vender los créditos dando a entender que ellas ya no son los titulares de estos activos en el patrimonio autónomo.

El concepto de patrimonio autónomo se ve mas claro aún cuando el legislador le otorga a la entidad emisora de los bonos solo la administración y gestión de estos, o la delegación en otro organismo mediante la celebración de un contrato en el cual se ceden los créditos por parte de la entidad financiera y al cesionario, la obligación de pagar el valor de los bonos. También se permite la sustitución, cuando la asamblea general de tenedores de bonos así lo decida igual que en un contrato de fiducia.

Se puede afirmar que los tenedores de bonos tienen un derecho semejante al de cualquier acreedor externo, pues los activos siempre pertenecen es al patrimonio autónomo, convirtiendo al tenedor en un poseedor de una cosa universal, por lo que el legislador quiso mezclar una operación financiera moderna con un concepto antiguo que entorpece los negocios financieros, demostrando así gran ignorancia. En caso de liquidar la entidad deudora de los bonos la asamblea general de tenedores de bonos, es quien debe pedir la venta de los activos para pagar sus acreencias y para ello dice la ley tiene un plazo de 90 días; de no hacerlo, pagarán ellos con su propio patrimonio.

Según la ley, las entidades emisoras de bonos o su sustituto solo serán responsables de obrar con diligencia en la administración de ese patrimonio autónomo constituido. Para determinar quien es el deudor de los bonos hipotecarios se deben hacer dos interpretaciones de la ley: A) Si se sigue lo preceptuado por el artículo 9, numerales 2 y 6, inciso 2º, se entiende que este patrimonio es parecido al de la fiducia de garantía, pues los activos se pueden exigir por parte de los tenedores a la entidad emisora o su sustituto. B) Por el contrario, si se tiene en cuenta el artículo 10, numeral 3 y párrafo 1º; el deudor será el patrimonio autónomo y por lo tanto quienes asumirán la obligación serán los tenedores de dichos bonos.

3.2.3. Titularización de Cartera

Es una forma de obtener recursos por parte de las CAV o Bancos; que consiste en que sus acreencias sean entregadas a una fiduciaria la cual se encargará de crear un patrimonio autónomo con estos activos, para posteriormente emitir títulos valores que serán adquiridos por los inversionistas en el mercado, obligándose a pagar una determinada suma de dinero para adquirir un derecho sobre una universalidad jurídica (conformada por el conjunto de créditos que constituyen el patrimonio autónomo); dinero que entrará a formar parte de los activos de la CAV o banco, otorgando liquidez a estas entidades, perdida a raíz de la huída de ahorradores. Las CAV o bancos, también deben pagar una remuneración a los inversionistas que adquieren los títulos. La titularización es considerada una operación sencilla, ya que transfiere activos de largo o mediano plazo a cambio de liquidez inmediata. La ley en cuanto a

esta operación se pronuncia limitándola solo a los créditos otorgados con garantía hipotecaria, por lo que no permiten que las entidades financieras quienes son las directamente beneficiadas establezcan que tipo de activos titularizarán.

Los titulares de estas operaciones son las entidades autorizadas para operar en UVR, es decir, las establecidas en el artículo 1° de la Ley. Una entidad importante en este tipo de operaciones autorizada por la ley, son las sociedades titularizadoras quienes administrarán al igual que las sociedades fiduciarias los patrimonios autónomos, indicando las condiciones óptimas para crear y negociar estos títulos en el mercado de valores, con una limitación que solo sean patrimonios destinados a la financiación o construcción de vivienda.

La ley establece dos formas particulares de titularización:

- La primera, consiste en transferir la cartera a otra entidad especializada en la administración de patrimonios autónomos creando los activos de estos. Estos títulos están respaldados por los compromisos adquiridos por los administradores y el comportamiento financiero de los activos del patrimonio.
- La segunda muy novedosa es la denominada “Titularización Directa”; que consiste en no tener que disponer como en la anterior, de un administrador experto sino, que el mismo patrimonio es emisor y responsable del pago.

Por lo que el eventual faltante de los títulos valores emitidos en caso de un alza intempestiva en la inflación, no se podrá exigir al originador.

La ley se pronuncia a nivel tributario en cuanto a las dos últimas operaciones para captar recursos (Emisión de Bonos Hipotecarios y Titularización de Cartera), estableciendo que estos títulos emitidos que tienen como fin la financiación o construcción de vivienda son exentos del impuesto de renta y complementarios. Ofreciendo una mejor acogida por parte de los inversionistas y para las entidades una ventaja en el caso de recibir recursos menores.

Mediante los cuadros que se presentan a continuación, se observarán los fenómenos derivados de las fluctuaciones de las tasas de interés tanto pasivas como activas del mercado.

CUADRO No 1.Referencia.

Para hacer el análisis del siguiente cuadro se tendrá en cuenta que se trata de un crédito para financiación de vivienda a un plazo de 15 años solo en UVR, en donde los datos que se van a utilizar son hipotéticos para efectos de la demostración.

- En la primera columna, se enumeran los años de duración del crédito de vivienda del 1 al 15.

- En la segunda columna, se toma un capital de \$ 100.00 pesos.
- En la tercera columna, se toma un porcentaje de la UVR que varia de acuerdo a la inflación.
- En la cuarta columna, se estipula el monto del capital reajustado que se obtiene de la sumatoria del porcentaje de la variación de la UVR y el capital desde el primer año. Las cifras siguientes resultan del reajuste periódico.
- En la quinta columna, se presentan los porcentajes de la tasa de interés pasivo, que corresponde al rendimiento que obtiene el ahorrador, por depositar de su dinero en una entidad.
- En la sexta columna, se puede evidenciar el valor en pesos del interés pasivo del capital reajustado.
- En la columna séptima, se presentan los porcentajes de la tasa de interés activa, que corresponde al pago realizado por el deudor a una entidad en virtud de los préstamos para adquisición y construcción de vivienda, que esta ofrece. En este caso se utilizó un porcentaje del 8% fijo, teniendo en cuenta lo estipulado mediante el artículo 17 numeral 2 de la ley 546 de 1999 que a la letra dice: “Tener una tasa de interés remuneratoria, calculada sobre la UVR, que se cobrará en forma vencida y no podrá capitalizarse. Dicha tasa de interés será fija durante toda la vigencia del crédito, ...”.
- En la columna octava, se presenta el interés activo del capital reajustado traducido en pesos.

- En la novena columna, se aprecia la utilidad bruta que obtiene una entidad financiera después de realizadas las operaciones de captación y colocación, que resulta de la diferencia entre los ingresos y los egresos.
- La columna décima, corresponde al porcentaje de rendimiento acordado entre una entidad y un inversionista en un proceso de titularización de cartera. Teniendo en cuenta la tasa de interés que se maneja en el mercado, es decir la DTF y para el presente caso se manejará una hipótesis bastante positiva, consistente en una tasa que no varía durante el plazo del crédito.
- La columna décimo primera, refleja en pesos el porcentaje del rendimiento del capital reajustado.

COMPORTAMIENTO DE LA UVR

Captando y colocando sobre UVRs

Tasa de interés varía durante el préstamo igualando tasa de colocación

AÑO	CAPITAL	UVR	CAPITAL	CAPTACIONES			COLOCACIONES			UTILIDAD	TITULARIZACION	
			REAJUSTADO	Interés Pasivo	Egresos Interés	Total Egresos	Interés Activo	Ingresos Interés	Total Ingresos	BRUTA	Rendimiento	Egresos
1	\$ 100,00	12%	\$ 112,00	5,0%	\$ 5,60	\$ 17,60	8,0%	\$ 8,96	\$ 20,96	\$ 3,36	7,5%	\$ 8,40
2	\$ 100,00	17%	\$ 131,04	5,0%	\$ 6,55	\$ 37,59	8,0%	\$ 10,48	\$ 41,52	\$ 3,93	7,5%	\$ 9,83
3	\$ 100,00	16%	\$ 152,01	5,0%	\$ 7,60	\$ 59,61	8,0%	\$ 12,16	\$ 64,17	\$ 4,56	7,5%	\$ 11,40
4	\$ 100,00	13%	\$ 171,77	5,0%	\$ 8,59	\$ 80,36	8,0%	\$ 13,74	\$ 85,51	\$ 5,15	7,5%	\$ 12,88
5	\$ 100,00	20%	\$ 206,12	5,0%	\$ 10,31	\$ 116,43	8,0%	\$ 16,49	\$ 122,61	\$ 6,18	7,5%	\$ 15,46
6	\$ 100,00	21%	\$ 249,41	5,0%	\$ 12,47	\$ 161,88	8,0%	\$ 19,95	\$ 169,36	\$ 7,48	7,5%	\$ 18,71
7	\$ 100,00	18%	\$ 294,30	5,0%	\$ 14,71	\$ 209,01	8,0%	\$ 23,54	\$ 217,84	\$ 8,83	7,5%	\$ 22,07
8	\$ 100,00	11%	\$ 326,67	5,0%	\$ 16,33	\$ 243,01	8,0%	\$ 26,13	\$ 252,81	\$ 9,80	7,5%	\$ 24,50
9	\$ 100,00	10%	\$ 359,34	5,0%	\$ 17,97	\$ 277,31	8,0%	\$ 28,75	\$ 288,09	\$ 10,78	7,5%	\$ 26,95
10	\$ 100,00	15%	\$ 413,24	5,0%	\$ 20,66	\$ 333,90	8,0%	\$ 33,06	\$ 346,30	\$ 12,40	7,5%	\$ 30,99
11	\$ 100,00	18%	\$ 487,62	5,0%	\$ 24,38	\$ 412,00	8,0%	\$ 39,01	\$ 426,63	\$ 14,63	7,5%	\$ 36,57
12	\$ 100,00	20%	\$ 585,15	5,0%	\$ 29,26	\$ 514,41	8,0%	\$ 46,81	\$ 531,96	\$ 17,55	7,5%	\$ 43,89
13	\$ 100,00	22%	\$ 713,88	5,0%	\$ 35,69	\$ 649,57	8,0%	\$ 57,11	\$ 670,99	\$ 21,42	7,5%	\$ 53,54
14	\$ 100,00	23%	\$ 878,07	5,0%	\$ 43,90	\$ 821,98	8,0%	\$ 70,25	\$ 848,32	\$ 26,34	7,5%	\$ 65,86
15	\$ 100,00	24%	\$ 1.088,81	5,0%	\$ 54,44	\$ 1.043,25	8,0%	\$ 87,10	\$ 1.075,92	\$ 32,66	7,5%	\$ 81,66

Mediante el balance del patrimonio autónomo que se presenta a continuación, se observa lo que sucederá cuando una entidad financiera titularice su cartera mediante la emisión de bonos hipotecarios.

En la columna que corresponde a los activos; se encuentran en primer lugar, los **créditos hipotecarios** por valor de \$ 120,96, resultantes de la sumatoria del capital reajustado más los intereses activos del primer año del crédito. En segundo lugar se tienen los **reajustes esperados** por un valor de \$ 1.461,40, que resultan de la sumatoria del capital reajustado y los intereses activos a partir del segundo año. Finalmente, la entidad financiera en el momento de titularizar su cartera, recibirá una suma que corresponde al valor del crédito hipotecario más los reajustes esperados, que en este caso en particular será de \$1.582,36.

En la columna que corresponde a los pasivos; se encuentran las ganancias o pérdidas que pertenecen al originador por realizar la labor de titularización, que para el caso corresponde a un valor de \$30,29, que resultan de la diferencia del total de los activos y el total del patrimonio. En la parte que corresponde al patrimonio; se tienen **bonos hipotecarios** por un valor de \$120.96, resultante del cálculo del capital reajustado es decir \$ 112.00 sumados a los ingresos por interés que en este caso serían de \$ 8.96, los **rendimientos por interés** por valor de \$454,31, que resultan de la sumatoria de los valores de la columna décimo primera a partir del segundo año y los **reajustes por UVR** por valor de \$976.81, que corresponden a la sumatoria del capital reajustado a partir del segundo año.

EMISIÓN DE BONOS HIPOTECARIOS

Titularización de Activos

Bonos a 15 años

Balance del Patrimonio Autónomo al constituirlo

<u>ACTIVOS</u>			<u>PASIVOS</u>	
Créditos Hipotecarios	\$	120,96	Con originador	\$ 30,29
Capital	\$	112,00		
Intereses	\$	8,96		
Reajustes esperados	\$	1.461,40		
Por capital	\$	976,81		
Por intereses	\$	484,59		
			<u>PATRIMONIO</u>	
			Bonos hipotecarios	\$ 120,96
			Rendimientos	\$ 454,31
			Reajustes UVR	\$ 976,81
SUMAS IGUALES		\$ 1.582,36		\$ 1.582,36

Primera Hipótesis

Cuando la tasa de interés pasiva iguala a la activa

Se tomaron las mismas variables del cuadro anterior, durante los siete primeros años del plazo estipulado en el crédito hipotecario; a partir del octavo año se presenta el fenómeno de la hipótesis antes descrita:

En el octavo año, la tasa pasiva se iguala a la activa quedando en un 8%, en consecuencia no se obtiene utilidad bruta, lo que se traduce en el mercado financiero como pérdida para la entidad financiera.

Al titularizar la entidad financiera, en el momento en que se igualan las tasas el inversionista ha perdido una oportunidad en el mercado al titularizar, ya que deja de percibir 0.5% de interés respecto a lo que estaría recibiendo si invierte como ahorrador en una entidad financiera.

En este caso, el balance arroja los mismos resultados que el analizado anteriormente.

COMPORTAMIENTO DE LA UVR

Captando y colocando sobre UVRs

Tasa de interés varía durante el préstamo igualando tasa de colocación

AÑO	CAPITAL	UVR	CAPITAL	CAPTACIONES			COLOCACIONES			UTILIDAD	TITULARIZACION	
			REAJUSTADO	Interés Pasivo	Egresos Interés	Total Egresos	Interés Activo	Ingresos Interés	Total Ingresos	BRUTA	Rendimiento	Egresos
1	\$ 100,00	12%	\$ 112,00	5,0%	\$ 5,60	\$ 17,60	8,0%	\$ 8,96	\$ 20,96	\$ 3,36	7,5%	\$ 8,40
2	\$ 100,00	17%	\$ 131,04	5,0%	\$ 6,55	\$ 37,59	8,0%	\$ 10,48	\$ 41,52	\$ 3,93	7,5%	\$ 9,83
3	\$ 100,00	16%	\$ 152,01	5,0%	\$ 7,60	\$ 59,61	8,0%	\$ 12,16	\$ 64,17	\$ 4,56	7,5%	\$ 11,40
4	\$ 100,00	13%	\$ 171,77	5,0%	\$ 8,59	\$ 80,36	8,0%	\$ 13,74	\$ 85,51	\$ 5,15	7,5%	\$ 12,88
5	\$ 100,00	20%	\$ 206,12	5,0%	\$ 10,31	\$ 116,43	8,0%	\$ 16,49	\$ 122,61	\$ 6,18	7,5%	\$ 15,46
6	\$ 100,00	21%	\$ 249,41	5,0%	\$ 12,47	\$ 161,88	8,0%	\$ 19,95	\$ 169,36	\$ 7,48	7,5%	\$ 18,71
7	\$ 100,00	18%	\$ 294,30	5,0%	\$ 14,71	\$ 209,01	8,0%	\$ 23,54	\$ 217,84	\$ 8,83	7,5%	\$ 22,07
8	\$ 100,00	11%	\$ 326,67	8,0%	\$ 26,13	\$ 252,81	8,0%	\$ 26,13	\$ 252,81	\$ -	7,5%	\$ 24,50
9	\$ 100,00	10%	\$ 359,34	8,0%	\$ 28,75	\$ 288,09	8,0%	\$ 28,75	\$ 288,09	\$ -	7,5%	\$ 26,95
10	\$ 100,00	15%	\$ 413,24	8,0%	\$ 33,06	\$ 346,30	8,0%	\$ 33,06	\$ 346,30	\$ -	7,5%	\$ 30,99
11	\$ 100,00	18%	\$ 487,62	8,0%	\$ 39,01	\$ 426,63	8,0%	\$ 39,01	\$ 426,63	\$ -	7,5%	\$ 36,57
12	\$ 100,00	20%	\$ 585,15	8,0%	\$ 46,81	\$ 531,96	8,0%	\$ 46,81	\$ 531,96	\$ -	7,5%	\$ 43,89
13	\$ 100,00	22%	\$ 713,88	8,0%	\$ 57,11	\$ 670,99	8,0%	\$ 57,11	\$ 670,99	\$ -	7,5%	\$ 53,54
14	\$ 100,00	23%	\$ 878,07	8,0%	\$ 70,25	\$ 848,32	8,0%	\$ 70,25	\$ 848,32	\$ -	7,5%	\$ 65,86
15	\$ 100,00	24%	\$ 1.088,81	8,0%	\$ 87,10	\$ 1.075,92	8,0%	\$ 87,10	\$ 1.075,92	\$ -	7,5%	\$ 81,66

<i>EMISIÓN DE BONOS HIPOTECARIOS</i>			
<i>Titularización de Activos</i>			
<i>Bonos a 15 años</i>			
<i>Balance del Patrimonio Autónomo a la terminación</i>			
<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Créditos Hipotecarios	\$	120,96	Con originador \$ 30,29
Capital	\$	112,00	
Intereses	\$	8,96	
Reajustes esperados	\$	1.461,40	
Por capital	\$	976,81	
Por intereses	\$	484,59	
			<u>PATRIMONIO</u>
			Bonos hipotecarios \$ 120,96
			Rendimientos \$ 454,31
			Reajustes UVR \$ 976,81
SUMAS IGUALES		\$ 1.582,36	\$ 1.582,36

Segunda Hipótesis

Cuando la tasa de interés pasiva varía superando la activa

Se toman las mismas variables que el cuadro de la referencia, variando la tasa de interés pasiva desde el octavo año superando a la activa. En este caso se puede evidenciar que existirá una pérdida en las utilidades brutas, reiterando lo dispuesto en el artículo 17 de la ley 546 de 1999, es decir, que no se puede aumentar la tasa de interés activa. Al hacer la operación de la Titularización, la entidad se verá beneficiada ya que las pérdidas serán asumidas por el inversionista. Pues esta no podrá cumplir con el pago de los rendimientos acordados.

En el balance, se evidencian los mismos resultados que el anterior es decir con una ganancia para el originador de \$ 30.29 producto de la sumatoria de patrimonio y pasivos restados a los activos.

COMPORTAMIENTO DE LA UVR

Captando y colocando sobre UVRs

Tasa de interés varía durante el préstamo superando tasa de colocación

AÑO	CAPITAL	UVR	CAPITAL	CAPTACIONES			COLOCACIONES			UTILIDAD	TITULARIZACION	
			REAJUSTADO	Interés Pasivo	Egresos Interés	Total Egresos	Interés Activo	Ingresos Interés	Total Ingresos	BRUTA	Rendimiento	Egresos
1	\$ 100,00	12%	\$ 112,00	5,0%	\$ 5,60	\$ 17,60	8,0%	\$ 8,96	\$ 20,96	\$ 3,36	7,5%	\$ 8,40
2	\$ 100,00	17%	\$ 131,04	5,0%	\$ 6,55	\$ 37,59	8,0%	\$ 10,48	\$ 41,52	\$ 3,93	7,5%	\$ 9,83
3	\$ 100,00	16%	\$ 152,01	5,0%	\$ 7,60	\$ 59,61	8,0%	\$ 12,16	\$ 64,17	\$ 4,56	7,5%	\$ 11,40
4	\$ 100,00	13%	\$ 171,77	5,0%	\$ 8,59	\$ 80,36	8,0%	\$ 13,74	\$ 85,51	\$ 5,15	7,5%	\$ 12,88
5	\$ 100,00	20%	\$ 206,12	5,0%	\$ 10,31	\$ 116,43	8,0%	\$ 16,49	\$ 122,61	\$ 6,18	7,5%	\$ 15,46
6	\$ 100,00	21%	\$ 249,41	5,0%	\$ 12,47	\$ 161,88	8,0%	\$ 19,95	\$ 169,36	\$ 7,48	7,5%	\$ 18,71
7	\$ 100,00	18%	\$ 294,30	5,0%	\$ 14,71	\$ 209,01	8,0%	\$ 23,54	\$ 217,84	\$ 8,83	7,5%	\$ 22,07
8	\$ 100,00	11%	\$ 326,67	8,3%	\$ 27,11	\$ 253,79	8,0%	\$ 26,13	\$ 252,81	\$ (0,98)	7,5%	\$ 24,50
9	\$ 100,00	10%	\$ 359,34	8,4%	\$ 30,18	\$ 289,52	8,0%	\$ 28,75	\$ 288,09	\$ (1,44)	7,5%	\$ 26,95
10	\$ 100,00	15%	\$ 413,24	8,5%	\$ 35,13	\$ 348,37	8,0%	\$ 33,06	\$ 346,30	\$ (2,07)	7,5%	\$ 30,99
11	\$ 100,00	18%	\$ 487,62	8,6%	\$ 41,94	\$ 429,56	8,0%	\$ 39,01	\$ 426,63	\$ (2,93)	7,5%	\$ 36,57
12	\$ 100,00	20%	\$ 585,15	8,7%	\$ 50,91	\$ 536,06	8,0%	\$ 46,81	\$ 531,96	\$ (4,10)	7,5%	\$ 43,89
13	\$ 100,00	22%	\$ 713,88	8,8%	\$ 62,82	\$ 676,70	8,0%	\$ 57,11	\$ 670,99	\$ (5,71)	7,5%	\$ 53,54
14	\$ 100,00	23%	\$ 878,07	8,9%	\$ 78,15	\$ 856,22	8,0%	\$ 70,25	\$ 848,32	\$ (7,90)	7,5%	\$ 65,86
15	\$ 100,00	24%	\$ 1.088,81	9,0%	\$ 97,99	\$ 1.086,80	8,0%	\$ 87,10	\$ 1.075,92	\$ (10,89)	7,5%	\$ 81,66

<i>EMISIÓN DE BONOS HIPOTECARIOS</i>			
<i>Titularización de Activos</i>			
<i>Bonos a 15 años</i>			
<i>Balance del Patrimonio Autónomo a la terminación</i>			
<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Créditos Hipotecarios	\$	120,96	Con originador \$ 30,29
Capital	\$	112,00	
Intereses	\$	8,96	
Reajustes esperados	\$	1.461,40	
Por capital	\$	976,81	
Por intereses	\$	484,59	
			<u>PATRIMONIO</u>
			Bonos hipotecarios \$ 120,96
			Rendimientos \$ 454,31
			Reajustes UVR \$ 976,81
SUMAS IGUALES		\$ 1.582,36	\$ 1.582,36

ercera Hipótesis

Cuando la tasa de interés pasiva varía siendo inferior a la activa

En este cuadro se ve reflejada la única excepción al artículo 17 de la ley 546 de 1.999, en el sentido de autorizar la revisión de la tasa de interés activa teniendo en cuenta la disminución de la pasiva en un porcentaje igual.

A partir del octavo año, bajó la tasa de interés pasiva en dos puntos y por ende bajó también la activa en los mismos puntos.

Como se evidencia claramente, ante esta situación la entidad no obtiene pérdidas ya que siguen ingresando intereses activos que permiten pagar los pasivos. En el momento de realizarse la Titularización esta debe pagar el rendimiento de 7.5%, recibiendo a la vez un rendimiento de 6%, como no existen ingresos suficientes para pagar el rendimiento al inversionista, la pérdida de nuevo la asume él.

En el balance, las pérdidas se traducen en un déficit de \$ 66.77 en el patrimonio, pérdida que asume el inversionista. Como el activo baja es evidente que se debe ver reflejada una pérdida.

COMPORTAMIENTO DE LA UVR

Captando y colocando sobre UVRs

Tasa de interés varía durante el préstamo pasiva menor que activa

AÑO	CAPITAL	UVR	CAPITAL	CAPTACIONES			COLOCACIONES			UTILIDAD	TITULARIZACION	
			REAJUSTADO	Interés Pasivo	Egresos Interés	Total Egresos	Interés Activo	Ingresos Interés	Total Ingresos	BRUTA	Rendimiento	Egresos
1	\$ 100,00	12%	\$ 112,00	5,0%	\$ 5,60	\$ 17,60	8,0%	\$ 8,96	\$ 20,96	\$ 3,36	7,5%	\$ 8,40
2	\$ 100,00	17%	\$ 131,04	5,0%	\$ 6,55	\$ 37,59	8,0%	\$ 10,48	\$ 41,52	\$ 3,93	7,5%	\$ 9,83
3	\$ 100,00	16%	\$ 152,01	5,0%	\$ 7,60	\$ 59,61	8,0%	\$ 12,16	\$ 64,17	\$ 4,56	7,5%	\$ 11,40
4	\$ 100,00	13%	\$ 171,77	5,0%	\$ 8,59	\$ 80,36	8,0%	\$ 13,74	\$ 85,51	\$ 5,15	7,5%	\$ 12,88
5	\$ 100,00	20%	\$ 206,12	5,0%	\$ 10,31	\$ 116,43	8,0%	\$ 16,49	\$ 122,61	\$ 6,18	7,5%	\$ 15,46
6	\$ 100,00	21%	\$ 249,41	5,0%	\$ 12,47	\$ 161,88	8,0%	\$ 19,95	\$ 169,36	\$ 7,48	7,5%	\$ 18,71
7	\$ 100,00	18%	\$ 294,30	5,0%	\$ 14,71	\$ 209,01	8,0%	\$ 23,54	\$ 217,84	\$ 8,83	7,5%	\$ 22,07
8	\$ 100,00	11%	\$ 326,67	3,0%	\$ 9,80	\$ 236,47	6,0%	\$ 19,60	\$ 246,27	\$ 9,80	7,5%	\$ 24,50
9	\$ 100,00	10%	\$ 359,34	3,0%	\$ 10,78	\$ 270,12	6,0%	\$ 21,56	\$ 280,90	\$ 10,78	7,5%	\$ 26,95
10	\$ 100,00	15%	\$ 413,24	3,0%	\$ 12,40	\$ 325,64	6,0%	\$ 24,79	\$ 338,03	\$ 12,40	7,5%	\$ 30,99
11	\$ 100,00	18%	\$ 487,62	3,0%	\$ 14,63	\$ 402,25	6,0%	\$ 29,26	\$ 416,88	\$ 14,63	7,5%	\$ 36,57
12	\$ 100,00	20%	\$ 585,15	3,0%	\$ 17,55	\$ 502,70	6,0%	\$ 35,11	\$ 520,26	\$ 17,55	7,5%	\$ 43,89
13	\$ 100,00	22%	\$ 713,88	3,0%	\$ 21,42	\$ 635,30	6,0%	\$ 42,83	\$ 656,71	\$ 21,42	7,5%	\$ 53,54
14	\$ 100,00	23%	\$ 878,07	3,0%	\$ 26,34	\$ 804,42	6,0%	\$ 52,68	\$ 830,76	\$ 26,34	7,5%	\$ 65,86
15	\$ 100,00	24%	\$ 1.088,81	3,0%	\$ 32,66	\$ 1.021,47	6,0%	\$ 65,33	\$ 1.054,14	\$ 32,66	7,5%	\$ 81,66

EMISIÓN DE BONOS HIPOTECARIOS

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Bonos a 15 años

Balance del Patrimonio Autónomo a la terminación

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Créditos Hipotecarios	\$ 120,96		
Capital	\$ 112,00		
Intereses	\$ 8,96		
Reajustes esperados	\$ 1.364,35		
Por capital	\$ 976,81		
Por intereses	\$ 387,54		
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Bonos hipotecarios	\$ 120,96
		Rendimientos	\$ 454,31
		Reajustes UVR	\$ 976,81
		Pérdidas	\$ (66,77)
SUMAS IGUALES	\$ 1.485,31		\$ 1.485,31

Hasta este punto se analizaron las operaciones teniendo en cuenta únicamente la UVR, a continuación se analizarán las mismas hipótesis, pero utilizando la tasa del mercado DTF.

El cuadro que utilizamos de referencia está constituido por los siguientes valores:

- En la primera columna, se enumeran los años de duración del crédito de vivienda del 1 al 15.
- En la segunda columna, se toma un capital de \$ 100.00 pesos.
- En la tercera columna, se toma un porcentaje de la UVR que varía de acuerdo a la inflación.
- En la cuarta columna, se estipula el monto del capital reajustado que se obtiene de la sumatoria del porcentaje de la variación de la UVR y el capital desde el primer año. Las cifras siguientes resultan del reajuste periódico.
- En la quinta columna, se presentan los porcentajes de la tasa de interés pasivo, que corresponde al rendimiento que obtiene el ahorrador, por depositar de su dinero en una entidad.
- En la sexta columna, se puede evidenciar al valor en pesos del interés pasivo del capital reajustado.
- En la columna séptima, se presentan los porcentajes de la tasa de interés activa, en este caso se utilizó un porcentaje del 7,5% fijo, teniendo en cuenta lo estipulado mediante el artículo 17 numeral 2 de la ley 546 de 1999 que a la letra dice:

“Tener una tasa de interés remuneratoria, calculada sobre la UVR, que se cobrará en forma vencida y no podrá capitalizarse. Dicha tasa de interés será fija durante toda la vigencia del crédito, ...”.

- En la columna octava, se presenta el interés activo del capital reajustado traducido en pesos.
- En la novena columna, se aprecia la utilidad bruta que obtiene una entidad financiera después de realizados las operaciones de captación y colocación, que resulta de la diferencia entre los ingresos y los egresos.
- La columna décima, corresponde al porcentaje de rendimiento que se traduce en DTF y para este caso será de 8,5%.
- La columna décimo primera, refleja en pesos el porcentaje del rendimiento del capital reajustado.

COMPORTAMIENTO DE LA UVR

Captando en UVRs colocando en UVRs. Bonos en DTF

Tasa de interés pasiva varía igualando tasa activa. Bonos con DTF

AÑO	CAPITAL	UVR	CAPITAL	CAPTACIONES			COLOCACIONES			UTILIDAD	TITULARIZACION	
			REAJUSTADO	Interés Pasivo	Egresos Interés	Total Egresos	Interés Activo	Ingresos Interés	Total Ingresos	BRUTA	DTF	Egresos
1	\$ 100,00	12%	\$ 112,00	5,0%	\$ 5,60	\$ 17,60	7,5%	\$ 8,40	\$ 20,40	\$ 2,80	8,5%	\$ 9,52
2	\$ 100,00	17%	\$ 131,04	5,0%	\$ 6,55	\$ 37,59	7,5%	\$ 9,83	\$ 40,87	\$ 3,28	8,5%	\$ 11,14
3	\$ 100,00	16%	\$ 152,01	5,0%	\$ 7,60	\$ 59,61	7,5%	\$ 11,40	\$ 63,41	\$ 3,80	8,5%	\$ 12,92
4	\$ 100,00	13%	\$ 171,77	5,0%	\$ 8,59	\$ 80,36	7,5%	\$ 12,88	\$ 84,65	\$ 4,29	8,5%	\$ 14,60
5	\$ 100,00	20%	\$ 206,12	5,0%	\$ 10,31	\$ 116,43	7,5%	\$ 15,46	\$ 121,58	\$ 5,15	8,5%	\$ 17,52
6	\$ 100,00	21%	\$ 249,41	5,0%	\$ 12,47	\$ 161,88	7,5%	\$ 18,71	\$ 168,11	\$ 6,24	8,5%	\$ 21,20
7	\$ 100,00	18%	\$ 294,30	5,0%	\$ 14,71	\$ 209,01	7,5%	\$ 22,07	\$ 216,37	\$ 7,36	8,5%	\$ 25,02
8	\$ 100,00	11%	\$ 326,67	5,0%	\$ 16,33	\$ 243,01	7,5%	\$ 24,50	\$ 251,17	\$ 8,17	8,5%	\$ 27,77
9	\$ 100,00	10%	\$ 359,34	5,0%	\$ 17,97	\$ 277,31	7,5%	\$ 26,95	\$ 286,29	\$ 8,98	8,5%	\$ 30,54
10	\$ 100,00	15%	\$ 413,24	5,0%	\$ 20,66	\$ 333,90	7,5%	\$ 30,99	\$ 344,23	\$ 10,33	8,5%	\$ 35,13
11	\$ 100,00	18%	\$ 487,62	5,0%	\$ 24,38	\$ 412,00	7,5%	\$ 36,57	\$ 424,20	\$ 12,19	8,5%	\$ 41,45
12	\$ 100,00	20%	\$ 585,15	5,0%	\$ 29,26	\$ 514,41	7,5%	\$ 43,89	\$ 529,03	\$ 14,63	8,5%	\$ 49,74
13	\$ 100,00	22%	\$ 713,88	5,0%	\$ 35,69	\$ 649,57	7,5%	\$ 53,54	\$ 667,42	\$ 17,85	8,5%	\$ 60,68
14	\$ 100,00	23%	\$ 878,07	5,0%	\$ 43,90	\$ 821,98	7,5%	\$ 65,86	\$ 843,93	\$ 21,95	8,5%	\$ 74,64
15	\$ 100,00	24%	\$ 1.088,81	5,0%	\$ 54,44	\$ 1.043,25	7,5%	\$ 81,66	\$ 1.070,47	\$ 27,22	8,5%	\$ 92,55

Mediante el balance del patrimonio autónomo que se presenta a continuación, se observa lo que sucederá cuando una entidad financiera titularice su cartera teniendo en cuenta la DTF mediante la emisión de bonos hipotecarios. En la columna que corresponde a los activos; se encuentran en primer lugar, los **créditos hipotecarios** por valor de \$ 120,40, resultantes de la sumatoria del capital reajustado más los intereses activos del primer año del crédito. En segundo lugar se tienen los **reajustes esperados** por un valor de \$ 1.431,12, que resultan de la sumatoria del capital reajustado y los intereses activos a partir del segundo año. Finalmente, la entidad financiera en el momento de titularizar su cartera, recibirá una suma que corresponde al valor del crédito hipotecario más los reajustes esperados, que en este caso en particular será de \$1.551,52.

En la columna que corresponde a los pasivos; se encuentran las ganancias o pérdidas que pertenecen al originador por realizar la labor de titularización, que en este caso no se presentan. En la parte que corresponde al patrimonio; se tienen **bonos hipotecarios** por un valor de \$120.40, resultante del cálculo del capital reajustado es decir \$ 112.00 sumados a los ingresos por interés que en este caso serían de \$ 8.40, los **rendimientos por interés** por valor de \$514,88, que resultan de la sumatoria de los valores de la columna décimo primera a partir del segundo año y los **reajustes por UVR** por valor de \$976.81, que corresponden a la sumatoria del capital reajustado a partir del segundo año, en este balance se presentan **pérdidas** para el inversionista por valor de \$60,57, que resulta de la diferencia del total de bs activos y el total del patrimonio.

EMISIÓN DE BONOS HIPOTECARIOS

Titularización de Activos

Bonos a 15 años

Balance del Patrimonio Autónomo al constituirlo

<u>ACTIVOS</u>			<u>PASIVOS</u>	
Créditos Hipotecarios	\$	120,40		
Capital	\$	112,00		
Intereses	\$	8,40		
Reajustes esperados	\$	1.431,12		
Por capital	\$	976,81		
Por intereses	\$	454,31		
			<u>PATRIMONIO</u>	
			Bonos hipotecarios	\$ 120,40
			Rendimientos	\$ 514,88
			Reajustes UVR	\$ 976,81
			Pérdidas	\$ (60,57)
SUMAS IGUALES		\$ 1.551,52		\$ 1.551,52

Primera Hipótesis

Cuando la tasa de interés pasiva iguala la tasa activa

Para este se tomaron las mismas variables del cuadro de la referencia, pero a partir del octavo año, la tasa de interés pasiva sube igualando la activa, mientras que el rendimiento en DTF aumenta los mismos puntos que la tasa pasiva.

Al igual que como sucedió en el cuadro de la primera hipótesis en UVR, la entidad financiera no arroja utilidad bruta, traduciendo este fenómeno en pérdida según las operaciones del mercado.

De lo anterior, se puede deducir que como los préstamos son en UVR, el interés va a ser siempre más bajo que el rendimiento que va a dar la titularizadora que será en DTF, ya que la Corte se pronunció al respecto limitando la tasa para el cálculo de la UVR a la menor del mercado.

De igual manera sucede en el balance, sólo que a diferencia del ejemplo de la primera hipótesis, en este caso si se ven las pérdidas netas por un valor de \$ 181,89, pérdida que al igual que en los demás casos también asume el inversionista.

COMPORTAMIENTO DE LA UVR

Captando y colocando sobre UVRs

Tasa de interés pasiva varía igualando tasa activa. Bonos con DTF

AÑO	CAPITAL	UVR	CAPITAL	CAPTACIONES			COLOCACIONES			UTILIDAD	TITULARIZACION	
			REAJUSTADO	Interés Pasivo	Egresos Interés	Total Egresos	Interés Activo	Ingresos Interés	Total Ingresos	BRUTA	DTF	Egresos
1	\$ 100,00	12%	\$ 112,00	5,0%	\$ 5,60	\$ 17,60	7,5%	\$ 8,40	\$ 20,40	\$ 2,80	8,5%	\$ 9,52
2	\$ 100,00	17%	\$ 131,04	5,0%	\$ 6,55	\$ 37,59	7,5%	\$ 9,83	\$ 40,87	\$ 3,28	8,5%	\$ 11,14
3	\$ 100,00	16%	\$ 152,01	5,0%	\$ 7,60	\$ 59,61	7,5%	\$ 11,40	\$ 63,41	\$ 3,80	8,5%	\$ 12,92
4	\$ 100,00	13%	\$ 171,77	5,0%	\$ 8,59	\$ 80,36	7,5%	\$ 12,88	\$ 84,65	\$ 4,29	8,5%	\$ 14,60
5	\$ 100,00	20%	\$ 206,12	5,0%	\$ 10,31	\$ 116,43	7,5%	\$ 15,46	\$ 121,58	\$ 5,15	8,5%	\$ 17,52
6	\$ 100,00	21%	\$ 249,41	5,0%	\$ 12,47	\$ 161,88	7,5%	\$ 18,71	\$ 168,11	\$ 6,24	8,5%	\$ 21,20
7	\$ 100,00	18%	\$ 294,30	5,0%	\$ 14,71	\$ 209,01	7,5%	\$ 22,07	\$ 216,37	\$ 7,36	8,5%	\$ 25,02
8	\$ 100,00	11%	\$ 326,67	7,5%	\$ 24,50	\$ 251,17	7,5%	\$ 24,50	\$ 251,17	\$ -	11,0%	\$ 35,93
9	\$ 100,00	10%	\$ 359,34	7,5%	\$ 26,95	\$ 286,29	7,5%	\$ 26,95	\$ 286,29	\$ -	11,0%	\$ 39,53
10	\$ 100,00	15%	\$ 413,24	7,5%	\$ 30,99	\$ 344,23	7,5%	\$ 30,99	\$ 344,23	\$ -	11,0%	\$ 45,46
11	\$ 100,00	18%	\$ 487,62	7,5%	\$ 36,57	\$ 424,20	7,5%	\$ 36,57	\$ 424,20	\$ -	11,0%	\$ 53,64
12	\$ 100,00	20%	\$ 585,15	7,5%	\$ 43,89	\$ 529,03	7,5%	\$ 43,89	\$ 529,03	\$ -	11,0%	\$ 64,37
13	\$ 100,00	22%	\$ 713,88	7,5%	\$ 53,54	\$ 667,42	7,5%	\$ 53,54	\$ 667,42	\$ -	11,0%	\$ 78,53
14	\$ 100,00	23%	\$ 878,07	7,5%	\$ 65,86	\$ 843,93	7,5%	\$ 65,86	\$ 843,93	\$ -	11,0%	\$ 96,59
15	\$ 100,00	24%	\$ 1.088,81	7,5%	\$ 81,66	\$ 1.070,47	7,5%	\$ 81,66	\$ 1.070,47	\$ -	11,0%	\$ 119,77

<i>EMISIÓN DE BONOS HIPOTECARIOS</i>				
<i>Titularización de Activos</i>				
<i>Bonos a 15 años</i>				
<i>Balance del Patrimonio Autónomo a la terminación</i>				
<u>ACTIVOS</u>			<u>PASIVOS</u>	
Créditos Hipotecarios	\$	120,40		
Capital	\$	112,00		
Intereses	\$	8,40		
Reajustes esperados	\$	1.431,12		
Por capital	\$	976,81		
Por intereses	\$	454,31		
			<u>PATRIMONIO</u>	
			Bonos hipotecarios	\$ 120,40
			Rendimientos	\$ 636,20
			Reajustes UVR	\$ 976,81
			Pérdidas	\$ (181,89)
SUMAS IGUALES		\$ 1.551,52		\$ 1.551,52

Segunda Hipótesis

Cuando la tasa de interés pasiva varía superando la activa

De igual manera que en los cuadros anteriores, la tasa de interés pasiva varía superando la activa a partir del octavo año, y por ende la tasa de la DTF también varía en un proporción igual.

El análisis de este cuadro nos muestra claramente que la entidad financiera arroja resultados negativos frente a este fenómeno, pues no va a obtener las utilidades suficientes para pagar a los ahorradores; y al realizar la Titularización, la entidad financiera no va a tener la liquidez necesaria para pagarle los rendimientos a los inversionistas quienes sufrirán esta pérdida.

En el balance se puede evidenciar de una manera más clara que las pérdidas ascienden a \$229,64, monto que será asumido por los inversionistas por el hecho de haberse constituido un patrimonio autónomo.

COMPORTAMIENTO DE LA UVR

Captando y colocando sobre UVRs

Tasa de interés pasiva superando la activa. Bonos con DTF

AÑO	CAPITAL	UVR	CAPITAL	CAPTACIONES			COLOCACIONES			UTILIDAD	TITULATIZACION	
			REAJUSTADO	Interés Pasivo	Egresos Interés	Total Egresos	Interés Activo	Ingresos Interés	Total Ingresos	BRUTA	DTF	Egresos
1	\$ 100,00	12%	\$ 112,00	5,0%	\$ 5,60	\$ 17,60	7,5%	\$ 8,40	\$ 20,40	\$ 2,80	8,5%	\$ 9,52
2	\$ 100,00	17%	\$ 131,04	5,0%	\$ 6,55	\$ 37,59	7,5%	\$ 9,83	\$ 40,87	\$ 3,28	8,5%	\$ 11,14
3	\$ 100,00	16%	\$ 152,01	5,0%	\$ 7,60	\$ 59,61	7,5%	\$ 11,40	\$ 63,41	\$ 3,80	8,5%	\$ 12,92
4	\$ 100,00	13%	\$ 171,77	5,0%	\$ 8,59	\$ 80,36	7,5%	\$ 12,88	\$ 84,65	\$ 4,29	8,5%	\$ 14,60
5	\$ 100,00	20%	\$ 206,12	5,0%	\$ 10,31	\$ 116,43	7,5%	\$ 15,46	\$ 121,58	\$ 5,15	8,5%	\$ 17,52
6	\$ 100,00	21%	\$ 249,41	5,0%	\$ 12,47	\$ 161,88	7,5%	\$ 18,71	\$ 168,11	\$ 6,24	8,5%	\$ 21,20
7	\$ 100,00	18%	\$ 294,30	5,0%	\$ 14,71	\$ 209,01	7,5%	\$ 22,07	\$ 216,37	\$ 7,36	8,5%	\$ 25,02
8	\$ 100,00	11%	\$ 326,67	7,6%	\$ 24,83	\$ 251,50	7,5%	\$ 24,50	\$ 251,17	\$ (0,33)	11,1%	\$ 36,26
9	\$ 100,00	10%	\$ 359,34	7,8%	\$ 28,03	\$ 287,37	7,5%	\$ 26,95	\$ 286,29	\$ (1,08)	11,3%	\$ 40,61
10	\$ 100,00	15%	\$ 413,24	8,0%	\$ 33,06	\$ 346,30	7,5%	\$ 30,99	\$ 344,23	\$ (2,07)	11,5%	\$ 47,52
11	\$ 100,00	18%	\$ 487,62	8,2%	\$ 39,99	\$ 427,61	7,5%	\$ 36,57	\$ 424,20	\$ (3,41)	11,7%	\$ 57,05
12	\$ 100,00	20%	\$ 585,15	8,4%	\$ 49,15	\$ 534,30	7,5%	\$ 43,89	\$ 529,03	\$ (5,27)	11,9%	\$ 69,63
13	\$ 100,00	22%	\$ 713,88	8,6%	\$ 61,39	\$ 675,27	7,5%	\$ 53,54	\$ 667,42	\$ (7,85)	12,1%	\$ 86,38
14	\$ 100,00	23%	\$ 878,07	8,8%	\$ 77,27	\$ 855,34	7,5%	\$ 65,86	\$ 843,93	\$ (11,41)	12,3%	\$ 108,00
15	\$ 100,00	24%	\$ 1.088,81	8,9%	\$ 96,90	\$ 1.085,71	7,5%	\$ 81,66	\$ 1.070,47	\$ (15,24)	12,5%	\$ 136,10

<i>EMISIÓN DE BONOS HIPOTECARIOS</i>				
<i>Titularización de Activos</i>				
<i>Bonos a 15 años</i>				
<i>Balance del Patrimonio Autónomo a la terminación</i>				
<u>ACTIVOS</u>			<u>PASIVOS</u>	
Créditos Hipotecarios	\$	120,40		
Capital	\$	112,00		
Intereses	\$	8,40		
Reajustes esperados	\$	1.431,12		
Por capital	\$	976,81		
Por intereses	\$	454,31		
			<u>PATRIMONIO</u>	
			Bonos hipotecarios	\$ 120,40
			Rendimientos	\$ 683,95
			Reajustes UVR	\$ 976,81
			Pérdidas	\$ (229,64)
SUMAS IGUALES		\$ 1.551,52		\$ 1.551,52

Tercera Hipótesis

Cuando la tasa de interés varía siendo inferior a la activa

En este último ejemplo podemos observar que a partir del octavo año, la tasa de interés pasiva varía siendo inferior a la activa en dos (2) puntos, situación que como se aclaró anteriormente, permite que la tasa de interés activa varíe y se modifique en la misma proporción. Por estas fluctuaciones del mercado, la tasa DTF también baja de manera proporcional, según el ejemplo anteriormente descrito, la entidad financiera no arroja pérdidas, sino que por el contrario con los ingresos alcanza a pagar los intereses a los ahorradores.

En cuanto al balance de este cuadro, se observa la misma pérdida por parte de los inversionistas que en el cuadro de la referencia debido a que la tasa de interés activa y el rendimiento varían en la misma proporción que el cuadro de referencia, perdiendo importancia el hecho de que los valores de los intereses en cada balance sean diferentes.

COMPORTAMIENTO DE LA UVR

Captando y colocando sobre UVRs

Tasa de interés pasiva inferior a la activa. Bonos con DTF

AÑO	CAPITAL	UVR	CAPITAL	CAPTACIONES			COLOCACIONES			UTILIDAD	TITULARIZACION	
			REAJUSTADO	Interés Pasivo	Egresos Interés	Total Egresos	Interés Activo	Ingresos Interés	Total Ingresos	BRUTA	DTF	Egresos
1	\$ 100,00	12%	\$ 112,00	5,0%	\$ 5,60	\$ 17,60	7,5%	\$ 8,40	\$ 20,40	\$ 2,80	8,5%	\$ 9,52
2	\$ 100,00	17%	\$ 131,04	5,0%	\$ 6,55	\$ 37,59	7,5%	\$ 9,83	\$ 40,87	\$ 3,28	8,5%	\$ 11,14
3	\$ 100,00	16%	\$ 152,01	5,0%	\$ 7,60	\$ 59,61	7,5%	\$ 11,40	\$ 63,41	\$ 3,80	8,5%	\$ 12,92
4	\$ 100,00	13%	\$ 171,77	5,0%	\$ 8,59	\$ 80,36	7,5%	\$ 12,88	\$ 84,65	\$ 4,29	8,5%	\$ 14,60
5	\$ 100,00	20%	\$ 206,12	5,0%	\$ 10,31	\$ 116,43	7,5%	\$ 15,46	\$ 121,58	\$ 5,15	8,5%	\$ 17,52
6	\$ 100,00	21%	\$ 249,41	5,0%	\$ 12,47	\$ 161,88	7,5%	\$ 18,71	\$ 168,11	\$ 6,24	8,5%	\$ 21,20
7	\$ 100,00	18%	\$ 294,30	5,0%	\$ 14,71	\$ 209,01	7,5%	\$ 22,07	\$ 216,37	\$ 7,36	8,5%	\$ 25,02
8	\$ 100,00	11%	\$ 326,67	3,0%	\$ 9,80	\$ 236,47	5,5%	\$ 17,97	\$ 244,64	\$ 8,17	6,5%	\$ 21,23
9	\$ 100,00	10%	\$ 359,34	3,0%	\$ 10,78	\$ 270,12	5,5%	\$ 19,76	\$ 279,10	\$ 8,98	6,5%	\$ 23,36
10	\$ 100,00	15%	\$ 413,24	3,0%	\$ 12,40	\$ 325,64	5,5%	\$ 22,73	\$ 335,97	\$ 10,33	6,5%	\$ 26,86
11	\$ 100,00	18%	\$ 487,62	3,0%	\$ 14,63	\$ 402,25	5,5%	\$ 26,82	\$ 414,44	\$ 12,19	6,5%	\$ 31,70
12	\$ 100,00	20%	\$ 585,15	3,0%	\$ 17,55	\$ 502,70	5,5%	\$ 32,18	\$ 517,33	\$ 14,63	6,5%	\$ 38,03
13	\$ 100,00	22%	\$ 713,88	3,0%	\$ 21,42	\$ 635,30	5,5%	\$ 39,26	\$ 653,14	\$ 17,85	6,5%	\$ 46,40
14	\$ 100,00	23%	\$ 878,07	3,0%	\$ 26,34	\$ 804,42	5,5%	\$ 48,29	\$ 826,37	\$ 21,95	6,5%	\$ 57,07
15	\$ 100,00	24%	\$ 1.088,81	3,0%	\$ 32,66	\$ 1.021,47	5,5%	\$ 59,88	\$ 1.048,70	\$ 27,22	6,5%	\$ 70,77

EMISIÓN DE BONOS HIPOTECARIOS

Titularización de Activos

Bonos a 15 años

Balance del Patrimonio Autónomo a la terminación

<u>ACTIVOS</u>			<u>PASIVOS</u>	
Créditos Hipotecarios	\$	120,40		
Capital	\$	112,00		
Intereses	\$	8,40		
Reajustes esperados	\$	1.334,06		
Por capital	\$	976,81		
Por intereses	\$	357,25		
			<u>PATRIMONIO</u>	
			Bonos hipotecarios	\$ 120,40
			Rendimientos	\$ 417,83
			Reajustes UVR	\$ 976,81
			Pérdidas	\$ (60,57)
SUMAS IGUALES		\$ 1.454,46		\$ 1.454,46

R E S U M E N

ITEM	Titularización No. 1		Titularización No. 2		Titularización No. 3	
	UVR	DTF	UVR	DTF	UVR	DTF
Ingresos por intereses	\$ 484,59	\$ 454,31	\$ 484,59	\$ 454,31	\$ 387,54	\$ 357,25
Rendimientos Bonos	\$ 454,31	\$ 636,20	\$ 454,31	\$ 683,95	\$ 454,31	\$ 417,83
Utilidades	\$ 30,29	\$ (181,89)	\$ 30,29	\$ (229,64)	\$ (66,77)	\$ (60,57)

Teniendo en cuenta los anteriores flujos de caja, se puede concluir lo siguiente:

1. La UVR no es competitiva respecto a la DTF, ya que según lo ha demostrado la experiencia de los últimos años; la DTF siempre va a ser superior.
2. Dado que la ley establece que los recursos captados del público para la financiación de la construcción y adquisición de vivienda deberán colocarse con una tasa de interés fija durante la vigencia del crédito, por ello los inversionistas preferirán invertir en bonos ordinarios que tengan en cuenta la DTF, ya que esta les será más rentable.

3. Titularizar en UVR siempre beneficiará a las entidades bancarias ya que las protege de la futura crisis y traslada el riesgo de las posibles pérdidas a los inversionistas.

4. En los casos en que se presentan pérdidas en el patrimonio, este será quien las asuma o el constituyente del mismo según sea el caso.

CONCLUSIONES

Del estudio anteriormente realizado, se puede concluir que el nuevo sistema para la financiación de vivienda denominado en UVR (Unidad de Valor Real), entrará inevitablemente en crisis al igual que el sistema anterior, por las siguientes razones:

- A pesar de los esfuerzos que realizó el legislador en la creación del nuevo sistema para la financiación de vivienda, lo único que logró fue cambiarle el nombre; ya que este sistema al igual que el anterior, ofrece una tasa de interés que no resulta competitiva frente a la tasa DTF que se usa en el mercado de valores. La consecuencia de lo anteriormente expuesto, será la inevitable huida de los ahorradores al otro sistema en donde se les ofrece mayor rentabilidad.
- Otra situación que se logra aclarar en este trabajo, es como el Estado logró cambiar los responsables en el momento del advenimiento de una crisis en el sistema UVR, pues al proponer la Titularización para las Entidades, quienes entran a responder son los patrimonios autónomos que se hayan constituido, es decir, que en últimas son los inversionistas. Es así como podemos evidenciar que el Estado no quiere volver a asumir los riesgos de una crisis de esta naturaleza, como le ocurrió con el antiguo sistema UPAC, ya que en su momento FOGAFIN fue quien tuvo que inyectar dinero a las entidades para que no colapsaran, pues no contaban con la liquidez necesaria para salir adelante de la crisis.

- La metodología para el cálculo de la UVR, se maneja de la misma manera que la del UPAC, ya que se le dio a una autoridad competente la discrecionalidad para su cálculo. Es así como esta autoridad podrá modificar la metodología que se este utilizando, para posteriormente favorecer al grupo de personas que estén ejerciendo la mayor presión al momento de su cálculo, sin que esta “*discrecionalidad*” tenga control alguno. Es por esto que al momento de realizar el reajuste que se considere pertinente, se tiene en cuenta la tasa de inflación y no la tasa de interés.
- Por último otro aspecto que consideramos de gran importancia a tratar, ya que se constituirá en uno de los factores que intervendrá en la futura crisis del sistema, fue la intervención de la Corte Constitucional al declarar inexecutable el artículo 16 literal f de la ley 546 de 1999, y estipular que la tasa de interés que se tendrá en cuenta para el cálculo de la UVR estará siempre por debajo de la tasa de interés del mercado, es decir de la DTF.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE LA REPÚBLICA. *El Mercado de Capitales en Colombia – Ahorro y Crédito*. Bogotá: Tercer Mundo, 1974.
- CURRIE, Lauchlin. *Desarrollo Económico Acelerado – La Necesidad y los Medios*. México. 1968. Fondo de Cultura Económica.
- CURRIE, Lauchlin. *Reactivación, Crecimiento y Estabilidad*. Legis. Bogotá, 1988.
- GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. *Contratos Comerciales*. Manuscrito. Sin fecha de publicación.
- GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. *Títulos Valores*. Ediciones La Constitución. Bogotá. 1.997.
- LEGRO MACHADO, Giovanni. *Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y su Influencia en la Financiación de Vivienda Popular (Manuscrito)*. Tesis. Universidad de La Sabana. 1.989.

- MARTÍNEZ ABASCAL, Eduardo. *Invertir en Bolsa*. McGraw-Hill. Madrid, 1998.
- RODRÍGUEZ LÓPEZ, Carlos Alberto. *Nuevas Oportunidades para el Sistema UPAC*. Clase Empresarial. Número 1, 1.993.
- COLOMBIA. BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. *Resolución Externa No. 06 de 1.993*. (15 de Marzo). En: Boletín No. 005 de Marzo 19 de 1.993.
- COLOMBIA. CONGRESO NACIONAL. *Ley No. 31 de 1.992*. (29 de Diciembre). En: Diario Oficial No. 40707 - Año CXXVIII. 04 de Enero de 1.993.
- COLOMBIA. CONGRESO NACIONAL. *Ley No. 432 de 1.998*. (29 de Enero). En: Diario Oficial No. 43227 - Año CXXXIII. 02 de Febrero de 1.998.
- COLOMBIA. CONGRESO NACIONAL. *Ley No. 546 de 1.999*. (23 de Diciembre). En: Diario Oficial No. 43.827 - Año CXXXV. 23 de Diciembre de 1.999.

- COLOMBIA CORTE CONSTITUCIONAL. *Sentencia T-1628 de 23 de Noviembre de 2.000. M. P. Dr. Alvaro Tafúr.* www. Noti. Net.
- COLOMBIA CORTE CONSTITUCIONAL. *Sentencia C-383 de 27 de Mayo de 1.999. Salvamento de Voto H. M. Dr. Eduardo Cifuentes Muñoz y Vladimiro Naranjo Mesa.* www. Noti. Net.
- COLOMBIA CORTE CONSTITUCIONAL. *Sentencia C-955 de 26 de Julio de 2.000. M. P. Dr. José Gregorio Hernández Galindo.* www. Noti. Net.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE DESARROLLO ECONOMICO. *Decreto 1851 de 1.992.* (13 de Noviembre). En: Diario Oficial No. 40670 – Año CXXVIII. 18 de Noviembre de 1.992.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Decreto 677 de 1.972.* (16 de Mayo). En: Diario Oficial No. 33594 - Año CIX. 18 de Mayo de 1.972.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. *Decreto 664 de 1.979.* (27 de Marzo). En: Diario Oficial No. 35251 - Año CXVI. 02 de Mayo de 1.979.

- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 2475 de 1.980. (17 de Septiembre). En: Diario Oficial No. 35610 - Año CXVII. 29 de Septiembre de 1.980.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 2929 de 1.982. (11 de Octubre). En: Diario Oficial No. 36115 - Año CXIX. 22 de Octubre de 1.982.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 1131 de 1.984. (16 de Mayo). En: Diario Oficial No. 36637 - Año CXXI. 05 de Junio de 1.984.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 272 de 1.986. (24 de Enero). En: Diario Oficial No. 37316 - Año CXXII. 27 de Enero de 1.986.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 530 de 1.988. (25 de Marzo). En: Diario Oficial No. 38272 - Año CXXIV. 28 de Marzo de 1.988.

- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 1319 de 1.988. (07 de Julio). En: Diario Oficial No. 38402 - Año CXXV. 05 de Julio de 1.988.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 1127 de 1.990. (29 de Mayo). En: Diario Oficial No. 39387 - Año CXXVII. 30 de Mayo de 1.990.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 1730 de 1.991. (04 de Julio). En: Diario Oficial No. 39889 - Año CXXVII. 04 de Julio de 1.991.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 678 de 1.992. (21 de Abril). En: Diario Oficial No. 40428 - Año CXXVII. 22 de Abril de 1.992.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 663 de 1.993. (02 de Abril). En: Diario Oficial No. 40820 - Año CXXVIII. 05 de Abril de 1.993.

- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 1453 de 1.998. (29 de Julio). En: Diario Oficial No. 43352 – Año CXXXIV. 31 de Julio de 1.998.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 2704 de 1.999. (30 de Diciembre). En: Diario Oficial No. 43839 – Año CXXXV. 30 de Diciembre de 1.999.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 2703 de 1.999. (30 de Diciembre). En: Diario Oficial No. 43839 – Año CXXXV. 30 de Diciembre de 1.999.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Decreto 234 de 2.000. (15 de Febrero). En: Diario Oficial No. 43898 – Año CXXXV. 18 de Febrero de 2.000.
- COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.
Resolución No. 05 de 1.991. Diario Oficial No. 39734 - Año CXXVI. 13 de Marzo de 1.991.
- Página Web. [www. banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co). (Sitio virtual del BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA).

- Página Web. *www. dane.gov.co* (Sitio virtual del DEPARTAMENTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS “DANE”).
- Página Web. *www. Noti. Net* (Sitio virtual de información Jurídica).