

PORTAFOLIO DE INVERSIONES

CARLOS EDUARDO MADIEDO CASTELLANOS

GUSTAVO RODRIGUEZ SUAREZ

MYRIAM RUTH SALAZAR CASTELLANOS

UNIVERSIDAD SANTO TOMAS DE AQUINO

FACULTAD DE CONTADURIA PUBLICA

BUCARAMANGA

1995

PORTAFOLIO DE INVERSIONES

CARLOS EDUARDO MADIEDO CASTELLANOS

GUSTAVO RODRIGUEZ SUAREZ

MYRIAM RUTH SALAZAR CASTELLANOS

Proyecto de grado presentado como requisito para optar título de Contador
Público.

Director Técnico: LEONARDO PLATA

Director metodológico: CARLOS CORDOBA

UNIVERSIDAD SANTO TOMAS DE AQUINO

FACULTAD DE CONTADURIA PUBLICA

BUCARAMANGA

1995

DEDICATORIA

A mis hermanas Nelly y Elba, quienes incondicionalmente sacrificaron parte de su tiempo en labores que eran de mi exclusiva responsabilidad, permitiendo con ello dedicarle mas tiempo a mis estudios y su vez contribuyendo a que terminara con éxito mi carrera.

A ellas muchas gracias.

GUSTAVO

DEDICATORIA

A mis padres: a quienes con su esfuerzo y trabajo permitieron en gran parte la realización de mi carrera, quienes en todo momento me brindaron el apoyo y el entusiasmo necesario para continuar .

A mi hija Andrea: quien necesito dos años seguidos de mi atención debido a sus problemas de salud y la cual por ella seguí luchando.

A mi esposo: quien también contribuyo económica- y animicamente en la culminación de mis estudios.

A todos muchas gracias.

MYRIAM

HOJA DE ACEPTACION

DIRECTOR

JURADO

JURADO

BUCARAMANGA, MARZO DE 1996

AGRADECIMIENTOS

Los autores de este proyecto, agradecen de una manera muy especial:

A: La universidad Santo Toma de Aquino, facultad de Contaduría Pública.

A: Doctor Oscar Horacio Torres , quien sugirió el tema del proyecto.

A: Doctor Leonardo Plata, director del proyecto.

A: Doctor Carlos Córdoba , director metodológico del proyecto.

A: Entidades y corporaciones financieras y bancarias de la ciudad de Bucaramanga.

A: Todas aquellas personas que de una u otra forma nos colaboraron para la realización de este trabajo.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCION	Pag 1
1. MARCO DE REFERENCIA	3
1.1 ENFOQUE HISTORICO	3
1.2 ENFOQUE FINANCIERO	6
1.3 ENFOQUE ECONOMICO	17
1.3.1 BOLSAS DE VALORES	24
2. METOLOGIA	30
2.1 TIPO DE ESTUDIO	30
2.2 INTEGRACION MUESTRA Y OBTECION DE LA INFORMACIÓN	30
2.2.1 POBLACION	30
2.2.2 MUESTRA	31
2.2.3 INSTRUMENTO DE RECOLECCION DE LA INFORMACIÓN	32
2.2.4 APLICACION Y TABULACION DE LOS DATOS	33
2.3 PROCESO EXPOSITIVO	33
2.3.1 PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN	33
2.3.1.1 Análisis de resultados	33

2.3.1.1.1 Tipo de valores y operaciones del mercado primario manejados por la empresa.	33
2.3.1.1.2 Valores y operaciones del mercado secundario.	34
2.3.1.1.3 Valores y operaciones de rentas variables manejadas.	35
2.3.1.1.4 Operaciones de descuentos realizadas por la entidad.	35
2.3.1.1.5 Otras operaciones desarrolladas por la entidad.	36
2.3.1.1.6 Operaciones que le favorecen a la institución.	36
2.3.1.1.7 Existencias de operaciones financieras que puede aprovechar la institución.	37
2.3.1.1.8 Características de una operación financiera.	37
2.3.1.1.9 Operaciones de mayor liquidez, rentabilidad y convertibilidad.	38
2.3.1.1.10 Operaciones financieras que absorben mayor cantidad de recursos.	38
2.3.1.1.11 Comportamiento financieros durante los últimos años.	39
2.3.1.1.12 Elementos con que debe contar una institución financiera para desarrollar un portafolio óptimo.	39
2.3.1.2 Diagnóstico.	40
3. CONTENIDO	43
3.1 PORTAFOLIO FINANCIERO	43
3.1.1 EL MERCADO PRIMARIO	43
3.1.1.1 Certificado de depósito a término (CDT).	44
3.1.1.1.1 En pesos corrientes	44
3.1.1.1.2 En UPACs	46

3.1.1.2 Cuentas de ahorros	46
3.1.1.2.1 En pesos corrientes	47
3.1.1.2.2 En UPACs	48
3.1.1.3 Bonos de entidades financieras	49
3.1.1.3.1 Bonos de garantía general	49
3.1.1.3.2 Bonos de garantía específica	50
3.1.1.4 Fiducia	51
3.1.2 EL MERCADO SECUNDARIO	55
3.1.2.1 Renta fija	55
3.1.2.1.1 Bonos públicos y privados	55
3.1.2.1.1.1 Bonos públicos	56
3.1.2.1.1.2 Bonos privados	57
3.1.2.1.2 Certificados de depósito a término (CDT)	59
3.1.2.1.3 Títulos de ahorro cafetero (TAC)	60
3.1.2.1.4 Pagarés	61
3.1.2.1.5 Cédulas del B.C.H.	62
3.1.2.1.5.1 Cédulas de capitalización las "Invencibles" de doce meses.	63
3.1.2.1.6 Títulos de participación	63
3.1.2.1.6.1 Títulos de participación clase A	64
3.1.2.1.6.2 Títulos de participación clase B	65
3.1.2.2 Renta variable	66
3.1.2.2.1 Las acciones	67
3.1.2.2.2 Certificados de cambio (Cercambio)	68

3.1.2.2.3	Títulos canjeables representativos de moneda extranjera	69
3.1.2.2.4	Certificados de ahorro de valor constante (CAVC)	72
3.1.2.2.5	Bono ley 55 de 1.985	74
3.1.2.3	Descuento	75
3.1.2.3.1	Aceptaciones bancarias	76
3.1.2.3.2	Títulos de ahorros nacional (TAN)	78
3.1.2.3.3	Certificados de reembolso tributario (CERT)	79
3.1.3	LEASING	81
3.1.3.1	Efectos y obligaciones de las partes	81
3.1.3.2	Causales de terminación del contrato	82
3.1.4	FACTORING	83
3.1.4.1	Efectos y obligaciones de cada parte	85
3.1.4.2	Terminación del contrato	87
3.1.5	RIESGOS DE LA INVERSION EN PAPELES VALORES	87
3.1.6	EFFECTOS DE LA DECISION DE INVERTIR	88
3.1.7	BASE PARA ASEGURAR UNA RENTABILIDAD FINANCIERA	91
4.	CONCLUSIONES	94
	BIBLIOGRAFIA	

LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1. ENCUESTA A EMPRESAS DEL SECTOR FINANCIERO DE
BUCARAMANGA

INTRODUCCION

El presente trabajo tiene gran importancia porque permite conocer y analizar alternativas financieras, permitiendo la toma de decisiones que faciliten la labor de renovación financiera, ya que se establecerán los pro y los contra de cada opción y los caminos a seguir para aprovechar las ventajas y oportunidades que cada una representa.

El estudio se realizó teniendo en cuenta las alternativas financieras referentes al mercado primario y el mercado secundario, tales como: CDT, cuentas de ahorro, bonos, fiducia, papeles de renta fija, papeles de renta variable y descuentos; además se evaluó la estructura y comportamiento de su oferta y demanda en Colombia durante el segundo semestre de 1994.

Tuvo como propósito dar a conocer al Contador de empresas el portafolio financiero empresarial con las alternativas y opciones de inversión que existen y se ofrecen en Colombia, realizando una revisión bibliográfica y una entrevista, con el propósito de poseer los conocimientos requeridos para evaluar y decidir sobre un portafolio financiero.

Para ello se desarrollo en cuatro capítulos, en el primero se establecieron los enfoques históricos, económicos y financieros de la investigación, que son en su conjunto la base teórica y conceptual de la investigación.

En el segundo se realizó una investigación a través de un encuesta que permitió suplir las necesidades de información sobre portafolio financiero que requiere el estudio.

En el tercero capitulo se hizo una presentación general del portafolio financiero para una empresa estableciendo las pautas y mecanismos requeridos para la toma de decisiones por parte del inversionista.

En el cuarto se concluyó de acuerdo con lo detectado en la investigación.

1. MARCO DE REFERENCIA

Para tener un conocimiento conceptual sobre el tema a desarrollar, en el presente capítulo se establecen los enfoques históricos, económicos y financieros de la investigación, que son en su conjunto la base teórica y conceptual de la investigación.

1.1 ENFOQUE HISTORICO

La historia de la banca en Colombia data desde mediados del siglo pasado. El primer banco fue la Compañía de Giro y Descuento fundado en Bogotá en 1841, el cual sólo duró un año debido a los malos manejos de los propietarios y a la falta de control oficial. Más tarde, en 1864, se abre The London, México and the South American Bank, como una sucursal del banco Inglés y en 1870 se crea el primer banco nacional, el banco de Bogotá; en 1875 aparece el Banco de Colombia, en 1876 el Banco Popular y posteriormente el Banco Internacional¹.

El negocio bancario en aquel entonces se circunscribía a: la emisión de billetes, cédulas, bonos; exportación de oro, cambio de divisas y préstamos a corto plazo.

¹ GAVIRIA CADAVID, Fernando. "Moneda, banca y teoría monetaria". Talleres Gráficos Banco Popular. Bogotá, 1985, pág. 343.

Con ese radio de acción se crearon numerosos bancos, principalmente en Medellín, debido a las concentración de créditos, la actividad especuladora, (consecuencia de la guerra de los mil días) y la crisis del café. Es por ello que en el año de 1923 el General Pedro Nel Ospina al asumir la Presidencia contrata una misión de expertos encabezada por Edwin W. Keremmer, quienes pusieron en marcha una reforma bancaria y monetaria para que corrigiera la situación anárquica que regía la banca. Lo anterior dio origen a la Ley 25 de 1923 que autorizó la creación del Banco de la República como único de emisión encargado, además de regular la moneda, el crédito bancario y los cambios internacionales y la ley 45 de 1923 para regular el funcionamiento eficaz de la banca.

En los siguientes seis años desaparecieron 19 de los 44 bancos que existían; otros como el Banco de Bogotá y de Colombia crearon sucursales para continuar aprovechando así la coyuntura para fortalecerse.

Sólo en la década del 30 se fundó la Caja Agraria como banco especializado en el crédito subsidiado para el hombre del campo; y el Banco Central Hipotecario, cuyo objetivo era canalizar el ahorro para financiar el sector de la vivienda.

En el transcurso de la segunda guerra mundial el sistema financiero Colombiano sufrió estancamiento. Sólo a principios de la posguerra se empezó a fortalecer.

En la década del 50 se organizó el Banco Popular para prestar servicios a la gente de escasos recursos. Por aquella época se organizaron los bancos Cafetero para

financiar el sector cafetero y agrícola y el banco Ganadero para el desarrollo de la industria pecuaria en general. Estas tres entidades además de ser bancos de fomento especializados de carácter oficial, actúan también como bancos comerciales.

Igualmente en éste período, a través del Decreto 384 del 59 y la ley 26/59 se le permitió a la banca tradicional otorgar crédito a mediano y largo plazo.

En la década del 60 la banca tuvo una evolución significativa: se crearon nuevas entidades y se amplió su radio de acción al hacerse extensivo el carácter de fomento con la creación de los distintos fondos financieros que le permitían conceder créditos y plazos amplios.

Con la aparición de las tarjetas de crédito en 1969, se entró a la era de los servicios modernos, y en el año de 1974 se permitió la emisión de Certificados de Depósitos a Término (CDT).

En 1975 el Gobierno expidió la ley 55 que obligó a las sucursales extranjeras que operaban en el país a convertirse en bancos mixtos en los cuales el capital de los Colombianos superara el 51% del total. Esto generó una respuesta favorable de los bancos nacionales, que pudieron participar de la tecnología y recursos de los bancos extranjeros, lo que generó mas flujos de recursos.

Se entra en la década de los 80, época en la que se presenta la crisis financiera y que trajo como consecuencia la expedición de normas tendientes a conjurarla y a

evitar un colapso mayor. Una de ellas fue autorizar de nuevo la inversión extranjera en las entidades nacionales sin límite de cuantía a través del decreto que el estado estableció para tal propósito.

Desde entonces, los servicios bancarios se han ampliado y especializado y los sectores productivos han tenido mayores oportunidades de expansión. A nivel personal, ahorradores e inversionistas disfrutan hoy de la comodidad, seguridad, rentabilidad y liquidez que ofrecen las entidades financieras en la mayoría de las ciudades del país y la más avanzada infraestructura y tecnología.

Después de varios intentos, y ante la imperiosa necesidad de adecuar las normas a las circunstancias y exigencias de la apertura y modernización económica, en 1990 se concretó la esperada reforma financiera, consignada en la ley 45 de ese año, que tiene como objetivo mejorar los índices de eficiencia y rentabilidad de las diferentes entidades del sector por medio de una estrategia de fortalecimiento patrimonial y ajustes en las políticas administrativa y de servicios.

1.2 ENFOQUE FINANCIERO

Es fundamental conocer una serie de aspectos determinantes que tienen directa relación con los papeles valores y lo que es un portafolio.

A continuación se hace una descripción de los principales valores y actividades financieras que puede desarrollar un inversionista:

Acciones. Se consideran como acciones aquellos títulos nominativos, representativos de la propiedad de una parte proporcional de una sociedad anónima. Las inversiones en acciones se valorarán a precios diarios del mercado, entendiéndose como tal el valor promedio ponderado de las cotizaciones en las bolsas de valores del país, el cual será suministrado diariamente por la superintendencia Bancaria.

Bonos de garantía general. Estos bonos son títulos valores emitidos por las Corporaciones financieras y están respaldados por los créditos hipotecarios y prendarios otorgados a favor de la Corporación financiera que los emite.

Bonos de garantía específica. Sus características son similares a los bonos de garantía general; sólo difieren en algunos aspectos. Son títulos valores emitidos por las Corporaciones financieras, respaldados por la prenda de títulos valores individualizados o por un grupo de títulos valores propiedad de la entidad emisora; también pueden emitirse con hipoteca o prenda de bienes muebles propiedad de terceros, quienes solidariamente firmarán los bonos y responderán con la Corporación respectiva por el valor de la emisión así como por los intereses que reciban los ahorradores.

Bonos públicos y privados. Los bonos son títulos valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o entidad sujeta a la inspección y vigilancia del Gobierno. El Decreto 1026 de 1.990 al

modificar la emisión de bonos y derogar los decretos 1998 de 1972 y 1914 de 1983 regula lo atinente a los derechos de intervención implícitos en el bono.

Las características fundamentales del bono se desprenden de la definición que trae el Código de Comercio y el Decreto 1026 de 1.990:

- Incorpora una parte alícuota de un crédito colectivo contra la entidad emisora.
- Incorpora derechos de vigilancia sobre la seguridad del crédito.
- Constituyen títulos nominativos a la orden, al portador, emitidos en masa.

Certificados de cambio (Certicambio). Los certificados de cambio son emitidos por el Banco de la República y están reglamentados por los Decretos 444 de 1.967 y por la Resolución 18 de 1.983 de la Junta Monetaria.

Tienen como objetivos al ser emitidos un manejo de política monetaria, ya que son títulos representativos de valores que pueden ser canjeados por giros al exterior o vendidos al Banco de la República, siempre que el título se encuentre vigente.

Certificados de ahorro de valor constante (CAVC). Los certificados de ahorro de valor constante son emitidos por las Corporaciones de ahorro y vivienda . Los tenedores de éstos certificados utilizan el sistema bursátil como vía eficaz para

satisfacer sus necesidades de liquidez, en tanto que los inversionistas amplían su gama de inversiones en el mercado secundario.

Certificados de depósito a término. Los Certificados de depósito a término tienen como base jurídica la ley 45 de 1.923. Los bancos, a partir de la Resolución 51 de 1.974 de la Junta Monetaria, pudieron captar recursos pagando intereses competitivos en el mercado. Las captaciones de CDT efectuadas por las Corporaciones financieras experimentaron un gran auge durante el período 74-78 y a partir del Decreto 2041 de 1.987 empezó a regularse por parte de la Junta Monetaria todo lo pertinente a dichos certificados.

Estos certificados se enmarcan dentro del contexto de contrato de depósito a término que puede instrumentalizarse a través de un simple recibo o a través de un título valor de los CDTs.

Certificados de renta variable. Las alternativas de renta variable son diversas y se cuentan entre ellas las acciones, los certificados de cambio, los títulos canjeables representativos de moneda extranjera, los certificados de ahorro de valor constante los papeles con rentabilidad variable DTF o TCC y los bonos en dólares valorados a la tasa representativa del mercado.

Certificados de reembolso tributario (CERT). Son emitidos por el Gobierno Nacional; están reglamentados por el Decreto Ley 444 de 1967; los decretos 688 de 1967 y 2395 de 1988; la ley 48 de 1983; los decretos 686 de 1984 y 390 de 1986; la ley 108 de 1985, los decretos 1518 del 84, 1588 del 84, 187 del 85, 519

del 85 y 929 del 85. El objetivo de la emisión es fomentar las exportaciones menores.

Comisión de manejo. Es una comisión que puede cobrar una empresa o entidad por realizar una operación financiera y que es uniforme para todos sus clientes. La empresa o entidad podrá cobrar el porcentaje equivalente anual que determine, con sujeción a los límites establecidos por la Superintendencia Bancaria .

Liquidez. Es la capacidad de pago que tiene una entidad en el corto plazo o una economía, dando por entendido que en el caso de una economía es igual a los recursos disponibles en un momento determinado y para una unidad económica el activo corriente menos el pasivo corriente.

Mercado secundario. En el mercado secundario se encuentran alternativas de renta fija, de renta variable y de descuento. Lo conforman todas las transacciones realizadas con posterioridad a la emisión primaria de títulos valores.

Mercado primario. En el mercado primario las principales alternativas financieras son: El certificado de depósito a término (CDT), las cuentas de ahorro, los bonos de entidades financieras, los bonos y los papeles comerciales de las Sociedades Anónimas y la fiducia.

Papeles valores de renta fija. Las principales alternativas de renta fija son los bonos públicos y privados, certificados de depósito a término, títulos de ahorro cafetero (TAC), pagarés, cédulas del BCH y títulos de participación.

Operaciones de repo² activas. Son operaciones de compra de título con compromiso de reventa, cuyo propósito fundamental es invertir transitoriamente los excesos de liquidez. Los rendimientos diarios se determinarán con el valor que resulte de aplicar el valor del repo al equivalente diario de la tasa pactada.

Portafolio de inversión. Conjunto de títulos valores en los que las empresas o entidades han invertido los recursos teniendo en cuenta la seguridad, liquidez y rentabilidad.

Rentabilidad. Tasa de ganancia que genera una inversión o papel valor teniendo en cuenta el valor del bien, la ganancia obtenida y el tiempo en que se obtiene dicha ganancia. Es una medida para establecer desde el punto de vista del usufructo económico cuáles son las inversiones más atractivas en un momento dado en el mercado financiero.

Seguridad. Es una variable económica determinada por el riesgo que tiene la inversión en determinados papeles valores. En la medida que éste riesgo es bajo, se dice que la inversión es muy segura. Por el contrario, si el riesgo es alto, la inversión no es segura, y el grado de riesgo está dado por la existencia o no de controles que existe para un determinado papel valor

² Operaciones de compra con compromiso de reventa.

Títulos con características fijas. Son aquellos en los cuales las características nominales no varían durante el tiempo de vigencia de los mismos, por lo que su rentabilidad puede ser determinada desde el momento de su adquisición, de acuerdo con el plazo y las condiciones de compra. Dentro de este tipo de títulos se incluyen, entre otros, las aceptaciones y los títulos de participación.

Títulos con características variables. Existe otro tipo de títulos valores o papeles comerciales cuyo rendimiento está condicionado por algunos factores que no permiten determinarlo con exactitud en el momento de su adquisición, por lo cual se denominan títulos con características variables, los que se han clasificado así:

. **Títulos con rendimientos a partir de tasas contingentes.** Son aquellos que reconocen rendimientos a partir de tasas como la DTF(Promedio financiero de las tasas de captación en Colombia), TCC (Promedio financiero de las tasas de colocación en Colombia). Dado que en estos papeles el valor de los rendimientos varía, con el fin de suavizar el impacto de dichas variaciones en el valor presente, es necesario modificar la tasa aplicada, cada vez que se produzcan alteraciones en la tasa nominal.

. **Títulos en unidades diferentes al peso:** Son aquellos títulos valores o papeles comerciales que son emitidos en unidades diferentes al peso, tales como divisas y unidades de poder adquisitivo contante UPAC. El valor de compra en la moneda origen o nominal deberá obtenerse dividiendo el valor de compra en pesos, entre la

cotización vigente al día de valoración. Se deberá entender por cotización vigente al día de valoración, lo siguiente:

.Para los títulos en UPAC: La cotización certificada por el Banco de la República.

La creación del UPAC se debió principalmente a la necesidad de transformar la industria de la construcción, promoviendo y canalizando el ahorro privado. Por ello se creó: "El 2 de Mayo de 1972 mediante decreto No. 677 que estableció el Sistema de valor constante para los ahorros y préstamos con destino a la construcción. Con ese fin se llevarían a cabo reajustes periódicos tanto en los ahorros como en los préstamos, de acuerdo con la variación resultante del índice de los precios al consumidor para empleados y obreros, elaborado por el DANE"³.

El UPAC tuvo unas condiciones iniciales que eran la corrección monetaria, que consistía en el mecanismo utilizado para corregir las distorsiones causadas por la inflación y las transferencias que regían en el anterior sistema antes del UPAC.

"En el caso Colombiano la indexación se aplicó al saldo de la deuda y no a la tasa de interés; la tasa de interés se aplicaba al saldo ya indexado: indexado el saldo y no la tasa de interés, hacía que la deuda contraída se amortizara con cuotas

³ GIRALDO ISAZA, Fabio. El UPAC. La política económica y la construcción. 1970-1987. CAMACOL. Bogotá, 1987. p.71.

mensuales que crecían al ritmo de la inflación y que tendían a ser a través del tiempo una proporción estable del ingreso mensual"⁴.

Una de las finalidades que buscó el sistema UPAC fue el darle transparencia al sistema de los subsidios que se venían aplicando indiscriminadamente a la vivienda: "Porque el UPAC corrige las transferencias y fomenta el ahorro. Las personas se ven atraídas a sacrificar consumos presentes para obtener ventajas en el futuro o para prever calamidades, conformando un volumen importante de ahorro disponible el cual se utiliza para la inversión en construcción, que es de largo plazo y se efectúa a un costo social medio razonable para el conjunto de la economía"⁵

La corrección monetaria permite que en los primeros años del crédito los compradores de vivienda tengan una cuota de amortización más baja que la que tendrían que pagar sino se utilizara este mecanismo.

Las dificultades económicas asociadas con el uso indiscriminado de la corrección monetaria en los países donde esta se ha aplicado, son una experiencia para manejar los procesos de indexación en Colombia. La inflación da lugar a cambios en la distribución de los recursos de los sectores más pobres, pero esto se debe corregir o evitar y para ello se justifica utilizar la corrección monetaria.

. Para los títulos en dólares de los Estados Unidos de América emitidos por el Banco de la República.

⁴ Ibíd. p. 76.

⁵ Ibíd. p. 81 .

. La tasa de cambio que defina dicho Banco, para la fecha de valoración.

. Para otros títulos en dólares de los Estados Unidos de América: La tasa de cambio certificada por la Superintendencia Bancaria.

. Para los títulos en otras divisas: La correspondiente cotización que se defina para estos efectos.

. Títulos de comportamiento especial: Se definen bajo este concepto los títulos valores o papeles comerciales que presentan la posibilidad de modificar sus condiciones nominales entre la fecha de emisión y la de vencimiento.

Se clasifican entre otros en este grupo, los títulos energéticos de rentabilidad creciente (TER) por incluir cupones que pueden o no cobrarse en un momento dado y los títulos de tesorería (TES), por contemplar la posibilidad de ampliar su plazo de amortización.

Es importante destacar que los papeles con varias alternativas a seguir deben ser valorados tomando como comportamiento fijo aquel que a juicio de la empresa o entidad lleve a obtener la mejor rentabilidad, sin perder por ello condiciones de liquidez ni elevar el riesgo de pérdida en el momento de una posible venta.

Cuando la empresa determine que el patrón de comportamiento del título deba modificarse, se supondrá un evento de compra, donde el valor de la misma es el valor presente de la fecha.

Títulos de ahorro cafetero (TAC): Los títulos de ahorro cafetero son emitidos por la Federación Nacional de Cafeteros por cuenta del Fondo Nacional del Café.

Están reglamentados por el Decreto 721 de 1.986 y tienen como objetivo principal, al ser emitidos, convertirse en instrumentos de capitalización y ahorro de los recursos producidos por el Café.

Títulos de ahorro nacional (TAN). Los títulos de ahorro nacional se crearon para atender gastos de inversión en el presupuesto nacional y dar liquidez a la Tesorería General de la República sin necesidad de acudir a la emisión monetaria o al endeudamiento externo. Están normados por las leyes 34 de 1984, 55 de 1985, 7 de 1986; por el Decreto ley 382 de 1983 y los decretos 1888 y 2765 de 1983, 2787 de 1984; 317, 1231, 2147 y 3043 de 1985; 124 y 429 de 1986 y 965 de 1988.

Tienen como objetivo obtener recursos para financiar el presupuesto nacional o para darle liquidez a la tesorería General de la República.

Títulos de participación. Son títulos representativos de deuda pública creados por la Junta Monetaria para intervenir en el mercado abierto con el fin de regular los medios de pago en circulación mediante la captación de ahorro del público. Se dividen en dos clases:

Títulos de participación clase A. Son aquellos que el Banco de la República coloca por su valor nominal entre los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial que tengan

excesos de liquidez; también se colocan entre entidades del sector público o algunas del sector privado con las que se haya acordado inversión en éstos títulos.

Títulos de participación Clase B. Son los títulos de participación con los que el Banco de la República vende en el mercado público de valores a cualquier inversionista, persona natural o jurídica. Estos títulos son vendidos por el Banco emisor mediante dos mecanismos:

-Venta directa Inmediata.

-Venta futuras.

Valor del portafolio. El valor a repartir diariamente por concepto de los rendimientos generados por el portafolio de inversión corresponderá a la sumatoria de los rendimientos diarios de cada uno de los títulos que constituyen el portafolio de una empresa o entidad . De igual manera, el valor diario del portafolio, valor presente, corresponderá a la sumatoria del valor presente de todos los títulos.

1.3 ENFOQUE ECONOMICO

Debe partirse de la curva LM, que es la curva de demanda de bienes y servicios de una economía, está constituida por la demanda de dinero en términos reales que es aquella expresada en términos del número de unidades de bienes que puede comprar el dinero, es decir, por los saldos monetarios en términos reales que son la cantidad de dinero en términos nominales dividida por el nivel de precios.

La demanda de saldos reales depende del nivel de la renta real y el tipo de interés, a su vez del nivel de renta real porque los individuos mantienen dinero para poder financiar sus gastos en un período determinado, que a su vez está vinculada a la renta recibida por esas personas y del tipo de interés porque la demanda de dinero es dependiente del costo que implica mantener dinero en lugar de adquirir o mantener otros activos.

Partiendo de lo anterior, en la medida en que sea más elevado el tipo de interés, más costoso le sale a los inversionistas mantener dinero en lugar de tener otros activos; por lo tanto, a cada nuevo nivel de renta decidirán mantener menos dinero en efectivo. Igualmente, los inversionistas tienden a poseer menos efectivo cuando sube el tipo de interés, ya que les es más atractivo adquirir bonos u otros papeles en lugar de tener el dinero en efectivo.

Cuando el tipo de interés es muy bajo, el beneficio derivado de adquirir bonos u otros papeles será muy bajo, pero cuando éste tipo de interés sube, el beneficio será mucho mayor, lo que impulsará a los inversionistas a mantener únicamente el dinero necesario para financiar sus transacciones diarias.

Desde ésta perspectiva, la demanda de saldos reales aumenta con el nivel de renta ya que en la medida que éste sea mayor habrá más posibilidades de adquirirlos y disminuye con el tipo de interés ya que cuanto más sea éste mayor, los inversionistas propenderán por adquirir bonos u otros papeles valores.

La demanda de saldos reales se expresa siempre en función de los ingresos y del interés, pero teniendo en cuenta la sensibilidad al nivel de renta y al tipo de interés. Por ello, cuando se incrementa el tipo de interés debido a la sensibilidad de la demanda de saldos, la curva LM se desplaza hacia la izquierda. Igualmente acontece cuando se disminuye el nivel de ingresos de los inversionistas, por lo que se traslada ésta curva de dinero hacia la izquierda.

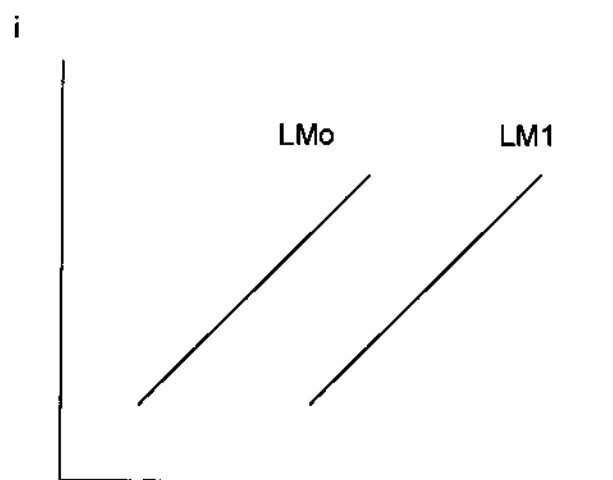
Estos desplazamientos de la curva implican necesariamente que LM está llegando a otro nivel en donde las combinaciones de tipo de interés y niveles de renta en los que la demanda de saldos reales es igual a la oferta, se muestran a lo largo de una línea recta que presenta todas estas combinaciones y en las cuales el mercado de dinero está en equilibrio.

Cuando hay incremento del tipo de interés hay incremento en el nivel de renta porque un incremento del tipo de interés reduce la demanda de saldos reales y para que ésta se mantenga igual a la oferta que es fija, el nivel de renta tiene que crecer obligatoriamente, lo que implica que el equilibrio en el mercado de dinero está relacionado con un incremento del tipo de interés que está acompañado necesariamente por un incremento en el nivel de renta.

Entonces, la pendiente de la curva LM se ve afectada por la sensibilidad de la demanda de saldos reales a la renta y al tipo de interés porque cuanto mayor sea la respuesta de la demanda de dinero a las variaciones de la renta y menor sea la respuesta de demanda de dinero a las variaciones del interés, mayor será la pendiente de la curva LM porque una variación dada en el ingreso, produce un

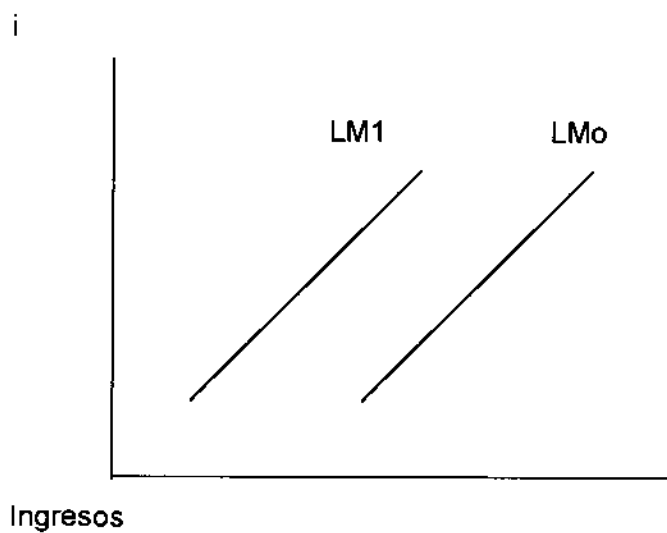
efecto en el tipo de interés que será mayor cuanto mayor sea la sensibilidad de la demanda de saldos reales al nivel de renta y menor sea la sensibilidad de la demanda de saldos al tipo de interés.

Cuando bajan los intereses



Ingresos

Cuando suben los intereses



Por esto, cuando la demanda de dinero es insensible al tipo de interés, la curva LM es casi vertical porque la sensibilidad al tipo de interés se acerca a cero. Cuando la demanda de dinero es muy sensible al tipo de interés, la curva LM es casi horizontal porque cualquier incremento en el interés está acompañado necesariamente de un gran incremento de la renta. Por esto, para mantener el equilibrio en el mercado, cuando hay una gran sensibilidad al tipo de interés, debe ir acompañada de una gran variación en el nivel de renta.

Igualmente, Una curva LM horizontal implica que la demanda de dinero es muy sensible al tipo de interés y que una pequeña variación en éste tipo de interés debe ir acompañada de una gran variación en el nivel de renta o producción. Por ello la curva LM está generando una serie de efectos similares a los producidos por la política fiscal, como son el de la reducción de impuestos aumenta la demanda agregada ya que el tipo de interés al ser reducido obra de igual forma que la política fiscal y produce el aumento de la demanda agregada.

De igual forma, disminuye la demanda agregada y el aumento de la tasa de interés disminuye la demanda agregada porque para lograr el equilibrio en el mercado de valores tendrían que darse unos altísimos niveles de renta. De igual forma es importante agregar que el equilibrio de dicho mercado de valores está determinando simultáneamente el tipo de nivel y de renta hasta el punto de que la tasa de interés y los niveles de renta son determinantes de la demanda agregada y de la renta de equilibrio porque una política en tal sentido aumenta el gasto y la renta, incremento que afectan a los mercados de valores, aumentando la demanda

de dinero, lo que produce como consecuencia obviamente la elevación de los tipos de interés. Esta elevación de los tipos de interés reduce el gasto agregado y amortigua los efectos expansivos del mercado de valores. Por ello, una LM horizontal implica que cualquier aumento que haya en el tipo de interés anula los efectos expansivos de la demanda de valores porque la demanda de dinero frente a la sensibilidad ante la tasa de interés requiere de un incremento en la renta que impide que haya una expansión real de la LM porque para lograrlo tendrían que aumentarse en forma excesiva los niveles de renta y producción, situación que no es normal en una economía.

De idéntica forma, si LM es horizontal quiere decir que hay una gran sensibilidad al tipo de interés y que cualquier cambio, por pequeño que sea en éste tipo de interés, debe ir acompañado de una gran variación en el nivel de renta. Por ello, en ésta LM horizontal el aumento de la renta elevará la demanda de dinero que estará relacionada con los tipos de interés y cualquier aumento de tipo de interés, por pequeño que sea, reducirá el gasto y con él la renta. Pero como el tipo de interés se incrementa en pocas cantidades debido a la sensibilidad y a la forma de la curva, el incremento de la tasa de interés implicará necesariamente que deba aumentarse en gran escala la renta y que el equilibrio del mercado de valores sólo se dará en la medida en que las cantidades de dinero que se trasladan para la adquisición de bonos u otros valores no afecten los niveles de renta. Sin embargo ésta situación no se da y es evidente que en un LM horizontal el incremento del tipo de interés generará que haya una mayor oferta de dinero, que la gente considere que es más atractivo adquirir papeles valores, por lo que la demanda por

desincentivados y tenderán a disminuir su producción ya que consideran que se disminuyen sus niveles de renta. Esto afectará la producción de bienes y servicios desplazándose la curva IS u oferta de todos los bienes y servicios en una nación, a la izquierda y generando una contracción de la economía.

1.3.1 BOLSAS DE VALORES

En Colombia la bolsa surgió debido al desarrollo del país en la década de los años 20. Con la transformación de una economía basada principalmente en el comercio y la agricultura hacia un proceso de industrialización, se hizo necesaria la acumulación de capitales para crear empresas que se convirtieran en pioneras del desarrollo nacional.

Actualmente existen en Colombia tres bolsas de valores , de las cuáles se dará una breve reseña histórica individualmente: la de Bogotá, la de Medellín y la de Occidente con sede en Cali.

. Bolsa de Valores de Bogotá

La Bolsa de Valores de Bogotá se fundó el 28 de Noviembre de 1928, contando en sus inicios con 24 sociedades inscritas y 17 firmas de corredores , hoy llamadas comisionistas de bolsa.

Dada su ubicación en el centro del país, es la que registra mayor movimiento. El mayor volumen de operaciones se realiza con títulos de renta fija.

El Primero de Abril de 1929 inició operaciones con el público la Bolsa de Bogotá. Posteriormente se creó la Bolsa de Colombia en 1934 con una organización apresurada, sin bases ni normas, que se fusionó con la Bolsa de Bogotá años después.

. La Bolsa de Valores de Medellín

La creación de la Bolsa de Medellín se remonta a comienzos de siglo. Ricardo Olano, en sus memorias, dice que todas las noches los negociantes se reunían en el atrio de la Catedral y aún dentro del parque Berrío, y allí en grupos se daban noticias verdaderas o falsas, se comentaban la situación y se hacían negocios en oro.

De este grupo del parque Berrío salieron los promotores de la Bolsa Popular de Medellín, que nació en 1901, cuyo objetivo era la venta de bienes raíces, muebles, mercaderías y otros objetos negociables, pero este ente pronto desapareció. En 1903 aparece la Bolsa Comercial de Medellín, en la cual se podían negociar mercancías extranjeras. Esta Bolsa también desapareció al poco tiempo de ser creada.

Luego en, 1929 empezó a operar la Bolsa de Comercio de Medellín promovida por Gonzalo Mejía, constituida para durar 35 años, pero solo duró dos.

Finalmente, y después de varios intentos se consolidó la Bolsa de Medellín S.A. el 19 de Enero de 1961, según escritura Núm. 158 de la Notaría Sexta de esa ciudad.

Inició operaciones el 3 de Abril con un capital pagado de \$522.000, suma aportada por 29 corredores que hasta ese momento conformaban la Asociación de Corredores de Bolsa de Medellín y con dos ruedas diarias, una a las 11 a.m. y la otra a las 5 p.m., las cuales tenían una duración de una hora. El permiso de funcionamiento fue concedido por la Resolución 36 de 1.961. Ese año las transacciones sumaron \$117.430.511, lo cual, dada la época, era augurio del éxito que hoy tiene esta institución.⁶

Un año después aumentó su capital a \$5.000.000, lo cual permitió negociar con el Banco de la República los locales que hoy son su sede. La época del 60 fue un período de desarrollo industrial, incremento de exportaciones, aumento demográfico y de urbanismo, etc., factores importantes para el éxito de la Bolsa de Medellín. Durante esa época esta institución fue fundamental para la descentralización del mercado de capitales Colombianos, aspecto a su vez básico para la capitalización y financiación de la industria Antioqueña, que mostró y sigue presentando, al igual que la bolsa, un especial auge.

. Bolsa de Valores de Occidente

⁶ . VICEPRESIDENCIA TECNICA DE LA BOLSA. Bolsa de medellín. Taller de publicaciones técnicas. Medellín, 1985. Pág. 11-12.

La Bolsa de Valores de Occidente se creó el 20 de Enero de 1983 teniendo como sede la ciudad de Cali, y surgió a consecuencia del desarrollo que se estaba dando en el Suroccidente del país a comienzos de la década de los 80. En la actualidad funciona en unas modernas instalaciones y ha tenido gran importancia en la formación de un mercado de capitales en el país en compañía de las bolsas de Bogotá y Medellín.

En la actualidad, esta Bolsa trabaja en cooperación con las otras dos del país y con los deseos de conformar un convenio en donde exista una comunicación directa que facilite la inversión en cada una de las diferentes bolsas.

. Los corredores de bolsa

En 1960 a través del Decreto 2969 se autoriza a las personas para ejercer habitualmente el corretaje de valores sin ser miembros de alguna bolsa. De ahí en adelante se ha venido reglamentando o modificando dicha actividad. Es así como mediante el Decreto 482 de 1961 las personas anteriormente descritas deberán presentar a la Superintendencia bancaria una solicitud donde conste su nombre completo, nacionalidad, domicilio, bancos con que trabaja, tiempo de ejercicio, etc., y además presentar para su aprobación el reglamento y la tarifa para su negocio.

Resolución 1168 de 1969: El superintendente bancario reglamenta que para el ejercicio del corretaje de valores las personas no afiliadas a las bolsas deben constituir caución suficiente para responder por el cumplimiento de las obligaciones que contraigan.

Resolución 041 de 1982: Se les ordena remitir mensualmente información acerca del volumen y el precio total de las operaciones de compra y venta efectuadas durante el mes.

La ley 45 permite que el sector financiero intervenga en las operaciones bursátiles, lo que es benéfico, altamente provechoso para el sector porque se están abriendo perspectivas para que exista una mayor disponibilidad de recursos financieros, una mayor distribución y una serie de operaciones que van a generar mayor disponibilidad de recurso, van a incrementar las operaciones realizadas y van a imprimirle a la bolsa un nuevo impulso que la va a dinamizar y va a generar mayores movimientos tanto en número de operaciones como en recursos.

Colombia está entrando a realizar operaciones electrónicas recientemente en las bolsas y sólo la ley 45 permitió que a partir del 95 estas se hicieran efectivas, ello porque el país tiene un notable atraso en materia de producción y suministro de información, así como en controles para que estas operaciones se puedan realizar sin contratiempos.

Igualmente era necesaria que se configurara toda una red, un andamiaje y una estructura electrónica, que los usuarios poseyeran los medios electrónicos, que se contara con las redes y sistemas de computación necesarios, porque no se trataba únicamente de emitir sino también de recibir y para ello era fundamental contar con una estructura básica.

Sin embargo, se pierde credibilidad porque el sistema electrónico muestra únicamente las posturas finales, lo que va a generar obviamente desconfianza de muchas empresas o corredores de bolsa, ya que se puede considerar que el sistema esté viciado, alterado o manipulado en algunas de sus etapas. Esta situación solamente se supera si se logra que se puedan establecer a lo largo del proceso las diferentes propuestas para que haya claridad y total transparencia.

Como este sistema restringe la posibilidad de que se pueda alterar o reofrecer en una operación, cada inversionista va a creer que otros si pueden recibir la información adecuada para poder entrar en última instancia y ganar en la operación. De allí que si no se ajusta ni se hacen controles, se va a creer que se está amañando la información.

2. METODOLOGIA

2.1 TIPO DE ESTUDIO

El tipo de estudio a desarrollar es el descriptivo analítico porque permite establecer como se constituye actualmente un portafolio de inversiones teniendo en cuenta la estructura financiera del país.

2.2 INTEGRACION MUESTRA Y OBTENCION DE LA INFORMACION

2.2.1 Población

Según Eduardo Zambrano en su libro mercado financiero asegura que en Colombia hay 835 instituciones financieras, las cuales se tomaron como población repartidas en bancos, Corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, fiduciarias, sociedades administradoras de cesantías, bancos Cooperativos, entre otros.

2.2.2 Muestra

Para determinar la muestra se parte de la población conformada por 835 instituciones financieras, utilizando la fórmula de muestreo aleatorio:

$$n = \frac{N pq Z^2}{N d^2 + pq Z^2}$$

De donde:

n = Muestra

N = Población = 835

p = Probabilidad de aceptación = 0,5

q = Probabilidad de fracaso = 0,5

Z = Area bajo la curva, con un 90% de confianza = 1,96

d = Error = $1 - 0,90 = 0,10$

Despejando la fórmula se tiene lo siguiente:

$$n = \frac{835 * 0.5 * 0.5 * 1.96 * 1.96}{835 * 0.1 * 0.1 + 1.96 * 0.5 * 0.5} = \frac{801.934}{8.35 + 0.49}$$

$$n = \frac{801.934}{8.84} = 90.71 = 91$$

Una vez despejada la fórmula de muestreo aleatorio la muestra queda conformada por 91 instituciones.

2.2.3 Instrumento de recolección de la información

La investigación tiene dos tipos de fuentes: Las secundarias y las primarias.

Las fuentes secundarias están constituidas por los textos, revistas e informes que contienen información sobre el mercado financiero Colombiano.

Las fuentes primarias están constituidas por los Gerentes y Directivos de las empresas que constituyen el sector financiero de Colombia.

Para la recolección de información secundaria se realizó una revisión de carácter documental sobre las diferentes alternativas de inversión en Colombia; la información de carácter primario se procesó y analizó a través de la encuesta estructurada que cumple con los objetivos de la investigación.

Para la recolección de la información de carácter primaria se utilizó como instrumento la encuesta, con preguntas de carácter abiertas y cerradas que se observa en el anexo 1.

Esta encuesta permite suplir las necesidades de información sobre portafolio financiero que requiere el estudio.

2.2.4 Aplicación y tabulación de los datos

La encuesta aplicada a las instituciones financieras se tabuló y de acuerdo con los resultados obtenidos, se elaboraron las conclusiones y el diagnóstico sobre el mercado financiero en Colombia.

De acuerdo con los resultados del análisis, se estableció el portafolio financiero y se complementó la información obtenida mediante la fuente secundaria, finalmente se tomaron las decisiones y la orientación financiera de las empresas y de las personas naturales.

2.3 PROCESO EXPOSITIVO

2.3.1 Procesamiento de la información

2.3.1.1 Análisis de resultados

La información procesada permite establecer por temas los siguientes aspectos:

2.3.1.1.1 Tipo de valores y operaciones del mercado primario manejados por la empresa

Conforme se observa en la tabla el 71,27% maneja certificados de depósito a término (CDT) en pesos corrientes, el 91,48% (CDT) en upacs, el 100% cuentas de

ahorro, el 25,53% bonos de garantía general, el 63,82% bonos de garantía específica y el 53,19% fiducia.

TABLA 1. TIPO DE VALORES Y OPERACIONES DEL MERCADO PRIMARIO MANEJADOS POR LA EMPRESA

TIPO DE VALORES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Certificados de depósito a término (CDT) en pesos corriente	67	71.27
Certificados de depósito a término (CDT) en UPACS	86	91.48
Cuentas de ahorro	94	100
Bonos de garantía general	62	25.53
Bonos de garantía específica	60	63.82
Fiducia	50	53.19

n = 94

2.3.1.1.2 Valores y operaciones del mercado secundario

De acuerdo con la tabla 2, el 53,19% maneja los bonos públicos, el 64,84% bonos privados, el 63,83 certificados de depósito a término, el 61,70% títulos de ahorro cafetero (TAC), el 53,19% pagarés, el 19,14% cédulas del BCH, el 12,76% cédulas de capitalización "Las invencibles" de doce meses, el 53,19% títulos de participación, el 51,06% títulos de participación clase A, el 44,68% títulos de participación clase B.

TABLA 2. VALORES Y OPERACIONES DEL MERCADO SECUNDARIO

VALORES Y OPERACIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Bonos públicos	50	53,19
Bonos privados	61	64,84
Certificados de depósito a término	60	63,83
Títulos de ahorro cafetero (TAC)	58	61,70
Pagarés	50	53,19
Cédulas del BCH	18	19,14
Cédulas de capitalización "Los invencibles" de doce meses	12	12,76
Títulos de capitalización	50	53,19
Títulos de participación clase A	48	51,06
Títulos de participación clase B	42	44,68

n = 94

2.3.1.1.3 Valores y operaciones de rentas variables manejadas por las empresas

Conforme se observa en la tabla 3, el 11,70% maneja acciones, el 27,65% certificados de cambio (Certicambio), el 11,70% títulos canjeables representativos de moneda extranjera, el 12,76% certificados de ahorro de valor constante (CAVC), el 76,59% bonos ley 55 de 1985 .

TABLA 3. VALORES Y OPERACIONES DE RENTAS VARIABLES
MANEJADAS POR LA ENTIDAD

VALORES Y OPERACIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Acciones	11	11,70
Certificados de cambio (Certicambio)	15	27,65
Títulos canjeables representativos de moneda extranjera	11	11,70
Certificados de ahorro de valor constante (CAVC)	12	12,76
Bono ley 55 de 1985	72	76,59

n = 94

2.3.1.1.4 Operaciones de descuento realizadas por la entidad

Según se observa en la tabla 4, el 45,74% realiza aceptaciones bancarias como operaciones de descuento, el 43,62% títulos de ahorro nacional (TAN) y el 10,64% certificados de reembolso tributario (CERT).

**TABLA 4. OPERACIONES DE DESCUENTO REALIZADAS
POR LA ENTIDAD**

OPERACIONES DE DESCUENTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Aceptaciones bancarias	43	45,74
Títulos de ahorro nacional (TAN)	41	43,62
Certificados de reembolso tributario (CERT)	10	10,64

n = 94

2.3.1.1.5 Otras operaciones desarrolladas por la entidad

De acuerdo con la tabla 5, el 11,70% desarrolla operaciones de leasing, el 8,51% de factoring y el 79,79% otros.

**TABLA 5. OTRAS OPERACIONES DESARROLLADAS POR
LA ENTIDAD**

OTRAS OPERACIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Leasing	11	11,70
Factoring	8	8,51
Otros (Fiducia)	75	79,79

n = 94

2.3.1.1.6 Operaciones que le favorecen a la Institución

Conforme se observa en la tabla 6, al 10,64% le favorece el CDT, al 46,80% el leasing y al 42,56% el ahorro.

TABLA 6. OPERACIONES QUE LE FAVORECEN A LA INSTITUCION

OPERACIONES QUE FAVORECEN	FRECUENCIA	PORCENTAJE
CDT	10	10,64
Leasing	44	46,80
Ahorro	40	42,56

n = 94

2.3.1.1.7 Existencia de operaciones financieras que puede aprovechar la Institución

Según la tabla 7, el 31,91% considera que sí existen operaciones financieras que puede aprovechar la Institución y el 68,09% no.

TABLA 7. EXISTENCIA DE OPERACIONES FINANCIERAS QUE PUEDE APROVECHAR LA INSTITUCION

EXISTENCIA DE OPERACIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SI	30	31,91
NO	64	68,09

n = 94

2.3.1.1.8 Características de una operación financiera

Conforme se observa en la tabla 8, el 10,63% considera que las operaciones financieras que una Institución realiza debe estar caracterizada por una excelente liquidez, el 11,70% por una excelente rentabilidad, el 8,51% por su convertibilidad, el 11,70% por la liquidez y rentabilidad, el 12,76% liquidez y convertibilidad, el 13,83% rentabilidad y convertibilidad, el 21,27% liquidez, rentabilidad y convertibilidad y el 9,57% otros.

TABLA 8. CARACTERISTICAS DE UNA OPERACION FINANCIERA

CARACTERISTICAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Excelente liquidez	10	10,63
Excelente rentabilidad	11	11,70
Convertibilidad	8	8,51
Liquidez y rentabilidad	11	11,70
Liquidez y convertibilidad	12	12,76
Rentabilidad y convertibilidad	13	13,83
Liquidez, rentabilidad y convertibilidad	20	21,27
Otros	9	9,57

n = 94

2.3.1.1.9 Operaciones de mayor liquidez, rentabilidad y convertibilidad

De acuerdo con la tabla 9, las operaciones de mayor liquidez son: para el 53,19% CDT, para el 15,95% bonos y para el 30,86% otros. Mayor rentabilidad: para el 45,75% CDT, para el 19,15% títulos y para el 35,10% otros. De mayor convertibilidad: Para el 37,23% CDT, para el 40,42% bonos, para el 22,34% otros.

**TABLA 9. OPERACIONES DE MAYOR LIQUIDEZ, RENTABILIDAD
Y CONVERTIBILIDAD**

OPERACIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Mayor liquidez:		
CDT	50	53,19
Bonos	15	15,95
Otros	29	30,86
Mayor rentabilidad:		
CDT	43	45,75
Títulos	18	19,15
Otros	33	35,10
Mayor convertibilidad:		
CDT	35	37,23
Bonos	38	40,42
Otros	21	22,35

n = 94

2.3.1.1.10 Operaciones financieras que absorben mayor cantidad de recursos

Según se observa en la tabla 10, para el 32,98% el ahorro es la operación que absorbe la mayor cantidad de recursos, para el 25,53% CDT, para el 19,14% bonos, para el 11,70% títulos de participación y para el 10,65% fiducia.

TABLA 10. OPERACIONES FINANCIERAS QUE ABSORBEN MAYOR CANTIDAD DE RECURSOS

OPERACIONES FINANCIERAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Ahorros	31	32,98
CDT	24	25,53
Bonos	18	19,14
Títulos de participación	11	11,70
Fiducia	10	10,65

n = 94

2.3.1.1.11 Comportamiento del mercado financiero en los últimos años

De acuerdo con la tabla 11, el 42,55% considera que el comportamiento del mercado en los últimos años ha crecido, el 29,78% que ha permanecido constante y el 27,67% que ha disminuido.

COMPORTAMIENTO DEL MERCADO FINANCIERO EN LOS ULTIMOS AÑOS

COMPORTAMIENTO	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Ha crecido	40	42,55
Ha permanecido constante	28	29,78
Ha disminuido	26	27,67

n = 94

2.3.1.1.12 Elementos con que debe contar una Institución financiera para desarrollar un portafolio óptimo

Según se observa en la tabla 12, el 19,14% considera que la diversidad de papeles valores es un elemento con que debe contar una institución financiera para desarrollar un portafolios óptimo, el 29,72% un paquete basado en la rentabilidad,

el 25,55% un paquete basado en la convertibilidad y el 26,59% papeles valores de liquidez inmediata.

TABLA 12. ELEMENTOS CON QUE DEBE CONTAR UNA INSTITUCION FINANCIERA PARA DESARROLLAR UN PORTAFOLIO OPTIMO

ELEMENTOS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Diversidad de papeles valores	18	19,14
Un paquete basado en la rentabilidad	27	29,72
Un paquete basado en la convertibilidad	24	25,55
Papeles valores de liquidez inmediata	25	26,59

n = 94

2.3.1.2 Diagnóstico

Las Instituciones financieras de la ciudad de Bucaramanga manejan operaciones del mercado primario, como certificados de depósito a término, cuentas de ahorro, fiducia y bonos, al igual que operaciones de mercado secundario, como la compra y venta de bonos, cédulas y títulos de participación.

En menor escala estas empresas manejan operaciones y valores de rentas variables y descuento y tienden a realizar en forma muy tímida operaciones de leasing y de factoring ya que se orientan a desarrollar aquellas operaciones más conocidas en el mercado financiero y las que le reportan mayores ventajas y facilidad de manejo, tales como el CDT o las cuentas de ahorro, que son las operaciones tradicionales de este tipo de entidades.

La mayoría de las Instituciones financieras no están conscientes que existen otras operaciones financieras diferentes a las que habitualmente utilizan y que pueden aprovechar, lo que indica a las claras que no están desarrollando un portafolio caracterizado por su versatilidad, tamaño y apertura financiera.

La mayoría de las entidades prefieren desarrollar operaciones financieras que le reporten una mezcla de liquidez, rentabilidad y convertibilidad, ya que de esta forma obtienen grandes beneficios y minimizan el riesgo, por lo que manejan los papeles y valores que de una u otra forma les permiten obtener liquidez, rentabilidad y convertibilidad.

Para las Instituciones financieras de la ciudad de Bucaramanga las cuentas de ahorro y los CDT son las operaciones financieras que absorben la mayor cantidad de recursos, lo que indica que sus flujos de dinero se orientan casi siempre a este tipo de operaciones.

Para la mayoría de las empresas, el mercado financiero de la ciudad de Bucaramanga ha crecido en los últimos años; sin embargo existe un núcleo importante que considera que ha permanecido constante o que ha disminuido, lo que evidencia la dificultad que tienen muchas empresas para sobrevivir y desarrollarse con propiedad en un mercado tan exigente. El portafolio óptimo para las entidades financieras de la ciudad de Bucaramanga es aquel paquete que además de contener diversos papeles valores permita lograr rentabilidad,

convertibilidad y liquidez inmediata, que son aspectos fundamentales a la hora de decidir por un determinado valor.

3. CONTENIDOS

En el presente capítulo se hace una presentación general del portafolio financiero para una empresa estableciendo las pautas y mecanismos requeridos para la toma de decisiones por parte del inversionista.

3.1 PORTAFOLIO FINANCIERO

El portafolio financiero debe tener en cuenta lo siguiente: en el mercado financiero existen dos mercados; el primario o mercado donde los recursos tiene rápida liquidez o convertibilidad a dinero y el mercado secundario, donde su convertibilidad es menor y no se posee de liquidez inmediata. Asimismo se deben tener en cuenta el Factoring y el Leasing.

Las elecciones financieras y las diferentes opciones que existen son:

3.1.1 El mercado primario

En el mercado primario las principales alternativas financieras son: El certificado de depósito a término (CDT), las cuentas de ahorro, los bonos de entidades

financieras, los bonos y los papeles comerciales de las Sociedades Anónimas y la fiducia.

3.1.1.1 Certificados de depósito a término (CDT)

El certificado de depósito a término recibe un doble tratamiento en el mercado financiero Colombiano: se le negocia y tramita en pesos corrientes y en UPACS. Cada una de éstas dos modalidades se estudia en detalle a continuación.

3.1.1.1.1 En pesos corrientes

Definición: es un certificado de depósito a término, el cual tiene las características de un título valor y que expide la entidad emisora a un cliente como constancia de un depósito que se compromete a devolver junto con unos intereses previamente acordados, únicamente en la fecha de vencimiento convenida.

Funcionamiento: Para la constitución de un CDT, el cliente lo solicita verbalmente al funcionario de la entidad emisora y éste a su vez le informa las condiciones en que puede ser pactado dicho depósito.

Beneficiario: El CDT es un título valor nominativo; esto significa que la entidad emisora expide el título a nombre de la persona (natural o jurídica) que efectúa el depósito, pero a la vez dicho beneficiario puede transferirlo a otra persona a través de endoso, siempre y cuando se informe por escrito a la entidad emisora de tal

transferencia para que ésta registre en su libro auxiliar el nombre e identificación del nuevo tomador del CDT.

Plazo: Los CDT se constituyen por un período inicial mínimo de 90 días, sin que exista un límite máximo de días para su constitución.

Valor o monto mínimo: Los CDT no se pueden constituir por una suma inferior a \$100.000.

Tasa de interés: Dependiendo de la cuantía del depósito y del plazo convenido, se pacta la tasa de interés, de acuerdo a lo estipulado por ley. Es importante destacar que el pago de intereses de un CDT puede pactarse por períodos vencidos o anticipados, lo cual también hace que las tasas de interés sean diferentes entre una y otra forma de pago.

Situación tributaria: Los intereses obtenidos son gravados en cualquier monto en un 60% o 70%.

Retención en la Fuente: El 7% sobre el total de los intereses.

Objetivo de la emisión: Captar recursos para financiar capital de trabajo a empresas de los diferentes sectores de la actividad económica.

Entidades emisoras: Bancos comerciales, Corporaciones financieras, Caja Social de Ahorros, Caja Agraria y Compañía de financiamiento comercial.

3.1.1.1.2 En UPACS

Es un CDT con las mismas características del CDT en pesos corrientes, en lo que se refiere a definición, funcionamiento, beneficiario, plazo y objetivo de la emisión. Las únicas entidades emisoras son las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

Su diferencia principal es que las cantidades depositadas no se contabilizan en pesos sino en UPACS.

3.1.1.2 Cuentas de ahorro

Las cuentas de ahorro se dividen en pesos corrientes y en UPACs, que reciben un tratamiento similar pero que deben ser estatuidas por separado para determinar sus características y diferencias.

3.1.1.2.1 En pesos corrientes

Las cuentas de ahorros en pesos corrientes tienen como característica principal promover el ahorro privado y canalizarlo hacia el sector financiero. Estas cuentas son una modalidad cuyos montos ahorrados se contabilizan en pesos.

Plazo: Estos depósitos son pagaderos a la vista previa la presentación del talonario de retiro.

Montos mínimos: Cada Entidad financiera tiene estipulado un mínimo para abrir una cuenta de ésta naturaleza. Generalmente el usuario abre su cuenta y debe mantener una cantidad mínima también estipulada por la Corporación o entidad financiera. Si se disminuye su cuantía es cancelada la cuenta.

Tasas de interés: El rendimiento se determina en la modalidad de diario vencido a trimestre vencido, dependiendo del tipo y características de la cuenta.

Situación tributaria: Los intereses obtenidos de éstas cuentas son gravables en cualquier monto.

Retención en la Fuente: Hay retención en la fuente luego de \$ 20.000 de intereses diarios.

Entidades que pueden captar éstos depósitos: Los establecimientos bancarios autorizados por la Superintendencia bancaria, las Cajas de ahorro y las Cooperativas de orden superior

3.1.1.2.2 En UPACs

Definición: Esta modalidad de captación es la más importante de las Corporaciones de ahorro y vivienda. Su definición y funcionamiento es similar al de las cuentas de ahorro, con la diferencia de que las sumas ahorradas no se contabilizan en pesos sino en Unidades de Poder Adquisitivo Constante, UPAC.

Plazo: Estos depósitos son pagaderos a la vista, previa presentación del talonario de retiros.

Montos mínimos: Para abrir una cuenta de ésta naturaleza el ahorrador usualmente debe realizar un depósito inicial y mantener, según lo determine la Corporación, un saldo mínimo en su cuenta, generalmente de 2 UPACs.

Tasas de interés: El rendimiento se determina en forma compuesta pues al ahorrador se le cancela diariamente la corrección monetaria sobre el saldo del día y trimestralmente se le liquidan los intereses, alrededor del 3% efectivo anual sobre el saldo mínimo de la cuenta durante el trimestre.

Situación tributaria: La corrección monetaria está exenta en el 100%, se debe efectuar la retención en la fuente del 7% sobre los rendimientos.

Entidades: Las entidades que captan a través de éstos depósitos son las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y la sección de Ahorro y Vivienda del Banco Central Hipotecario, las Cooperativas, las Fiduciarias.

3.1.1.3 Bonos de entidades financieras

Las principales modalidades de captación de recursos de las entidades financieras en lo que a bonos se refiere son:

3.1.1.3.1 Bonos de garantía general

Definición: Estos bonos son títulos valores emitidos por las Corporaciones financieras y están respaldados por los créditos hipotecarios y prendarios otorgados a favor de la Corporación financiera que los emite.

Beneficiario: Según se establezca en el reglamento de emisión respectivo, pueden ser emitidos a la orden, al portador o con carácter nominativo.

Plazo: El plazo de vencimiento de éstos títulos debe ser mayor a un año e inferior a diez; en el mercado se consiguen bonos de ésta naturaleza a diferentes plazos.

Además, si así se establece en el reglamento de emisión, pueden ser redimidos antes de su vencimiento, bien sea porque se redimen por sorteo, caso en el cual el tenedor recibe su dinero antes del vencimiento, o porque en el reglamento se fija esa posibilidad, siempre y cuando el tenedor esté dispuesto a sacrificar parte del rendimiento o de su valor como penalización.

Valor o monto mínimo: Depende de la cuantía que se fije en el reglamento de la emisión.

Tasa de interés: Depende del reglamento de emisión. En la mayoría de los casos se colocan con descuento y el rendimiento para el ahorrador varía de acuerdo a si lo compra o no en el mercado secundario.

Situación tributaria: Son gravables en un 100% de sus utilidades.

Entidades emisoras: Las Corporaciones Financieras y algunas Compañías de financiamiento comercial.

3.1.1.3.2 Bonos de garantía específica

Sus características son similares a los bonos de garantía general; sólo difieren en algunos aspectos.

Definición: Son títulos valores emitidos por las Corporaciones financieras y que están respaldados por la prenda de títulos valores individualizados o por un grupo

de títulos valores propiedad de la entidad emisora; también pueden emitirse con hipoteca o prenda de bienes muebles propiedad de terceros, quienes solidariamente firmarán los bonos y responderán con la Corporación respectiva por el valor de la emisión así como por los intereses que reciban los ahorradores.

3.1.1.4 Fiducia

Definición: El negocio fiduciario se define como aquel que se celebra con una persona en consideración a la confianza que se tiene sobre su capacidad profesional y administrativa para gestionar negocios ajenos con la seguridad de obtener el mejor resultado posible dentro del mercado. Es decir, consiste en tomar, aceptar y desempeñar encargos de confianza que le sean legalmente encomendados.

En desarrollo de los contratos fiduciarios, las sociedades fiduciarias pueden actuar como: "fideicomisaria, albaceas, administradores, registradores de acciones y bonos, curadores de herencias, mandatarios, depositarios, curadores de bienes de dementes, menores, sordomudos, ausentes y personas por nacer y ejercer cualesquiera..."⁷ de las funciones que le establece el Estatuto Orgánico del sistema financiero.

⁷ . NUEVA FRONTERA.Manual de Servicios financieros .

Las sociedades fiduciarias pueden efectuar diferentes modalidades de contratos que deben ser aprobados por la Superintendencia bancaria, entre los cuales se tienen:

a) Fideicomisos de Administración: Mediante ésta modalidad de contrato la entidad fiduciaria autorizada para ello se encarga de manejar los bienes que recibe en fideicomiso. Este tipo de fideicomiso se puede ejecutar con transferencia de propiedad o por mandato; en el primer caso, la persona que constituye el fideicomiso transfiere a la sección o a la sociedad fiduciaria la propiedad del bien o los bienes objeto del contrato de fideicomiso. Por el contrario, en los fideicomisos de administración por mandato no hay transferencia de propiedad de los bienes objetos de fideicomiso.

b) Fideicomisos de garantía: En ésta clase de contrato el fiduciario adquiere el compromiso de garantizar obligaciones a cargo de su cliente o de la persona que indique. Ejemplos de éstas operaciones son el avalar un pagaré a favor de un establecimiento de crédito, garantizar un contrato de arrendamiento, garantizar el cumplimiento de un contrato, etc.

c) Fideicomisos de Emisión y Colocación de Valores: En ésta clase de fideicomiso la sociedad fiduciaria que efectúe el contrato se encarga de la venta de los títulos emitidos por su cliente. También se pueden efectuar contratos sobre títulos que ya estén en circulación, es decir, que no sean de emisión primaria.

d) Fideicomisos de protección social: Esta modalidad de contrato de fiducia comprende la administración de todos aquellos fondos que los clientes depositan y que están destinados a un servicio social o a cumplir con obligación de los clientes o que están destinados a proteger el patrimonio de determinadas personas capaces o incapaces. Comprende entre otros rubros, las pensiones, cesantías, primas de antigüedad, seguros de vida o accidentes, educación, salud, subsistencia, testamentos, tutorías, herencias, curadorías, legados y donaciones, fondos de empleados, etc.

La ley 45 de 1.990 reglamentó que los establecimientos de crédito no pueden prestar servicios fiduciarios, a excepción de las operaciones de recaudo y transferencias de fondos que sean complementarias o vinculadas a sus actividades o cuando obren como agentes de transferencia y registro de valores. En ningún caso la actuación de éstas entidades podrá implicar la recepción de moneda corriente, divisas o de cheques. Esta ley fijó un plazo no superior a dos años para el desmonte de las secciones fiduciarias en las entidades financieras que ofrecían éste servicio. Esta ley señaló que sólo pueden actuar como fiduciarios en Colombia las sociedades fiduciarias autorizadas por la Superintendencia Bancaria que vigila sus actividades para proteger los intereses y confianza del público.

El Nuevo Estatuto orgánico del sistema financiero expedido mediante el Decreto 1730 de Julio de 1.991 por el Gobierno Nacional establece las operaciones que pueden desarrollar las sociedades fiduciarias en Colombia, tal como tener la calidad de fiduciarios, según lo dispuesto en el artículo 1226 del Código de

Comercio; celebrar encargos fiduciarios que tengan por objeto la realización de inversiones, obrar como agente de transferencia y registro de valores; obrar como representantes de tenedores de bonos y prestar servicios de asesoría financiera.

Las sociedades fiduciarias pueden conformar fondos comunes ordinarios de inversión integrados con dineros recibidos de varios contribuyentes o adherentes para el efecto. En el Fondo Común Ordinario éstos recursos deben destinarse forzosamente a la inversión. Dentro de las carteras de inversión del fondo no podrán mantenerse títulos de un mismo emisor, aceptante o garante que representen más del 10% del portafolio. No obstante dicha participación podrá ser hasta del 20% del portafolio cuando tenga por objeto títulos de deuda emitidos, aceptados y garantizados por los establecimientos financieros señalados por la Superbancaria. Estos recursos del Fondo podrán destinarse a la celebración de operaciones activas de reporto (repos) siempre y cuando éstas se realicen sobre los títulos de renta fija. Quedan exceptuados los títulos de deuda pública o los emitidos por el Banco de la República.

Ninguna Institución fiduciaria podrá administrar más de un fondo común ordinario de inversión y las sociedades fiduciarias deberán invertir no menos del 10% del promedio mensual del activo de los fondos comunes ordinarios en depósitos o títulos de deuda cuyo vencimiento no exceda de 15 días.

Finalmente, las sociedades fiduciarias pueden constituir y administrar varios fondos comunes especiales siempre y cuando acrediten ante la Superbancaria la capacidad administrativa necesaria.

De acuerdo con el art. 3 del Decreto 1026 de 1990 las entidades fiduciarias podrán emitir bonos actuando por cuenta de una fiducia mercantil constituida por un número plural de sociedades.

3.1.2 El mercado secundario

En el mercado secundario se encuentran alternativas de renta fija, de renta variable y de descuento.

3.1.2.1 Renta fija

Las principales alternativas de renta fija son los bonos públicos y privados, certificados de depósito a término, títulos de ahorro cafetero (TAC), pagarés, cédulas del BCH y títulos de participación.

3.1.2.1.1 Bonos públicos y privados

Los bonos son títulos valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o entidad sujeta a la inspección y vigilancia del Gobierno. El Decreto 1026 de 1.990 al modificar la emisión de bonos

y derogar los decretos 1998 de 1972 y 1914 de 1983 regula lo atinente a los derechos de intervención implícitos en el bono.

Las características fundamentales del bono se desprenden de la definición que trae el Código de Comercio y el Decreto 1026 de 1.990:

- Incorpora una parte alícuota de un crédito colectivo contra la entidad emisora.
- Incorpora derechos de vigilancia sobre la seguridad del crédito.
- Constituyen títulos nominativos a la orden, al portador, emitidos en masa.

Los bonos tienen una función económica y dentro de las posibilidades de financiación que se le presentan a las empresas se encuentran la emisión de acciones y obligaciones, el endeudamiento bancario y extrabancario y la retención de utilidades. Por ello los bonos constituyen instrumentos que proveen gran ventaja en cuanto contribuyen a un renglón neurálgico en la financiación de las empresas.

3.1.2.1.1.1 Bonos públicos

Los bonos públicos principales en Colombia son: El Agrario de la ley 30 del 88, Bonos de financiamiento especial, Bonos de financiamiento presupuestal, Bono IFI de fomento industrial, entre otros.

Todos estos bonos tienen como características las siguientes:

- Los títulos de deuda interna y externa que emite el Gobierno tienen un régimen especial. Su marco general de referencia es el contrato de empréstitos.
- La solidez del emisor, que hace improbable un incumplimiento, su naturaleza y el régimen aplicable, son las diferencias más notorias con los bonos privados.

Finalmente, las emisiones de obligaciones que realiza el Estado tienen como propósito fundamental obtener recursos del público inversionista para financiar la inversión pública.

3.1.2.1.1.2 Bonos privados (Emitidos por empresas privadas)

Entre los bonos privados se encuentran los siguientes:

- Bonos ordinarios: Constituyen la modalidad más genérica de bonos privados y corresponden a los títulos de deuda a largo plazo que emiten las sociedades anónimas sometidas al control y vigilancia del Estado. No tienen implícita la cláusula de conversión.
- Bonos convertibles en acciones: Estos bonos incorporan un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora cuyo capital es amortizado mediante la conversión

del bono. A diferencia de los ordinarios son nominativos porque son convertibles en acciones y no pueden ser redimibles en dinero.

- Bonos de garantía general: Son bonos emitidos por las Corporaciones Financieras y se encuentran garantizados por el conjunto de los créditos hipotecarios y prendarios otorgados a favor de la respectiva corporación.

- Bonos de garantía específica: Son bonos emitidos por las Corporaciones financieras y están garantizados mediante la prenda de títulos valores individuales o grupos de títulos valores de propiedad de las corporaciones.

El régimen legal se enmarca dentro del Decreto 1026 de mayo 15 de 1.990 en donde se normatiza sobre el proceso de emisión y colocación de los títulos, las características del título y los derechos de los tenedores del título.

Los bonos convertibles en acciones están normatizados por el Decreto 1026 de 1.990, el cual modificó el régimen de los bonos y derogó los Decretos 1998 del 72 y 1914 de 1984.

Los bonos de garantía general están normatizados por los siguientes decretos:

- 2041 del 27 de octubre de 1987, que regula en forma íntegra la materia en sus artículos 22, 23, 24 y 25, por lo cual los Decretos anteriormente citados han quedado derogados expresamente.

- El art. 22 del mencionado Decreto se refiere a la garantía colectiva constituida en favor de los tenedores de bonos, estableciendo que el monto de los bonos de garantía general en circulación no podrán exceder el 90% del capital constitutivo de la garantía.

3.1.2.1.2 Certificados de depósito a término

Los Certificados de depósito a término tienen como base jurídica la ley 45 de 1.923. Los bancos, a partir de la Resolución 51 de 1.974 de la Junta Monetaria, pudieron captar recursos pagando intereses competitivos en el mercadeo. Las captaciones de CDT efectuadas por las Corporaciones financieras experimentaron un gran auge durante el período 74-78 y a partir del Decreto 2041 de 1.987 empezó a regularse por parte de la Junta Monetaria todo lo pertinente a dichos certificados.

Estos certificados se enmarcan dentro del contexto de contrato de depósito a término que puede instrumentalizarse a través de un simple recibo o a través de un título valor de los CDTs.

Las entidades emisoras de los CDT son los bancos comerciales, las Corporaciones financieras, la Caja Social de Ahorros, la Caja Agraria y Compañías de financiamiento comercial.

En la actualidad se norman a través de los Decretos 2369 de 1.960, 399 de 1.975, 2461 de 1.980, 2043 de 1.986 y 2329 de 1.989. Por las Resoluciones 54 de 1.974 y 40 de 1.980 de la Junta Monetaria.

La emisión de estos papeles valores tiene como objetivo captar recursos para financiar capital de trabajo a empresas de los diferentes sectores de la actividad económica.

Situación tributaria: Los intereses generados son gravables en un 100%.

Adquisición secundaria: 90% del valor nominal.

Interés nominal anual: Determinado por el Emisor.

Amortización: Al vencimiento.

3.1.2.1.3 Títulos de ahorro cafetero (TAC)

Los títulos de ahorro cafetero son emitidos por la Federación Nacional de Cafeteros por cuenta del Fondo Nacional del Café.

Están reglamentados por el Decreto 721 de 1.986 y tienen como objetivo principal, al ser emitidos, convertirse en instrumentos de capitalización y ahorro de los recursos producidos por el Café.

Situación tributaria: Son gravables en un 100% de lo percibido por este concepto.

Administrador de la emisión: El Banco Cafetero.

Emisiones: De acuerdo con el momento estipulado para las emisiones vigentes.

Orden de expedición: A la orden.

Valor nominal e inversión mínima: Tienen como mínimo \$6.000.000 pero se puede ahorrar cualquier cantidad de allí en adelante.

Adquisición primaria: Son entregados a los productores de café con el carácter de bonificación en el momento en que se efectúa la venta de café pergamino en el mercado interno.

Plazo: Tres años.

Interés nominal anual: 24% semestre vencido.

Amortizaciones: Al vencimiento.

Liquidez primaria: No tiene.

3.1.2.1.4 Pagarés

Los pagarés son documentos emitidos por los Bancos e Instituciones financieras para el respaldo de una deuda y tienen una serie de características que son las siguientes:

Objetivo de la emisión: Respaldo de una deuda.

Situación tributaria: No son gravables.

Administrador de la emisión: El emisor.

Emisiones: En el momento de la expedición.

Orden de expedición: A la orden.

Valor nominal de la inversión mínima: Cualquier denominación en materia de inversión.

Adquisición primaria: 100% del valor nominal.

Plazo: El pactado entre las partes.

Rendimiento nominal anual: Intereses ordinarios hasta el máximo permitido por ley.

3.1.2.1.5 Cédulas del BCH

El Banco Central Hipotecario es el único en el país que funciona como tal; por lo tanto, se describirán las características de las modalidades de captación de ésta entidad, exceptuando las que realizan en su sección de ahorro y vivienda por tener características similares a las de las Corporaciones de ahorro y vivienda.

3.1.2.1.5.1 Cédulas de Capitalización "Los invencibles" de doce meses

Definición: Cédulas emitidas por el BCH mediante las cuales se capta ahorro del público por el sistema de ahorros mensuales hasta que el ahorrador cumpla su meta de ahorro.

Beneficiario: Estas cédulas se expiden a la orden.

Plazos: 12 meses.

Monto mínimo: El ahorro mínimo mensual es de \$1.000 y sus múltiplos sin que exceda los \$60.000 mensuales. También se pueden adquirir por su valor total con descuento, participando en todos los sorteos.

Tasa de interés: La tasa de interés mínima garantizada es del 5% efectiva anual, recapitalizables y pagaderos al final del período; además, la probabilidad de salir favorecido en los sorteos es de 1 entre 194; se realizan dos sorteos extraordinarios al año en Junio y Octubre. Los sorteos ordinarios se realizan mensualmente.

3.1.2.1.6 Títulos de participación

Definición: Son títulos representativos de deuda pública creados por la Junta Monetaria para intervenir en el mercado abierto con el fin de regular los medios de pago en circulación mediante la captación de ahorro del público. Se dividen en dos clases:

3.1.2.1.6.1 Títulos de participación Clase A

Definición: Son aquellos que el Banco de la República coloca por su valor nominal entre los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial que tengan excesos de liquidez; también se colocan entre entidades del sector público o algunas del sector privado con las que se haya acordado inversión en éstos títulos.

Plazos y orden de expedición: Se expiden con plazos de 7, 15 y 30 días calendario y su forma de expedición es a la orden.

Montos mínimos: Se colocan por una suma no inferior a \$20.000.000, de ahí en adelante en múltiplos de \$1.000.000 y se adquieren con descuento.

Adquisición primaria: Al 100% de su valor nominal.

Tasa de interés: La tasa de interés se pacta directamente entre las entidades que pueden suscribirlos y el Banco de la república y el pago de dichos intereses se hace por período vencido.

Amortización: Al vencimiento.

Liquidez: La primaria no tiene y la secundaria en las bolsas de valores, pero únicamente entre las instituciones financieras que puedan suscribir los títulos en forma primaria.

Entidad emisora: Banco de la República.

3.1.2.1.6.2 Títulos de participación Clase B

Definición: Son los títulos de participación con los que el Banco de la República vende en el mercado público de valores a cualquier inversionista, persona natural o jurídica. Estos títulos son vendidos por el Banco emisor mediante dos mecanismos:

- . **Venta directa o por ventanilla:** Se adquieren directamente en el emisor a los precios establecidos por él.

- . **Oferta:** Se adquieren a través de los intermediarios de ofertas y agentes colocadores; en el último caso el agente colocador propone al emisor el precio al que está dispuesto a adquirir una determinada suma de títulos y el emisor decide si acepta o no la oferta que le proponen.

Pueden ser intermediarios de ofertas o agentes colocadores los comisionistas de bolsa, los bancos comerciales y las sociedades fiduciarias.

Plazos: Bajo el sistema de venta directa 90, 180 y 360 días, y bajo el sistema de oferta a 3, 4, 5, 6, 12, 18 y el plazo de expedición se extiende en los días necesarios para que su vencimiento sea en un día hábil.

Forma de expedición: A la orden.

Montos mínimos: Para los que se adquieren por el mecanismo de venta directa el mínimo es de \$3.000.000. De ahí en adelante en múltiplos de 1.000. Cuando se colocan por el mecanismo de oferta, éste monto mínimo se incrementa a \$10.000.000 y de ahí en adelante en múltiplos de mil.

Precio de adquisición primaria: Para los que se adquieren a través de la venta directa el precio de descuento es establecido por el Banco emisor, y para los que se adquieren por el otro mecanismo el precio de descuento se propone al Banco Emisor y éste decide aceptar.

Tasa de interés: No devengan interés.

Amortización: Al vencimiento.

Liquidez: Primaria no tienen y secundaria en las Bolsas de valores.

Entidad emisora: Banco de la república.

3.1.2.2 Renta variable

Las alternativas de renta variable son diversas y se cuentan entre ellas las acciones, los certificados de cambio, los títulos canjeables representativos de moneda extranjera, los certificados de ahorro de valor constante los papeles con

rentabilidad variable DTF o TCC y los bonos en dólares valorados a la tasa representativa del mercado.

3.1.2.2.1 Las acciones

Las acciones son papeles valores emitidos por las sociedades anónimas con el propósito fundamental de captar recursos para el ensanche, desarrollo y crecimiento. Estas acciones se deben inscribir en las Bolsas de valores previo cumplimiento de los requisitos legales para ser negociadas.

Situación tributaria: Los dividendos son gravables.

Administrador de la emisión: La Sociedad Anónima emisora.

Orden de expedición: A la orden.

Valor nominal: De acuerdo con el valor estipulado por la empresa emisora.

Adquisición primaria: las sociedades cerradas, los accionistas de las empresas; en las sociedades abiertas el mercado de valores.

Rendimiento nominal anual: De acuerdo con las utilidades obtenidas por la sociedad.

Las acciones están normatizadas y controladas en el mercado de valores. Tienen un tratamiento especial que está supeditado al manejo general de éste mercado.

3.1.2.2.2 Certificados de cambio (Certicambio)

Los certificados de cambio son emitidos por el Banco de la República y están reglamentados por los Decretos 444 de 1.967 y por la Resolución 18 de 1.983 de la Junta Monetaria.

Tienen como objetivos al ser emitidos un manejo de política monetaria, ya que son títulos representativos de valores que pueden ser canjeados por giros al exterior o vendidos al Banco de la República, siempre que el título se encuentre vigente.

Situación tributaria: Gravables en su totalidad.

Administrador de la emisión: Banco de la República.

Emissiones: En el momento de la expedición.

Orden de expedición: A la orden.

Valor nominal e inversión mínima: US\$100.000, US\$50.000, US\$10.000, US\$5.000, US\$1.000 y cualquier denominación inferior a US\$1.000.

Adquisición primaria: Son entregados como producto de una operación de reintegro de divisas.

Plazo: 90 días, caducidad dos años.

Rendimiento nominal anual: Equivalente a la tasa de devaluación que se presente en el período durante el cual se tenga el certificado.

Amortización: Inmediata al tipo de cambio oficial vigente el día de su presentación. A partir del día siguiente de su vencimiento y hasta la fecha de caducidad inclusive, el Banco de la República pasará su valor en pesos a la tasa más baja que hubiere registrado el mercado de certificados de cambio, entre la fecha de su expedición y la de adquisición por dicho banco con el descuento que señale la Junta Monetaria.

Liquidez primaria: Al tipo de cambio oficial vigente el día de su presentación.

Fraccionamiento: No son fraccionables.

3.1.2.2.3 Títulos canjeables representativos de moneda extranjera

Los títulos canjeables por certificados de cambio son títulos representativos de moneda extranjera que representan una deuda de divisas del Banco Emisor con el propietario del mismo. Fueron creados en desarrollo del régimen de control de

cambios (decreto ley 444 de 1967) y tienen como objetivo servir de instrumento de regulación del mercado de futuros de divisas.

El certificado de cambio tiene las siguientes características:

Entidad Emisora: Banco de la República.

Reglamentación: Decreto Ley 444 de 1967; Resoluciones 20, 30, 66, 72,88 y 95 de 1.986; 42, 46 y 54 de 1.987; 11 y 20 de 1.988 de la Junta Monetaria.

Objetivo de la Emisión: Manejo de Política Monetaria.

Situación tributaria: Gravables.

Administrador de la Emisión: Banco de la República.

Emisiones: En el momento de la Expedición.

Orden de expedición: A la orden.

Adquisición primaria: Estos títulos son vendidos por el Banco Emisor mediante dos mecanismos:

a) Venta directa o ventanilla: Se adquieren directamente en el Emisor al tipo de cambio oficial vigente y reciben el interés nominal anual establecido por el Banco Emisor.

b) Ofertas: Se adquieren a través de los intermediarios de ofertas o agentes colocadores, en éste caso el agente colocador propone al Emisor la tasa de interés que está dispuesto a obtener.

Valor nominal e inversión mínima: US\$6.000. Para títulos adquiridos en el sistema de oferta US\$20.000.

Precio de adquisición primaria: Al tipo de cambio oficial vigente.

Lugar de adquisición primaria: En el emisor.

Plazo: 90, 180 y 360 días.

Interés nominal anual: De acuerdo con la tasa establecida por el emisor y pagadera por trimestre vencido.

Liquidez primaria: No tiene pero pueden canjearse por certificados de cambio durante el mes anterior a su vencimiento.

3.1.2.2.4 Certificados de ahorro de valor constante (CAVC)

Los certificados de ahorro de valor constante son emitidos por las Corporaciones de ahorro y vivienda y fueron aprobados por la bolsa de Bogotá el 16 de Diciembre de 1.987. Los tenedores de éstos certificados utilizan el sistema bursátil como vía eficaz para satisfacer sus necesidades de liquidez, en tanto que los inversionistas amplían su gama de inversiones en el mercado secundario.

Entidad emisora: Corporaciones de ahorro y vivienda.

Características:

- . Deben ser expedidos por sumas mayores a 100 UPACs.
- . Deben tener un plazo no superior a tres meses.
- . Si no se cancelan al vencimiento pactado quedan prorrogados por períodos sucesivos iguales al inicialmente pactado.
- . Son irredimibles antes de su vencimiento.
- . Las Corporaciones de ahorro y vivienda podrán pactar libremente con los depositantes la tasa de interés que reconozcan.

Reglamentación: Están reglamentados por el Decreto 1229 de 1.972 y tienen como objetivo al emitirse la captación de ahorro de valor constante.

Situación tributaria: Son gravables.

Administrador de la emisión: El Emisor.

Emisiones: En el momento de la expedición.

Valor nominal inversión mínima: Cualquier denominación con una inversión mínima de 100 UPACs.

Adquisición primaria: El 100% del valor nominal.

Lugar de adquisición primaria: A través de los Comisionistas de las bolsas y en las oficinas de las entidades financieras.

Plazo: Mínimo 6 meses.

Rendimiento nominal anual: Compuesto por la variación del UPAC mas un interés fijado por el emisor de acuerdo con lo reglamentado por la Junta monetaria.

Amortización: Al vencimiento; tienen reinversión automática sino son redimidos en la fecha de vencimiento.

Liquidez primaria: No tienen.

Fraccionamiento: En cualquier nominación con un mínimo de 100 UPACs.

3.1.2.2.5 Bono Ley 55 de 1.985

Los bonos ley 55 de 1.985 corresponden a la emisión autorizada por el artículo 27 de la ley 55 de 1,985 de Bonos Colombianos al portador de 50 millones de dólares de Los Estados Unidos.

Los bonos ley 55 son colocados en los mercados de capitales, incluyendo el de Colombia. Son colocados en el mercado primario mediante contrato de colocación celebrado entre el Banco de la República (Agente fiscal) por mandato del Emisor y la Corporación Financiera del Valle S.A., como agente colocador.

El plazo del Emisor para la colocación de los bonos Ley 55 será de 24 meses y a partir de la fecha de emisión.

Estos bonos tienen mercado secundario en las bolsas de valores del país donde se inscriban y en el exterior.

Valor nominal: La suscripción se hará por múltiplos de US\$5.000 dólares y los bonos ley se expedirán a los suscriptores por el valor correspondiente a la suscripción. Podrán ser fraccionados en títulos que representen cifras múltiples de US\$5.000.

Plazo: No serán redimibles por capital antes de su vencimiento, el cual ocurrirá tres años después del 16 de Diciembre de 1.991.

Situación tributaria: Todas las sumas pagaderas en cualquier moneda por el Emisor en virtud del bono ley 55, ya sea de principal, intereses, comisiones, gastos u otros, serán pagadas en su totalidad libres de cualquier deducción o retención por concepto de todos y cada uno de los impuestos establecidos por la ley de Colombia o cualquiera de sus entidades.

Características: Son características de éstos bonos:

- a) Su emisión en una serie única.
- b) Emisión al portador.
- c) Son redimibles por capital y devengan intereses.
- d) Son de libre negociación y su traspaso se hace mediante la entrega del título.

3.1.2.3 Descuento

En materia de descuento existen una serie de alternativas que son las aceptaciones bancarias, los títulos de ahorro nacional (TAN) y los certificados de reembolso tributario (CERT).

3.1.2.3.1 Aceptaciones bancarias

Las aceptaciones bancarias o financieras consisten en una operación comercial en la cual una entidad financiera que se denomina afectante garantiza a un vendedor que se denomina beneficiario el pago de una letra de cambio girada por el comprador para pagar mercancías adquiridas. Mediante la aceptación la entidad financiera se convierte en el primer obligado para el pago de la letra a su vencimiento por el 100% de su valor. Esta característica diferencia la aceptación de las garantías bancarias y por ello éste instrumento es especialmente atractivo.

Las aceptaciones bancarias cumplen una importante función de financiación sin repercutir desfavorablemente en la economía: limitan las presiones de crédito sobre las entidades financieras y ayudan a la conformación de portafolios líquidos para el sector productivos. Las ventajas para el comprador consisten en la agilización de sus compras mediante la consecución de financiación por parte del proveedor, resultado del respaldo otorgado por la Institución financiera.

El beneficiario, a la vez que obtiene seguridad en el pago de la obligación, puede obtener liquidez mediante el descuento anticipado de la letra aceptada en la misma entidad financiera.

Entidades aceptantes:

- Bancos comerciales

- Compañías de financiamiento comercial
- Corporaciones financieras

Reglamentación: Están reglamentados por la ley 45 de 1.923, la resolución 29 de 1.986 de la Junta Monetaria para las aceptaciones bancarias, El Decreto 2517 de 1.987 para aceptaciones bancarias, el Decreto 2041 de 1.987, la resolución 20 de 1.987, y es objetivo de su emisión la financiación de las operaciones de Comercio exterior y de la compra venta de bienes muebles en el país.

Situación tributaria: Gravables.

Administrador de la emisión: El emisor.

Emissiones: En el momento de la expedición.

Orden de expedición: A la orden.

Valor nominal: Cualquier denominación.

Plazo: No superior a seis meses para las aceptaciones de bancos y compañías de financiamiento comercial; no inferior a un año para las aceptaciones de Corporaciones financieras.

Interés nominal anual: No devengan interés.

Amortización: Al vencimiento.

Liquidez primaria: No tienen.

Fraccionamiento: No son fraccionables.

3.1.2.3.2 Títulos de ahorro Nacional (TAN)

Los títulos de ahorro nacional se crearon para atender gastos de inversión en el presupuesto nacional y dar liquidez a la Tesorería general de la república sin necesidad de acudir a la emisión monetaria o al endeudamiento externo. Están normados por las leyes 34 de 1984, 55 de 1985, 7 de 1986; por el Decreto ley 382 de 1983 y los decretos 1888 y 2765 de 1983, 2787 de 1984; 317, 1231, 2147 y 3043 de 1985; 124 y 429 de 1986 y 965 de 1988.

Tienen como objetivo obtener recursos para financiar el presupuesto nacional o para darle liquidez a la tesorería General de la República.

Situación tributaria: Gravables.

Administración de la Emisión: Banco de la República.

Clases: Son de tipo A, B y C.

Emisiones: En el momento de la expedición son por clases las siguientes:

Clase A: Son los vendidos por el Banco de la república a cualquier inversionista; se expiden a la orden y son adquiridos por venta directa en cantidades mínimas de

\$5.000.000. De allí en adelante en múltiplos de \$1.000. Su plazo es de 90, 180, 270 y 360 días; no devengan intereses, se amortizan al vencimiento y tienen liquidez primaria después de los 90 días de expedición, los que son adquiridos por venta directa; los que son adquiridos por oferta no tienen liquidez primaria. Su fraccionamiento es mínimo de \$500.000 y de ahí en adelante en múltiplos de mil.

Clase B: Se expiden a la orden, tienen un mínimo de valor nominal de \$50.000 y se adquieren en el emisor al 100% del valor nominal; tienen 360 días de plazo y un interés nominal anual determinado por el emisor; se amortizan al vencimiento y tienen liquidez primaria si el emisor los recompra a los precios preestablecidos por él.

Clase C. Son adquiridos por las entidades y organismos con los que el Gobierno previamente disponga la inversión en éstos títulos de características especiales; se expiden a la orden y su inversión mínima es de \$50.000, de ahí en adelante cualquier cantidad en múltiplos de \$1.000; su interés nominal anual se determina en el momento de la expedición; se amortizan al vencimiento y tienen liquidez primaria después de los 90 días; se fraccionan mínimo en \$50.000 y de ahí en adelante en cantidades que sean múltiplos de \$1.000.

3.1.2.3.3 Certificados de reembolso tributario (CERT)

Son emitidos por el Gobierno Nacional; están reglamentados por el Decreto Ley 444 de 1967; los decretos 688 de 1967 y 2395 de 1988; la ley 48 de 1983; los

decretos 686 de 1984 y 390 de 1986; la ley 108 de 1985, los decretos 1518 del 84, 1588 del 84, 187 del 85, 519 del 85 y 929 del 85.

El objetivo de la emisión es fomentar las exportaciones menores.

Situación tributaria: Son gravables.

Administrador de la emisión: Banco de la República.

Emisiones: A partir de marzo de 1.984.

Orden de expedición: Al portador.

Valor nominal: uno, cinco y 10 millones de pesos.

Plazo: A la vista.

Caducidad: Dos años.

Interés nominal anual: No devengan intereses.

Liquidez primaria: Inmediata para el pago de impuestos.

3.1.3. LEASING

El Leasing o arrendamiento financiero se puede definir como un contrato mercantil en virtud del cual un empresario cumpliendo instrucciones expresas del presunto arrendatario, compra en nombre propio determinados bienes, muebles o inmuebles para que como propietario arrendador, los alquile al mencionado arrendatario para que este los utilice por un período irrevocable a cuyo término tendrá la opción de adquirir la totalidad o parte de estos bienes arrendados por un precio convenido previamente con el propietario arrendatario, considerándose que todos los desembolsos que efectúe el futuro arrendador son por cuenta del presunto arrendatario hasta la iniciación del período de arrendamiento.

3.1.3.1 Efectos y obligaciones de las partes

En la práctica, el contrato de leasing es un contrato de arriendo atípico, ya que al final del mismo el arrendador tiene la posibilidad de que se le abonen los cánones de arriendo pagados al valor del bien sujeto del contrato, debiendo pagar sólo el valor residual del mismo para adquirir su propiedad.

Los bienes que se pueden arrendar bajo la modalidad de leasing no tienen limitación; sin embargo, y dadas las características del contrato, normalmente se refieren a cualquier bien que sea: durable, claramente identificable, que sea comerciable, que sea producido internamente o importado.

En la operación normalmente intervienen tres personas: el arrendador o empresa de leasing, el arrendatario, y el vendedor de los bienes sujetos del contrato.

Las obligaciones de cada parte son las siguientes:

Arrendatario: entregar el bien estipulado en perfectas condiciones y con cumplimiento de las especificaciones, con instalación y firmas de garantías.

Vendedor de los bienes: entregar el bien estipulado en perfectas condiciones y con cumplimiento de las especificaciones.

Arrendador: pagar los cánones estipulados por mensualidades anticipadas, cancelar los pagos extraordinarios fijados, pagar el impuesto al valor agregado que está sujeto al canon mensual, pagar el costo del seguro y los impuestos de timbre del contrato, realizar el mantenimiento de los bienes arrendados y en algunos casos el costo del estudio del contrato.

3.1.3.2 Causales de terminación del contrato

En Colombia, los contratos de leasing financiero son irrevocables unilateralmente; se efectúan por períodos que fluctúan normalmente entre 18 y 36 meses y el valor residual está entre el 1 y el 20% del valor del bien arrendado.

Al finalizar el contrato de leasing, el arrendador puede optar por una de las siguientes opciones:

- Devolver el bien objeto del contrato a la compañía de leasing.
- Volverlo a arrendar con un canon menor, el cual se acuerda entre las partes.
- Comprar el bien por el valor residual previamente pactado.

Hay terminación del contrato cuando el arrendatario, el vendedor de los bienes o el arrendador no cumplen con lo estipulado en cuanto a :

- Especificaciones del bien arrendado
- Estado del mismo
- Costo financiero que implica el bien
- Canon mensual.

3.1.4 FACTORING

El factoring es una actividad financiera que consiste en la compra de cartera por parte de una serie de instituciones a sus clientes para encargarse de su cobro a los deudores, asumiendo el riesgo de no pago de estos últimos.

De acuerdo con un concepto más técnico, se puede definir la operación de factoring como aquella en la cual la empresa o individuo interesado de vender créditos a su favor a cambio de dinero, cede estos créditos a otra empresa y la cual renuncia a toda acción de regreso o recurso, contra el vendedor original en caso de que el vendedor de las facturas no pague en la fecha convenida.

En esta clase de negocios intervienen tres partes: la sociedad de factoring, el cliente de la sociedad que es un proveedor de terceros y los compradores de estos últimos, a quienes el factor cobra las facturas entregadas por su cliente y aceptadas por el factor.

Existen varias modalidades de factoring:

- Factoring al vencimiento, que consiste en el pago del valor de las facturas por parte del factor a su cliente, en la fecha promedio de vencimiento, eliminando para el cliente la necesidad de efectuar las cobranzas o de asumir los riesgos de no pago.
- Factoring a la vista, en donde el factor se compromete a hacer avances a solicitud del cliente por un porcentaje de las facturas compradas, que oscila entre el 60 y el 90%.
- Factoring con y sin notificación: Al negocio de factoring sin notificación, el comprador continúa efectuando la cobranza y se la gira inmediatamente al factor,

diferenciándose del factoring con notificación, donde el cliente notifica a su comprador que el pago lo debe hacer directamente al factor.

3.1.4.1 Efectos y obligaciones de cada parte

Al aceptar las facturas entregadas por el cliente, la compañía de factoring asume el riesgo de la compra y aquí radica el punto central de la operación de factoring, pues una vez que el factor ha tomado la decisión de comprar una factura a su cliente y este cumple con todos los términos y condiciones pactadas con el comprador del producto, el factor asume todo el riesgo de la deuda comprometiéndose a pagar al cliente en la fecha de vencimiento. En caso de incumplimiento de algunas de las condiciones entre el proveedor (cliente de la empresa de factoring) y el comprador, que conlleve un retraso en el pago de la factura, el factor está eximido de pago, es decir, que el factor asume el riesgo cuando hay insolvencia o iliquidez del comprador y no cuando este se niega a pagar por conflictos que se presentan con su proveedor.

El contrato de factoring presenta las siguientes características y obligaciones:

- Facultad de aprobación: Por medio de esta cláusula el factor se reserva el derecho de desaprobado individualmente facturas en favor del cliente en caso de que a su juicio el comprador haya agotado su cupo de crédito o haya entrado en mora en el cumplimiento de sus obligaciones.

- Reserva de propiedad: Al efectuarse la cesión del crédito el factor recibe también todas las garantías adheridas al crédito y entre ellas naturalmente, la reserva de dominio sobre los bienes vendidos si hay lugar a ello.
- Revisión de contabilidad: Esto se hace con el propósito de una mayor reglamentación de las normas contables.
- Pagos por parte del factor: Se especifican en detalle los pagos que debe hacer el cliente. Previamente se efectúa un convenio de cuenta corriente entre las dos partes, el cual permite al factor cobrar por compensación aquellos saldos en los cuales su acción de regreso contra el cliente sea aplicable.
- Cobertura de riesgo: El factor acepta el riesgo sin acción de regreso, en caso de que el deudor de la factura no pague en la fecha convenida.
- Exclusividad: El cliente se obliga a presentar al factor todos los créditos que califique como aceptables y no reservar para sí aquellos que presumiblemente impliquen una mayor seguridad.
- Garantía: por medio de esta cláusula el cliente garantiza la legitimidad y vigencia de los créditos cedidos.

- Notificación: El cliente se compromete a notificar a sus compradores de la cesión que ha efectuado a favor del factor. No se aplica en el caso del factoring sin notificación.

3.1.4.2. Terminación del contrato

Normalmente se especifica un período de un año para la vigencia del contrato, al final del cual es renovado automáticamente, a menos que alguna de las partes desee terminarlo.

Se puede prever una terminación unilateral con un conveniente período de preaviso convenido de antemano o con terminación inmediata, en caso de incumplimiento o quiebra de alguna de las partes, que son las causales de terminación del contrato.

3.1.5 Riesgos de la inversión en papeles valores

- * El primer riesgo que atraviesa hoy en día, es la generación de una moda alrededor del tema, donde los inversionistas decidan invertir no por convicción, ni claridad, sino porque los demás los vean involucrados en el proceso de manejo de papeles valores.
- * Una amenaza permanente es la falta de compromiso del gobierno para controlar el proceso de las inversiones en papeles valores.

- * El afán de las empresas por ingresar al mercado financiero o bursátil, hace que este proceso se inicie sin haber comprendido, el proceso y sus implicaciones. O bien, que habiendo comprendido el tema, no se desarrollen en forma sistemática el proceso y sus diferentes procedimientos de evaluación y análisis para tomar una correcta decisión.

3.1.6 Efectos de la decisión de invertir

La toma de una buena o mala decisión financiera surge del desarrollo de la economía y las finanzas de una empresa y debe ser una resultante del crecimiento económico de las empresas.

La relación que existe entre circulación de dinero y el funcionamiento de un sistema económico como el de Bucaramanga se puede explicar a través de muchas teorías; una de ellas es la cuantitativa que dice que existe una relación entre la evolución del dinero y el comportamiento de las transacciones de las economías, que es expresada de la siguiente forma:

$$M \times V = Q \times P$$

De donde:

M = Cantidad de dinero en la economía

V = Velocidad de rotación del dinero en un momento dado

Q = Número de bienes y servicios transados en una economía

P = Precio de los bienes y servicios

Por ello la relación existente es que a mayor velocidad del dinero y mayor cantidad de éste, las operaciones del sistema son muy grandes, ya que a medida que éstas se rotan se aumentan los bienes adquiridos y el precio de éstos bienes, es decir, se expande la economía, ya sea por bienes vendidos o por el precio de éstos, de allí que el impacto de los cambios del dinero por la velocidad del mismo afecta la economía.

Para las empresas el manejo de la cantidad de dinero en circulación es poca cuando hay excesos o escasez de liquidez en el sistema, cuando hay crecimiento en los precios, mala distribución del ingreso, crecimiento del desempleo. Esta situación se debe a que no hay equilibrio, ni distribución cuantitativa ni incentivos. Para ello se requiere que además de un control contable se desarrolle un control monetario que es un conjunto de mecanismos para mantener un nivel de oferta que permita un equilibrio económico del país con una producción adecuada pero sin generar cambios ostensibles en el índice de inflación.

Y se aconseja este control porque los elementos que inciden sobre la evolución y cambio de la situación financiera de las empresas son las políticas monetarias, la actividad comercial y financiera con otros países, la preferencia del público por tener liquidez, la clase de manejo del crédito y los cambios políticos y sociales del país, los que mas inciden.

En ello tiene mucha importancia el manejo del estado y su aproximación a la realidad económica y financiera de las empresas.

Por ello las expectativas financieras de estas instituciones apuntan a intervenir y lograr una mayor multiplicación del dinero primario, y el aumento disminuye esta multiplicación.

Igualmente, la tasa de intermediación de las empresas que asesoran los inversionistas no puede ser muy alta, ya que ello incentivará la inversión y se darán muchas mas operaciones y tendrá un papel mas relevante la empresa.

De idéntica forma las empresas deben participar de las operaciones de mercado abierto que son las operaciones realizadas por el Banco Central en el mercado financiero al comprar y vender títulos representativos de deuda.

El manejo de la economía parte de la política económica que es la política realizada por el Estado y cuyo principal objetivo es lograr un mejoramiento de la producción, del empleo, en fin, de todos los factores que intervienen en el mercado. En síntesis, es un conjunto de lineamientos que el Estado diseña y ejecuta con el fin de orientar la economía por un determinado camino. Pero todas las políticas económicas no son iguales, dependen del tipo de economía en que se encuentren porque los instrumentos de política económica son los elementos que generan ingresos al Gobierno (impuestos, préstamos), las formas de manejo de gasto del Gobierno y el manejo del balance global entre ingresos y gastos.

Finalmente, una serie de regulaciones sobre interés, crédito, salario y control de precios.

Por ello las empresas solo se beneficiarán en la medida que se de un contexto real de desarrollo y crecimiento económico. De lo contrario, sus expectativas y posibilidades serán mínimas.

En otras palabras, las empresas deben intervenir en el mercado financiero, pero, ¿qué determina la cuantía de intervención en sumas manejadas por una empresa en el mercado financiero. La norma no proporciona la medida de la cuantía de la intervención de sumas manejadas por las empresas, ni tampoco su capacidad financiera y operativa. Es fundamental que se trabaje con tasas favorables para que se incremente la intervención, y ello se podría lograr con un sistema de tasas flexible.

Esto porque en un sistema de tasas de cambio flexibles el estado deja que la tasa de cambio se ajuste para igualar la oferta y la demanda de sumas manejadas por las empresas.

3.1.7 Base para asegurar una rentabilidad financiera

Para que la inversión tenga un fundamento real la rentabilidad a alcanzar por un papel valor se establece de acuerdo a la fórmula:

$$R = \frac{(U)}{U_0} \frac{365}{n} - 1$$

U_0

De donde:

R = Rentabilidad alcanzada por la empresa en el año.

U = Valor de la unidad que rige para las operaciones en el último día del año en curso.

U_0 = Valor de la unidad que rigió para las operaciones en el último día del año anterior.

n = Número de días calendario del año. Para el primer año manejo del papel valor por parte de la empresa, será el número de días calendario que haya tenido el papel valor la empresa. La suma de los días del año deberá ser 365.

Para que las empresas tengan además de la formula otros mecanismos para el análisis, se ofrece la siguiente tasa comparativa de papeles valores teniendo en cuenta como mecanismo de evaluación la TIR.

La tasa interna de retorno permite conocer la rentabilidad del proyecto a lo largo de su vida útil y a valores actuales, para lo cual se tiene en cuenta los ingresos y los egresos del proyecto, al igual que la inversión que se considera como un egreso mas en su cálculo.

Por formula es igual a:

sumatoria de los ingresos - sumatoria de los egresos - inversión = 0

Teniendo en cuenta lo anterior la tabla comparativa para los principales papeles valores permite establecer lo siguiente:

TABLA COMPARATIVA DE TÍTULOS VALORES
(TIR = \$1.000.000)

TITULO VALOR	TIR
CDT pesos corrientes	32,211
CDT UPAC	32,32
Cuenta de ahorro peso	
corriente	21,18
Cuenta de ahorro UPAC	21,16
Bono de garantía general	26,35
Bono de garantía específico	26,40
Títulos de ahorro Cafetero	27,35
Certicambio	28,25
CAVC	28,46
TAN	29,15
CERT	29,69

4. CONCLUSIONES

El desarrollo del mercado financiero del país se enmarca dentro de una continua incorporación de instrumentos como bonos, sistemas de financiamiento comercial y mecanismos para el desarrollo y perfeccionamiento del mismo, armonizando con las necesidades financieras del país, lo cual permite dinamizar y mejorar la actividad financiera y económica, logrando una mayor intervención de negocios a través del tiempo, dificultando la actividad de los nuevos o eventuales inversionistas que deben conocer y tener a la mano información sobre bonos, acciones y papeles valores en general.

Para el Contador el principal problema es el desconocimiento sobre la dimensión y características de este mercado que presenta muchas opciones, por lo que no puede poner en manos de los empresarios lo que podría ser una valiosa cooperación dada su capacidad para evaluar situaciones financieras y su ingerencia directa a la producción y suministro de dicha información. Ello podría resolverse y convertir al Contador más participativo en los problemas y necesidades empresariales, relacionado con las decisiones financieras.

Por ello, el Contador no es participe en las decisiones sobre inversión y desarrollo financiero en las empresas por desconocimiento de las características, importancia y alcance de un portafolio financiero.

Muchos contadores desconocen que en el mercado financiero Colombiano existen diversas alternativas de inversión en el mercado primario, como los CDT en pesos corrientes y en UPAC, las cuentas de ahorro en pesos corrientes y en UPAC, los bonos de entidades financieras tanto de garantía general como específica y la fiducia. En el mercado secundario se cuenta con bonos públicos y privados, TAC, pagarés, cédulas del BCH, títulos de participación, acciones, Certicambio, títulos canjeables representativos de moneda extranjera CAVC, Bonos ley 55/85, aceptaciones Bancarias, TAN y CERT. Los más rentables son los TAN, los CAVC y los certicambios.

El Estado establece políticas para favorecer al sector financiero y es uno de los principales emisores de títulos valores que favorecen la dinámica y el desarrollo de éste mercado, por ello en la ciudad de Bucaramanga los contadores deben orientar a los inversionistas a que manejen sus inversiones, hacia los valores que le reporten una verdadera rentabilidad financiera y no solo hacia los CDTs y los bonos emitidos por el Estado, tanto privados como públicos, por la rentabilidad inmediata que estos generan. De allí que la elección realizada por los inversionistas no tenga en cuenta análisis profundos sino una simple y llana selección sin profundizar y que el contador se convierta en un verdadero asesor de esta.

El sistema financiero, en Colombia es muy sólido y el ingreso de nuevas inversiones va a generar un mayor desarrollo y dinámica del mismo, aunque se presagien problemas y dificultades por la situación económica y política del país, ya que ello es una situación que se espera sea pasajera.

ANEXO 1. ENCUESTA A EMPRESAS DEL SECTOR FINANCIERO DE BUCARAMANGA

La presente encuesta tiene como propósito dar a conocer al Contador de empresas el portafolio financiero empresarial con las alternativas y opciones de inversión que existen y se ofrecen en Colombia. Agradecemos de antemano su atención y respuestas.

NOMBRE DE LA EMPRESA _____

ENCARGADO DE LA ENCUESTA _____

1. Que tipo de valores del mercado primario maneja su institución?

a) Certificados de depósito a término (CDT)
en pesos corrientes ()

b) Certificados de depósito a término (CDT)

en UPACS ()

c) Cuentas de ahorro ()

d) Bonos de garantía general ()

e) Bonos de garantía específica ()

f) Fiducia ()

2. Que tipo de valores y operaciones del mercado secundario maneja su institución?

a) Bonos públicos ()

b) Bonos privados ()

c) Certificados de depósito a término ()

d) Títulos de ahorro cafetero (TAC) ()

e) Pagarés ()

f) Cédulas del BCH ()

G) Cédulas de Capitalización "Los

invencibles" de doce meses ()

H) Títulos de participación ()

I) Títulos de participación Clase A ()

J) Títulos de participación Clase B ()

3. Valores y operaciones de renta variable desarrolladas por la institución ?

a) Las acciones ()

B) Certificados de cambio (Certicambio) ()

C) Títulos canjeables representativos de

- moneda extranjera ☐
- D) Certificados de ahorro de valor constante (CAVC) ☐
- E) Bono Ley 55 de 1.985 ☐

4. Que operaciones de descuento realiza su institución?

- A) aceptaciones bancarias ☐
- B) títulos de ahorro nacional (TAN) ☐
- C) certificados de reembolso tributario (CERT). ☐

5. Realiza su institución operaciones de :

- A) Leasing ☐
- B) Factoring ☐
- C) Otros ☐ Cuales? _____

6. De las anteriores operaciones cuales son las que mas favorecen a su institución? _____

7. Considera usted que existen otras opciones financieras rentables que pueda aprovechar su Institución?

SI ☐ NO ☐ Cuáles? _____

8. Considera usted que las operaciones financieras que una Institución realiza deben estar caracterizadas por:

- a) Excelente liquidez ☐
- b) Excelente rentabilidad ☐
- c) Convertibilidad ☐
- d) a) y b) ☐
- e) a) y c) ☐
- f) b) y c) ☐
- g) a), b) y c) ☐
- h) Otras ☐ Cuáles? _____

9. De las operaciones financieras realizadas por su Institución, cuáles son las que le han dado:

a) Mayor liquidez _____

b) Mayor rentabilidad _____

c) Mayor convertibilidad _____

10. De las operaciones financieras realizadas por su entidad, cuáles son las que absorben mayor cantidad de recursos?

1. _____
2. _____
3. _____
4. _____
5. _____

11. Cómo considera usted el comportamiento del mercado financiero en los últimos años?

- a) Ha crecido ☐
- b) Ha permanecido constante ☐
- c) Ha disminuido ☐

12. Cuáles considera usted que deben ser los elementos con que debe contar una Institución financiera para desarrollar un portafolios óptimo?

- a) Diversidad de papeles valores ☐
- b) Un paquete basado en la rentabilidad ☐
- c) Un paquete basado en la convertibilidad ☐
- d) Papeles valores de liquidez inmediata ☐
- e) Otros ☐

Cuáles? _____

MUCHAS

GRACIAS

BIBLIOGRAFIA

ANDER-EGG, Ezequiel. Introducción a las técnicas de la investigación social. Editorial Humanitas. Buenos Aires., 1978.

HAYES, Edwin. Análisis financiero. Editorial El Faro. Bogotá, 1989.

STAR, Edwin. Contabilidad y finanzas. General Price-Levek. Nueva York, 1989.

STILL, Jhon. Matemáticas y Finanzas. Editora del Oriente. Bogotá, 1987.

ZASTZ, Walter. Contabilidad, finanzas y economía. Santafé de Bogotá: El Faro, 1989.

ZAFRA, Orlando. El sistema financiero Colombiano. Editorial La Fuente. Bogotá, 1993.