

Mercados e Instrumentos Financieros

Autor: Luis Eduardo Granados



Mercados e Instrumentos Financieros / Luis Eduardo Granados, /
Bogotá D.C., Fundación Universitaria del Área Andina. 2017

978-958-5459-37-3

Catalogación en la fuente Fundación Universitaria del Área Andina (Bogotá).

© 2017. FUNDACIÓN UNIVERSITARIA DEL ÁREA ANDINA
© 2017, PROGRAMA FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
© 2017, LUIS EDUARDO GRANADOS

Edición:

Fondo editorial Areandino

Fundación Universitaria del Área Andina

Calle 71 11-14, Bogotá D.C., Colombia

Tel.: (57-1) 7 42 19 64 ext. 1228

E-mail: publicaciones@areandina.edu.co

<http://www.areandina.edu.co>

Primera edición: noviembre de 2017

Corrección de estilo, diagramación y edición: Dirección Nacional de Operaciones virtuales

Diseño y compilación electrónica: Dirección Nacional de Investigación

Hecho en Colombia

Made in Colombia

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta obra y su tratamiento o transmisión por cualquier medio o método sin autorización escrita de la Fundación Universitaria del Área Andina y sus autores.

Mercados e Instrumentos Financieros

Autor: Luis Eduardo Granados





Índice

UNIDAD 1 Títulos valores

| | |
|---------------------|---|
| Introducción | 7 |
| Metodología | 8 |
| Desarrollo temático | 9 |

UNIDAD 1 Instrumentos financieros

| | |
|---------------------|----|
| Introducción | 15 |
| Metodología | 16 |
| Desarrollo temático | 17 |

UNIDAD 2 Historia del sistema financiero de Colombia

| | |
|---------------------|----|
| Introducción | 31 |
| Metodología | 32 |
| Desarrollo temático | 33 |

UNIDAD 2 Portafolio de servicios financieros

| | |
|---------------------|----|
| Introducción | 44 |
| Metodología | 45 |
| Desarrollo temático | 46 |



Índice

UNIDAD 3 El Mercado de Capitales como vía de desarrollo de una Economía

| | |
|---------------------|----|
| Introducción | 62 |
| Metodología | 63 |
| Desarrollo temático | 64 |

UNIDAD 3 Operaciones financieras: activas y pasivas

| | |
|---------------------|----|
| Introducción | 76 |
| Metodología | 77 |
| Desarrollo temático | 78 |

UNIDAD 4 Crecimiento económico y riesgos relacionados con el ciclo económico

| | |
|---------------------|----|
| Introducción | 85 |
| Metodología | 86 |
| Desarrollo temático | 87 |

UNIDAD 4 Riesgo de adquisición financiada mediante préstamo

| | |
|---------------------|----|
| Introducción | 97 |
| Metodología | 98 |
| Desarrollo temático | 99 |

| | |
|--------------|-----|
| Bibliografía | 106 |
|--------------|-----|



1

Unidad 1

Títulos valores



Mercados e instrumentos
financieros

Autor: Luis Eduardo Granados

Introducción

A continuación, se analiza los principales conceptos relacionados con títulos valores y mercados financieros que se aplican en el sistema financiero colombiano, como elementos esenciales para el mercado de capitales. En cada uno se plantea su definición, sus riesgos, características, y en algunos un ejemplo de uso a partir de determinadas cuantías en donde se analiza sus resultados.

Realizar las lecturas detenidamente, si encuentra términos que no identifica, consultar su significado de manera técnica para comprender lo leído, apoyarse de consultas autónomas que usted pueda efectuar, adicionalmente es importante que argumente cada uno de los planteamientos presentados en la cartilla, y así obtendrá una visión clara de lo informado en la cartilla.

De esta forma para afianzar su conocimiento se requiere ejecutar los foros, talleres, quiz y evaluaciones propuestas en la semana de aprendizaje.

Títulos valores

Importancia jurídica y económica

De acuerdo con (Diez, 2013), las relaciones jurídicas entre comerciantes deben ser de manera sencilla, con fácil transmisión y ejecutividad que no se logra solo con el contrato. Por eso se desarrolló los títulos valores, en otras palabras, documentos de distintas características pero con algo en común: una persona - el emisor - se compromete a efectuar determinada prestación en favor del que resulte ser su legítimo tenedor. La diferencia significativa con los contratos es que, el título valor, es un documento breve, firmado por el emisor, sin hacerse necesario la aceptación por su receptor; el documento circula de mano en mano de tal manera que su último portador es quien puede exigir al emisor el pago de la prestación asociada al título.

Se evidencia la pertinencia económica en que el tráfico de títulos valores tienen relativamente más importancia que los contratos, por cumplir con múltiples funciones.

- Los títulos valores en primer lugar sirven para el pago de deudas a través de bancos (cheque).
- También para formalizar obligaciones de pago y facilitar su transferencia (letra de cambio, pagaré, obligaciones, bonos).
- También para documentar la cualidad de socio en determinadas sociedades (acciones).
- Finalmente, para facilitar la transmisión de bienes y de su seguro durante su transporte o depósito (carta de porte, conocimiento de embarque, resguardo de depósito, póliza de seguro).

Es de notar que los títulos valores son siempre acuerdos jurídicos accesorios, que se superponen a un negocio jurídico principal (el pagaré a un préstamo, la letra a una compraventa, el conocimiento de embarque a un fletamento).

El razonamiento conceptual ha generado un concepto global de título-valor, basado en las siguientes características:

- Es un documento; se trata pues de un objeto, lo que facilita la prueba de la existencia del crédito y la realización de toda clase de negocios;
- Es un documento unilateral, que solo incorpora la firma y declaración de voluntad del emisor; en consecuencia, el título valor solo puede representar obligaciones del emisor, no del receptor del título;
- El documento formaliza un derecho a una prestación (normalmente a recibir un pago), siendo el obligado el emisor y el beneficiario el primer tenedor del do-

cumento (o si este lo transmite, el último adquirente). Los documentos que recogen una realidad, (un carnet de un club) nunca pueden ser títulos valores. Tampoco lo son, por esta razón, los billetes del Banco de la República: no recogen un derecho que se pueda exigir al BRC, sino que son dinero de curso legal. Tampoco lo son las tarjetas de crédito, que no incorporan el derecho a una prestación, sino más bien son títulos que legitiman a la persona designada.

Características esenciales de los títulos valores

El rasgo que diferencia a los títulos valores del resto de los documentos está en una vinculación especial entre documento y derecho, más fuerte que la de un contrato. Esta vinculación implica que:

1. No se puede ejercitar el derecho si no se presenta el título.
2. El único que está legitimado para ejercitar el Derecho es el poseedor del documento.

El título valor tiene, en consecuencia, un doble efecto:

1. Exime al acreedor de la prueba de su derecho; el acreedor lo único que tiene que hacer es presentar el título, y siempre que lo haga no tiene que probar su derecho. Esto facilita el tráfico, pero también implica que puede cobrar una persona que en realidad no es acreedor, y que ilegítimamente se ha convertido en tenedor del título (porque lo ha robado). En este caso el pago es liberatorio siempre que el pagador no actúe de mala fe.
2. No cabe pago si no se presenta el título valor; si éste se ha perdido, su tene-

dor tiene que obtener un duplicado; no puede probar por otros medios la existencia de su derecho.

De la definición que se acaba de enunciar se deduce que el pagaré, la letra, la obligación, etc. son títulos valores; no así el reconocimiento de deuda, el aval en documento separado, etc.

La razón es que en los primeros si no se presenta el título no se puede exigir el crédito; en los segundos, la desaparición del documento plantea problemas de prueba del derecho, pero no impide su ejercicio.

Hasta aquí las características comunes a todos los títulos; existen además varias características que son comunes a la mayoría de los títulos valores (Los títulos valores que sí reúnen esas características se suelen denominar títulos valores perfectos):

- Se trata en general de títulos literales, es decir, su contenido depende exclusivamente del tenor del documento (no es cierto en los títulos imperfectos como las acciones en las que es necesario recurrir a los estatutos de la sociedad para ver los derechos de los socios).
- Se trata en general de negocios que generan un derecho funcionalmente abstracto, ya que el emisor frente al tenedor de buena fe no puede - en general - oponer las excepciones personales que surgen del contrato que subyace a la emisión del título.

Los mercados financieros

Definición

De acuerdo con (elergonomista.com, 2005), un mercado financiero se puede definir como aquel mecanismo a través del cual se

realiza el intercambio o transacción de activos financieros y se determina su precio, sin que sea necesario la existencia de un espacio físico.

Funciones

Las funciones que se desarrollan a través de los mercados financieros son las siguientes:

Facilitar el acercamiento de los demandantes de fondos con los oferentes de fondos, en otras palabras, poner en contacto a los agentes que intervienen en los mercados financieros.

- La determinación del precio de los activos financieros.
- Dotar de liquidez a los activos financieros.

A través de los mercados organizados se logran reducir los costos de transacción, o sea los costes asociados a la negociación de los activos financieros.

Características

Para comenzar se tiene que hacer claro el concepto de Mercado Financiero Perfecto, el cual consiste en trasladar a los mercados financieros el concepto de competencia perfecta (hay libertad de entrada y salida, el precio viene fijado desde fuera, etc.), de tal manera que se dan en su grado máximo cinco características: amplitud, profundidad, transparencia, libertad y flexibilidad.

Amplitud

Según (elergonomista.com, 2005), se habla de amplitud para referirse al volumen de activos financieros negociados en un mercado. La amplitud del mercado es directamente proporcional al volumen de los activos financieros negociados & intercambiados

en él. Un mercado amplio permite la satisfacción de las aspiraciones de los oferentes y demandantes potenciales, al proporcionar una gama de activos variada y acorde con las necesidades de los mismos.

Profundidad

El mismo autor dice que la profundidad da cuenta del número de órdenes de compra y de venta existentes para cada tipo de activo financiero. Siendo esta proporcional a la cantidad de órdenes de compra y venta existentes según cada tipo de activo financiero.

Transparencia

Hace referencia a la facilidad con la que los inversores pueden acceder a información relevante para la toma de decisiones. Un mercado más transparente en tanto que la información para la toma de decisiones sea de mejor calidad y más barata de obtener por los agentes económicos que participan en él.

Libertad

En el contexto del mercado financiero, la libertad significa que no existe ningún tipo de intervención por parte de las autoridades monetarias o económicas que pudiera amañar el proceso de formación de precios. Los precios de los activos financieros se determinan por la libre concurrencia de la oferta y de la demanda, es decir, existe libertad en el proceso de formación de los precios.

Flexibilidad

La flexibilidad se hace presente en la rapidez con la que los agentes económicos (compradores y vendedores de títulos) reaccionan ante cambios en las condiciones del mercado. Un mercado es más flexible mientras los agentes puedan reaccionar más rápido a las variaciones de los precios de los activos y otras circunstancias del mercado.

En conjunto las cinco características promueven el funcionamiento eficiente de los mercados. En la práctica, el mercado que más se aproxima a un Mercado Financiero Perfecto sería el mercado de divisas, sin dejar de tener ciertos matices. En resumen, cuando un mercado es más amplio, más profundo y más flexible se puede decir que es un mercado bastante libre y transparente. La libertad y la transparencia, potencian considerablemente las otras tres características.

Clasificación

Se pueden realizar varias clasificaciones de los mercados financieros con diferentes criterios y enfoques, de tal manera que nos resulten útiles para diferentes conceptos:

Según la forma de funcionamiento de los mercados

Mercados directos: son los mercados en los que los intercambios de activos financieros se hacen directamente entre los demandantes finales de financiación y los oferentes últimos de fondos. Dentro de los mercados directos se pueden distinguir otros dos tipos.

El mercado directo es además de **búsqueda directa** si los agentes, compradores y vendedores, se encargan por sí mismos de buscar sus clientes y proveedores, con una información limitada y sin ayuda de agentes especializados. Ejemplo: mercados de acciones que no se negocian en la Bolsa.

En los mercados directos con **actuación de un bróker**, se encarga, a un agente especializado la búsqueda de la contrapartida (proveedor o comprador)

Mercados intermediados: son aquellos en los que al menos uno de los participantes en cada operación de compra o venta de ac-

tivos es intermediario financiero en sentido estricto.

Según las características de los activos financieros que se negocian en los mercados

- Mercados monetarios: para (elergonomista.com, 2005), Las características fundamentales de los activos financieros que se negocian en un mercado monetario son el vencimiento a corto plazo, el reducido nivel de riesgo y el alto grado de liquidez. El mercado monetario o de dinero es una parte relevante de los mercados financieros, cuya función es asegurar que los fondos líquidos que existen en la economía estén distribuidos de la mejor forma posible y se empleen óptimamente.
- Mercados de capitales: son aquellos mercados donde se negocian activos financieros con vencimiento a medio y largo plazo y que implican un mayor nivel de riesgo.

Según el grado de intervención de las autoridades monetarias en los mercados

- Mercados libres: son aquellos mercados en los que el proceso de formación de precios es libre, de forma que el precio de los activos financieros se determina por la libre concurrencia de la oferta y la demanda.
- Mercados regulados: cuando las autoridades monetarias influyen en el proceso de formación de los precios se dice que son mercados regulados, intervenidos o administrados. Las formas de intervención son múltiples, como fijar un tipo de interés mínimo o máximo, establecer límites a los precios, mediante la existencia de un coeficiente obligatorio de inversión, entre otros.

Según la fase de negociación en la que se encuentre los activos financieros

- Mercados primarios: son en los que los activos financieros se intercambian por primera vez, eso quiere decir, que un título sólo puede ser objeto de negociación una vez en un mercado primario, en el momento de su emisión. Por eso, también se llaman mercados de emisión.
- Mercados secundarios: en los mercados secundarios se comercia con los activos financieros ya existentes, cambiando su titularidad; aunque para ser comerciados en los mercados secundarios, los títulos deben ser negociables legalmente, Propiedad que sólo algunos activos financieros tienen. Hay que tener en cuenta que no todos los activos financieros gozan de un mercado secundario. Los emisores de activos financieros consiguen financiación en el mercado primario, sin que el mercado secundario suponga la existencia de nueva financiación para el emisor del activo, pero ello no significa que carezcan de importancia, ya que admite el comercio de activos entre los agentes y la diversificación de su cartera, favoreciendo por ello al fomento del ahorro de la colectividad.

Ejemplo

Una empresa que desea financiar un proyecto de inversión decide emitir acciones, que se suscriben y, por lo tanto, los fondos pasan de los inversores a la empresa. Esta transacción tiene lugar en el mercado primario entre el emisor de los títulos y el suscriptor, siendo este momento cuando la empresa obtiene fondos. Por este motivo, al mercado primario también se le llama mercado de emisión. Con posterioridad se pueden hacer más transacciones con esos títulos, teniendo lugar esas transacciones en el mercado secundario, también denominado mercado de negociación, que es donde se dota de liquidez a los activos financieros y donde se determina su precio.

Según el grado de formalización

- Mercados organizados: según (elergonomista.com, 2005), son aquellos mercados en los que existe un conjunto de normas y reglamentos que determinan el funcionamiento de estos mercados. Ejemplo: la Bolsa.
- Mercados no organizados: son aquellos mercados en que las transacciones no siguen unas reglas preestablecidas sino que dependen de acuerdos entre las distintas partes.

Ejemplo

Las expectativas de los inversores es que se va a producir una caída de los tipos de interés, por lo que las empresas que acudan a financiarse con deuda van a incurrir en unos costes financieros más bajos, de forma que aumentan los beneficios y esto se va a reflejar en la cotización de las acciones ya que aumentará la demanda y subirá el precio. En este caso, la información está incorporada en el precio de las acciones.

Según la cantidad de información incorporada a los precios

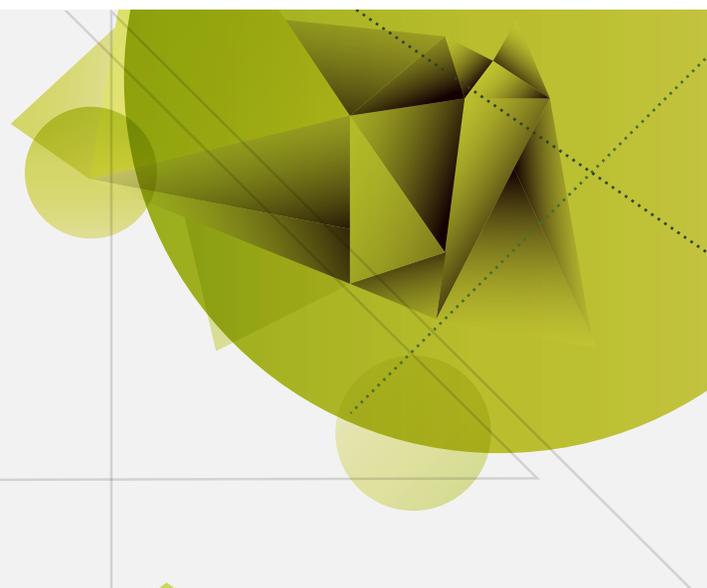
- Según la cantidad de información que aparece reflejada en el precio se puede hablar de distintas eficiencias
- Forma débil de eficiencia: en este caso los precios analiza la información pasada.
- Forma semifuerte de eficiencia: se incluye la información pasada y la información pública disponible.
- Forma fuerte de eficiencia: se incluyen los niveles de información anteriores y, además, la información privilegiada que sólo poseen determinadas personas por razón de su cargo o profesión.



1

Unidad 1

Instrumentos
financieros



Mercados e instrumentos
financieros

Autor: Luis Eduardo Granados

Introducción

A continuación, se analiza los principales conceptos de instrumentos financieros que se ofrecen en el sistema financiero colombiano, como mecanismo de participación en el ahorro y la inversión. En cada uno se plantea su definición, sus riesgos, características, y un ejemplo de uso a partir de determinadas cuantías en donde se analiza sus resultados.

Realizar las lecturas detenidamente, si encuentra términos que no identifica, consultar su significado de manera técnica para comprender lo leído, apoyarse de consultas autónomas que usted pueda efectuar, adicionalmente es importante que argumente cada uno de los planteamientos presentados en la cartilla, y así obtendrá una visión clara de lo informado en la cartilla.

De esta forma para afianzar su conocimiento se requiere ejecutar los foros, talleres, quizá y evaluaciones propuestas en la semana de aprendizaje.

Instrumentos financieros

Definiciones de instrumentos financieros

De acuerdo con (Angulo, 2008), un instrumento financiero es un contrato que da lugar, simultáneamente, a un activo financiero para una empresa y a un pasivo financiero

o instrumento de capital en otra empresa. Esta definición pone en evidencia la relación bilateral que supone todo instrumento financiero, al implicar a dos partes de forma simultánea, y también propone la necesidad de conjugar la contabilización que tenga lugar en las dos partes implicadas en el mismo, para asegurar la máxima coherencia.

Ejemplos de instrumentos financieros son las acciones, ordinarias o preferentes, que constituyen el capital de una empresa; las obligaciones, ya sean simples o convertibles; los bonos o pagarés emitidos por el Estado y adquiridos por las empresas; los préstamos que una empresa concede a las empresas de su grupo o a sus trabajadores; las cuentas a cobrar de los clientes e incluso el efectivo mantenido en caja o en cuentas corrientes bancarias.

La práctica totalidad de estos instrumentos financieros son activos financieros para la empresa que los ha adquirido, mientras que para la empresa que los ha emitido son pasivos financieros, si suponen obligaciones de pago, o bien son componentes del patrimonio neto (es decir, instrumentos de

capital). Aunque la terminología parezca familiar, los conceptos que subyacen en la misma no lo son tanto, por eso conviene incidir en las definiciones de activos financieros, pasivos financieros e instrumentos de capital, como paso previo a su tratamiento contable.

| Item | Clase | Característica |
|-------|------------------------------|--|
| Forma | En efectivo | Comercializable en dinero. |
| | Derivados | Comercializable en derechos. |
| Clase | Equidad | Refleja la propiedad de la entidad emisora. |
| | Deuda | Refleja un préstamo que el inversor ha hecho al emisor. |
| Plazo | Corto plazo | Menos de un año. |
| | Largo plazo | Más de un año. |
| Fines | Negociación | Con fines de inversiones en activos y pasivos financieros. |
| | Para el deudor | Creados por la empresa a cambio de proporcionar efectivo, bienes o servicios directamente al deudor. |
| | Para mantener el vencimiento | No creados por la empresa, cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y vencimiento fijo, y sobre los que la empresa tiene la intención efectiva y la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento. |
| | Disponibles para su venta | Distintos de los anteriores y que la empresa tiene la intención de vender. |

Cuadro 1. Clasificación de los instrumentos financieros
Fuente: (Córdoba, 2013) pág. 361.

Activos financieros

En concordancia con (Angulo, 2008) son activos que otorgan el derecho a la empresa de recibir efectivo o bien otros activos financieros, aunque a veces se liquidan compensando pasivos financieros.

La definición de activo financiero remite genéricamente a la definición contenida en el cuadro 2, según la cual la partida que se inscribe en el activo del balance tiene que cumplir las siguientes condiciones para su reconocimiento: estar bajo el control de la

empresa, ser consecuencia de sucesos pasados y que sea probable la obtención de rendimientos de la misma en el futuro.

Los rendimientos o beneficios económicos pueden proceder del uso del activo o de la venta del mismo, aunque en el caso de que sólo se pueda vender es preciso tener en cuenta el grado de probabilidad asociada a los flujos procedentes de la venta. Por ejemplo, si se trata de un instrumento financiero, la probabilidad será mayor si existe un mercado activo donde se cotee.

| Definición | Ejemplos |
|--|---|
| Un activo es un recurso controlado por la empresa como resultado de sucesos pasados, del que la empresa espera obtener, en el futuro, beneficios económicos (M.49a). | <p>Son activos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Una máquina en funcionamiento normal. • Existencias listas para su venta. • Una acción cotizada en bolsa. |
| | <p>No son activos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los gastos de constitución. • Los gastos de investigación básica. • Una acción de una empresa ya desaparecida. |

Cuadro 2. Activos
Fuente: (Angulo, 2008) pág.

Es preciso darse cuenta de que la interpretación de la definición de activo debe hacerse de forma bidireccional: todas las partidas reconocidas en el activo deben cumplir las tres condiciones, y todas las situaciones en las que se vea inmersa la empresa, si cumplen las tres condiciones enunciadas, deben ser reconocidas como activos.

Las formas que puede tomar un activo financiero son las siguientes:

- a. Instrumentos financieros con capacidad de cancelar deudas.
- b. Un instrumento de capital de otra empresa.
- c. Un derecho contractual a recibir efectivo u otro activo financiero o un derecho contractual a intercambiar instrumentos financieros con otra empresa, en condiciones que sean potencialmente favorables, como pueden ser los derechos de suscripción de acciones.
- d. Un contrato que será o podrá ser liquidado con instrumentos de capital de la

entidad, ya sea un instrumento no derivado o uno derivado que la entidad esté obligada a liquidar de forma distinta que intercambiando caja u otro activo financiero por un número fijo de instrumentos de capital de la entidad.

Como se puede ver por la clasificación anterior, las acciones propias no son activos financieros (forman parte del patrimonio neto, y por tanto son instrumentos de capital), mientras que los derivados financieros que, por su situación, cumplan las condiciones para ser activos y se puedan valorar con fiabilidad, constituyen activos financieros.

Pasivos financieros

Los pasivos financieros dice (Angulo, 2008), son compromisos que implican una obligación contractual de entregar efectivo u otro activo financiero, o intercambiar instrumentos financieros con otra empresa, bajo condiciones que son potencialmente desfavorables.

| Definición | Ejemplos |
|---|---|
| Un pasivo es una obligación presente de la empresa, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la empresa espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos. | <p>Son pasivos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Las cuentas a pagar a los proveedores. • Los intereses devengados de los préstamos. • Las deudas por garantías de productos Vendidos. |
| | <p>No son pasivos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Las deudas que dependen de la existencia e importe de las ganancias del periodo. • Las provisiones por reparaciones extraordinarias (mientras no se haya producido la reparación). • Las deudas que se cancelan con acciones de la propia empresa. |

Cuadro 3. Pasivos
Fuente: (Angulo, 2008) pág.

Cuando la obligación en la que incurre la empresa deba ser liquidada entregando acciones u otros instrumentos de capital emitidos por la compañía, y en ningún caso se puede cancelar mediante la entrega de efectivo u otros activos o pasivos financieros, no se produce un pasivo financiero.

La definición de pasivo financiero se remite genéricamente a la definición de pasivo, se propone en la cuadro 3, según la cual toda partida que deba ser reconocida como pasivo ha de cumplir siguientes condiciones:

- Ser una obligación presente de la empresa.
- Ser consecuencia de sucesos pasados.
- Que la empresa, para cancelarla, espere desprenderse de recursos que suponen un sacrificio de beneficios económicos.

Es muy importante la condición de ser una obligación presente, porque eso implica que su existencia no depende de sucesos que tengan que producirse en el futuro.

Por ejemplo, quien realiza una operación de arrendamiento financiero se compromete a pagar unas cuotas mínimas por la operación, que no dependen de la evolución económica del arrendatario ni del arrendador, por lo que al realizarla habrá asumido un pasivo financiero cuyo montante será, al menos, el valor descontado de los pagos a realizar en el futuro por las cuotas mínimas convenidas. Si esta operación tiene otras cuotas contingentes, por ejemplo en función de las ganancias netas del arrendatario o de la cantidad de productos fabricados, los pasivos correspondientes no lo serán, y no se reconocerán, hasta que las ganancias o los productos fabricados sean una realidad.

De la misma forma, si la empresa ha emitido instrumentos financieros que dan al tenedor el derecho de participar en las ganancias, tales instrumentos no cumplen las condiciones para ser pasivos, por lo que no tendrán que reconocerse como tales hasta que la obtención de ganancias sea un hecho.

Al igual que se ha dicho en el caso de los activos, cualquier situación de la empresa en la que se cumplan las tres condiciones anteriores da lugar a un pasivo, por lo que la entidad tendrá que recoger como tales todas sus obligaciones.

De la misma manera, el pasivo financiero puede surgir por el compromiso asumido por la empresa de entregar dinero u otros instrumentos financieros si se dan las condiciones.

Las formas que puede adquirir un pasivo financiero, por tanto, son:

- a. Una obligación contractual de entregar efectivo u otro activo financiero a otra entidad, o bien de intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad en condiciones desfavorables.
- b. Un contrato que será o podrá ser liquidado con instrumentos de capital de la entidad, ya sea un instrumento no derivado en la entidad tenga la obligación de entregar un número variable de sus instrumentos de capital; o uno derivado en que la entidad esté obligada a liquidar de manera distinta que intercambiando caja u otro activo financiero por un número fijo de instrumentos de capital de la misma.

Al igual que los activos financieros, la condición de poder valorar de forma fiable el pasivo financiero es imprescindible

para su reconocimiento en el balance de situación. Hay pasivos que, por no poderse valorar, no se reconocen en el balance, sino que se describe su existencia y condiciones en una nota a los estados financieros.

Instrumentos de capital

Los instrumentos de capital propone (Angulo, 2008), vienen representados por cualquier contrato que ponga de manifiesto intereses en los activos netos de una empresa, una vez han sido deducidos los pasivos. Por

tanto son instrumentos que representan participación en el patrimonio neto de la entidad.

Son instrumentos de capital las acciones de la propia empresa, ya sean ordinarias o incorporen algún tipo de condición preferente, pero también todos los instrumentos derivados de estas acciones como los contratos de opción o de futuro, siempre que no puedan ser liquidados más que con la entrega de acciones u otros instrumentos de capital de la empresa.

Dado este carácter residual del patrimonio neto, el registro contable de los instrumentos de capital es muy simple: la empresa que emita o venda un instrumento de capital recogerá el importe recibido como mayor valor del patrimonio, mientras que cuando compre un instrumento de capital dará de baja en el patrimonio neto un importe equivalente al desembolso que haya tenido que efectuar. Por tanto las emisiones o ventas aumentan el valor del patrimonio neto y las compras lo disminuyen, sin que tales operaciones den lugar a ganancias o pérdidas del ejercicio. En el cuadro 4 se ha recogido tanto la definición como algunos ejemplos y contraejemplos relacionados con el concepto de patrimonio neto. (Angulo, 2008)

La existencia de instrumentos financieros muy evolucionados puede hacer dudar, en casos concretos, sobre la clasificación del

capital de un determinado instrumento, que habrá que solucionar atendiendo a los conceptos de pasivo y patrimonio neto.

Un ejemplo muy ilustrativo es el caso de las acciones rescatables, cuya clasificación depende de las condiciones que incorpore el contrato de emisión: si el rescate es obligatorio (por ejemplo en un plazo prefijado) o depende sólo de la voluntad del tenedor de los títulos, serán instrumentos de pasivo, mientras que si el rescate depende sólo de la voluntad del emisor serán instrumentos de capital. (Angulo, 2008)

| Definición | Ejemplos |
|---|---|
| Patrimonio neto es la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. | <p>Forma parte del patrimonio neto:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La prima de emisión de acciones. • El importe recibido por la venta de opciones sobre acciones de la propia empresa, si la liquidación del contrato es en acciones. • El capital preferente o sin voto. |
| | <p>No forma parte del patrimonio neto:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Las acciones rescatables a voluntad del tenedor. • El importe recibido por la venta de opciones sobre acciones de la propia empresa, si la liquidación del contrato se hace entregando efectivo. • El capital no desembolsado. |

Cuadro 4. Patrimonio Neto
Fuente: (Angulo, 2008) Pág.

En cualquier caso, el patrimonio neto es un concepto importante en la información financiera, y su medición es también uno de los objetivos de la contabilidad, hasta el punto de que es obligatorio presentar un estado de cambios que muestre la evolución del mismo en el ejercicio.

Activos financieros y su clasificación

Según (Angulo, 2008), Existen muchas clasificaciones objetivas (por ejemplo en cartera de renta fija y de renta variable; o en cartera de instrumentos principales y cartera de derivados), pero se centra en las prácticas de la gerencia en relación con la adquisición, posesión y venta de los instrumentos financieros correspondientes, porque está más estrechamente ligada a los criterios de la gestión de una empresa.

Se distinguen cuatro categorías de activos financieros:

Activos mantenidos para negociar

Son las partidas que han sido adquiridas con el propósito principal de generar una ganancia derivada de las fluctuaciones de valor a corto plazo o de la comisión de intermediación. El caso más habitual de este tipo de activos puede ser el de los títulos cotizados en bolsa, pero es necesario que la empresa los tenga con el propósito de venderlos para aprovecharse de la rentabilidad conseguida por los mismos.

Préstamos (concedidos) y partidas por cobrar

Son activos financieros no derivados que no cotizan en mercados activos, ni tampoco se

tienen para vender ni están disponibles para su eventual venta posterior. La empresa por lo general adquiere estos activos a cambio de suministrar dinero, bienes o servicios directamente al deudor, y mantiene los correspondientes derechos de cobro hasta el vencimiento.

Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

Son activos financieros cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y su vencimiento está fijado en el tiempo, que la entidad tiene la intención efectiva y capacidad de conservar hasta el momento del reembolso.

Activos financieros disponibles para la venta

Son los activos financieros que no pertenecen a ninguna de las anteriores categorías, y se caracterizan porque la entidad puede disponer de los mismos en cualquier momento, pero no tiene un comportamiento habitual de venta de los mismos. El valor razonable de estos activos es el dato más importante para los gestores y los usuarios de la información contable. Esta categoría es residual, es decir, se suele utilizar cuando los instrumentos de activo no caben en ninguna de las demás.

La aparición de esta forma de clasificar está relacionada con la información sobre el grado de riesgo que la empresa soporta, así como su posibilidad de obtener ganancias o pérdidas a futuro, y la manera en que éstas se van a producir.

Adquirido o creado un activo financiero, la empresa debe plantearse unas preguntas claves para su clasificación adecuada. Como es lógico, los manuales de procedimiento

de las entidades deben proporcionar las claves para esta actividad, ya que deben establecer claramente cuándo y cómo surgen cada uno de estos tipos de activos, así como quién interviene en su adquisición o creación.

Comenzando por los activos más habituales de la empresa, que son los préstamos y partidas a cobrar originados por las propias entidades, una vez se hayan originado caben las siguientes posibilidades:

- Que la entidad los quiera mantener hasta el momento del reembolso, en cuyo caso serán préstamos y partidas por cobrar originadas por la empresa, y se valorarán al coste histórico o, si son a largo plazo, al coste amortizado.
- Que la entidad desee cederlos a terceros en el menor plazo de tiempo posible, en cuyo caso serán activos para negociar, según las prácticas de la empresa emisora de los activos correspondientes, y vendrán valorados a su valor razonable con los cambios de valor imputados a resultados.
- Que la entidad quiera mantenerlos para cederlos eventualmente, en cuyo caso los designará como disponibles para la venta.

En el caso de un activo financiero adquirido a terceros, se puede distinguir, en primer lugar, entre instrumentos financieros no derivados y derivados:

- a. Si se trata de un derivado, la clasificación inicial será como activo financiero para negociar, aunque posteriormente, si se señala como instrumento de cobertura su tratamiento contable puede cambiar porque compensará los cambios de valor de la partida cubierta.

b. Si se trata de un instrumento no derivado, la clasificación depende de la intención que la empresa tenga al adquirirlo. Caben tres posibilidades:

- Cuando se trate de una partida que la empresa tiene la intención y posibilidad de vender corrientemente, se clasificará como activo financiero para negociar.
- Cuando se trate de un título de deuda u otra inversión de renta fija que la empresa tenga la intención efectiva y la capacidad de mantener hasta su reembolso, se clasificará como inversión a mantener hasta el vencimiento.
- En otro caso, se clasificará como activo financiero disponible para la venta.

Por otro lado, dice (Angulo, 2008), la responsabilidad de la clasificación de una operación no descansa en quien debe registrarla, sino en quien la lleva a cabo siguiendo unos criterios determinados.

Ejemplo: Si la empresa compra y vende habitualmente unos determinados títulos, cotizados en el mercado, no podrán clasificarse como mantenidos hasta el vencimiento, ni tampoco como disponibles para la venta, sino que deberán estar en la categoría de activos financieros para negociar. (Angulo, 2008)

Como la intención y posibilidades de la empresa, en relación con los activos financieros pueden cambiar, es necesario admitir cambios en la clasificación de los activos financieros, aunque estos cambios deberán responder a decisiones objetivas tomadas por los responsables de la empresa, pero nunca a conveniencias, en vista que pueden tener repercusiones importantes en cuanto a la valoración.

Pasivos financieros y su clasificación

La clasificación de los pasivos financieros es más sencilla que la que se ha comentado respecto de los activos, y distingue solamente entre las categorías de pasivos que se mantienen para negociar y los demás pasivos de carácter financiero.

Pasivos financieros mantenidos para negociar

De forma similar a los activos de la misma categoría, son las partidas que han sido asumidas con el propósito principal de generar una ganancia derivada de las fluctuaciones de valor a corto plazo o de la comisión de intermediación.

Se entiende que los derivados financieros pertenecen siempre a esta categoría salvo que se cumplan las condiciones de la contabilidad de coberturas. También, la información relevante respecto de este tipo de pasivos es su valor razonable, así como los cambios experimentados por éste en el tiempo.

Otros pasivos financieros

Los que no cumplan las condiciones anteriores. En este caso, los datos relevantes para la gestión y los usuarios de la información son el coste amortizado y, en su caso, los incrementos que sufran las partidas en razón de los intereses que se van acumulando en el valor de las mismas.

los pasivos originados por la actividad comercial de la empresa, las emisiones de títulos de deuda, los préstamos y créditos recibidos de las instituciones financieras, las deudas derivadas de los arrendamientos financieros, etc.. (Angulo, 2008)

En ocasiones, las actividades de inversión financiera se financian con determinados pasivos, pero esto no quiere decir que la clasificación de las inversiones esté relacionada con la de los pasivos que las financian, por eso si la empresa utiliza, por ejemplo, una línea de crédito para invertir en activos financieros para negociar, el pasivo correspondiente no tiene que ser clasificado como de negociación si la empresa tiene la intención de aprovechar las diferencias de precio en el mercado en vez de venderlo.

El riesgo y el cambio de valor de los instrumentos financieros

Todas las transacciones con instrumentos financieros suponen que la entidad se implica en una inversión de efectivo para obtener, en el futuro, un flujo de efectivo (por intereses, dividendos, reembolsos y ventas de los activos y pasivos financieros) que puede ser fijo o depender de la evolución de ciertas variables, en cuyo caso el rendimiento de la inversión es incierto en el momento presente, lo que hace aparecer al riesgo como un componente significativo del rendimiento de los instrumentos financieros.

La identificación de los tipos de riesgo existentes en un instrumento financiero es muy importante para la gestión del mismo, así como para la clasificación y la información a revelar, de manera que los usuarios tengan una idea completa de la situación en la que se encuentran las inversiones y la financiación de la entidad. Por otra parte, si se desea neutralizar algún riesgo en un instrumento financiero, mediante una operación de cobertura, es preciso identificar el tipo de riesgo que se quiere cubrir.

Aunque lo que sigue no es una relación exhaustiva, pretende reflejar los principales

tipos de riesgo a los que se enfrenta la gestión de instrumentos financieros.

Riesgo de mercado

Posibilidad de que varíen los precios de mercado del instrumento financiero. Suelen distinguirse tres tipos de riesgo de precio, que afectan de forma diferente a los instrumentos financieros. Así, el riesgo de valor razonable, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio. Todos estos riesgos pueden producir pérdidas o ganancias, y tienen que ver tanto con activos como con pasivos financieros.

Riesgo de crédito

Posibilidad de que una de las partes del contrato no cumpla sus obligaciones contractuales, produciendo una pérdida en las restantes. También se puede denominar riesgo de cobro o riesgo de contraparte.

Riesgo de liquidez

Posibilidad de que la empresa no obtenga a tiempo los fondos suficientes para cumplir sus compromisos de pago de deudas, lo que le producirá normalmente pérdidas. Afecta a los pasivos financieros.

Riesgo de flujo de efectivo por los tipos de interés

Posibilidad de que los flujos futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar por causa de los tipos de interés de mercado.

La gestión de riesgos presentes en un instrumento financiero implica que la entidad tiene que identificarlos y tratar de minimizar los que sean más significativos. Para esta misión puede recurrir a técnicas de diversificación del riesgo o bien a derivados financieros.

Por ejemplo: se puede reducir el riesgo de tipo de cambio repartiendo las inversiones entre diferentes tipos de monedas cuyos cambios tengan un comportamiento opuesto en el mercado. (Angulo, 2008)

La clasificación de un instrumento financiero es también una indicación de los riesgos que la entidad asume con el mismo.

| Instrumento financiero | Riesgos |
|--|--|
| Acción ordinaria Cotizada (moneda local) | Mercado. |
| Acción ordinaria cotizada (moneda extranjera) | Mercado, Tipo de cambio. |
| Bono. (Interés fijo) | Crédito. |
| Bono en moneda extranjera. (Interés fijo) | Crédito, Tipo de cambio. |
| Bono en moneda extranjera. (Interés Variable) | Crédito, Tipo de cambio, Tipo de interés, flujo de efectivo. |
| Bono en moneda extranjera rescatable a voluntad del emisor. (Interés Variable) | Crédito, Tipo de cambio, Tipo de interés, flujo de efectivo. |
| Letra de Cambio girada a un cliente. | Crédito. |
| Pagaré aceptado a un proveedor. | Liquidez. |

Cuadro 5. Instrumentos financieros y riesgos
Fuente: (Angulo, 2008) Pág.

La identificación de los riesgos y de los factores que los determinan, como se ha dicho, son dos aspectos fundamentales de la información que debe suministrar la empresa, para que los usuarios puedan calibrar el grado de exposición soportado por la entidad, junto con la política que la empresa sigue para su gestión.

Riesgo, rendimiento y diversificación

Riesgo

Según la (Universidad Interamericana para el Desarrollo, 2011) cuando alguna organización o persona realiza una inversión, busca que su rendimiento sea tan alto como lo posible, sin embargo, existe una limitante

para que esto se lleve a cabo y es la existencia del riesgo.

Definición de riesgo

De acuerdo con (Villareal, 2008) citado por la (Universidad Interamericana para el Desarrollo, 2011), el riesgo se puede definir como la diferencia que existe entre el rendimiento esperado y el realizado.

Eventualmente, todas las inversiones cuentan con la inseguridad de no obtener los beneficios esperados y de contar con una gran diferencia entre los rendimientos proyectados y los reales. Entre más grande sea la posibilidad de esta diferencia, mayor será el riesgo de inversión.

Es normal suponer que los inversionistas siempre buscan maximizar sus rendimientos y reducir los riesgos, pero en la realidad, una disminución en el riesgo inevitablemente implica una minimización en los rendimientos proyectados. Debido a esto, un inversionista estará preparado para tomar el riesgo, siempre y cuando estime que el rendimiento esperado de su inversión será lo suficientemente grande como para contrarrestar el riesgo que está tomando.

Los riesgos actuales

En las últimas décadas la actividad económica y financiera ha sufrido muchas modificaciones debido a su desarrollo, dando origen a nuevos riesgos.

Por ejemplo: el factor tecnología, el cual en el ámbito financiero ha facultado la negociación electrónica y la comunicación en tiempo real entre mercados de diferentes países e incluso continentes. (Universidad Interamericana para el Desarrollo, 2011)

Los tipos de riesgos

Existen diferentes tipos de riesgos, pero solamente se exponen los riesgos financieros los cuáles se dividen en:

- Riesgos de activos y pasivos: son los que producen pérdidas en bienes, servicios o deudas debido a movimientos en los precios de mercado.
- Riesgos contractuales: son las pérdidas que sufren las entidades cuando están imposibilitadas a cumplir con sus obligaciones crediticias.
- Riesgos de fondeo: son pérdidas que surgen por la incapacidad de efectuar

ventas o compras de activos sin resistir un cambio en los precios.

- Riesgos operacionales: son todas las pérdidas provenientes de fallas administrativas, errores humanos, o simplemente porque se encuentren fuera del sistema de control y de normas.
- Riesgo legal: es cuando alguna de las partes no tiene la facultad legal para realizar cierta operación, también se presentan cuando existen fallas en la formulación de contratos.
- Riesgo foráneo: son las posibles pérdidas que pudieran surgir debido a transacciones en países extranjeros.

La medición de riesgos es de suma importancia dentro de una organización; la creación de técnicas para la identificación, cuantificación y el control de riesgos ayuda a conocer e identificar los factores que influyen sobre el valor del mercado y de esta manera poder realizar modelos de optimización del mismo.

Rendimiento

El hablar de rendimiento se refiere a la remuneración que recibe cualquier propietario de un activo financiero.

Tipos de rendimientos

Podemos definir dos tipos de rendimientos:

- Rendimientos evidentes: son aquellos que generan una utilidad debido a que contienen el valor de una ganancia periódica.
- Rendimientos tácitos: éstos producen una utilidad debido a que la compra de un activo financiero es

menor que la venta del mismo. A diferencia de los rendimientos evidentes, éstos no obtienen una ganancia periódica.

En cualquier actividad la cantidad de beneficios obtenidos es muy importante, pero no

representa por sí sola una medida universal, ya que esta cantidad se relaciona con los beneficios y la inversión necesaria para conseguirlos. En este supuesto, es una medida permitida y considerablemente reconocida, así se puede medir el rendimiento:

$$\text{Rendimiento} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de activo}$$

A partir de la igualdad anterior podemos deducir que:

- El rendimiento puede ser incrementado si crece el margen de beneficio.
- Un aumento en el rendimiento se logra con un incremento en la rotación del activo; este a su vez, se puede alcanzar aumentando las ventas pero conservando el mismo nivel de inversión o, minimizando la inversión para una transacción en específico.

Relación entre riesgo y rendimiento

Se puede decir que el riesgo es directamente proporcional al rendimiento, es decir que a mayor riesgo, mayor será el rendimiento también.

La técnica de análisis de escenarios

Teniendo en cuenta la conducta histórica de los rendimientos de un activo individual es posible proyectar el rendimiento de dicho activo. Para lo anterior se usa una técnica llamada análisis de escenarios en la que se siguen tres pasos iniciales:

1. Proponer una serie de realidades posibles.
2. Determinar la probabilidad de que suceda cada posible realidad.

3. Especificar el rendimiento de los activos en cada escenario.

El rendimiento esperado es el promedio ponderado multiplicado por las probabilidades de que sucedan las posibles realidades de los rendimientos.

Diversificación

Como ya se ha mencionado, todos los inversionistas están expuestos al riesgo en la realización de inversiones en activos financieros. Es importante mencionar que cada uno de ellos en su mayoría, está integrado por subclases, las cuales proveen rendimientos variables en diferentes lapsos económicos. Ninguna de estas categorías tiene el óptimo rendimiento durante todo el periodo económico, por el contrario, todas tendrán incrementos y decrementos, lo cual representa un riesgo.

El control de riesgos

El riesgo que representa cada uno de los activos financieros y sus categorías no se puede eliminar debido a la incertidumbre en lo referente a los instantes de rendimiento y de pérdidas de estas subclases, sin embargo es posible controlarlos mediante la diversificación.

Definición de diversificación

Según la (Universidad Interamericana para el Desarrollo, 2011), la diversificación es la capacidad de invertir en diferentes sectores, en diversas corporaciones y en otros emisores, con el objetivo de no centralizar por completo una inversión en un solo sector.

Beneficios de la diversificación

Dos de los principales beneficios de la diversificación son:

- Tomar ventaja de las circunstancias de mercado y las fluctuaciones de la economía.
- Prevenirse de posibles rumbos negativos de la economía.

Con la diversificación se logra reducir el riesgo porque el inversionista no solamente realiza inversiones en un sector y es atípico que diferentes sectores económicos sufran caídas al mismo tiempo.

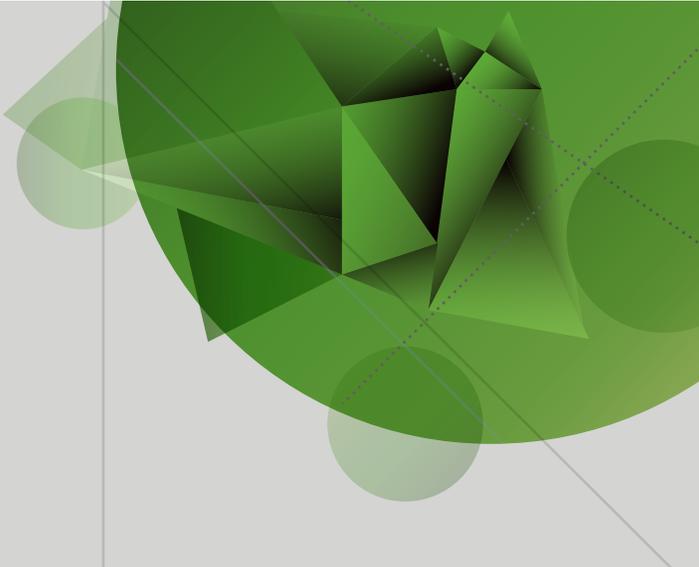


2

Unidad 2

Historia del sistema
financiero de
Colombia

• • • •



Mercados e instrumentos
financieros

Autor: Luis Eduardo Granados

Introducción

La presente cartilla contiene dos secciones. En la primera se hace un recuento de los sucesos más significativos de la evolución del sistema financiero mundial y nacional. En la segunda se analiza la estructura del sistema financiero colombiano.

Realizar las lecturas detenidamente, si encuentra términos que no identifica, consultar su significado de manera técnica para comprender lo leído, apoyarse de consultas autónomas que usted pueda efectuar, adicionalmente es importante que argumente cada uno de los planteamientos presentados en la cartilla, y así obtendrá una visión clara de lo informado en la cartilla.

De esta forma para afianzar su conocimiento se requiere ejecutar los foros, talleres, quizá y evaluaciones propuestas en la semana de aprendizaje.

Historia del sistema financiero de Colombia

Según (Zapata, 2009) cuando se habla del sistema financiero, la mayoría de la gente lo relaciona directamente con los establecimientos bancarios o con lo que se conoce como “la banca”.

Establecer un origen de la banca, como cualquier hecho histórico, es probable y provisional, ya que en puede encontrarse algún registro o rastro de su existencia, que sea más antiguo que lo que se ha encontrado, y desvirtuar las teorías que hasta el momento se tengan sobre el tema. Se sabe por ejemplo que el origen de la palabra banco se relaciona a la función del mueble sobre el cual efectuaban sus operaciones, los cambistas, “un banco”, utilizado en las ferias junto con su mesa. En el momento en que los negocios no prosperaban, los cambistas rompían el banco sobre la mesa en señal de quiebra y de allí se cree que surgió la frase “banca rota”.

Por otro lado se puede adjudicar el desarrollo del comercio, dice (Zapata, 2009), a la necesidad de organizar y regular los procesos comerciales con el fin de hacer crecer la economía. Además, se puede considerar que el trueque era la forma operacional comercial antes de la creación de las monedas, como elemento regulador del mercado, desarro-

llado por la necesidad de definir objetivamente un valor para cada cosa.

Como es bien sabido, los cananeos fueron los comerciantes del mundo antiguo y como tales también los primeros prestamistas, que operaban en los templos, no cobraban intereses excepto a los extranjeros, según una Ley de Moisés, sumado a los contratos de arrendamientos de casas y tierras, administración de bienes de viudas y huérfanos y préstamos con interés y garantías reales.

En el mismo sentido, los egipcios empezaron la acuñación de las monedas, hacia el 1800 a. C. y con ello el uso de letras de cambio y otros documentos de pago al portador. Los romanos fueron los primeros en promulgar leyes que prohibían el cobro excesivo de intereses, interés máximo del 12%.

Los primeros considerados banqueros fueron los judíos, ya que no tenían las limitantes de la iglesia y su fe les permitía ser prestamistas y cambistas; más adelante se les unieron los italianos, y a ese grupo de judíos e italianos se les conoció como lombardos; luego los desterraron y ellos se asentaron en una calle de Inglaterra a la que bautizaron “Lombard”. Hacia el siglo XII, en Génova aparecen los Bancheri que realizaban las transacciones sentados en sus bancos en las plazas públicas, y en 1407 se crea el Banco de San Jorge de Génova.

En cuanto a la evolución de la banca en Colombia, durante el imperio español, se empezó a imponer el uso de la moneda es-

pañola, circulando el real, la onza, la media onza, el doblón y el escudo como monedas de oro.

| Banco | Año | Observación |
|----------------------------|------|---|
| Banco Nacional. | 1821 | Fracasó por normas sobre la moneda circulante. |
| Sucursal Banco de Londres. | 1864 | Quebró porque no recuperaba su cartera. |
| Banco de la República. | 1923 | La llamada "Misión Kemmerer" le da origen como banca central. |

Cuadro 1. Surgimiento del Banco de la República
Fuente: creación propia con información de (Zapata, 2009).

| Año | Suceso |
|------|--|
| 1871 | Surge el Banco de Bogotá. |
| 1876 | Creación del Banco de Colombia. |
| 1930 | Creación de la Caja Social de Ahorros. |
| 1932 | Banco Central Hipotecario. |
| 1944 | Banco Industrial Colombiano. |
| 1950 | Banco Popular. |
| 1953 | Banco Cafetero. |
| 1955 | Banco Ganadero. |
| 1957 | Corporaciones Financieras para apoyo al sector industrial y empresarial. |
| 1972 | Corporaciones de ahorro y vivienda. |
| 1979 | Compañías de financiamiento comercial y leasing. |
| 1982 | Crisis financiera del Grupo Colombia. |
| 1985 | Fogafín y la reestructuración de la Superbancaria. |
| 1990 | Ley 45 del sector financiero para la intermediación y las actividades aseguradoras. |
| 1993 | Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. |
| 1999 | Ley 510 de 1999 para el sistema UVR y la transformación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y recientemente la transformación de la Superintendencia Bancaria y Superintendencia de Valores en la Superintendencia Financiera de Colombia. |

Cuadro 2 Fechas importantes en la evolución del Sistema Financiero Colombiano
Fuente: creación propia con información de (Zapata, 2009).

Atendiendo a lo dicho por (Zapata, 2009), el Sistema Financiero está conformado por todas las entidades, medios y mecanismos que permiten la transferencia de recursos entre los agentes que presentan superávit hacia aquellos agentes económicos que requieren dichos recursos o que presentan déficit. En vista de que transferencia directa es dificultosa por sus riesgos y garantías, se hace necesario involucrar agentes intermediarios, que captan los recursos de los superavitarios en diferentes plazos, montos, tasas, riesgos y condiciones y los transfieren a los agentes deficitarios, en iguales o distintas condiciones.

El Sistema Financiero Colombiano está conformado también por las entidades de control, regulación, vigilancia, custodia, calificación, colocación entre otras funciones que hacen parte del sistema y que permiten mayor transparencia, menores riesgos y mayor cumplimiento de las obligaciones por los diferentes agentes. En el Sistema Financiero Colombiano, el ente de regulación y vigilancia es la Superintendencia Financiera.

La Superintendencia Financiera supervisa a las entidades haciendo control de monopolio, búsqueda de la estabilidad financiera, el mantener instituciones financieras seguras y saludables, y la protección al consumidor, buscando corregir las fallas de mercado, el riesgo sistémico, de crédito, de mercado, político, cambiario, de país y demás, la prevención del fraude, lavado de activos y las reglas de competencia en casos de fusión. Sin dejar de lado que el Ministerio de Hacienda es el ente regulador principal, el Banco de la República y la Junta Directiva es la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia y Fogafín es la entidad encargada de los seguros de depósito.

Otros aspectos importantes son los cambios en los mercados financieros de las últimas décadas que desembocan en modificaciones de la supervisión del sector financiero, tanto en su estructura, operaciones y en los productos financieros existentes, así como sus riesgos y participación de diferentes agentes en el sistema financiero. Mientras hace 20 años las inversiones eran del 17% en la actualidad rodea el 55%, lo cual indica que la regulación permitió a los establecimientos de crédito realizar diferentes inversiones y cambiaron su estructura para conformar portafolios de inversión, modificando algunas de las funciones para las que fueron creados los establecimientos de crédito, en cuanto a la captación y colocación de recursos del público en forma masiva y habitual.

Estructura del sistema financiero colombiano

Las entidades financieras que prestan un servicio y por las autoridades del gobierno que controlan y regulan las actividades financieras en general. Su principal función es la de controlar la economía del país manteniéndola estable y con posibilidades de trascender, todo eso es posible ya que captan el dinero de las demás personas, mediante la intermediación financiera.

El sistema financiero de Colombia está formado básicamente por 4 ramas fundamentales:

- - Organismos gubernamentales de asesoría y política.
- Organismos gubernamentales de control y vigilancia.
- Instituciones financieras.
- Organismos multilaterales de crédito.

Organismos gubernamentales de asesoría y política

El Estado colombiano tiene a su cargo la vigilancia y control de todos los establecimientos del sector financiero, buscando así

el mejoramiento y la estabilidad que necesita un amplio sector como lo es el sector financiero de Colombia. Es por esta razón que los organismos gubernamentales está constituido por:

| Descripción | Funciones |
|-----------------------------------|--|
| Es la máxima autoridad en el país | Hacer las leyes, estudian, reforman, anulan y plantean nuevas leyes. |

Cuadro 3. Congreso de la república

Fuente: creación propia con información de (Anónimo, 2008) <http://74197banca.blogspot.com.co/2008/09/estructura-del-sistema-financiero.html>

Cuando estas van en contra de la constitución la Corte Constitucional las declara inexecutable o leyes inconstitucionales.

| Descripción | Funciones |
|---------------|--|
| Banca Central | <ul style="list-style-type: none"> • Emitir la moneda legal. • Regular la moneda. • Regular los cambios internacionales y el crédito. • Administrar las reservas internacionales. • Servir como agente fiscal del gobierno. • Ser prestamista de última instancia. • Ser banquero de los establecimientos de crédito. |

Cuadro 4. El Banco de la República

Fuente: creación propia con información de (Anónimo, 2008) <http://74197banca.blogspot.com.co/2008/09/estructura-del-sistema-financiero.html>

| Descripción | Funciones |
|---|--|
| Es la autoridad en materia fiscal, aduanera, tributaria, y de crédito público entre otras | <ul style="list-style-type: none"> • Contribuir al control y detección de operaciones relacionadas con el lavado de activos. • Coordinar y preparar los proyectos para reglamentar la administración de los servicios aduaneros. • Coordinar con la Junta Directiva del Banco de la República las políticas gubernamentales en materia financiera, monetaria, crediticia, cambiaria y fiscal. • Participar en la definición y dirigir la ejecución de la política económica y fiscal del Estado. • Cumplir las funciones y atender los servicios que le están asignados y dictar, en desarrollo de la ley y de los decretos respectivos, las normas necesarias para el efecto. • Elaborar informes y estudios sobre evasión tributaria y aduanera con el fin de trazar las políticas sobre la materia. • Apoyar la definición de las políticas, planes y programas relacionados con el comercio exterior del país, en coordinación con el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. • Preparar los proyectos para reglamentar el proceso de aforo, tasación y recaudo de los gravámenes arancelarios y los demás temas relacionados. • Fijar las políticas y promover las actividades de prevención, aprehensión y represión del contrabando, entre otras. |

Cuadro 5. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Fuente: creación propia con información de (Anónimo, 2008) <http://74197banca.blogspot.com.co/2008/09/estructura-del-sistema-financiero.html>

Organismos gubernamentales de control y vigilancia

Son los organismos encargados de velar por el cumplimiento de las normas legales,

eficiencia y cumplimiento de las diferentes entidades financieras, regulando la actividad económica del país. Las entidades que lo conforman son:

| Descripción | Funciones |
|-----------------------------|---|
| Superintendencia financiera | <ul style="list-style-type: none">• Supervisa el sistema financiero• Organiza y desarrolla el mercado de valores al mismo tiempo protege a los ahorradores, inversionistas y aseguradores. |

Cuadro 6. Superfinanciera

Fuente: creación propia con información de (Anónimo, 2008) <http://74197banca.blogspot.com.co/2008/09/estructura-del-sistema-financiero.html>

| Descripción | Funciones |
|--------------------------------|---|
| Superintendencia de sociedades | Inspecciona, vigila, y controla a las sociedades mercantiles según la ley lo señale a personas jurídicas y naturales. |

Cuadro 7. Supersociedades

Fuente: creación propia con información de (Anónimo, 2008) <http://74197banca.blogspot.com.co/2008/09/estructura-del-sistema-financiero.html>

| Descripción | Funciones |
|---|---|
| Superintendencia de sociedades solidarias | <ul style="list-style-type: none">• Vigilar la correcta aplicación, y utilización de los medios de financiación de los recursos de estas entidades y ventajas normativas otorgadas.• Salvaguardar y proteger los intereses de los asociados de las organizaciones de la economía solidaria.• Imponer sanciones administrativas personales.• Vigilar y designar los procesos de liquidación de todas aquellas entidades que se encuentren sometidas a su vigilancia y que no pertenezcan ni encuentren inscritas al Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas• Autorizar a las entidades vigiladas las actividades que de acuerdo con la ley. |

Cuadro 8. Supersolidaria

Fuente: creación propia con información de (Anónimo, 2008) <http://74197banca.blogspot.com.co/2008/09/estructura-del-sistema-financiero.html>

| Descripción | Funciones |
|---|--|
| Fondo Nacional de Garantías Financieras | <ul style="list-style-type: none"> • Llevar un seguimiento de cada actividad del liquidador en los términos previstos. • Participar en el capital de las instituciones inscritas. • Designar a los agentes especiales de instituciones financieras. • Organizar y desarrollar un sistema de seguro a depósito. |

Cuadro 9. Fogafin

Fuente: creación propia con información de (Anónimo, 2008) <http://74197banca.blogspot.com.co/2008/09/estructura-del-sistema-financiero.html>

| Descripción | Funciones |
|--|---|
| Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas | <ul style="list-style-type: none"> • Crear mecanismos de administración temporales para las cooperativas inscritas, con el fin de establecer la viabilidad de la entidad. • Organizar el sistema de compra de obligaciones a cargo de las cooperativas. • Organizar el sistema de compra de obligaciones a cargo de las cooperativas inscritas en liquidación. • Rendir los informes que la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de la Economía Solidaria soliciten. • Cuando ello sea indispensable, podrá participar transitoriamente en el patrimonio de las cooperativas inscritas en el monto que considere adecuado, entre otras funciones. |

Cuadro 10. Fogacoop

Fuente: creación propia con información de (Anónimo, 2008) <http://74197banca.blogspot.com.co/2008/09/estructura-del-sistema-financiero.html>

Instituciones financieras

Son todas aquellas instituciones que le facilitan a una sociedad o a un particular la financiación de los recursos que este necesita, su principal función consiste en captar el dinero de los individuos o sociedades mediante la intermediación financiera.

El SFC está formado por los establecimientos financieros y sus fondos administrados, bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera, en la que se encuentran tres cla-

ses de instituciones: los establecimientos de crédito (EC); las sociedades de servicios financieros (SSF) y, otras instituciones financieras.

La función principal de los establecimientos de crédito es canalizar recursos de los agentes superavitarios de la economía hacia los deficitarios, a través de la captación de fondos del público en moneda legal, para su posterior colocación por medio de préstamos y otras operaciones activas. Luego de la crisis de finales de los años noventa, y dadas

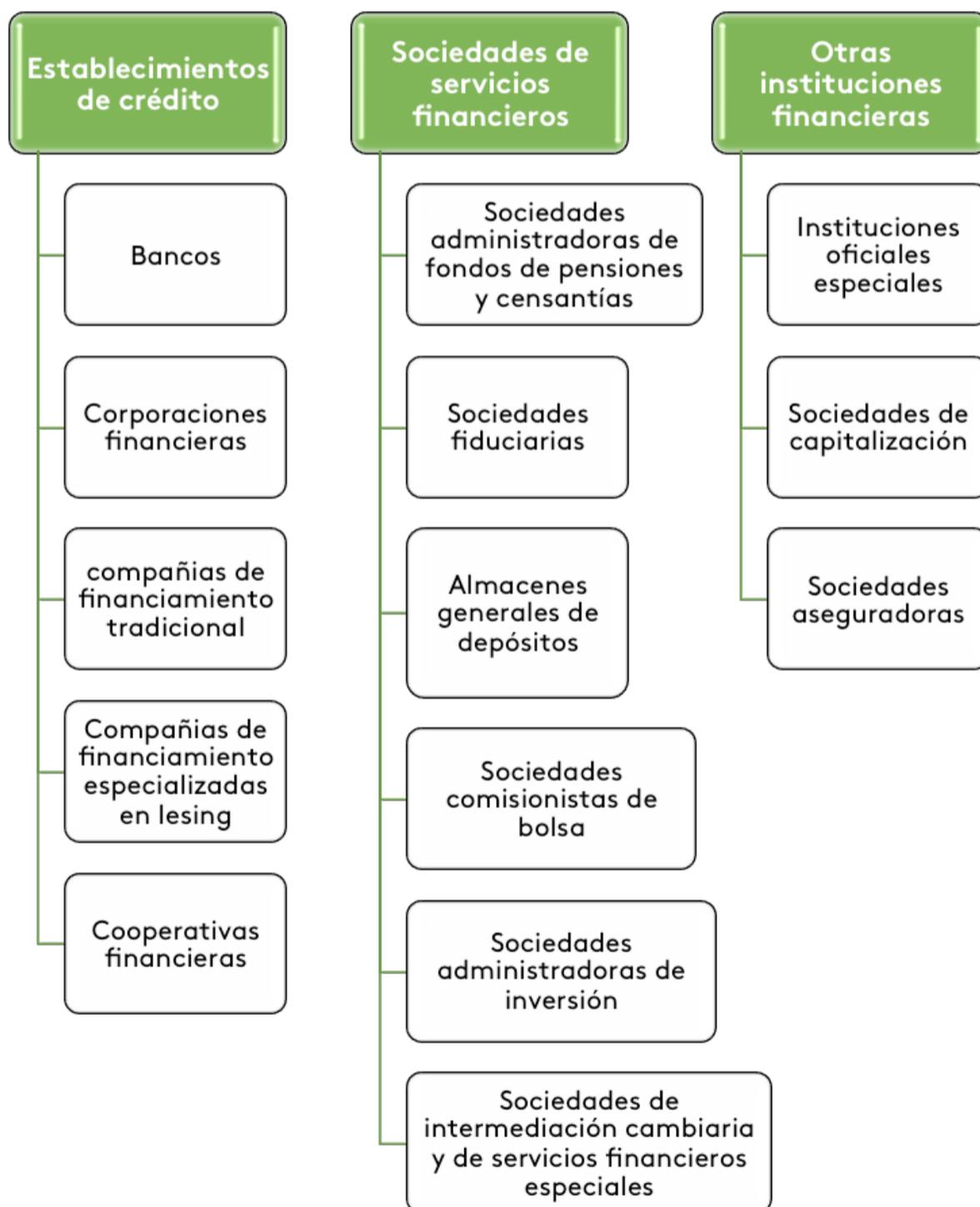
las liquidaciones y fusiones de varios EC, su cifra se ha reducido de 105 en 1998 a 56 en 2012) y su concentración ha venido en aumento, en tanto que el valor total de sus activos en proporción del PIB se ha mantenido alrededor del 56%. Pertenecen a los EC:

- Bancos.
- Corporaciones financieras.
- Compañías de financiamiento comercial.
- Corporaciones de carácter financiero.
- Cooperativas de grado superior.

Aparte de los EC, el SFC está conformado por las sociedades de servicios financieros (SSF), que son consideradas entidades financieras, que no cumplen con la labor tradicional de intermediación de recursos, aunque prestan todo tipo de servicios de tal naturaleza. No obstante el papel de este grupo de empresas es el de prestar asesoría financiera espe-

cializada en la administración de recursos. Desde el punto de vista legal a este grupo pertenecen las organizaciones como las sociedades fiduciarias, los almacenes generales de depósito, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales; sin embargo, para efectos de agrupar aquellas entidades que administran sus recursos propios, y los de terceros, se pueden adicionar las sociedades comisionistas de bolsa (SCB) y las sociedades administradoras de inversión (SAI). Entre las SSF tenemos:

- Fiduciarias.
- Compañías de leasing.
- Almacenes generales de depósito.
- Fondos de pensiones y cesantías.
- Compañías de factoring.
- Mesas de dinero.



Cuadro 11. Sistema Financiero Colombiano

Fuente: Modelación propia, con información de Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF) presentado por (Uribe, 2013).

| Intermediario | Número de entidades | | | Activos/PIB | | |
|---|---------------------|------------|------------|--------------|--------------|---------------|
| | dic-98 | dic-08 | dic-12 | dic-98 | dic-08 | dic-12 |
| Establecimientos de crédito (EC) | | | | | | |
| Bancos ^{1/} | 38 | 18 | 23 | 44,5% | 38,8% | 50,8% |
| Corporaciones financieras | 16 | 3 | 5 | 6,4% | 0,8% | 1,7% |
| Compañías de financiamiento tradicionales | 27 | 17 | 16 | 2,0% | 1,9% | 1,0% |
| Compañías de financiamiento especializadas en <i>leasing</i> | 23 | 10 | 5 | 1,6% | 2,9% | 2,2% |
| Cooperativas financieras | 1 | 8 | 7 | 2,0% | 0,6% | 0,4% |
| Subtotal EC | 105 | 56 | 56 | 56,5% | 45,0% | 56,1% |
| Sociedades servicios financieros (SSF) | | | | | | |
| Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías | 9 | 6 | 5 | 0,1% | 0,3% | 0,5% |
| Fondos | | | | 3,5% | 14,6% | 22,1% |
| Fiduciarias | 43 | 26 | 27 | 0,2% | 0,3% | 0,3% |
| Fondos ^{2/} | | | | 1,3% | 25,1% | 37,1% |
| Comisionistas de Bolsa | 56 | 35 | 26 | 0,2% | 0,6% | 0,5% |
| Fondos ^{3/} | | | | 0,2% | 0,6% | 1,3% |
| Subtotal SSF | 108 | 67 | 58 | 0,5% | 41,5% | 61,7% |
| Total EC y SSF | 213 | 123 | 114 | 57,1% | 86,5% | 117,8% |

Imagen 1. Indicadores del sistema financiero colombiano.

Fuente: Comunicado de prensa de la SFC y cálculos del Banco de la República. Presentada por (Uribe, 2013).

1. Para diciembre de 1998 incluye los bancos especializados en crédito hipotecario. Para las demás fechas éstos forman parte de los bancos comerciales.
2. Corresponde a la administración de los fondos de inversión colectiva (antes carteras colectivas), pensiones voluntarias, pasivos pensionales y otros activos fiduciomitidos. A diciembre de 1998 sólo incluye los fondos de inversión colectiva, única información disponible para esa fecha.
3. Corresponde a la administración de los fondos de inversión colectiva, única información disponible.

Riesgos como el operacional, el legal y el de reputación se hacen críticos en las EC, ya que la mayoría se orienta a administrar recursos. Mientras que en las SSF centran su labor en el medio y no en el resultado.

Existen otras SSF como los almacenes generales de depósito, que se encargan de asegurar mercancías sobre las que se emiten certificados de depósito, que son títulos valores. Las SAI son entidades con facultad para captar capital del sector privado, administrarlo y gestionarlo mediante fondos de inversión colectiva y fondos de capital privado. Finalmente, en este grupo están las sociedades de intermediación cambiaria y

de servicios financieros especiales, las cuales realizan operaciones de cambio, efectúan pagos, recaudos, giros y transferencias nacionales en moneda nacional y son intermediarios no bancarios.

Mercado de valores: es un componente importante del sistema financiero ya que abarca un mercado donde se negocian valores, capitales y dinero. También opera de forma organizada para canalizar los recursos de financiamiento de las empresas para la ejecución de proyectos productivos. Las entidades que lo conforman son:

- Bolsa de valores.
- Comisionista de bolsa.
- Fondos de inversión.
- Calificadoras de riesgo.
- Deposito centralizado de valores.

Sumado a los grupos anteriores, están las sociedades de capitalización y las aseguradoras como instituciones oficiales especiales (IOE), en las que la mayoría se refieren a entes de redescuento; las sociedades de capitalización promueven el ahorro a través de planes de capitalización y sorteos periódicos; las aseguradoras, por su parte, tienen actividad como inversionista institucional en el mercado financiero, aunque no son legalmente instituciones financieras.

Aseguradoras e intermediarios de seguros: son todas las entidades que captan dinero ofreciendo una póliza de seguros en donde una o varias personas son beneficiadas, para que el seguro se haga válido se deben cumplir las cláusulas que tanto el sujeto y la empresa conocen, y si esto sucede las personas amparadas harán efectivo el dinero, pertenecen a esta clasificación:

- Compañías de seguros.
- Sociedades corredoras de seguros.
- Cooperativas de seguros.
- Sociedades de capitalización.

Entidades especiales: son entidades que prestan cierta cantidad de dinero para que después de cierto tiempo el beneficiario empiece a pagar unas cuotas acordadas y con unos intereses que son de su conocimiento, y en caso de que este no las pague a tiempo la deuda será asumida por un tercero (fiador).

Entidades de fomento

Finagro: es financiar las actividades agropecuarias y del sector rural, mediante la administración de recursos suficientes y oportunos, de acuerdo con las políticas del Gobierno. Para ello, Finagro opera con la participación de los intermediarios financieros, procurando, a través de éstos, entregar de manera oportuna los recursos, en las condiciones adecuadas a la demanda.

Igualmente, Finagro debe desarrollar sus actividades en condiciones de eficiencia y eficacia que preserven su patrimonio, con el concurso de personal calificado y capacitado, orientado por los principios del mejoramiento continuo y la calidad de toda la gestión.

Findeter: el objeto social de la Financiera de Desarrollo Territorial S. A., Findeter, consiste en la promoción del desarrollo regional y urbano, mediante la financiación y la asesoría en lo referente a diseño, ejecución y administración de proyectos o programas de inversión relacionados con las siguientes actividades:

- Construcción, ampliación y reposición de infraestructura correspondiente al sector

de agua potable y saneamiento básico; »
Construcción, pavimentación y remodelación de vías urbanas y rurales.

- Construcción, pavimentación y conservación de carreteras departamentales, caminos vecinales, puentes y puertos fluviales; Construcción, dotación y mantenimiento de la planta física de los planteles educativos oficiales de primaria y secundaria.
- Construcción y conservación de centrales de transporte.
- Construcción, remodelación y dotación de la planta física de puestos de salud.
- Construcción, remodelación y dotación de centros de acopio, plazas de mercado y plazas de ferias.
- Colección, tratamiento y disposición final de basuras; Construcción y remodelación de campos e instalaciones deportivas y parques.
- Construcción, remodelación y dotación de mataderos.
- Ampliación de redes de telefonía urbana y rural.
- Otros rubros que sean calificados por la junta directiva de la Financiera de Desarrollo Territorial S.A., Findeter, como parte o complemento de las actividades señaladas en el presente numeral.
- Financiación de contrapartidas para programas y proyectos relativos a las actividades de que tratan las letras numerales precedentes que hayan sido financiados

conjuntamente por otras entidades públicas o privadas.

- Adquisición de equipos y realización de operaciones de mantenimiento, relacionadas con las actividades enumeradas en este numeral.

Bancóldex: es un banco de segundo piso estatal (no desembolsa directamente los recursos a los empresarios) que utiliza la red de bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial, así como cooperativas de ahorro y crédito, ONG financieras y fondos de empleados con cupo en Bancóldex (intermediarios financieros vigilados y no vigilados por la Superintendencia Financiera), para atender las necesidades de crédito de las mipymes del país.

Bancóldex financia a todos los micros, pequeñas, medianas y grandes empresas de todos los sectores económicos, dedicadas tanto al mercado nacional, como aquellas vinculadas al comercio exterior.

Icetex: es una entidad del Estado que promueve la Educación Superior a través del otorgamiento de créditos educativos y su recaudo, con recursos propios o de terceros, a la población con menores posibilidades económicas y buen desempeño académico.

Igualmente, facilita el acceso a las oportunidades educativas que brinda la comunidad internacional para elevar la calidad de vida de los colombianos y así contribuir al desarrollo económico y social del país.

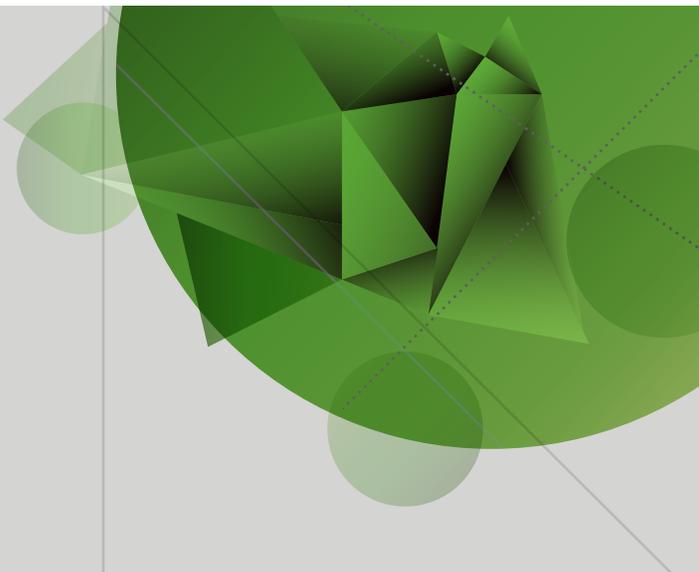


2

Unidad 2

Portafolio de
servicios financieros

••••



Mercados e instrumentos
financieros

Autor: Luis Eduardo Granados

Introducción

A continuación, se analizan los principales productos financieros que se ofrecen en el sistema financiero colombiano, como mecanismo de ahorro, inversión o financiación. En cada uno se plantea su definición, sus riesgos, características, costos y un ejemplo de uso a partir de determinadas cuantías en donde se analiza sus resultados.

Adicionalmente, se presenta la legislación general para cada tipo de entidad financiera y la de protección al usuario.

Realizar las lecturas detenidamente, si encuentra términos que no identifica, consultar su significado de manera técnica para comprender lo leído, apoyarse de consultas autónomas que usted pueda efectuar, adicionalmente es importante que argumente cada uno de los planteamientos presentados en la cartilla, y así obtendrá una visión clara de lo informado en la cartilla.

De esta forma para afianzar su conocimiento se requiere ejecutar los foros, talleres, quizá y evaluaciones propuestas en la semana de aprendizaje.

Portafolio de servicios financieros

La cuenta de ahorros

| Definición | Ventajas | Desventajas |
|--|--|--|
| Un depósito que ofrece intereses sobre saldos y manejo del dinero en cualquier momento y en forma cómoda y segura. | <ul style="list-style-type: none"> • Es como tener dinero en efectivo sin el riesgo de llevarlo en sus bolsillos. • Los pagos con tarjeta débito tienen un beneficio tributario al devolver algunos puntos sobre el IVA. • Realizar retiros en cualquier cajero. • Referencias financieras. • Puede ser exenta de cuatro por mil. • Recibir dinero de otras oficinas o países. • Trasladar a otras cuentas o entidades. • Débito automático. | <ul style="list-style-type: none"> • Es costosa. • No genera ningún rendimiento en términos reales. • Solo puede disponer del dinero que usted ha consignado. • No reconoce la pérdida del dinero en el tiempo. • En este caso el uso de recursos adicionales es un préstamo que será consignado en su cuenta de ahorros y a una tasa a más de 9 veces mayor. • La cuota de manejo es un elemento costoso. |

Cuadro 1. Cuenta de Ahorros.

Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

Es una alternativa de ahorro que ofrecen los establecimientos de crédito para depositar los recursos de una persona o empresa para cubrir los gastos o pagos de corto plazo y que le permite acumular unos recursos para destinación específica asumiendo un riesgo mínimo y por lo cual su rentabilidad es menor a la inflación.

En todo caso, cada usuario debe conocer las condiciones de su banco y las posibilidades de negociación para no asumir costos de tarjetas o adicionales. Aunque la mayoría de ocasiones deben ser consultadas porque los bancos no lo cuentan a sus clientes.

Una persona que depositara \$300.000 y los dejara durante 1 año en una cuenta de ahorros, al final tendría un valor de \$310.500, pero como debe asumir una cuota de manejo, solo recibiría un total de \$231.257, es decir un 22,9% menos que lo depositado inicialmente.

Si consideramos además que el dinero en el tiempo no es igual por efecto de la inflación y suponiendo una inflación del 5%, en términos reales perdió un 26,59% de la inversión, es decir que los \$300.000 se convirtieron en \$220.244.

• Para que una persona pudiera por lo menos recuperar el costo por la cuota de manejo de la tarjeta, debería dejar \$2.264.086 durante el año para que el rendimiento al 3.5% le generara \$79.243 que pagaría la cuota de manejo. Este análisis no incluye otros costos como consultas en cajero diferente (\$6.000), extractos (\$5.400), consultas en internet (\$700), consultas telefónicas (\$1.200), referencias bancarias (\$5.400).

Ahora bien, si la persona no deposita un valor sino que decide ahorrar cada mes una parte de su salario y quiere dejar \$100.000 mensuales, al final esperaría tener \$1.200.000 más el interés, es decir \$1.219.130, pero la cuota de manejo haría que en un año pueda lograr ahorrar \$1.139.887, es decir \$60.113 menos.

La cuenta corriente

| Definición | Ventajas | Desventajas |
|--|--|---|
| Es un depósito en pesos con liquidez inmediata para administrar el dinero con comodidad. | <ul style="list-style-type: none"> • Disponibilidad inmediata del dinero. • Posibilidad de realizar sus pagos sin necesidad de efectivo. • Chequeras para girar sus recursos. • Consignación en cualquier oficina a nivel nacional. • Pago de cheques por ventanilla sin costo. • Cupo de sobregiro. • Plazo del cupo de sobregiro de 15 a 30 o más días. • Tarjeta débito con portafolio. | <ul style="list-style-type: none"> • No generan ningún tipo de interés. • Cobro de cuota de manejo por tarjeta débito. • Cobros adicionales por chequeras. • Intereses de sobregiros a nivel de usura. • Pérdida del poder adquisitivo del dinero. |

Cuadro 2. Cuenta corriente.
Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

Las cuentas corrientes en su mayoría no generan ningún tipo de interés por los recursos allí depositados y en todos los casos, se espera que quien tenga recursos en la cuenta corriente sean para realizar operaciones, compras o pagos de corto plazo, permiten

unos cupos de sobregiro de corto plazo a tasas altas pero sin estudios de crédito. Estos intereses son capitalizables, calculados a partir de la tasa nominal diaria vencida y liquidados con base anual de 365 días.

Si una persona deseara mantener un saldo de \$500.000 y solo tuviera la cuenta corriente, podríamos indicar que no tiene ningún costo en algunos bancos, pero no estaría generando ningún rendimiento más allá de un costo de oportunidad de tener estos recursos invertidos en alguna alternativa que le pudiera generar por ejemplo el 8% E.A. Sin embargo, esta persona tiene la alternativa de utilizar estos recursos para cualquier operación que acepte el pago mediante un cheque. Si, por ejemplo, el pago fuera de \$800.000, la persona entraría en un sobregiro de \$300.000 adicional a los recursos disponibles en su cuenta corriente. Este sobregiro genera normalmente un interés muy cercano a la tasa de usura porque son clientes del banco que no requieren mucho estudio, ya que desde su aprobación ya han sido evaluados y además por el riesgo asumido en estas operaciones la tasa es la mayor. Supongamos que la tasa aplicada es del 2.35% mensual, por lo tanto al mes siguiente deberá cubrir los \$300.000 y los intereses por \$7.050 que son superiores a un crédito comercial.

Certificado de depósito a término (CDT)

| Definición | Características |
|---|---|
| Es un instrumento de renta fija, es decir, un depósito a plazo, monto y tasa definidas desde el inicio. | <ul style="list-style-type: none"> • Son títulos al vencimiento. • No pueden ser reclamados ante el banco antes de su vencimiento. • Pueden ser endosados o negociados en la bolsa de valores. • Permite obtener un rendimiento mínimo que escasamente supera la inflación. • Renovación automática a su vencimiento. • Los plazos que van de 30 a 540 días. • Las tasas van entre el 5.55% y el 10.64% en los bancos y entre el 5.80% y 12,78% en las compañías de financiamiento y cooperativas. |

Cuadro 3. CDT

Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

Supongamos que usted abre un CDT por \$5 millones en una entidad bancaria a 360 días y una tasa del 9.33% E.A. El asesor bancario le indicará que durante ese plazo usted recibirá al vencimiento \$5.466.500 como valor final, es decir \$466.500 de intereses. Sin embargo, estos títulos tendrán una retención en la fuente del 7% sobre los rendimientos, equivalentes a \$32.655, por lo cual el valor final neto será de \$5.433.845 y el rendimiento neto de 8.68% E.A. es decir 1.50% mayor a la inflación de los últimos 12 meses. Es como si ganáramos en términos reales \$14.969 por cada millón ahorrado.

Si el ahorrador necesitara los recursos al cabo de 6 meses, no podría ir al banco a retirar los mismos, ya que estos títulos no tienen redención anticipada (no puede liquidarse antes del período pactado) y por lo tanto tiene que salir a negociar el título en bolsa a través de un comisionista, quien le cobrará por su operación y además tendrá que estar dispuesto a vender el título a las tasas de referencia en el mercado. Supongamos que la tasa a la cual lo debe vender es del 12,25% E.A., en este sentido el valor de venta será de \$5.148.430 y si tenemos en cuenta una comisión del 2% en la operación, se obtendría una venta neta del título de \$5.103.070, es decir una rentabilidad del 4.17% E.A. durante el tiempo de tenencia del título, inferior a la inflación acumulada anual del 7.18% y por lo tanto la alternativa de ahorro generó una pérdida real.

En el CDT lo que se hace es prestar plata al banco al 7% y 8% para que éste la pueda prestar nuevamente al 32% a los deficitarios y no se puede reclamar antes del plazo pactado y si, además se le resta la inflación lo que se gana es solo un 1% o 2% máximo.

Los inversionistas que ahorran en CDT, es a plazo corto teniendo en cuenta que mien-

tras se hace algún desembolso es mejor poner a rentar estos recursos a alguna tasa que dejarlos quietos, pero no buscan ahorrar, solo aprovechar un excedente de corto plazo, aunque otros empresarios también prefieren los fondos, donde no le estás entregando tus recursos al banco para que él gane una intermediación, sino que el banco sirve de mediador para realizar tu inversión.

Portafolio, cartera colectiva o fondo de inversión

| Definición | Características |
|--|---|
| Es un conjunto de activos financieros en los cuales invierte una persona natural o jurídica buscando diversificar el riesgo o generar una rentabilidad bajo un riesgo determinado asumido. | Se puede ajustar de acuerdo con la expectativa de cada persona en variables como: <ul style="list-style-type: none"> • El riesgo. • Las expectativas • Las necesidades de liquidez • El plazo • El monto de los recursos |

Cuadro 4. Portafolio de inversiones
Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

Si se conocen los riesgos y peligros de los diferentes instrumentos financieros se puede sacar beneficio de los mismos, ya sea por ser estratégico o por operaciones de cobertura más especializadas.

Una de las alternativas de menos riesgo es la constitución de un fondo o cartera colectiva.

| Definición | Características |
|--|---|
| Un fondo de inversión es una sociedad donde varios inversionistas unen sus recursos para tener acceso a diferentes instrumentos que no podrían acceder con los recursos o en la forma en que los adquiere la sociedad inversionista. | <ul style="list-style-type: none"> • Los depositantes colocan sus recursos en manos de un experto para que éste los invierta buscando un rendimiento de acuerdo con el riesgo que se pretenda asumir. • Pueden ser de renta fija, renta variable, divisas o mixtos. • Se puede retirar el capital en cualquier momento o en una fecha establecida desde el contrato. • El inversionista se mantiene informado de la conformación de su portafolio y los resultados del mismo. • Para su constitución se requiere tener una cuenta de ahorros, depositar la inversión, asumir la comisión de administración y seleccionar el fondo deseado. • Los rendimientos no son garantizados. • Se puede hacer un análisis histórico de los rendimientos de determinados fondos a la hora de tomar una decisión de invertir en un fondo. • Contar con la asesoría de un experto. |

Cuadro 5. Fondo de Inversión
Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

En los fondos de valores la rentabilidad a 180 días puede llegar al 13.37% pero en otros con rentabilidad negativa o pérdida del 25.34% (acciones), mientras que en las carteras colectivas fiduciarias la rentabi-

lidad a 180 días está entre un 7.69% y un 9.55%, muy similar a un CDT, pero con posibilidad de mejores rentabilidades y de retirar los recursos en el momento en que se requieran.

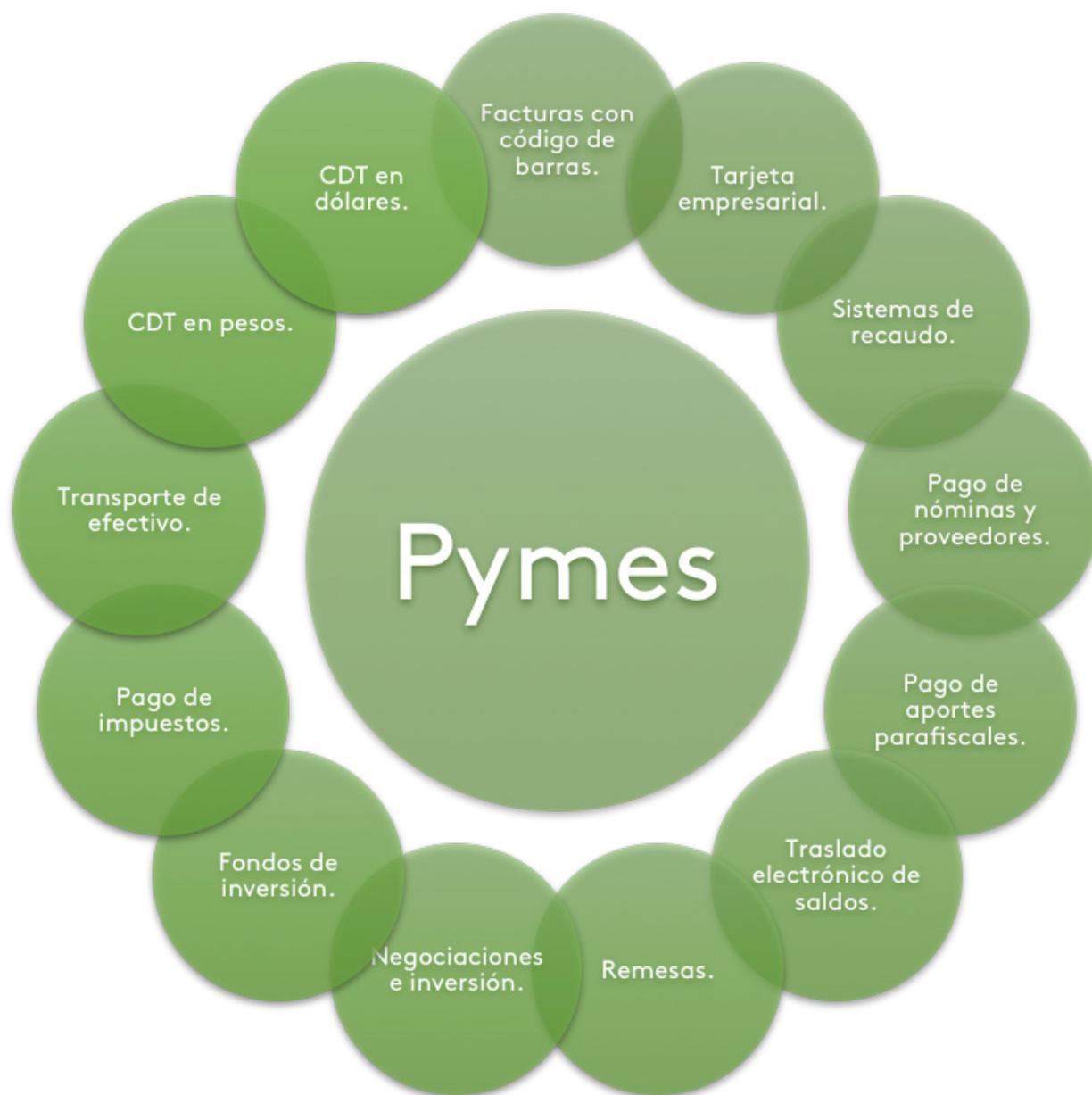


Figura 1. Productos adicionales del sistema financiero a las Pymes.
Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009)

Para las personas naturales, diferente a los productos financieros que se encuentran en Establecimientos de crédito, existen otras alternativas como son los instrumen-

tos negociados a través de los comisionistas en las Bolsas de Valores, tal es el caso de la renta fija, la renta variable y los derivados.

Acciones

| Definición | Características |
|--|--|
| Son títulos que representan una parte de propiedad de una empresa. | <ul style="list-style-type: none"> • Pueden obtener rendimientos por el aumento del precio (valorización) o por la distribución de utilidades del emisor (dividendos). • En su compra y venta siempre se debe asumir una comisión. • El precio depende de: <ul style="list-style-type: none"> • Los resultados del emisor. • Las variables y resultados del sector o grupo empresarial. • Variables macro y micro del mercado local e internacional. • Otros mercados financieros. |

Cuadro 6. Acciones

Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

TES y bonos

| Los instrumentos denominados “de renta fija” son aquellos que representan una deuda por parte del emisor y pagan el capital e intereses ya sea al vencimiento o mediante cupones periódicos. | | |
|--|--|--|
| Bonos (Títulos de deuda que emiten las empresas privadas) | | TES (Títulos de Tesorería del Estado) |
| Largo plazo se denominan bonos | Corto plazo se denominan papeles comerciales | Monto mínimo de \$500 millones. |

Figura 2. Instrumentos de renta fija TES y Bonos

Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009)

Desde el momento de su compra se conocen las condiciones, valor de redención, plazo y rendimiento; sin embargo, cuando se negocian en la bolsa, las condiciones cambian por la variación de la tasa de mercado, lo cual puede hacer perder o ganar al inversionista.

En ambos casos (TES y bonos) el inversionista deberá asumir una comisión entre el 0.2% y el 0.8% por la operación. Estos instrumentos pueden hacer parte de las inversiones de cualquier persona a través de comisionistas o a través de los fondos de inversión o carteras colectivas.

Divisas

| Definición | Riesgo | Estrategia |
|---|--|---|
| Es la inversión que se hace en monedas extranjeras. | Es alto, por la volatilidad. Mientras la moneda local se devalúe generará ganancia, pero en el caso de que se valore habrá pérdidas. | No se trata de pasarse a otra moneda, sino de diversificar la parte de la inversión que se pretenda dejar en divisas. |

Cuadro 7. Divisas

Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

Créditos

El uso de los créditos que las personas pueden solicitar a las establecimiento de crédito es variada; va desde satisfacer necesidades de consumo, pasando por las de vivienda, libre inversión, necesidades sociales y otras, hasta las que utilicen sus productos como tarjeta de crédito o tarje-

tas para realizar compras en almacenes de cadena, donde lo más importante es que les aprueben dicho crédito sin fijarse demasiado en la tasa o las condiciones adicionales del mismo, o aun siendo consciente, se asumen estos costos por satisfacer la necesidad.

| Interés por Captación | Interés por Colocación |
|---|---|
| Son los dineros que reconocen las instituciones financieras a los depositantes por la captación de recursos. Se conocen como tasas pasivas, indicando que los depósitos constituyen una deuda de la entidad con terceros. | Son los dineros que pueden cobrar los establecimientos de crédito sobre préstamos otorgados a sus clientes por diferentes líneas de crédito. Se conocen como tasas activas, y vienen expresadas en términos efectivos. Incluyen: la tasa máxima de interés remuneratorio que es la máxima activa que pueden cobrar las instituciones financieras; la tasa máxima de interés moratoria y de sobregiro, que es la tasa máxima fijada por la autoridad monetaria por créditos vencidos o por descubiertos en cuenta corriente. |

Cuadro 8. Definición de Intereses por captación y colocación

Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

En cuanto a una colocación.

$$\text{Interés por colocación} - \text{Interés por captación} = \text{Margen de Intermediación ex ante}$$

$$\text{Margen de Intermediación ex ante} - \text{Impuestos} = \text{Margen de intermediación ex post}$$

En cuanto al general de un establecimiento de crédito.

$$\text{Rend. prom. de coloc.} - \text{Costo Prom. de depositos} = \text{Margen de intermediación ex post}$$

Tarjeta de crédito

| Definición | Riesgo | Estrategia |
|--|---|--|
| Es una atractiva alternativa de crédito que otorga un cupo preaprobado para que disponer de él en cualquier momento. | <ul style="list-style-type: none"> • Primero que todo los altos intereses, ya que normalmente se aplica la tasa máxima de interés o muy cercana a la misma, teniendo en cuenta que la cuota es con abono fijo a capital e interés sobre saldo. • En segundo lugar está la cuota de manejo que hace incrementar el costo financiero de la operación • En tercer lugar, el riesgo de no tener presupuesto para el pago de las cuotas futuras y dificultades financieras. | Puntos, premios, tiquetes, entre otros y para quienes saben “manejar” las fechas de corte, les permite hacer compras a una cuota y disponer de los recursos sin intereses hasta 45 días, pero siempre y cuando tengan flujo de caja a ese plazo para el pago de contado. |

Cuadro 9. Tarjeta de Crédito
Fuente: Creación propia con información de (Zapata, 2009).

Si un estudiante universitario cancelara su semestre por \$1 millón con tarjeta de crédito al 32% E.A. y lo difiere a 12 meses, teniendo en cuenta una cuota de manejo de \$35.000 trimestral. En este caso iniciará cancelando cuotas mensuales de \$106.739 e irá disminuyendo aproximadamente en \$2.000 mensuales. Sin embargo los meses 3, 6, 9 y 12 pagará adicional a la cuota del crédito, los \$35.000. Al analizar la situación mediante formulación financiera, el pago salió financiado al 65% E.A.

Otra persona acude a un almacén de cadena y realiza una compra por \$300.000 con igual cuota de manejo, tasa del 32% E.A. y difiere a 12 meses. Si calculamos la tasa de esta operación obtenemos un 156% E.A.

Normatividad financiera

| Nombre | Contenido |
|--|--|
| Decreto 4090 de 2006 | Determina las distintas modalidades de crédito cuyas tasas deben ser certificadas por la Superintendencia Financiera de Colombia. |
| Decreto 1044 de 2003 | Señala las actividades del Comité de coordinación para el seguimiento al sistema financiero. |
| Decreto 1145 de 2003 | Reglamenta el artículo 94 de la Ley 795 de 2003, sobre redescuento de contratos de leasing. |
| Decreto 1154 de 1999 | Modifica la estructura de la Superintendencia Bancaria. |
| Decreto 1335 de 2003 | Regula el programa de desmonte progresivo de operaciones de entidades sometidas a vigilancia de la Superintendencia Bancaria de Colombia. |
| Decreto 1400 de 2005 | Somete a inspección, vigilancia y control a las entidades que administran sistemas de pago de bajo valor. |
| Decreto 1720 de 2001 | Establece la relación mínima de solvencia de los Establecimientos de Crédito. |
| Decreto 1782 de 2001 | Dicta normas tendientes a garantizar las operaciones de compraventa de valores con pacto de retroventa, las compraventas simultáneas de valores de contado y a plazo y las transferencias temporales de valores en las que participan los Establecimientos de Crédito. |
| Decreto 1787 de 2004 | Reglamenta las operaciones de leasing habitacional previstas en el artículo 1° de la Ley 795 de 2003. |
| Decreto 1917 de 2003 | Reglamenta parcialmente el numeral 13 del artículo 24 de la Ley 510 de 1999. |
| Decreto 2539 de 2001 | Autoriza una operación nueva a los Establecimientos de Crédito. |
| Decreto 2540 de 2001 | Dicta normas sobre ponderación de créditos a entidades territoriales para efectos del cálculo de la relación de solvencia. |
| Decreto 2649 de 1993 | Reglamenta la contabilidad en general y expide los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. |
| Decreto 2779 de 2001 | Reglamenta el Decreto 094 de 2000. |
| Decreto 2817 de 2000 | Establece indicadores que permiten inferir deterioro financiero en los Establecimientos de Crédito sujetos al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria. |
| Decreto 777 de 2003 | Reglamenta las operaciones de leasing habitacional previstas en el artículo 1° de la Ley 795 de 2003. |
| Ley 546 de 1999 - Ley de Vivienda | Dicta normas en materia de vivienda, señala los objetivos y criterios generales a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular un sistema especializado para su financiación, crea instrumentos de ahorro destinados a dicha financiación y dicta medidas relacionadas con los impuestos y otros costos vinculados a la construcción y negociación de vivienda. |
| Ley 550 de 1999 - Intervención Económica | Establece un régimen que promueva y facilite la reactivación empresarial y la reestructuración de los entes territoriales para asegurar la función social de las empresas y lograr el desarrollo armónico de las regiones y se dictan disposiciones para armonizar el régimen legal vigente con las normas de esta ley. |
| Ley 617 de 2000 - Entidades Territoriales | Reforma parcialmente la Ley 136 de 1994, el Decreto Extraordinario 1222 de 1986, se adiciona la Ley Orgánica de Presupuesto, el Decreto 1421 de 1993, se dictan otras normas tendientes a fortalecer la descentralización, y se dictan normas para la racionalización del gasto público nacional. |
| Ley 676 de 2001 - Redescuento de operaciones de crédito ante Finagro | Dicta algunas disposiciones sobre el redescuento de operaciones de crédito ante el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario, Finagro. |
| Ley 795 de 2003 - Reforma Financiera | Ajusta algunas normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se dictan otras disposiciones. |
| Resolución 3 de 2002 | Reglamenta un mecanismo de cobertura de tasa de interés para los créditos individuales hipotecarios para la adquisición de vivienda. |
| Resolución 2896 de 1999 | Publica el valor de la UVR para cada uno de los días comprendidos entre el 1° de enero de 1993 y el 31 de enero de 1999. |

| Nombre | Contenido |
|--|--|
| Boletín Jurídico Superintendencia Financiera de Colombia | Conceptos jurídicos y artículos varios. |
| Boletín Minhacienda Capítulo Superintendencia Financiera | Normatividad de carácter general. |
| Circular Básica Contable y Financiera (C.E. 100 de 1995) | Circular Básica Contable y Financiera y remisión de información. |
| Circular Básica Jurídica (C.E. 029 de 2014) | Circular Básica Jurídica. |
| Decreto 2800 de 2003 | Reglamenta parcialmente el literal b) del artículo 13 del Decreto-ley 1295 de 1994 que señala: los trabajadores independientes son afiliados voluntarios al Sistema General de Riesgos Profesionales, de acuerdo con la reglamentación que el Gobierno Nacional expida. |
| Decreto 3990 de 2007 | Reglamenta la Subcuenta del Seguro de Riesgos Catastróficos y Accidentes del Tránsito del Fondo de Solidaridad y Garantía, Fosyga, establece las condiciones de operación del aseguramiento de los riesgos derivados de daños corporales causados a las personas en accidentes de tránsito, eventos catastróficos y terroristas, las condiciones generales del seguro de daños corporales causados a las personas en accidentes de tránsito, SOAT. |
| Decreto 2558 de 2007 | Expide el régimen de las oficinas de representación de instituciones financieras, reaseguradoras y del mercado de valores del exterior. |
| Decreto 666 de 2003 | Añade un párrafo al decreto 325 de 2003. |
| Decreto 839 de 1991, Decreto 094 de 2000, Decreto 2779 de 2001, Decreto 3285 de 2005, Decreto 343 de 2007, Decreto 4432 de 2006, Decreto 1796 de 2008, Decreto 1797 de 2008. | Decretos relacionados con el régimen de inversiones de las entidades aseguradoras. |
| Decreto 2569 de 1993, Decreto 1649 de 1994, Decreto 1176 de 1995 | Reglamentación del seguro de crédito a la exportación. |
| Decreto 206 de 1999 | Actualiza los montos del patrimonio técnico saneado que deben acreditar las entidades aseguradoras y reaseguradoras que operan en el país. |
| Decreto 1222 de 2003 | Determina los montos de patrimonio requerido para la operación de los ramos de seguro y se establece el capital mínimo que deberán acreditar las entidades aseguradoras que tengan como objeto exclusivo el ofrecimiento del ramo de seguro de crédito a la exportación. |
| Decreto 1866 de 1992 | Determina el capital mínimo y los sistemas de garantía a los cuales deben someterse las sociedades corredoras de seguros. |
| Decreto 1272 de 1999 | Dicta normas relacionadas con el patrimonio técnico de las sociedades de capitalización. |
| Decreto 2347 de 1995, Decreto 2655 de 1998. | Dicta normas relacionadas con la reserva para el ramo de seguros previsionales de invalidez y sobrevivencia. |
| Decreto 1295 de 1994, Decreto 2347 de 1995, Decreto 2656 de 1998 | Decretos relacionados con la organización y administración del Sistema General de Riesgos Profesionales y la constitución de reservas técnicas para dicho ramo. |
| Decreto 2080 de 2000 | Régimen General de Inversiones de capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior. |
| Decreto 3086 de 1997 | Dicta normas sobre el patrimonio adecuado de las sociedades de capitalización. |
| Decreto 2360 de 1993 | Dicta normas sobre los cupos individuales de crédito. |
| Decreto 2582 de 1999 | Establece la metodología para el cálculo del margen de solvencia de compañías de seguros de vida aplicable al ramo de riesgos profesionales. |
| Decreto 1161 de 1994 | Dicta normas relacionadas con el margen de solvencia para el ramo de seguros previsionales. |

Cuadro 11. Normatividad sobre Aseguradoras e Intermediarios de Seguros
Fuente: (Superintendencia Financiera de Colombia,, 2015) <https://www.superfinanciera.gov.co/>

| Nombre | Contenido |
|---|---|
| DECRETO ÚNICO Decreto 2555 de 2010 | |
| Boletín Jurídico Superintendencia Financiera de Colombia | Conceptos jurídicos y artículos varios. |
| Boletín Minhacienda, Capítulo Superintendencia Financiera | Normatividad de carácter general. |
| Carta Circular 06 de 2003 de la Superintendencia Bancaria | Patrimonio mínimo requerido. |
| Carta Circular 103 de 2001 de la Superintendencia Bancaria | Acredita requerimiento de patrimonio mínimo. |
| Carta Circular 12 de 2002 de la Superintendencia Bancaria | Patrimonio mínimo requerido. |
| Carta Circular 410 de 2000 de la Superintendencia Bancaria | Divulga Resoluciones de la Junta Directiva del Banco de la República. |
| Carta Circular 411 de 2000 de la Superintendencia Bancaria | Divulga Resoluciones de la Junta Directiva del Banco de la República. |
| Carta Circular 90 de 2001 de la Superintendencia Bancaria | Tasa promedio de compra de operaciones cambiarias para liquidaciones del IVA. |
| Circular Básica Contable y Financiera (C.E. 100 de 1995) | Circular Básica Contable y Financiera. |
| Circular Básica Jurídica (C.E. 029 de 2014) | Circular Básica Jurídica |
| Circular Externa 028 de 2003 de la Superintendencia Bancaria | Solicita información sobre operaciones de compra y venta de divisas de contado. Anexo. |
| Circular Externa 032 de 2003 de la Superintendencia Bancaria | Imparte instrucciones sobre protección al consumidor en algunas operaciones con divisas. Anexo. |
| Circular Externa 19 de 2001 de la Superintendencia Bancaria | Modifica la Circular Externa 073 de 2000. |
| Circular Externa 37 de 2001 de la Superintendencia Bancaria | Remisión de información financiera y contable. |
| Circular Reglamentaria Externa DCIN 36 de 2001 de la Junta Directiva del Banco de la República (anexos 1, 2, 3) | Procedimientos aplicables a las operaciones de cambio. |
| Circular Reglamentaria Externa DSMAR 40 de 2000 de la Junta Directiva del Banco de la República | Patrimonio de las Casas de Cambio. |
| Constitución Política de 1991 | Constitución Política de la República de Colombia. Artículos relacionados con las funciones de la Superintendencia Bancaria de Colombia. |
| Decreto 1844 de 2003 | Modifica el Régimen General de Inversiones de capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior. |
| Decreto 2116 de 1992, artículo 2 | Suprime la Superintendencia de Cambios. |
| Estatuto Orgánico del Sistema Financiero * | Normas relacionadas con los Establecimientos de Crédito. (Decreto 663 de 1993). |
| Histórico de Circulares | Archivo histórico de las Circulares Externas y Cartas Circulares expedidas por la Superintendencia Financiera a partir del año 2006. |
| Ley 1328 de 2009 | Dicta normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones. |
| Ley 795 de 2003 - Reforma Financiera | Ajusta algunas normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se dictan otras disposiciones. |
| Ley 31 de 1992 | Dicta las normas a las que deberá sujetarse el Banco de la República para el ejercicio de sus funciones, el Gobierno para señalar el régimen cambiario internacional, para la expedición de los Estatutos del Banco y para el ejercicio de las funciones de inspección, vigilancia y control del mismo, se determinan las entidades a las cuales pasarán los Fondos de Fomento que administra el Banco y se dictan otras disposiciones. |
| Ley 9 de 1991 | Dicta normas generales a las que deberá sujetarse el Gobierno nacional para regular los cambios internacionales. |
| Resolución 548 de 2001 de la Superintendencia Bancaria | Incluye como usuarios del Plan Único de Cuentas para el sistema financiero a las Casas de Cambio. |
| Resolución Externa 08 de 2000 de la Junta Directiva del Banco de la República | Compendio del Régimen de Cambios Internacionales. |
| Resolución Externa 09 de 2000 de la Junta Directiva del Banco de la República | Expide regulaciones en materia cambiaria. |
| Resolución Externa 1 de 2003 de la Junta Directiva del Banco de la República | Expide regulaciones en materia cambiaria. |
| Resolución Externa 1 de 2004 de la Junta Directiva del Banco de la República | Expide regulaciones en materia cambiaria. |
| Resolución Externa 2 de 2001 de la Junta Directiva del Banco de la República | Expide regulaciones en materia cambiaria. |
| Resolución Externa 4 de 2003 de la Junta Directiva del Banco de la República | Expide regulaciones en materia cambiaria. |
| Resolución Externa 5 de 2001 de la Junta Directiva del Banco de la República | Expide regulaciones en materia cambiaria. |
| PUC Financiero | Plan Único de Cuentas para las entidades del sector financiero. |
| Sentencia C-271 del 8 de marzo de 2000 de la Corte Constitucional | Sentencia C-271 del 8 de marzo de 2000 de la Corte Constitucional. |

| Nombre | Contenido |
|---|--|
| Boletín Jurídico Superintendencia Financiera de Colombia | Conceptos jurídicos y artículos varios. |
| Boletín Minhacienda Capítulo Superintendencia Financiera | Normatividad de carácter general. |
| Circular Básica Contable y Financiera (C.E. 100 de 1995) | Circular Básica Contable y Financiera y remisión de información. |
| Circular Básica Jurídica (C.E. 029 de 2014) | Circular Básica Jurídica |
| Constitución Política de 1991 | Constitución Política de la República de Colombia. Artículos relacionados con las funciones de la Superintendencia Financiera de Colombia. |
| Decreto 2555 de 2010, Parte 3, Libro I | Normas aplicables a la administración y gestión de Fondos de Inversión Colectivas (Artículos 3.1.1.1.1 a 3.5.1.1.7) |
| Decreto 2555 de 2010, Libro 19 de la Parte 2 | Normas aplicables a los Fondos Mutuos de Inversión – Régimen de Inversión |
| Ley 510 de 1999, artículo 75 | Facultad de inspección y vigilancia respecto de los Fondo Mutuos de Inversión. |
| Decreto 2968 de 1960. Artículos 3, 4, 6, 7, 8, 9, 11, 15, 16, 17, 18 | Normas aplicables a Fondos Mutuos de inversión - Constitución, Órganos, Funcionamiento, Liquidación. |
| Decreto 958 de 1961: Artículos 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 13, 14, 20, 22, 23, 28 | |
| Decreto 1705 de 1985. Artículos 1, 2 (inciso 3) , 3, 4, 5, 7, 8, 12, 13 | |
| Decreto 2514 de 1987. Artículos 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22 | |
| Decreto 739 de 1990: Artículos 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11 | |
| Decreto 2587 de 1999: Artículos 1, | |
| Decreto 531 de 2000: Artículo 2, | |

Cuadro 13. Normativa General sobre Portafolios de Inversión

Fuente: (Superintendencia Financiera de Colombia,, 2015) <https://www.superfinanciera.gov.co/>

| Parte |
|--|
| Índice Temático del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero |
| Temas Específicos |
| Parte I - Descripción Básica de las Entidades sometidas a vigilancia de la Superintendencia Bancaria. |
| Parte II - Intervención en las actividades Financiera y Aseguradora. |
| Parte III - Normas Relativas al Funcionamiento de las Instituciones Financieras. |
| Parte IV - Normas Especiales aplicables a las operaciones de los Establecimientos de Crédito. |
| Parte V - Disposiciones Especiales aplicables a las operaciones de las Sociedades de Servicios Financieros. |
| Parte VI - Condiciones del Ejercicio de la actividad capitalizadora y de las operaciones de las compañías de seguros, reaseguros y sus intermediarios. |
| Parte VII - Régimen Sancionatorio. |
| Parte VIII - Sistemas Especiales de Remisión. |
| Parte IX - Sistemas Especiales de Crédito. |
| Parte X - Entidades con Regímenes Especiales. |
| Parte XI - Procedimiento para la toma de posesión y liquidación de las entidades sometidas a control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria. |
| Parte XII - Procedimiento de venta de acciones del Estado en Instituciones Financieras y Entidades Aseguradoras. |
| Parte XIII - Autoridades de Intervención y Vigilancia. |

Cuadro 14. Estatuto Orgánico del Sistema Financiero

Fuente: (Superintendencia Financiera de Colombia,, 2015) <https://www.superfinanciera.gov.co/>

Desprendibles

| Nombre | Contenido |
|--|---|
| Boletín Jurídico Superintendencia Financiera de Colombia | Conceptos jurídicos y artículos varios. |
| Boletín Minhacienda Capítulo Superintendencia Financiera | Normatividad de carácter general. |
| Circular Básica Contable y Financiera (C.E. 100 de 1995) | Circular Básica Contable y Financiera y remisión de información. |
| Circular Básica Jurídica (C.E. 029 de 2014) | Circular Básica Jurídica |
| Circular Externa 021 (Junio 05 de 2003). Anexo. | Modifica el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995. |
| Circular Externa 024 (Junio 06 de 2003) | Modifica la Circular Externa 021 de 2003. |
| Circular Externa 033 Clasificación, Valoración y Contabilización de Inversiones. | Nuevo régimen (Agosto 02 de 2002). |
| Circular Externa 050 (Diciembre 13 de 2002) Anexo | Modifica la Circular Externa 033 de 2002 sobre valoración de inversiones. |
| Constitución Política de 1991 | Constitución Política de la República de Colombia. Artículos relacionados con las funciones de la Superintendencia Financiera de Colombia. |
| Decreto 2664 de 2207 | Modifica la metodología de cálculo de la rentabilidad mínima que deben garantizar las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía a sus afiliados. |
| Decreto 3800 de 2003 | Reglamenta el literal e) del artículo 13 de la Ley 100 de 1993, modificado por el artículo 2° de la Ley 797 de 2003. |
| Decreto 510 de 2003 | Por medio del cual se reglamentan parcialmente los artículos 3°, 5°, 7°, 8°, 9°, 10 y 14 de la ley 797 de 2003. |
| Decreto Ley 656 de 1994 | Reforma parcialmente la Ley 136 de 1994, el Decreto Extraordinario 1222 de 1986, se adiciona la Ley Orgánica de Presupuesto, el Decreto 1421 de 1993, se dictan otras normas tendientes a fortalecer la descentralización, y se dictan normas para la racionalización del gasto público nacional. |
| Estatuto Orgánico del Sistema Financiero * | Normas relacionadas con los Establecimientos de Crédito. (Decreto 663 de 1993). |
| Histórico de Circulares | Archivo histórico de las Circulares Externas y Cartas Circulares expedidas por la Superintendencia Financiera a partir del año 2005. |
| Ley 100 de 1993 | Crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones. |
| Ley 50 de 1990 | Introduce reformas al Código Sustantivo del Trabajo y dicta otras disposiciones. |
| Ley 795 de 2003 - Reforma Financiera | Ajusta algunas normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se dictan otras disposiciones. |
| Ley 797 de 2003 – Reforma Pensional | Reforma algunas disposiciones del sistema general de pensiones previsto en la Ley 100 de 1993 y se adoptan disposiciones sobre los Regímenes Pensionales exceptuados y especiales. |

Cuadro 15. Normas Legales y Administrativas de carácter general que gobiernan la actividad fiduciaria en Colombia.
Fuente: (Superintendencia Financiera de Colombia,, 2015) <https://www.superfinanciera.gov.co/>

| Norma | Especificación |
|---|--|
| Decreto 2555 de 2010 | Artículos 2.34.2.1.1 al 2.34.2.1.9 Régimen aplicable a la Defensoría del Consumidor Financiero. |
| | Artículo 11.2.1.4.11 (artículo 20 del Decreto 4327 de 2005 Dirección de Protección al Consumidor Financiero). |
| Ley 1328 de 2009 | |
| Ley 1480 de 2011 Estatuto del Consumidor | Artículo 57 Facultades Jurisdiccionales a la Superintendencia Financiera de Colombia. |
| | Decreto 710 de 2012 Delegatura para Funciones Jurisdiccionales en la SFC. |
| Ley 1748 del 26 de diciembre de 2014 | “Por medio de la cual se establece la obligación de brindar información transparente a los consumidores de los servicios financieros y se dictan otras disposiciones”. (Se adiciona un inciso y un párrafo al artículo 9° de la ley 1328 de 2009). |
| Circular Básica Jurídica - Reexpedida por la Circular Externa 029 de 2014 | Acceso e información al consumidor financiero. |
| | Instancias de atención al consumidor en las entidades vigiladas |
| Otras Normas | Pólizas de Seguro de Salud expedidas por las entidades aseguradoras. |
| | Medidas para prevenir el hurto a los consumidores financieros bajo la modalidad de “fleteo”. |
| | Normas y principios que deben observarse para la fijación, difusión y publicidad de las tarifas y precios de los productos y servicios financieros. Decreto 4809 de 2011 - Circular Externa 054 de 2011. |

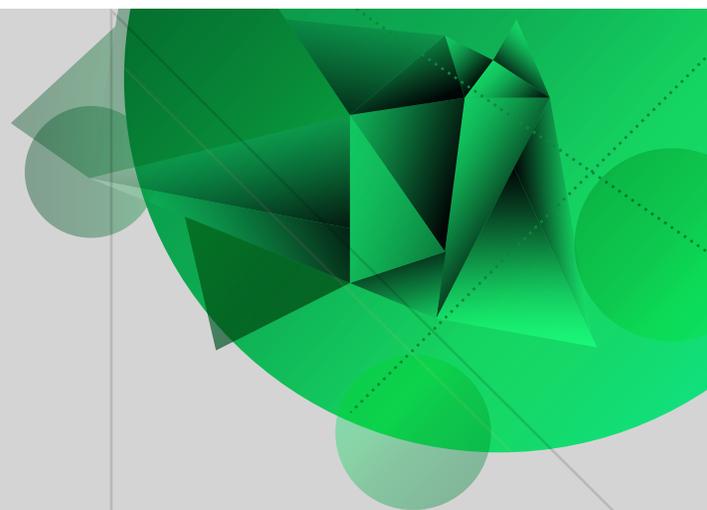
Cuadro 16. Protección al consumidor financiero

Fuente: (Superintendencia Financiera de Colombia,, 2015) <https://www.superfinanciera.gov.co/>

3

Unidad 3

El Mercado de
Capitales como vía
de desarrollo de
una Economía



Mercados e instrumentos
financieros

Autor: Luis Eduardo Granados

Introducción

La primera parte se da una mirada al mercado de capitales y su incidencia en el desarrollo de la política económica en Colombia, con varias precisiones emanadas desde el Banco de la República a partir de la experiencia del Dr. José Uribe, gerente de esta entidad.

La segunda presenta las normas referentes a la supervisión y la autorregulación del mercado, la emisión y oferta de valores, la reglamentación de los proveedores de infraestructura en el mercado y la arquitectura institucional del mercado.

Realizar las lecturas detenidamente, si encuentra términos que no identifica, consultar su significado de manera técnica para comprender lo leído, apoyarse de consultas autónomas que usted pueda efectuar, adicionalmente es importante que argumente cada uno de los planteamientos presentados en la cartilla, y así obtendrá una visión clara de lo informado en la cartilla.

De esta forma para afianzar su conocimiento se requiere ejecutar los foros, talleres, quizá y evaluaciones propuestas en la semana de aprendizaje.

El Mercado de Capitales como vía de desarrollo de una Economía

Mercado de Capitales en Colombia

En concordancia con (González & Rojas, 2008), en Colombia, el mercado de capitales ha evolucionado lentamente, lo que se debe a la transición de país pobre a país de ingreso medio y la ausencia de legislación regulatoria apropiada en los temas bancario, financiero y de valores. Desde 1870, con el desarrollo de la banca libre, Colombia ha experimentado alta volatilidad cambiaria y financiera. Durante los años 1923-1960, el Banco de la República tuvo parte en el ordenamiento financiero, pero fue en las décadas de 1980-2000 que el país logró organizar un marco regulatorio que pudiera acompañar de mejor manera la emisión de títulos de deuda pública. En particular, han sido decisivas las tareas realizadas por el Ministerio de Hacienda, tanto como re-

gulador como supervisor financiero y del mercado de valores.

Últimamente se ha generado dos pilares en el Sistema Financiero: el mercado de intermediación y el mercado de valores. Aquí el mercado de intermediación corresponde a los establecimientos de crédito, las sociedades de servicios financieros, y los inversionistas institucionales. Las instituciones más grandes, según volumen de activos, son las entidades de crédito (bancos).

Sin embargo, los fondos de pensiones y cesantías han adquirido importancia durante los años 1995-2008, en la medida en que esos recursos pasaron de representar un 3% del PIB a cerca del 17% del PIB. Entre tanto, la relación cartera/PIB se ha detenido a niveles de 35%-40% por cuenta de las crisis financieras. La estructura del mercado de intermediación en Colombia se describe en la figura 1.

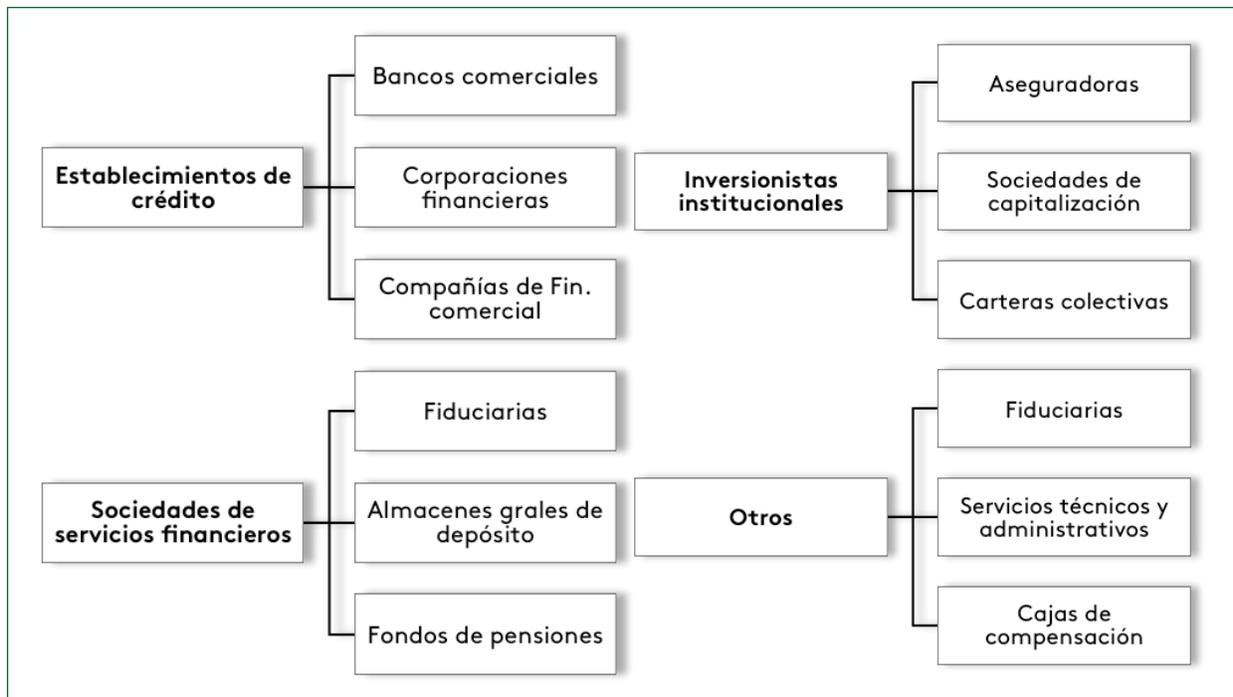


Figura 1. Estructura básica del mercado de intermediación colombiano
Fuente: Fradique-Méndez (2008).

El otro mercado es el de valores que, canaliza los recursos de los agentes con excedentes hacia los inversionistas a través de instrumentos financieros, aprovechando la estructura de capital de las propias empresas. Así, el mercado de valores puede

dividirse en cuatro agentes acorde a su función al interior del mismo: los emisores, los intermediarios, los proveedores de infraestructura y los inversionistas. La estructura del mercado de valores se describe en la figura 2.

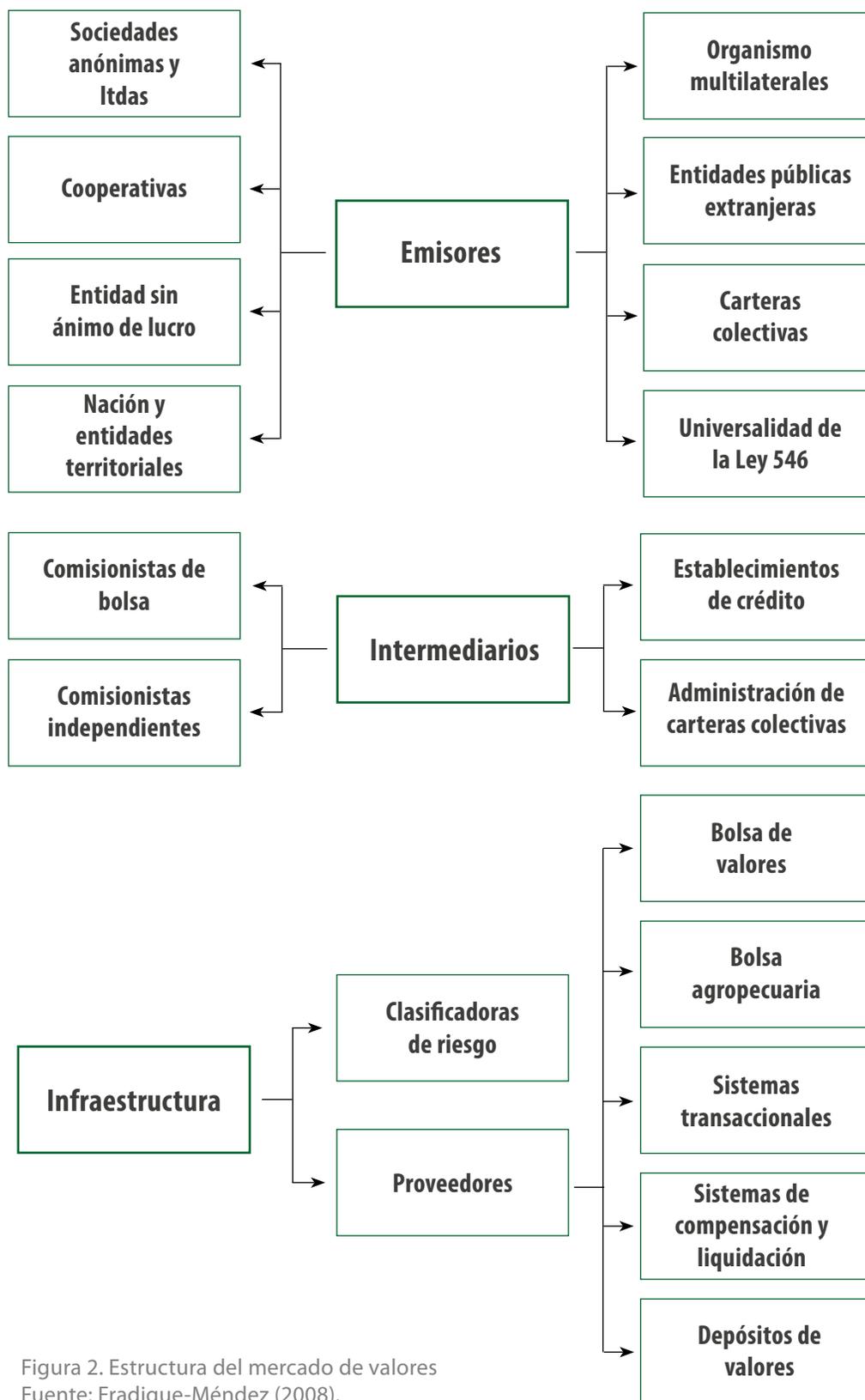


Figura 2. Estructura del mercado de valores
Fuente: Fradique-Méndez (2008).

El interés por desarrollar el mercado de valores ha sido una constante en Colombia. Se han realizado foros de discusión académica en las que para los ochenta se concluyó que, los inversionistas desconfiaban de socios desconocidos, el manejo contable tributario de firmas con tradición familiar y la falta de transparencia y de buen Gobierno Corporativo, eran factores que impedían el desarrollo profundo del mercado de capitales en Colombia (González & Rojas, 2008).

La primera vez que se establece un esquema legal para el sistema financiero es en la Ley 35 de 1993. Colombia avanzó en la profundización bancaria a través del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), es decir, el Decreto 663 de 1993. Este Estatuto se reglamentó mediante la Circular Externa 100 de 1995, emitida por la entonces Superintendencia Bancaria. Se hizo también una Misión del Mercado de Capitales para el impulso del mercado de valores, concluyéndose la urgencia de avanzar en aspectos regulatorios, institucionales y estructurales del mercado de capitales.

Pero el proyecto sobre profundización del mercado de valores se paralizó por la crisis hipotecaria de 1999-2002, por lo cual surgió la Ley 510 de 1999 (Estatuto Financiero) que renovó la legislación del mercado de vivienda en Colombia, entre otros aspectos. Con el nuevo milenio llega la integración de las tres bolsas regionales bajo el manto de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) en el año 2001, así se logró revivir el interés por el desarrollo del mercado de capitales.

Desempeño macroeconómico de Colombia en la última década

Para (Uribe, 2014), en la última década, Colombia ha tenido un ejercicio macroeconómico

satisfactorio. El crecimiento promedio anual del PIB entre 2004 y 2013 fue de 3.5%, favorablemente comparado con el crecimiento en décadas anteriores, mientras que la inflación ha estado en una meta estable del 3%. A su vez, el país ha superado las crisis de la economía mundial. Para Colombia, en particular, la crisis sobrevino con el desplome de las exportaciones a Venezuela. En este entorno turbulento, la variabilidad del crecimiento del PIB en Colombia ha sido menor que en décadas pasadas y que en otras economías emergentes.

Existen diferentes causas detrás del notable comportamiento de la economía colombiana. Las condiciones externas han favorecido la demanda y los precios relativos de los bienes básicos que exporta el país. Por consiguiente se ha experimentado una mejora sustancial en los términos de intercambio y grandes entradas de inversión extranjera directa. Esto ha promovido el crecimiento del ingreso nacional y del producto. Asimismo, el acceso de los sectores público y privado al financiamiento externo se ha ampliado, por la cantidad de liquidez internacional antes y después de la crisis global (Uribe, 2014).

Algunas acciones de política también han contribuido al crecimiento del ingreso. Las mejoras en la seguridad y la consolidación fiscal aumentaron la confianza de hogares, empresarios e inversionistas en la economía. El logro de una inflación estable redujo la incertidumbre sobre las tasas de interés reales y, sobre los precios relativos. En consecuencia, el promedio de la inversión como proporción del PIB pasó de 19% en la década 1994 - 2003 a más de 22% en la siguiente (2004 - 2013) (Uribe, 2014).

La estabilidad del crecimiento económico es causada por la existencia de un marco de

política compuesto por tres pilares: la sostenibilidad fiscal, la solidez del sistema financiero y la estrategia de inflación objetivo con flexibilidad cambiaria.

El marco de política macroeconómica

Los avances en materia de sostenibilidad fiscal han sido posibles a partir de diferentes reformas fiscales en el mediano plazo y el logro de una tasa de inflación baja y constante, lo cual se evidencia en tres elementos centrales: i) la reducción de la deuda pública como proporción del PIB; ii) la disminución significativa del descalce cambiario del sector público; y iii) el desarrollo de un mercado interno líquido y profundo de deuda del Gobierno (Uribe, 2014).

De tal suerte, que la economía en general ha presentado un ascenso, el cual permite reducir de manera constante el costo de financiamiento, al disminuir la prima de riesgo soberano de Colombia; gracias a ello, ha sido posible resistir los cambios negativos externos, ya que, independientemente que estos cambios sucedan el Gobierno debe garantizar su capacidad de pago.

En este sentido y atendiendo lo expuesto por (Vargas, et al. 2012), citado por (Uribe, 2014), donde se asegura que el éxito fiscal radica precisamente en esa fortaleza ante cambios externos, al punto de lograr un efecto multiplicador sobre el producto, actuando sobre la posibilidad de que una expansión fiscal provoque efectos reductivos provocados por mayores primas de riesgo o incrementos esperados en los impuestos. Por otra parte, dicha política fiscal puede ser usada como herramienta que evite recargar la política monetaria; además, dicha regla fiscal debe ser compatible con el marco fiscal de mediano plazo.

Por otra parte, un sistema financiero eficiente ha evitado efectos negativos sobre la economía, es más los niveles de capital y liquidez de los intermediarios ha permitido el desarrollo normal del crédito, sin que se vea afectado de manera contundente por los avatares de la economía, donde juega un papel importante la supervisión y la regulación financiera, además del mantenimiento de niveles seguros de liquidez internacional (Uribe, 2014).

Desde otro punto de vista, establece (Uribe, 2014), la especial importancia que tiene la incidencia de diferentes elementos, al minimizar los cambios macroeconómicos en la solvencia de los intermediarios, del sistema de pagos y de oferta de crédito, por ejemplo: La regulación constante de los descalces cambiarios y de plazos de las entidades de crédito, mantener los niveles apropiados de capital y provisiones, la regulación de liquidez de las instituciones bancarias y la existencia de facilidades de liquidez idóneas.

Además, la economía cerrada adoptada por Colombia genera fuertes crecimientos del crédito y presiones inflacionarias, que provocan una limitada implementación de medidas macroprudenciales, las cuales han reforzado los movimientos de las tasas de interés; sin embargo, el mantenimiento de niveles adecuados de reservas internacionales y la Línea de Crédito Flexible del FMI, han servido para enfrentar las contingencias del mercado cambiario, al tiempo que minimiza la desconfianza debida a una percepción de iliquidez del mercado externo (Uribe, 2014).

En conclusión, todos los efectos descritos anteriormente permiten evidenciar una articulación conjunta para evitar la instabi-

lidad de la actividad económica ante cambios fuertes externos, lo cual no implica que la economía colombiana pueda sentirse despreocupada de los cambios externos, lo que sí es claro, consiste en reconocer que los cambios externos por fuertes que sean lograrán efectos menos traumáticos, al tiempo que reduce la posibilidad de acumular desequilibrios reales y financieros que desemboquen en costosas y prolongadas crisis del sistema financiero. En tal sentido, el marco de política que ha conformado Colombia es un valioso activo que se debe preservar.

Retos y riesgos

¿Cómo mantener un crecimiento alto?

Uno de los propósitos de la economía, siempre será el mantener niveles de vida que progresen en la medida que sus indicadores demuestren incrementos sostenidos, en el entendido que la última década los factores externos han dinamizado dicho crecimiento, no es el momento de bajar la guardia, a pesar que hacia el futuro no presente la misma perspectiva; sin embargo, es necesario sostener altas tasas de crecimiento en el corto plazo, además de promover políticas que motiven el crecimiento de la productividad junto con una distribución equilibrada de los beneficios (Uribe, 2014).

Por lo tanto, fortalecer las finanzas públicas implican varias tereas: iniciando con disminuir de forma oportuna los estímulos fiscales a los más poderosos, luego una revisión de los subsidios y de los bienes públicos para hacerlos sostenibles e incluyentes; de otra parte, mantener un equilibrio en el acceso al crédito y servicios financieros de tal forma que garantice las sanidad de los activos y la capitalización de los intermediarios financieros (Uribe, 2014).

Por consiguiente, la apertura comercial es precisa para mejorar la competitividad del aparato productivo nacional, donde la reducción arancelaria estimula el desarrollo de barreras y medidas no arancelarias que sostienen altos niveles de protección; sin que se generen dinámicas de competitividad, será muy difícil motivar al sector privado a que acoja reformas productivas profundas.

Atendiendo lo expuesto por el gerente del Banco de la República, José Uribe, es necesario corregir en el mediano plazo, las deficiencia de la infraestructura física del país para lograr elevar la productividad y el bienestar; por ello, los proyectos de 4G son indudablemente elementos de este proceso cuya ejecución es indispensable; en este sentido, el Gobierno y el sector financiero planean inversiones con impacto macroeconómico, financiero y fiscal.

Según (Uribe, 2014), desde un punto de vista macroeconómico, las inversiones de 4G presionarán el gasto agregado antes de contribuir al crecimiento del producto potencial... Sin embargo tales efectos se pueden mitigar promoviendo el ahorro y haciendo reducciones a la inversión extranjera directa para evitar el déficit en cuenta corriente.

A diferencia de la inversión en los sectores minero-energéticos, los proyectos de infraestructura no generan directamente ingresos en moneda extranjera y su rentabilidad social puede exceder su retorno privado. Asimismo, si la financiación externa se basa en endeudamiento más que en inversión de capital, el riesgo de los proyectos recaería en primera instancia en los residentes que toman el financiamiento, en contraste con la inversión en la explotación minero-energética, donde el riesgo recae en el inversionista extranjero (Uribe, 2014).

De ahí que, parte de la financiación de los proyectos puede ser encauzada mediante los intermediarios locales; de tal forma que se beneficie del proceso y cumpla un rol preponderante, sin embargo, el riesgo que ello implica radica en la liquidez para resguardar el proceso.

Ahora bien, en estas circunstancias el Estado como estructurador, regulador y ejecutor de las inversiones, asumirá los riesgos que implican las mismas; en este punto, se deben evitar los conflictos de intereses, porque de lo contrario terminarán debilitando la regulación y supervisión financiera; además, se requiere tener presente las contingencias fiscales de tales inversiones, en el cumplimiento de los pagos que ello conlleva (Uribe, 2014).

Finalmente (Uribe, 2014) asegura, que en el largo plazo el país debe progresar en la acumulación del capital humano y avanzar en la consolidación de un marco institucional claro y eficiente en varios sectores, hacia el progreso de los mercados de factores productivos (Tierra, trabajo y capital); en este sentido, el avance debe tener una distribución equitativa, advirtiendo desde ya, la preservación de incentivos al trabajo, el ahorro, la producción y la provisión del crédito para los sistemas de seguridad social y de los subsidios del Estado.

¿Cómo mantener una expansión y profundización financiera sostenible?

Los mercados internacionales ofrecen excelentes oportunidades a la banca colombiana, especialmente en Centroamérica con posibilidades de negocio que en materia de riesgos macroeconómicos propone diversificación, en el entendido que la subregión es importadora de bienes básicos

minero-energéticos y presenta una mayor exposición a la economía de los EEUU (Uribe, 2014).

Con este panorama, los riesgos de algunas economías centroamericanas radican en la dolarización financiera y el descalce cambiario, así como limitaciones en sus facilidades de prestamista de última instancia; es más, varias de ellas tienen regímenes cambiarios semi-fijos y exhiben déficit significativos en sus cuentas públicas y externas. Por esta razón, es necesario que los intermediarios y las autoridades financieras colombianas alcancen estándares de calidad de la información, gobierno, supervisión, regulación y cobertura de riesgos en sus sucursales externas y entes consolidados que sean al menos tan buenos como los de una entidad financiera que opere en Colombia. (Uribe, 2014)

A manera de conclusión (Uribe, 2014), sostiene que, se presenta un fenómeno reciente que consiste en el rápido crecimiento de los intermediarios financieros no bancarios; que por supuesto, son bien recibidos al ampliar los diferentes servicios y productos financieros para las empresas y los hogares; sin embargo esta situación debe ser evaluada por el riesgo que implican estos organismos.

Marco Regulatorio

Según (González & Rojas, 2008) la legislación del mercado de valores es la Ley 964 de 2005. Anteriormente, el mercado de capitales colombiano era poco profundo (bursatilidad de 49% del PIB en 1997) y las nuevas empresas no estaban interesadas en la emisión de acciones. Era evidente la falta normatividad concreta sobre gobierno corporativo y poco se hablaba de la auto-

rregulación. Tampoco había leyes que promovieran los derechos de los accionistas minoritarios, la competencia o la transparencia del mercado.

La Ley 964 de 2005 es una respuesta a esos problemas, buscando proveer una estructura única de regulación, dando estabilidad jurídica y reglamentando las actuaciones del Gobierno en el mercado de valores. Además, dicha Ley orienta el fortalecimiento institucional de la infraestructura del mercado, creando nuevas entidades. En particular, se desarrollan: 1) las “cámaras centrales de riesgo de contraparte”; 2) se mejora el esquema de autorregulación y 3) se abrió la posibilidad de fusionar las entidades de supervisión y vigilancia del Gobierno, con el fin de lograr una mejor coordinación y armonizar el marco regulatorio.

En consecuencia, esta Ley adopta parte de las recomendaciones emitidas por la OCDE en términos de gobierno corporativo en las empresas, incluidas las instituciones proveedoras de infraestructura. También incluye las disposiciones de la Organización Mundial de las Comisiones de Valores,

IOSCO, sobre cómo se deben regular los mercados de valores. Todo ello va en pro de la protección de los derechos de los inversionistas, la promoción del desarrollo y la eficiencia del mercado, la prevención y el manejo del riesgo sistémico y la preservación del buen funcionamiento, la justicia y la integridad del mercado, fortaleciendo la confianza del público en las instituciones financieras.

A continuación se relaciona la normatividad derivada de la Ley 964 de 2005, que entrega al Gobierno la potestad de reglamentar las disposiciones concernientes a la intervención en el mercado, los reglamentos de operación de los proveedores de infraestructura y los detalles de la arquitectura institucional del mercado.

Supervisión y autorregulación del mercado de valores

De acuerdo con (González & Rojas, 2008), la filosofía de la regulación del mercado de capitales es la consecución de un sistema financiero eficiente, que sea capaz de canalizar el ahorro hacia la inversión con bajos costos de transacción.

| Norma | Descripción |
|---|---|
| Decreto 4325 de 2005 | Unifica los entes reguladores: la Superintendencia Bancaria de Colombia con la Superintendencia de Valores. |
| Decreto 4759 de 2005 | Regula lo referente al Defensor del Cliente en las entidades del mercado de valores. |
| Decreto 1565 de 2006 y Decreto 3516 de 2006 | Determinan todas las funciones de autorregulación del mercado de valores. Previo a este decreto, las funciones normativas, disciplinarias y de supervisión recaían sobre las bolsas de valores. |
| Decreto 3139 de 2006 | Dirigido a corregir carencias de información, lo que vulneraba la capacidad de supervisar efectivamente a las entidades involucradas en el mercado de valores. |
| Decreto 4668 de 2007 | Busca profesionalizar a los agentes del mercado, ante la percibida falta de profesionalismo y de idoneidad entre los agentes del mercado. |
| Decreto 089 de 2008 | reglamenta en qué casos la Superintendencia Financiera debe pronunciarse sobre los estados financieros de las entidades que vigila |
| Decreto 1340 de 2008 | Clarifica la definición de valor para los activos agropecuarios, agroindustriales o bienes primarios. |
| Decreto 2555 de 2008 | Subsana los vacíos referentes a la gestión de entidades que han sido tomadas en posesión por parte del supervisor. |

Cuadro 1. Normatividad de la Supervisión y autorregulación del mercado de valores
Fuente: Creación Propia con información de (González & Rojas, 2008).

Emisión y oferta pública de valores

Atendiendo a (González & Rojas, 2008), la oferta de valores es fundamental en la profundización de los mercados de capitales.

La regulación debe garantizar la transparencia y la generación de buenas prácticas que promuevan el desarrollo de las emisiones y su éxito en el sistema.

| Norma | Descripción |
|----------------------|---|
| Decreto 850 de 2006 | Elimina la necesidad de inscribir los valores objeto del martillo en una bolsa de valores con antelación no inferior de 6 meses a la fecha de celebración del martillo, derogando un parágrafo de la Resolución 1200 de 1995 |
| Decreto 1564 de 2006 | Establece las condiciones que deben tener las emisiones, particularmente aquellas establecidas para defender los derechos de los tenedores colombianos de cara al emisor y la responsabilidad de los emisores. |
| Decreto 1941 de 2006 | Crea un espacio para la protección de los accionistas minoritarios en los procesos de oferta pública de adquisición. |
| Decreto 3140 de 2006 | Establece cuáles deben ser las reglas para que las emisiones de gobiernos extranjeros o entidades públicas del exterior ofrezcan sus valores en el mercado colombiano. |
| Decreto 2177 de 2007 | Reglamenta las emisiones que se ofrezcan en el exterior y en Colombia. |
| Decreto 3780 de 2007 | Regula la oferta pública de valores a través del libro de ofertas, que consiste en una suerte de pre-mercadeo de valores, determinando el precio, la distribución y asignación de los valores a emitir y el tamaño de la emisión. |

Cuadro 2. Normatividad de la Emisión y oferta pública de valores
Fuente: Creación Propia con información de (González & Rojas, 2008).

Infraestructura del mercado de valores

(González & Rojas, 2008) Dicen que la reforma a la estructura legal y de gobierno corporativo en el mercado de valores busca cimentar y fortalecer la confianza al in-

terior del mismo, por lo que se hace necesaria una infraestructura independiente, un tratamiento equitativo entre los actores del mercado y la revelación oportuna de información relevante.

| Norma | Descripción |
|--|---|
| Decreto 3767 de 2005 y Decreto 692 de 2007 | Regulan la composición de las juntas directivas de las bolsas de valores. |
| Decreto 700 de 2006 | Regula la creación de los sistemas de compensación y liquidación de divisas. |
| Decreto 1511 de 2006 | Organiza la constitución de bolsas de bienes y productos agropecuarios y de otros bienes primarios que no estaban bajo el espectro completo de la regulación financiera en Colombia. |
| Decreto 3923 de 2006 | Facilita el acceso de los miembros independientes en las juntas directivas de los emisores de valores. |
| Decreto 1076 de 2007 | Profundiza la reglamentación sobre las entidades calificadoras de riesgos. |
| Decreto 1456 de 2007 | Determina quiénes pueden administrar sistemas de compensación y liquidación de valores. |
| Decreto 2893 de 2007 | Pone la infraestructura necesaria para el desarrollo de los instrumentos derivados al abrir la posibilidad de fundar cámaras de riesgo central de contraparte. |
| Decreto 1120 de 2008 | Regula los aspectos referentes a los reglamentos de los sistemas de negociación, los deberes de sus administradores, la seguridad informática que deben tener y la transparencia al interior de los sistemas. |
| Decreto 1350 de 2008 | Impone condiciones para las entidades calificadoras de riesgos. |
| Decreto 1797 de 2008 | Concede la neutralidad tributaria y se determina el cobro de impuestos a las contrapartes, no a la cámara central de riesgo de contraparte. |

Cuadro 3. Normatividad de la Infraestructura del mercado de valores.
Fuente: Creación Propia con información de (González & Rojas, 2008).

Arquitectura del mercado de valores

Un tema importante del Mercado de Valores es generar una estructura apropiada para el

sistema, regulando cuáles son las operaciones que se pueden desarrollar y cómo se ejecutan en un ambiente seguro y pertinente.

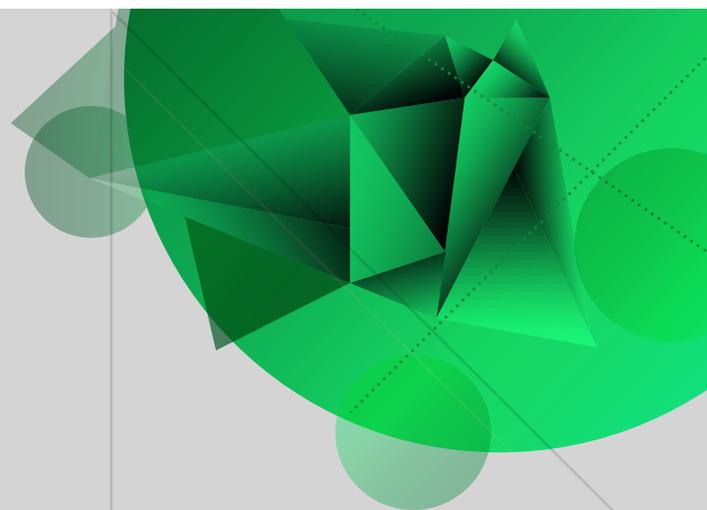
| Norma | Descripción |
|---|--|
| Decreto 4708 de 2005 y Decreto 4432 de 2006 | Reglamentan las operaciones de reporto o repo, las operaciones simultáneas y las de transferencia temporal de valores. |
| Decreto 1939 de 2006 | Regula las operaciones de cumplimiento efectivo sobre acciones o títulos de renta fija, uno de los instrumentos derivados establecidos en la regulación. |
| Decreto 666 de 2007 | Limita la posibilidad de invertir a través de las cuentas de margen. |
| Decreto 1802 de 2007 | Elimina la posibilidad de realizar operaciones preacordadas, es decir, la posibilidad de negociar valores antes de acceder al módulo de negociación del sistema. |
| Decreto 2175 de 2007 | Especifica la definición de carteras colectivas, entendidas como mecanismos de inversión de gestión colectiva con resultados igualmente colectivos. |
| Decreto 2558 de 2008 | Aclara las responsabilidades para instituciones financieras del exterior. |
| Decreto 3032 de 2007 | Reglamenta cómo deben funcionar los contratos de corresponsalía, la eliminación de la responsabilidad del corresponsal de ofrecer asesoría en inversiones y la necesidad de los comisionistas de bolsa de preparar adecuadamente a los corresponsales en lo correspondiente a los servicios que ofrece el puesto de bolsa. |
| Decreto 1121 de 2008 | Reglamenta todo lo referente a la actividad de intermediación en el mercado. |
| Decreto 1796 de 2008 | Crea una reglamentación para hacer posibles los derivados. |

Cuadro 4. Normatividad de la Arquitectura del Mercado de Valores
Fuente: Creación Propia con información de (González & Rojas, 2008).

3

Unidad 3

Operaciones
financieras: activas
y pasivas



Mercados e instrumentos
financieros

Autor: Luis Eduardo Granados

Introducción

Hoy por hoy el contexto financiero tiene un papel preponderante en el desarrollo económico de cualquier lugar del mundo, es por eso que el estudio de las operaciones que se realizan a través del mercado financiero proporciona una radiografía del comportamiento económico en cada país.

Por consiguiente, la temática que se propone en esta cartilla resume las operaciones activas y pasivas, a través de las cuales las entidades financieras realizan las actividades de captación y colocación de sus recursos; además del mercado de títulos valores tanto públicos como privados.

Realizar las lecturas detenidamente, si encuentra términos que no identifica, consultar su significado de manera técnica para comprender lo leído, apoyarse de consultas autónomas que usted pueda efectuar, adicionalmente es importante que argumente cada uno de los planteamientos presentados en la cartilla, y así obtendrá una visión clara de lo informado en la cartilla.

De esta forma para afianzar su conocimiento se requiere ejecutar los foros, talleres, quiz y evaluaciones propuestas en la semana de aprendizaje.

Operaciones financieras: activas y pasivas

Dentro de la labor que desarrollan las entidades financieras, se encuentran las denominadas operaciones pasivas, las cuales consisten en la captación de recursos financieros; sin embargo, en la mayoría de los casos se obligan a pagar una rentabilidad a sus clientes, generalmente en forma de interés, indiferentemente si son depositantes de dinero o de activos financieros.

De acuerdo con (Sagarribay, 2010) existen algunos conceptos fundamentales que se describirán a continuación.

Operaciones pasivas

Corresponden a todas las operaciones por medio de las cuales un banco capta, recibe o recolecta dinero de las personas.

En este sentido, las operaciones de carácter pasivo se pueden clasificar en tres categorías:

- Cuentas corrientes.
- Cuenta de ahorro o libreta de ahorros.
- Depósito a plazo fijo.

En el entendido que una cuenta corriente es un contrato entre un banco y una persona natural o jurídica, donde el banco se obli-

ga a pagar los girados sobre dicha cuenta, según la cantidad de dinero depositada en ella. Los cheques, las tarjetas de crédito y las tarjetas de débito son los medios de pago usados con más frecuencia en este tipo de cuentas.

Las cuentas corrientes y de ahorros son depósitos a favor del cliente, por tanto, son totalmente líquidas; sin embargo, existen diferencias entre ambas, una de ellas consiste en que las cuentas corrientes pueden ser movilizadas mediante cheque y pagaré, mientras que para las cuentas de ahorro es necesario efectuar el reintegro en ventanilla o a través de los cajeros electrónicos y la otra es, que si el banco lo considera pertinente puede exigir un preaviso.

Por su parte, los depósitos a plazo pueden hacerse efectivos antes de su vencimiento, mediante el pago de una comisión, que nunca será superior al monto de los intereses devengados, al momento de la transacción. Estos depósitos, dependiendo del tipo de cuenta, pagan unos intereses (intereses de captación).

Operaciones activas

Las operaciones de activo de las entidades financieras, permite poner dinero en circulación en la economía; es decir, los bancos a partir de los recursos que obtienen a través

de la captación, otorgan créditos a los clientes que los soliciten, pactando con ellos una retribución en forma de interés y comisiones.

Según (Sagarribay, 2010) existen varios temas que se deben abordar para tener claridad sobre las operaciones activas; sin embargo los conceptos se han ajustado al caso Colombiano y a continuación se presentan de manera sucinta.

Encaje bancario

La obligatoriedad de mantener una parte disponible de los fondos, que los bancos captan con destino a la reserva que asegure los requerimientos de los clientes, es a lo que comúnmente se le denomina encaje bancario. Por consiguiente, dichos fondos deben estar en efectivo en las cajas de la entidad financiera o en las cuentas que se encuentran a su nombre en el banco central, con el propósito de disminuir el riesgo de la pérdida del dinero de los ahorradores.

En este sentido, la otra parte de los recursos se destina a activos rentables, como por ejemplo:

Préstamos y créditos

Los préstamos se pueden clasificar de varias formas:

- Por su naturaleza: si los bienes objeto del préstamo corresponden a dinero (tema que se va a tratar), muebles y títulos valores.
- Según la moneda: en moneda nacional o extranjera.
- De acuerdo al tipo de interés: a interés fijo y variable, anticipado o vencido.
- Según el sistema de amortización, al final del préstamo, siguiendo un sistema francés, alemán, americano, etc.

- Según las garantías que existan para cumplimiento de las obligaciones, pueden ser reales (prendas, hipotecas, depósitos, etc.) o personales (aval).

Cuentas de crédito

Corresponden a todas las operaciones a través de las cuales un banco concede créditos a sus clientes, a un tiempo fijado y una suma determinada; al ser tenido en cuenta para acceder a estos servicios, el cliente está obligado a pagar al banco una comisión de apertura y por supuesto, a pagar el monto correspondiente al momento de la cancelación de la misma, al igual que los intereses que se causaron a favor del banco.

Cartera de valores

Otra parte de los activos rentables está conformada por la cartera de valores, las cuales pueden generar rentas fijas o variables en los ámbitos públicos o privados.

Cesiones temporales de activos

Este tipo de operaciones realizadas por los bancos, donde las entidades de crédito ceden a los clientes una parte de su activo en forma temporal, lo cual les permite a las entidades financieras recuperar de un tercero parte de su activo, pero a cambio de un rendimiento.

Por lo tanto, las entidades financieras o bancos se aseguran de obtener el máximo de rentabilidad bajo parámetros de liquidez suficiente, generando el máximo de solvencia. Además tal situación debe estar asegurada con unos recursos propios (capital y reservas) suficientes, la cual le permitirá hacer frente a posibles condiciones de riesgo provocadas por la insolvencia de sus deudores.

Margen de intermediación

En el entendido que, el negocio de las entidades financieras consiste en captar dinero y luego colocarlo, entonces cómo obtiene ganancias un banco; la respuesta es muy sencilla, es porque los intereses de capta-

ción son menores que los intereses de colocación, de tal forma que los bancos cobran más dinero por los recursos que colocan que por los que captan; por consiguiente, a la diferencia que existe entre la tasa de interés de colocación y de captación se le conoce como margen de intermediación.

$$\text{Tasa interés de colocación} - \text{tasa de interés de captación} = \text{margen de intermediación.}$$

Los bancos actúan como intermediarios. Su negocio es comerciar con dinero como si fuera cualquier otro tipo de bien o de mercancía.

Prestación de servicios

Actualmente las empresas, familias e instituciones han modernizado sus necesidades y con ellas la actividad bancaria, orientándose hacia los servicios; convirtiéndose en la principal fuente de ingresos gracias a la reducción del margen de intermediación; por lo tanto, el enfoque de la banca como empresas prestadoras de servicios, son enmarcados por las operaciones con empresas e instituciones a nivel mundial; además, merece una mención sobresaliente las participaciones empresariales de la banca, conformando grupos multinacionales con intereses en las más diversas áreas.

Sin embargo, de acuerdo con las normas establecidas en cada país, a los bancos les está permitido cumplir funciones adicionales a las antes mencionadas; por ejemplo negociar acciones, bonos del gobierno, monedas de otros países, etc. En el evento de que estas actividades sean realizadas por un solo banco se denomina banca universal o banca múltiple.

Mercado de renta fija, variable y de derivados

De acuerdo con (Investor Services S.A., 2007) en el mercado de capitales se pueden encontrar productos como:

- Mercado de renta variable: acciones.
- Mercado de renta fija en pesos y en moneda extranjera:
 - Bonos deuda pública interna.
 - Bonos deuda pública externa.
 - Bonos de deuda privada.
- Mercado de derivados:
 - Futuros.
 - Opciones.

Operaciones a plazo de cumplimiento financiero.

Mercado renta fija

Hace referencia a la rentabilidad y condiciones de los títulos valores, los cuales son conocidos por el inversionista en el momento de la negociación y se identifican como de deuda pública o de deuda privada. Estos títulos pueden ser emitidos en pesos colombianos o en una moneda extranjera como el Dólar, el Euro, el Yen, entre otros.

Títulos de deuda privada

Bonos corporativos, bonos emitidos en procesos de titularización.

Títulos de deuda pública

Los títulos valores emitidos por el Estado y adquiridos por personas naturales o jurídicas a nivel nacional, generan una deuda interna del Estado con quienes adquirieron los títulos en el mercado público de valores; por otra parte, el mercado de deuda pública consiste en la compra-venta de títulos en el mercado primario, secundario o a través de una bolsa de valores. La Deuda Pública Interna se compone de: Títulos TES B Totales, Cupones, Principales, TES Corto Plazo, TES B Mixto, TES Ley 546, Fogafin, TRD, Títulos de Desarrollo Agropecuario, Bonos Agrarios, Bonos para la Seguridad. De otro lado la Deuda Pública Externa se compone de: Yankees, Globales, entre otros (Investor Services S.A., 2007).

TES: los TES son títulos emitidos por el Gobierno Nacional, los cuales fueron introducidos mediante la ley 51 de 1990, como mecanismo de financiación interna del gobierno con el propósito de financiar las operaciones presupuestales, y reemplazar a su vencimiento los Títulos de Ahorro Nacional (TAN) y los Títulos de Participación. El objeto es proporcionar liquidez al Estado y regular el mercado monetario o cambiario.

TES Clase A: utilizados para cubrir el pasivo existente con el Banco de la República, y para sustituir a su vencimiento la deuda contraída en Operaciones de Mercado Abierto (OMAS) a través de Títulos de Participación creados con base en las resoluciones 28/96 y 50/90 (Investor Services S.A., 2007).

TES Clase B: su principal propósito es la financiación de la Nación (Apropiaciones pre-

supuestales y Operaciones Temporales de Tesorería del Gobierno Nacional), además se usan en la reposición de aquellos que se cancelen o deterioren, pero sin exceder los montos autorizados, También para sustituir a su vencimiento los TAN.

Clase B a tasa fija (en Pesos): son emitidos en pesos Colombianos y su propósito radica en sustituir los Títulos de Ahorro Nacional (TAN), además, de obtener recursos para financiar el presupuesto nacional y efectuar operaciones temporales de tesorería del Gobierno Nacional.

Clase B a tasa fija (en Dólares): son denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y su plazo al vencimiento es de uno o más años calendario. Se colocan y pagan en moneda legal colombiana, liquidados a la Tasa Representativa del Mercado (TRM) vigente el día de la liquidación. Devengan intereses periodo vencido (Investor Services S.A., 2007).

Clase B a tasa fija (en Unidades de Valor Real Constante UVR): son denominados en UVR y su plazo al vencimiento es de tres o más años calendario; es más liquidados en moneda legal colombiana al valor de la UVR vigente el día de la liquidación, pagan anualmente un porcentaje fijo de intereses, sobre su valor nominal.

Clase B a tasa variable (indexados al IPC): su propósito es financiar a mediano y largo plazo los gastos que estén agregados dentro del presupuesto nacional; al tiempo, que son denominados en pesos colombianos y su plazo es de uno a más años. Pagan intereses año vencido con tasa de interés variable, liquidada como una tasa compuesta con base en el IPC certificado por el DANE para el mes anterior al del pago y el Porcentaje

Contractual Aprobado – PCA (Margen), siendo este el componente de rendimiento que se reconoce (Investor Services S.A., 2007).

Clase B mixtos: su característica principal es la mezcla de tasa fija y variable para el pago de sus rendimientos, introducidos al mercado colombiano en octubre de 1998. Se emiten con una única y con plazo de diez años contados a partir de la misma; los dos primeros años serán Títulos de Renta Fija a tasa fija y los ocho restantes se constituirán en Títulos de Renta Fija a tasa variable. Durante los dos primeros años tienen una tasa efectiva anual año vencido establecida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Los últimos ocho años devengan un rendimiento anual correspondiente a un margen fijo sobre saldos de capital, los cuales se incrementan anualmente en el porcentaje que determine el IPC anualizado (Investor Services S.A., 2007).

Bonos

Título valor emitido por la entidad que conforme a su régimen legal pueda hacerlo, previa autorización. Son títulos valores que incorporan una parte proporcional de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o una entidad sujeta a la inspección y vigilancia del gobierno. El título debe contener la palabra “bono”, su fecha de expedición, indicación de la ley de circulación, nombre de la entidad emisora, serie, número, valor nominal, prima, rendimiento y firma del representante legal (Investor Services S.A., 2007).

Clases

- Ordinarios.
- Convertibles en acciones.
- Obligatoriamente.

■ Facultativamente.

■ De riesgo.

Papeles comerciales

Su suscripción debe ser por un plazo entre 15 días y un año, contado desde la fecha de suscripción, la cual se hace por oferta pública y una suma superior a dos mil salarios mínimos legales vigentes; además de realizar una publicación del aviso de oferta pública; finalmente se deben inscribir en una bolsa de valores.

Certificados de depósito a término

Los CDT son certificados expedidos por un banco a solicitud del interesado, sobre depósitos a término, en los que se ha estipulado a favor del banco un preaviso o término para exigir su restitución.

Son susceptibles de emisión en serie o en masa. Su plazo no puede ser inferior a un mes, son irredimibles antes de su vencimiento.

En el evento en el que no se hagan efectivos en la fecha de su vencimiento, se entenderán prorrogados por un plazo igual al inicialmente pactado.

Estos títulos pueden ser expedidos por corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Y pueden ser expedidos a cualquier clase de clientes sin ningún requisito adicional.

Después del término pactado, el banco paga al depositante un valor fijo.

El certificado es una simple constancia de la suma recibida, que legitima a su titular para exigir el pago de su acreencia, sin que tenga vocación de circulación.

No puede expedirse al portador, ni puede transferirse mediante endoso.

Titularización

Consiste en constituir patrimonios autónomos bajo la administración de sociedades con activos y bienes, presentes o futuros, destinados a garantizar y pagar Valores emitidos a favor de inversionistas, independientes del patrimonio del cedente o "Entidad Originadora": Agente originador, Calificadora de riesgo, Administrador, Sociedad de banca de inversión, Intermediarios de valores, Sociedad titularizadora, Garantías internas, Garantías Externas y Créditos. (Investor Services S.A., 2007).

Clases de titularizaciones

- Hipotecaria.
- Inmobiliaria.
- Créditos.
- Proyectos.

Mercado de renta variable

Como lo indica (Investor Services S.A., 2007), se hace referencia al capital social que se encuentra dividido en partes iguales de una empresa; donde el poseedor de una acción tiene carácter de accionista y tiene derechos frente a la sociedad y su responsabilidad como accionista se limita al monto de acciones que ha suscrito.

En consecuencia, es un derecho porcentual de participación y es un derecho negociable. Otorga derechos patrimoniales y de recibir dividendos y son títulos valores nominativos vinculados con las sociedades de capital. Confiere a su titular el derecho de participar en las utilidades (Derechos económicos) y le atribuyen su calidad de accionista (Derechos Políticos).

Tipos de acciones

Atendiendo lo expuestos por (Investor Services S.A., 2007) las acciones se pueden clasificar en:

Acciones ordinarias: conllevan todos los derechos inherentes a la calidad de accionista en igualdad de condiciones para todos los titulares.

Acciones preferenciales: el accionista tiene preferencia sobre activos residuales después de pago a acreedores y prioridad sobre las acciones ordinarias en relación con la propiedad del capital. Su participación en el crecimiento de la empresa es limitada. No tiene voto en la asamblea de accionistas. Deben estar inspeccionadas por el estado. Su emisión debe estar prevista en los estatutos. Deben estar inscritas en una Bolsa de Valores

Acciones privilegiadas: cuando además de los derechos naturales de una acción concede otros derechos que solo pueden ser ventajas económicas, se pueden emitir bajo el voto favorable del 75% de las acciones suscritas.

Mercado de derivados

Según (Investor Services S.A., 2007) son aquellos activos financieros en los cuales no existe la entrega física del activo y en consecuencia no son una operación simple de compra venta. Características:

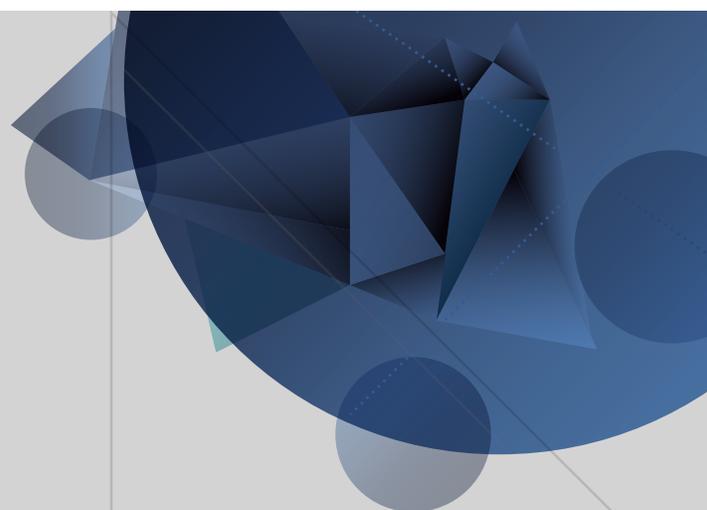
- Son estandarizados.
- Están referenciados a un activo subyacente.
- Se liquidan por el diferencial de precios.
- Requieren de la constitución de garantías.
- Media una cámara de compensación.

A dark blue square graphic with a white circle containing the number '4'. Below the circle, the text 'Unidad 4' is written in white. The square is slightly offset to the right and top, creating a layered effect.

4

Unidad 4

Crecimiento
económico y riesgos
relacionados con el
ciclo económico



Mercados e instrumentos
financieros

Autor: Luis Eduardo Granados

Introducción

A continuación se recopilan algunos conceptos relacionados con el crecimiento económico, al igual que se revisa el tema de la inflación; además se describen varios riesgos asociados al desarrollo económico para finalmente esbozar el tema de la administración de riesgos a través de un sistema en la toma de decisiones.

Realizar las lecturas detenidamente, si encuentra términos que no identifica, consultar su significado de manera técnica para comprender lo leído, apoyarse de consultas autónomas que usted pueda efectuar, adicionalmente es importante que argumente cada uno de los planteamientos presentados en la cartilla, y así obtendrá una visión clara de lo informado en la cartilla.

De esta forma para afianzar su conocimiento se requiere ejecutar los foros, talleres, quizá y evaluaciones propuestas en la semana de aprendizaje.

Crecimiento económico y riesgos relacionados con el ciclo económico

Crecimiento económico

Según lo sostiene (Uribe, 2015) durante el primer semestre de 2015 la actividad económica mundial ha presentado un crecimiento muy bajo; al tiempo que Estados Unidos se moderó su crecimiento, con una lenta recuperación de Japón y Europa. Por su parte, China presenta un desacelerado crecimiento; a lo que se suma, situaciones similares en las grandes economías de América Latina con indicadores negativos e inferiores a los proyectados. Para los productores Colombianos la demanda externa se ha visto afectada por estos resultados de forma negativa, presentando indicadores por debajo del trimestre anterior.

Por consiguiente, el Dr. José Uribe gerente del Banco de la República, sostiene que el dólar sigue fortaleciéndose y se espera que la Reserva Federal de los Estados Unidos aumente su tasa de interés en el presente año. El precio internacional del petróleo descendió al igual que otras cotizaciones de bienes básicos que exporta Colombia. Esto ha generado una caída en los términos de intercambio, con un efecto negativo sobre el ingreso nacional, y ha contribuido al aumento de las medidas de riesgo del país

(Uribe, 2015). Por lo anterior, se explica la fuerte valorización del dólar frente al peso Colombiano y como ayuda a amortiguar el efecto impositivo del intercambio sobre el crecimiento.

De ahí que, el ingreso nacional con su tendencia a la baja, marca la pauta para ajustar el gasto interno de Colombia; como lo muestran los indicadores de comercio al por menor, de expectativas económicas, de importaciones de bienes de capital y consumo, una demanda interna en desacelero.

Inflación

En el entendido que inflación, es el aumento generalizado y sostenido de los precios de los bienes y servicios existentes en el mercado durante un período de tiempo, generalmente un año; es decir, cuando el nivel general de precios sube, con cada unidad de moneda se adquieren menos bienes y servicios.

Efectos generales

Un incremento en el nivel general de precios involucra una pérdida del poder adquisitivo del dinero; sin embargo el efecto de la inflación no es uniforme en la economía. Por ejemplo, quienes prestan o depositan el dinero en busca de una tasa fija de interés, pierden poder adquisitivo de sus ingresos por los intereses, mientras quienes hacen

uso de él, se benefician; por lo tanto las personas e instituciones con activos en efectivo advertirán una disminución de su poder adquisitivo. Además los ajustes en materia salarial para los trabajadores y los pagos de pensiones con frecuencia se mantienen por debajo de la inflación, esencialmente para aquellos con ingresos fijos.

Para una persona natural o jurídica que tenga obligaciones monetarias a tasas de interés nominal fijo, observan una reducción en la tasa real, proporcional a la tasa de inflación. Por lo tanto el interés real de un préstamo, está determinado por la tasa nominal menos la tasa de inflación aproximadamente; por ello, si se toma un préstamo en el cual la tasa de interés establecida es del 6% y la tasa de inflación es del 3%, la tasa de interés real que pagará por el préstamo es del 3%. Sin embargo, a los bancos y prestamistas les está permitido ajustar dicha tasa en ocasiones, incluyendo una prima de inflación en los costos de los préstamos del dinero mediante una tasa inicial más alta o a través del cobro de los intereses a una tasa variable.

Efecto de la inflación en Colombia al 2015

La inflación anual al consumidor fue de (4,42%), la cual se mantuvo comparativamente constante; sin embargo, el acumulado para los primeros nueve meses de 2015 es de (4.14%), con una tendiente aceleración durante este periodo, explicada en parte por la menor dinámica en la oferta de alimentos, la transmisión de la depreciación nominal a los precios al consumidor y el incremento de las materias primas importadas (Uribe, 2015).

De acuerdo con (Uribe, 2015), la depreciación del peso y la permanencia del fenómeno de El Niño, hacen pensar en un riesgo que no permita asegurar el indicador de la

inflación a la meta esperada de forma directa, además de la aceleración de los componentes de indexación. Con un panorama tan poco alentador, Colombia debe hacer un seguimiento a la prospectiva inflacionaria, al porcentaje de ajuste en el gasto interno y su relación con el nivel de ingresos a largo plazo, a la sostenibilidad del déficit externo y en general a la estabilidad macroeconómica.

Riesgo país

Según (Montilla, 2015) el riesgo país, es un indicador orientado a medir las posibilidades de un país en desarrollo de incumplir el pago de su deuda externa en los tiempos acordados, no importa si es de capital o de intereses; en el caso de presentarse un crecimiento del “Riesgo País” en una nación, es muy probable que dicha nación presente moratoria de pagos o “default”.

Por otra parte, según (Díaz, Gallego, & Pallicera, 2008) los riesgos en el incumplimiento de una obligación se puede presentar por tres causas diferentes:

- **Riesgo soberano:** es aquel que poseen los acreedores de títulos estatales, e indica la probabilidad de que una entidad soberana no cumpla con sus pagos de deuda por razones económicas y financieras.
- **Riesgo de transferencia:** hace referencia a la dificultad de pagar el capital, los intereses y los dividendos, debido a la escasez de divisas que tiene un país en un momento determinado, como consecuencia de la situación económica en la que se encuentre.
- **Riesgo genérico:** está relacionado con el éxito o fracaso del sector empresarial debido a inestabilidad política, conflictos sociales, devaluaciones o recesiones que se susciten en un país.

En consecuencia, se hace necesario medir el riesgo país, el cual es calificado por distintas entidades financieras internacionales de riesgo; entre las más conocidas se encuentran Moody's, Standard & Poor's y JP. Morgan; para ello, se desarrolló un indicador que se denomina el EMBI (Emerging Markets Bond Index), el cual fue creado por la firma internacional JP Morgan Chase y da seguimiento diario a una canasta de instrumentos de deuda en dólares emitidos por distintas entidades (Gobierno, Bancos y Empresas) en países emergentes.

Por lo tanto, atendiendo lo expuesto por (Díaz, Gallego, & Pallicera, 2008), el EMBI como indicador está determinado por la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países en vías de desarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo. Este diferencial (también denominado spread o swap) se expresa en puntos básicos (pb). Una medida de 100 pb significa que el gobierno en cuestión estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo, los Treasury Bills.

Así las cosas, los bonos más riesgosos pagan un interés más alto, por eso el spread de estos bonos respecto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos es mayor; lo cual conlleva mayor rendimiento para un bono riesgoso, justificado en la probabilidad de incumplimiento.

De otro lado, para los países en vías de desarrollo que hagan parte del mercado financiero mundial, el indicador "Riesgo País" se ha convertido un elemento fundamental a la hora de establecer la situación económica del mismo y de las expectativas que tienen las calificadoras de riesgo con relación

a la evolución económica a futuro, también determina el costo de endeudamiento que tiene ese gobierno.

Aquí, es importante destacar las implicaciones que tiene el "riesgo país" en el comportamiento económico de cada nación: En primer lugar, entre más alta sea la calificación del riesgo país, entonces será mayor el costo del endeudamiento y en este caso la política económica va a ser menos manejable, por ende mayor el riesgo de incumplimiento, elevando así el riesgo país; en segundo lugar, un elevado riesgo país definirá las decisiones de inversión, determinando en este sentido un menor ingreso para el país y un interés global mayor; es decir, que si se eleva el costo de endeudamiento del gobierno, también se eleva el costo de endeudamiento privado, con efectos negativos en la inversión, el crecimiento y el uso de los recursos humanos y físicos. Este análisis se centra en el modelo neoclásico bajo perfecta movilidad de recursos físicos, información y capitales financieros.

Sin embargo, es posible que se presenten situaciones de mejora en la solvencia fiscal del gobierno y al tiempo una baja en la productividad esperada del sector privado; es el caso del endeudamiento del gobierno para financiar el déficit improductivo del estado, el cual puede estar en su funcionamiento, en las inversiones con menor productividad o incluso para afrontar endeudamientos anteriores.

A continuación se presenta un cuadro con datos que muestran el promedio del mes; además, el índice elaborado por el J.P. Morgan que refleja los retornos del portafolio de deuda según sea el caso; para ello considera como deuda, eurobonos, bonos Brady y en menor medida deudas locales y préstamos.

Estos indicadores son promedio para cada período y su disminución se asocia con una reducción del riesgo país percibido por los

inversionistas. Se mide en puntos básicos y cada cien puntos básicos equivalen a uno por ciento (bcrp.gov.pe, 2015).

Indicadores de riesgo para países emergentes: Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG) 1/
Diferencial de rendimientos contra bonos del tesoro de Estados Unidos de América (EUA) 2/ (En puntos básicos) 3/
Risk indicators for emerging countries: Emerging Market Bond Index (EMBIG) 1/ Stripped Spread 2/ (In basis points) 3/

| Fecha | Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) / <i>Emerging Market Bond Index (EMBIG) Stripped Spread</i> | | | | | | | |
|--------------|---|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| | Perú | Argentina | Brasil | Chile | Colombia | Ecuador | México | Venezuela |
| 2013 | 162 | 1069 | 215 | 157 | 164 | 685 | 194 | 1095 |
| Dic. | 222 | 823 | 327 | 197 | 253 | 1111 | 261 | 3181 |
| 2014 | 162 | | | | | | | |
| Ene. | 177 | 932 | 256 | 155 | 183 | 571 | 197 | 1236 |
| Feb. | 183 | 971 | 258 | 159 | 189 | 610 | 196 | 1387 |
| Mar. | 167 | 880 | 239 | 149 | 177 | 549 | 188 | 1200 |
| Abr. | 154 | 788 | 225 | 138 | 162 | 455 | 178 | 1043 |
| May. | 149 | 798 | 214 | 136 | 154 | 354 | 172 | 1040 |
| Jun. | 145 | 763 | 209 | 122 | 144 | 370 | 160 | 954 |
| Jul. | 147 | 651 | 212 | 124 | 146 | 425 | 163 | 921 |
| Ago. | 157 | 761 | 221 | 130 | 154 | 477 | 169 | 1069 |
| Set. | 150 | 719 | 216 | 126 | 152 | 427 | 168 | 1297 |
| Oct | 170 | 760 | 244 | 150 | 174 | 520 | 190 | 1604 |
| Nov | 165 | 674 | 252 | 151 | 173 | 549 | 192 | 1820 |
| Dic | 182 | 747 | 272 | 172 | 200 | 817 | 217 | 2465 |
| 2015 | | | | | | | | |
| Ene. | 202 | 732 | 300 | 186 | 231 | 943 | 242 | 3088 |
| Feb. | 183 | 684 | 315 | 168 | 208 | 779 | 227 | 2776 |
| Mar. | 184 | 593 | 339 | 156 | 222 | 801 | 234 | 2865 |
| Abr. | 177 | 604 | 299 | 153 | 216 | 780 | 225 | 2475 |
| May. | 166 | 596 | 285 | 143 | 209 | 667 | 217 | 2256 |
| Jun. | 177 | 593 | 296 | 151 | 225 | 775 | 230 | 2612 |
| Jul. | 187 | 603 | 322 | 168 | 243 | 909 | 238 | 2889 |
| Ago. | 217 | 590 | 353 | 194 | 276 | 1167 | 261 | 3191 |
| Set. | 234 | 561 | 439 | 216 | 291 | 1345 | 276 | 2970 |
| Oct. | 226 | 555 | 448 | 221 | 283 | 1330 | 278 | 2851 |
| Nov. 1-17 | 216 | 491 | 422 | 214 | 278 | 1210 | 271 | 2661 |
| Nota: Var. % | | | | | | | | |
| Anual | 32,8 | -27,0 | 83,5 | 47,7 | 62,5 | 155,9 | 46,6 | 77,7 |
| Acumulada | 24,3 | -25,7 | 65,0 | 28,8 | 41,6 | 62,8 | 28,1 | 15,6 |
| Mensual | -4,5 | -11,6 | -5,8 | -3,3 | -1,8 | -9,1 | -2,7 | -6,6 |

Tabla 1

Fuente: Bloomberg y Reuters; elaborado por la Gerencia de Información y Análisis Económico – Subgerencia de Economía Internacional.

| LATIN EMBIG Países Latinoamericanos / Latin Countries | EMBIG Países Emergentes / Emerging Countries | Tasa de Interés / Interest Rate | | | Date |
|--|--|--|--|---|--------------|
| | | Tesoro de EUA 5 años / USA Treasury 5 years | Tesoro de EUA 10 años / USA Treasury 10 years | Tesoro de EUA 30 años / USA Treasury 30 years | |
| 395 | 330 | 1,2 | 2,3 | 3,3 | 2013 |
| 602 | 478 | 1,6 | 2,1 | 2,7 | Dec. |
| | | | | | 2014 |
| 425 | 347 | 1,6 | 2,8 | 3,8 | Jan. |
| 456 | 368 | 1,5 | 2,7 | 3,7 | Feb. |
| 408 | 341 | 1,6 | 2,7 | 3,6 | Mar. |
| 372 | 316 | 1,7 | 2,7 | 3,5 | Apr. |
| 365 | 304 | 1,6 | 2,6 | 3,4 | May. |
| 343 | 282 | 1,7 | 2,6 | 3,4 | Jun. |
| 336 | 282 | 1,7 | 2,5 | 3,3 | Jul. |
| 373 | 310 | 1,6 | 2,4 | 3,2 | Aug. |
| 391 | 312 | 1,8 | 2,5 | 3,3 | Sep. |
| 443 | 348 | 1,5 | 2,3 | 3,0 | Oct |
| 454 | 349 | 1,6 | 2,3 | 3,0 | Nov |
| 516 | 402 | 1,6 | 2,2 | 2,8 | Dec |
| | | | | | 2015 |
| 561 | 444 | 1,4 | 1,9 | 2,5 | Jan. |
| 539 | 426 | 1,5 | 2,0 | 2,6 | Feb. |
| 521 | 411 | 1,5 | 2,0 | 2,6 | Mar. |
| 488 | 388 | 1,3 | 1,9 | 2,6 | Apr. |
| 470 | 369 | 1,5 | 2,2 | 3,0 | May. |
| 504 | 385 | 1,7 | 2,4 | 3,1 | Jun |
| 527 | 397 | 1,6 | 2,3 | 3,1 | Jul. |
| 567 | 431 | 1,5 | 2,2 | 2,9 | Aug |
| 586 | 442 | 1,5 | 2,2 | 2,9 | Sep. |
| 582 | 437 | 1,4 | 2,1 | 2,9 | Oct |
| 554 | 412 | 1,7 | 2,3 | 3,0 | Nov. 1-17 |
| | | | | | Note: % chg. |
| 31,4 | 25,5 | -6,2 | -8,1 | -4,8 | Year-to-Year |
| 12,7 | 8,7 | -12,7 | -4,2 | 1,8 | Cumulative |
| -4,7 | -5,7 | 16,0 | 7,2 | 5,2 | Monthly |

Tabla 2

Fuente: Bloomberg y Reuters; elaborado por la Gerencia de Información y Análisis Económico – Subgerencia de Economía Internacional.

De acuerdo con (Coface, 2015), la caída de los precios petroleros afectan a varios países emergentes, para quienes las expectativas de crecimiento se encuentran por debajo de lo esperado, entre tanto que para los países desarrollados se presenta una leve recuperación, mediante reformas estructurales, la fortalecimiento de las finanzas públicas, el incremento de las inversiones extranjeras, la cuantiosa liquidez mundial y los entornos políticos estables.

Aquí se puede concluir, que el contexto económico se reorganiza en la medida que los precios del petróleo cambian, lo cual conlleva situaciones cambiantes entre los diferentes países y se verán favorecidos aquellos que diversifiquen sus economías para evitar los efectos negativos de los cambios económicos.

Riesgo de cambio

Según (López, 2015) Es la pérdida potencial del valor de las divisas, como consecuencia de las variaciones del tipo de cambio, es decir, según su fluctuación y la posición que tenga el agente en cada divisa:

- Posición larga: los activos representados en divisas son mayores que los pasivos, luego el riesgo de cambio se presentará cuando el tipo de cambio directo baje, esto se presenta, en el evento de revalorizar la moneda local frente a la divisa.
 - Posición corta: se caracteriza por que los activos en la divisa son menores que los pasivos, luego el riesgo de cambio tendrá lugar si el tipo de cambio sube.
 - Posición neutra: en la cual los activos en divisas son iguales a los pasivos; luego no existe riesgo, debido a que activos y pasivos vencen en los mismos períodos.
- Con riesgo, hace referencia a la diferencia de los períodos de vencimiento de activos y pasivos, de manera que si los activos presentan un vencimiento posterior a los pasivos, existirá una posición larga con el correspondiente riesgo si baja el tipo de cambio para dicho período de tiempo de desfase. Por otro lado, si los pasivos tienen un vencimiento postrero a los activos, se presentará una posición corta, existiendo un riesgo de subida de los tipos de cambio, en dicho período de desfase.

Por consiguiente y atendiendo a (Hinojosa, 2013), de acuerdo a la posición de la empresa y la volatilidad de las divisas, se presentan diferentes tipos de riesgo de cambio según la divisa, afectando de forma directa a las empresas y a los agentes que operan en monedas extranjeras, los cuales pueden ser:

- Riesgo contable o de conversión: el cual se presenta para las empresas que operan en monedas distintas a la empleada para generar la información contable o por la elaboración de estados financieros consolidados de aquellas que trabajan con diferentes países y monedas; por lo tanto los estados financieros individuales están presentados en diferentes monedas.
- Riesgo económico: determinado por las posiciones de monedas distintas a la moneda funcional elegida por la empresa como característica de su actividad, la cual puede ser igual o diferente de la usada para presentar los informes anuales; sin embargo este riesgo puede ser evidente, aunque la entidad no opere en divisas, como por ejemplo cuando las materias primas tengan su precio referenciado a otras divisas o se fije en plazas internacionales.

- **Riesgo transaccional:** está representado por las operaciones realizadas en moneda extranjera, pero que aún no se han vencido; por lo tanto, la cuantía de los flujos monetarios de dichas transacciones estará ajustado al tipo de cambio vigente al momento de valorarse tal operación.

En tales condiciones, las divisas incluyen los títulos de crédito de las autoridades monetarias frente a los no residentes en forma de depósitos bancarios, letras de tesorería, valores públicos a corto y largo plazo, unidades monetarias europeas y otros títulos de crédito utilizables en caso de déficit de balanza de pagos... En la práctica, dentro de divisas se incluyen depósitos bancarios a la vista en una entidad financiera de un país extranjero (López, 2015).

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado consiste en la eventualidad de que una empresa incurra en pérdidas y vea disminuido el valor de su patrimonio a causa de cambios en el precio de los instrumentos financieros, en los que la entidad mantiene posiciones dentro y fuera del balance; Tales cambios pueden evidenciarse como resultado de variaciones en las tasas de interés, tipos de cambio y otros índices. En este entendido, según el mercado donde se opere, el riesgo puede ser:

- Riesgo de precio de las mercancías.
- Riesgo de precio de las acciones.
- Riesgo de tipo de interés.
- Riesgo de base y correlación entre las diversas posiciones y mercados.

Riesgo de precio de las mercancías

En función del precio de los productos, es posible que una empresa tenga resultados

negativos y de la posición de la empresa, en este sentido, si la empresa posee el producto (posición larga) se beneficia en caso de aumentar el precio, pero si debe adquirir el producto (posición corta) lo beneficioso se encuentra en la disminución del precio.

Por otra parte, el precio de un producto es el resultado de la oferta y la demanda del mercado, de tal forma que a mayor precio mayor oferta y menor demanda y a menor precio menor oferta y mayor demanda; por lo tanto, la curva de la demanda es de pendiente negativa y la curva de la oferta es de pendiente positiva.

El precio de un producto es consecuencia del equilibrio en el mercado entre las cuantías de oferta y demanda, de forma que a mayor precio mayor oferta y menor demanda y a menor precio menor oferta y mayor demanda, luego, respecto al precio, la demanda vendrá dada por una curva de pendiente negativa, mientras que la oferta será una curva de pendiente positiva. (López, 2015).

Riesgo de precio de las acciones

En función del precio de las acciones que posea en cartera una empresa, existe la probabilidad de obtener resultados negativos. Este riesgo se descompone a su vez en riesgo específico, diversificable o no sistemático y riesgo sistemático o no diversificable.

Riesgo de tipo de interés

Este riesgo es consecuencia de la probable variación del tipo de interés en un sentido contrario a la posición que tiene la empresa.

Riesgo de base y correlación entre las diversas posiciones y mercados.

Atendiendo lo expuesto por (López, 2015), la diferencia que hay entre el precio de contado y de futuro de un mismo activo, es lo que se determina como la base, en el entendido que el precio futuro incorpora los costos de financiación de los fondos necesarios para la compra del activo, mantenerlo hasta el momento futuro y descontando el rendimiento que se genere, hasta ese momento, originado por el título.

Dicho de otra manera, a medida que transcurra el tiempo, la base confluye hacia el precio de contado, lo cual se evidencia en el futuro proyectado, donde el precio de contado y del contrato de futuro coinciden, ya que el lapso proyectado se ha convertido en presente (de contado). Los precios al contado y a futuro reaccionan de forma diferente ante los cambios en las condiciones de mercado, lo que puede originar pérdidas.

Riesgo de liquidez

De acuerdo con (De la Hera, 2012), hoy por hoy los bancos e instituciones financieras, se deben enfrentar a la necesidad permanente de calcular que tanto dinero requieren en efectivo para suplir sus obligaciones a tiempo, en consecuencia de la recuperación de cartera de sus proveedores de fondos, a través de los productos de captación; por ende, corresponden a recursos entregados por sus clientes para que la institución financiera de intermediación (IFI) los salvaguarde y que a requerimiento de sus depositantes tendrá que devolverlos dentro de los términos establecidos.

En el entendido, que el negocio de las IFI es colocar dinero, éstas tratarán de prestar la mayor cantidad de recursos posible, de los que se encuentren a su cargo; esta práctica se encuentra motivada, por lo inconvenien-

te de mantener dinero en caja para hacer pagos y devolver depósitos, teniendo la oportunidad de hacerlo rentable.

Sin embargo, sí las IFI únicamente mantuvieran el mínimo de liquidez reglamentario, establecido por la legislación de cada país, es posible que se encuentre en riesgo de no poder cumplir con sus obligaciones y así caer en iliquidez.

Ahora bien, es posible confundir el término de iliquidez con insolvencia, pero son distintas, ya que una IFI insolvente perdió su capital, mientras que una IFI ilíquida no tiene recursos en efectivo para saldar sus obligaciones perentorias, no obstante, si una IFI enfrenta situaciones de iliquidez, procurará resolverla a través de la venta de sus inversiones o parte de su cartera de créditos, en busca de efectivo, incluso generando nuevos riesgos; por lo tanto la iliquidez mal administrada se puede convertir en insolvencia y a este peligro es el que se le conoce como Riesgo de liquidez.

Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez, SARL

En atención a lo expresado por (De la Hera, 2012), las Instituciones Financieras de Intermediación (IFI) deben implementar el sistema de administración de riesgo de liquidez (SARL), con el propósito de identificar, medir, controlar y monitorear el riesgo de liquidez al que se encuentran expuestas en el desarrollo de sus actividades; para mitigar este riesgo, las IFI realizan siempre cálculos hacia el establecimiento de fechas y montos del dinero necesario como consecuencia de sus obligaciones, también del dinero que lograrían recibir por concepto de depósitos y repagos de los préstamos concedidos; en el caso de que los montos o

las fechas no concuerden, se señala que la IFI está “desencajada”.

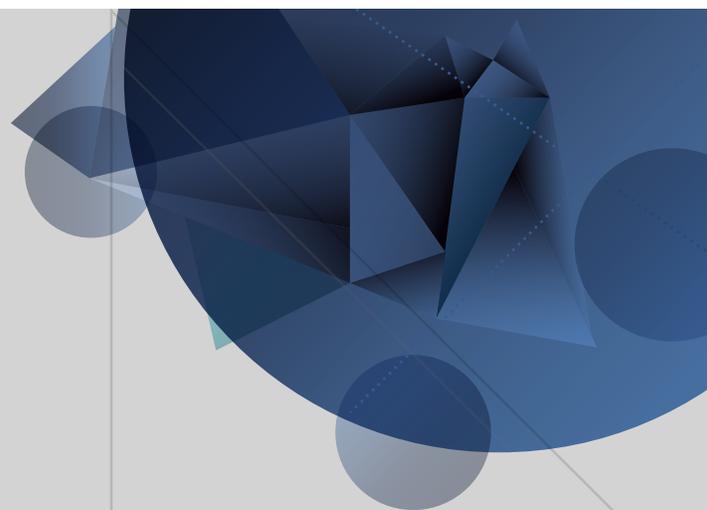
En este sentido, el desencaje e iliquidez de una IFI puede generar un ambiente de insolvencia hacia sus clientes, lo cual conduce a un efecto dominó, el cual se traduce en una corrida de depósitos para otras entidades bancarias que dependen de los pagos

de esta IFI desencajada, causando el mismo síntoma de iliquidez y de esta manera afectando el sistema financiero nacional. Por tal motivo, las superintendencias bancarias a nivel global vigilan constantemente la liquidez de las IFI para anticiparse a dichas contingencias y de esta forma podrán definir si alguna entidad financiera necesita ser intervenida, impidiendo tales efectos.

4

Unidad 4

Riesgo de adquisición
financiada mediante
préstamo



Mercados e instrumentos
financieros

Autor: Luis Eduardo Granados

Introducción

En esta cartilla se presentan varios temas relacionados con el mercado financiero colombiano; en primer lugar lo que tiene que ver con la adquisición de liquidez a partir de los préstamos; en segundo lugar lo referente a los riesgos fiscales; para finalmente llegar a la toma de decisiones, describiendo cada uno de los pasos a seguir.

Realizar las lecturas detenidamente, si encuentra términos que no identifica, consultar su significado de manera técnica para comprender lo leído, apoyarse de consultas autónomas que usted pueda efectuar, adicionalmente es importante que argumente cada uno de los planteamientos presentados en la cartilla, y así obtendrá una visión clara de lo informado en la cartilla.

De esta forma para afianzar su conocimiento se requiere ejecutar los foros, talleres, quizá y evaluaciones propuestas en la semana de aprendizaje.

Riesgo de adquisición financiada mediante préstamo

De acuerdo con (López, 2015) una de las formas más comunes para conservar la liquidez a corto plazo son los préstamos; en este sentido se pueden encontrar varias opciones como por ejemplo créditos comerciales, bancarios, pagares, papeles comerciales, cuentas por cobrar y los inventarios.

Así las cosas, en el caso de los créditos comerciales están relacionados con el uso que se hace de las cuentas por pagar de la empresa, del pasivo a corto plazo acumulado o del activo a corto plazo como fuentes de recursos; pero tiene una desventaja y es el riesgo de que el acreedor no pague, ocasionando una posible intervención legal.

Para el caso del crédito bancario, se fundamenta en las relaciones funcionales que establecen las empresas con los bancos, sin embargo, dichas entidades son muy estrictas en las exigencias, afectando de forma notoria las posibilidades de operación, incluso actuar en contra de la empresa, de sus utilidades generando tasas pasivas que deben ser cubiertas de manera esporádica por la empresa por concepto de intereses.

Por otra parte, se encuentra el pagaré, el cual como instrumento negociable concede al portador el retorno de cierta cantidad

de dinero, en una fecha fija a futuro junto con unos intereses a una tasa especificada; el riesgo se traduce en una acción legal al momento de haber incumplimiento en el pago de la obligación.

También, se encuentra la línea de crédito, determinada por dinero siempre disponible en el banco en un periodo convenido de antemano, sin embargo el riesgo está en el pago de intereses cada vez que la línea de crédito sea usada, además que está reservado para los clientes más solventes del banco y si lo otorga puede exigir otras garantías antes de extender la línea de crédito.

De otro lado, se encuentran los papeles comerciales, los cuales son pagarés no garantizados de empresas importantes que adquieren los bancos, compañías aseguradoras, fondos de pensiones y empresas que desean invertir sus excedentes temporales; por consiguiente la dificultad o riesgo se encuentra en que dicho documento debe estar acompañado de una línea de crédito o carta de crédito en dificultades de pago, además del costo por concepto de una tasa prima.

Además, se encuentra el financiamiento a través de las cuentas por cobrar, que se pueden vender a un factor (Comprador de cuentas por cobrar) mediante un convenio negociado con anticipación; aquí el riesgo

está dado por el costo de la comisión otorgado al agente comprador y la posibilidad de una intervención legal por el incumplimiento del contrato.

Sumando a lo anterior, se encuentra el financiamiento por medio de los inventarios, en el que se hace uso de los inventarios de la empresa como garantía de un préstamo, pero el acreedor tiene el derecho de apoderarse de dichos inventarios si la entidad no cumple; en consecuencia el riesgo se presenta por el costo del financiamiento, además de perder el inventario en caso de cancelar el préstamo.

Sin embargo, en caso de que una empresa se encuentre dispuesta a asumir un alto nivel de riesgo, las adquisiciones mediante préstamos no deben superar el 50% de las inversiones a corto plazo; de esta manera se asegura la posesión de los valores, sin tener que recurrir a la venta en condiciones negativas del mercado para tener que hacer frente a las necesidades de liquidez.

Riesgos fiscales

Uno de los riesgos más frecuentes se encuentra en las transacciones de los procesos de fusión y adquisición de organizaciones; porque el adquirente asume tanto los derechos como las obligaciones de la sociedad que compra con efectos retroactivos y futuros.

En tal sentido, como inversores interesados en los rendimientos, se debe tener en cuenta el tratamiento fiscal de las inversiones de capital. Entre los que se pueden encontrar está el riesgo de doble imposición, el cual se cierne sobre inversiones de valores extranjeros o cotizantes en otros mercados; otro de los riesgos fiscales se relaciona con la in-

seguridad que rodea el tratamiento fiscal de las formas innovadoras o nuevos productos de inversión, donde el riesgo se encuentra en lo desfavorable que puede ser una normativa fiscal durante la vida de la inversión, generando rendimientos por debajo de los previstos; finalmente, la legislación fiscal puede sufrir cambios según el país repercutiendo de manera positiva o negativa sobre los mercados de capitales.

Los riesgos fiscales en contexto

Atendiendo lo expuesto por (Viñals, 2015) los riesgos para la estabilidad financiera han aumentado en medio de una recuperación económica mundial moderada y desigual, con tasas de inflación demasiado bajas en muchos países: Hasta abril de 2015 las tasas de interés, los tipos de cambio han tenido oscilaciones vertiginosas y sutiles, a causa de las tensiones en los mercados financieros mundiales dentro del contexto de la política económica y monetaria; así las cosas, los riesgos también presentan rotación (del sector bancario tradicional a la banca paralela, de la solvencia a los riesgos de liquidez del mercado y de las economías avanzadas a los mercados emergentes).

Con tal panorama, José Viñals propone varios desafíos que se deben apropiarse para proteger la estabilidad financiera mundial:

Reforzar la eficacia e influencia de las políticas monetarias: los Bancos Central Europeo y de Japón han adoptado políticas monetarias enérgicas para contrarrestar el recrudecimiento de las presiones desinflationarias. Es así, como los programas de expansión cuantitativa han generado disminución en los costos financieros, además, de un comportamiento positivo del precio de las acciones, acompañado de la devaluación de

cada una de las monedas, lo cual ayuda a mejorar las expectativas inflacionarias.

Sin embargo, dichas actuaciones se deben reforzar: Para el caso de la zona del euro se debe promover una política que descargue la cartera morosa de los bancos y de esta manera puedan hacer más créditos, dentro de un marco jurídico e instruccional eficiente que agilice dicho proceso; en el caso de Japón, el éxito de su expansión cuantitativa se centra en el cumplimiento de las reformas fiscales y estructurales; finalmente el caso de Estados Unidos, con un escenario en el que no se garantiza una normalización constante de la política monetaria, la cual dependerá de que la Reserva Federal encuentre un esquema adecuado de repliegue.

Limitar los excesos financieros propiciados por las políticas monetarias acomodaticias, y en gestionar el impacto financiero negativo de un período prologando de tasas de interés bajas; por ejemplo, de mantenerse las bajas tasas de interés, el riesgo para las empresas aseguradoras en Europa se incrementaría, provocando que un número significativo de ellas no pueda cumplir con la solvencia de capital a futuro.

Preservar la estabilidad en los mercados emergentes que están atrapados en el torbellino de contracorrientes mundiales y hacer frente a las debilidades internas. En China, el repliegue de los sectores que invirtieron demasiado, sumado a los descensos en los precios de los inmuebles, podría propagarse a los mercados emergentes a escala más general. En todos los mercados emergentes a nivel más general, la capacidad de resiliencia financiera puede reforzarse con medidas micro y macro-prudenciales (Viñals, 2015).

Hacer frente a las tensiones geopolíticas en Rusia y Ucrania, Oriente Medio y partes de África, así como los riesgos políticos en Grecia; en este sentido, las actuaciones que se adelanten hacia la solución de estos desafíos se pueden ver afectadas por la iliquidez que presente el mercado, provocando tensiones. Por otra parte, Las medidas de política adicionales —más allá de las monetarias— son vitales para lograr una salida duradera de la crisis financiera mundial y para salvaguardar la estabilidad financiera. (Viñals, 2015).

Toma de decisiones para el control del riesgo

En la vida las decisiones juegan un papel importante y surgen de situaciones especiales que se deben resolver, la cual surte un proceso desde la identificación, hasta la puesta en marcha; desde el punto vista empresarial una decisión consiste en la elección o juicio entre varias opciones para la solución de un problema.

En estas circunstancias, es a los ejecutivos a quienes les corresponde hacer tal elección, a partir de la definición del objetivo, identificar las alternativas posibles, optar por una de ellas para aplicarla; de tal manera, que dicho proceso se convierte en la pieza clave de la gestión.

Por lo tanto, existen diferentes tipos de decisiones entre las que se pueden encontrar: Rutinarias, de emergencia, estratégicas, y funcionales; las rutinarias hacen referencia a situaciones reiterativas para las cuales se proponen medidas que ya ha sido comprobada su eficiencia; las de emergencia se presentan circunstancias sin precedencia, luego requieren de decisiones en la medida que se muestren los sucesos; las estratégi-

cas promueven la definición de objetivos, metas, actividades y responsables para que se conviertan en un plan; las funcionales por su parte van dirigidas a la administración, producción y distribución, las cuales se encargan de la organización de la empresa (Martínez, 2015).

Describir el proceso

Diseñar una decisión requiere de un proceso, el cual se inicia con la identificación del tema a resolver, luego priorizar los objetivos, posteriormente el análisis de la situación para encontrar alternativas posibles e imposibles de realizar, siguiendo con la evaluación detallada de las soluciones más viables, a través de los métodos conocidos, además de preparar un plan para la puesta en marcha de la decisión, finalmente controlar los resultados de la misma (Córdoba, 2013).

Confrontar soluciones

La solución de un problema o situación es el resultado de las decisiones ejecutivas, las cuales pueden ser resueltas de diferentes maneras, a saber: Las que se construyen a partir de cifras y datos de forma clara y concreta; también se encuentran aquellas que surgen desde la experiencia de forma intuitiva; otra es la que se evidencia a través de la simulación para comprobarla; de otro lado, se encuentra aquellas que se solucionan con una inversión generando resultados a largo plazo; finalmente, puede darse una solución difusa sin límites claros (Martínez, 2015).

Entender los riesgos

El riesgo siempre se encuentra presente en la toma de decisiones con mayor o menor posibilidad, es más con relación a las opciones teóricas, las desventajas son tan fuertes que no hay una alternativa real y puede ser consecuencia de una decisión desfavorable; en la compra venta de organizaciones, se debe comprender que sin importar que tan alta sea la inversión, la posibilidad de quiebra es un riesgo; también se puede tener en cuenta los riesgos de las efectos, si ellos

deterioran el producto o servicio (Martínez, 2015).

Estilo en la toma de decisiones

Segú (Martínez, 2015) establece que para la toma de decisiones cada persona lo hace a su estilo, bien sea lógico o creativo, sin embargo debe tener un método racional y sencillo, aquí lo destacado es evitar que dichas decisiones se afecten de forma personal.

Intuición, lógica y pragmatismo

De acuerdo con (De Gregori, 2002), en el que presenta una nueva teoría del cerebro en tres bloques anatómicos y tres procesos funcionales: el izquierdo es el lógico analítico dedicado al razonamiento, el lenguaje escrito, hablado, habilidades numéricas y científicas; por otra parte, el derecho es el intuitivo, se encarga de la fe, la moral, los conocimientos musicales y artísticos, la perspicacia, imaginación y espontaneidad; finalmente, el central o pragmático, lucha por la sobrevivencia, es ejecutivo, concreto y operativo.

Desde este punto de vista se identifica al ejecutivo intuitivo que decide de manera creativa y espontánea; el ejecutivo lógico orientado por lo racional, basado en resultados determinados por los datos; el ejecutivo mecánico, dedicado a lo operativo, lo concreto y la sobrevivencia; sin importar cuál sea su posición frente a la toma de decisiones, se debe procurar un equilibrio entre los tres cerebros.

Ser sistemático

En la toma de decisiones el método sistemático garantiza la pertinencia de todos los temas que se aborden, el cual reúne la información necesaria, se juntan y comparan todas las alternativas, se descubren los peligros y se valora la posibilidad, y se apropián las causas y consecuencias, permitiendo diseñar unas estrategias lógicas y eficaces para el proceso de decisión (Martínez, 2015).

Delegar decisiones

Atendiendo lo expuestos por (Martínez, 2015), se debe tener presente la responsabilidad que se asume al delegar decisiones, por lo tanto controle lo que delega, en especial los sectores más álgidos, motive el progreso de la confianza en las personas a quien delega, tener iniciativa es función de más personas, promuévala y tenga un buen canal de información, no se contradiga ni se anticipe a los acontecimientos, no olvide que el dialogo es una herramienta poderosa a la hora de aprobar o desaprobar una decisión.

Decisión a nivel inferior

Hacer que quienes deban vivir con las decisiones tomadas, también participen de ellas, promueve resultados más rápidos y la eficacia, evitando la intervención de niveles jerárquicos superiores que generen retrasos en la toma de decisiones, sin embargo se debe controlar a los delegados mientras asumen su condición (Martínez, 2015).

Consultar a otros

En la toma de decisiones, el diagnóstico debe proporcionar con claridad los individuos comprometidos en el proceso y que de algún modo se ven afectados por una decisión como directivos, otros departamentos o trabajadores, clientes y proveedores; en este sentido, se hace necesario evaluar a quienes se debe solicitar su opinión, en busca de contar con su apoyo y colaboración; además luego de tener claro la decisión a seguir, se ha de comunicar lo decidido a todos los que participaron de la misma.

Por otra parte, el gerente que revoca una decisión luego de consultar diferentes opiniones contradictorias, da muestras de buen

criterio y no de debilidad; es más, debe promover la sinceridad de quienes participan de las decisiones, asegurándose que los intereses y las ideas de todos se encuentren representadas; al tiempo, que puede implementar diferentes métodos desde reuniones en equipo hasta buzones de sugerencias (Martínez, 2015).

El uso de los consejeros

El trabajo en equipo siempre tendrá argumentos poderosos y en la toma de decisiones no es la excepción, pero se debe tener cuidado de no permitir que la responsabilidad se atomice entre muchas personas, de todas formas los consejos siempre aportan experiencia y conocimientos apreciables; no obstante, quien tenga la responsabilidad y la autoridad tomará la decisión. (Martínez, 2015).

Examinar decisiones

El columnista de gestipolis Matías Martínez Ferreira sostiene, que si no se tiene la autonomía completa para actuar, debe asegurarse de consultar a la autoridad pertinente, no solo para obtener su bendición sino por sus opiniones. Tener un colega de mayor experiencia con quien examinar sus planes, ha de proporcionar confianza, e n caso de necesitar colaboración será más fácil si se encuentran informados de todo el proceso de la decisión.

Sin embargo, en algunos casos la consulta puede producir retrasos en la toma de decisiones, es más puede llegar a un callejón sin salida e incluso perder el control cuando hay demasiadas personas implicadas; en estas condiciones, asegúrese de conservar el control, limitando las intervenciones a las estrictamente necesarias.

Por otra parte, la cultura tiene una incidencia importante al momento de consultar una decisión, por ejemplo en la cultura Japonés a pesar de su respeto por la jerarquía y la autoridad, discuten sus argumentos con sus superiores, sin embargo, luego de tomada la decisión hay un apoyo total; en el caso de los británicos y estadounidenses la tendencia es “orden y mando”, aunque en estos países se ha venido promoviendo el sistema de toma de decisiones consultivas.

Métodos analíticos

Realizar un análisis oportuno de todos los datos conduce a una decisión consistente; para este propósito existen herramientas analíticas que son útiles y sencillas de emplear, obteniendo resultados confiables en la toma de decisiones estratégicas ajustadas al contexto.

Análisis a partir del FODA

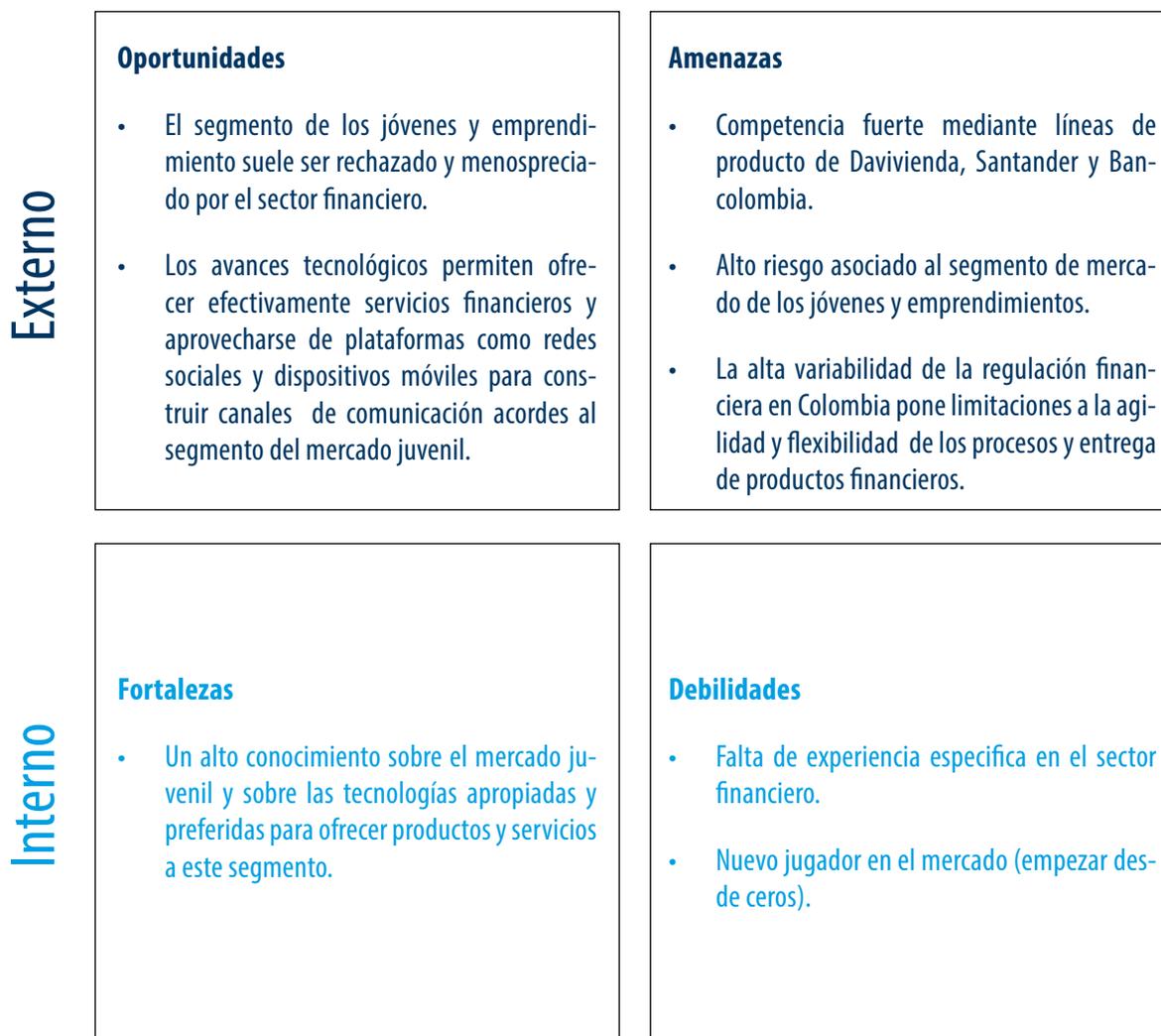


Figura 1
Fuente: Propia.

Este método permite determinar la posición que ocupa una empresa, un equipo o un producto en el mercado, por medios de éste se identifican las fortalezas, oportunidades, debilidades, amenazas y a partir de ellas se

construyen las estrategias de cruce que permitan convertir debilidades en fortalezas y amenazas en oportunidades; sin embargo, esta situación es temporal, por lo tanto se debe estar ajustando de forma permanente.

Relacionar el Precio con Calidad

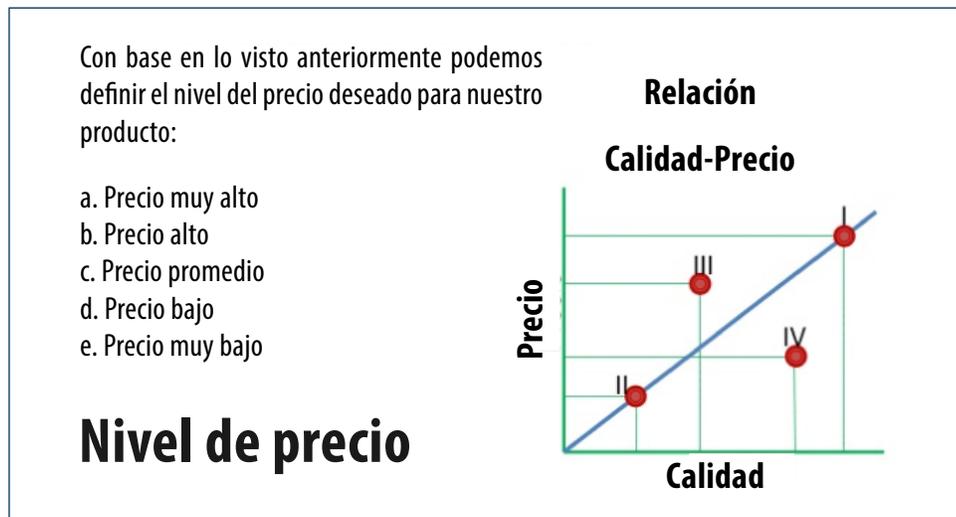


Imagen 1
Fuente: Propia.

Otro de los métodos usados es la matriz precio/calidad, la cual es precisa para poner un producto en el mercado cuando su meta se relaciona con el precio, se presentan varias opciones, como por ejemplo: precio elevado/calidad elevada, precio medio/calidad media, también existe la posibilidad de ge-

nerar beneficios bajos para obtener mayor participación del mercado, aún más, vendiendo productos de muy buena calidad a precios bajos o medios; sin embargo la meta siempre será la de situar un producto en el mercado a precio elevado/calidad elevada (Martínez, 2015).

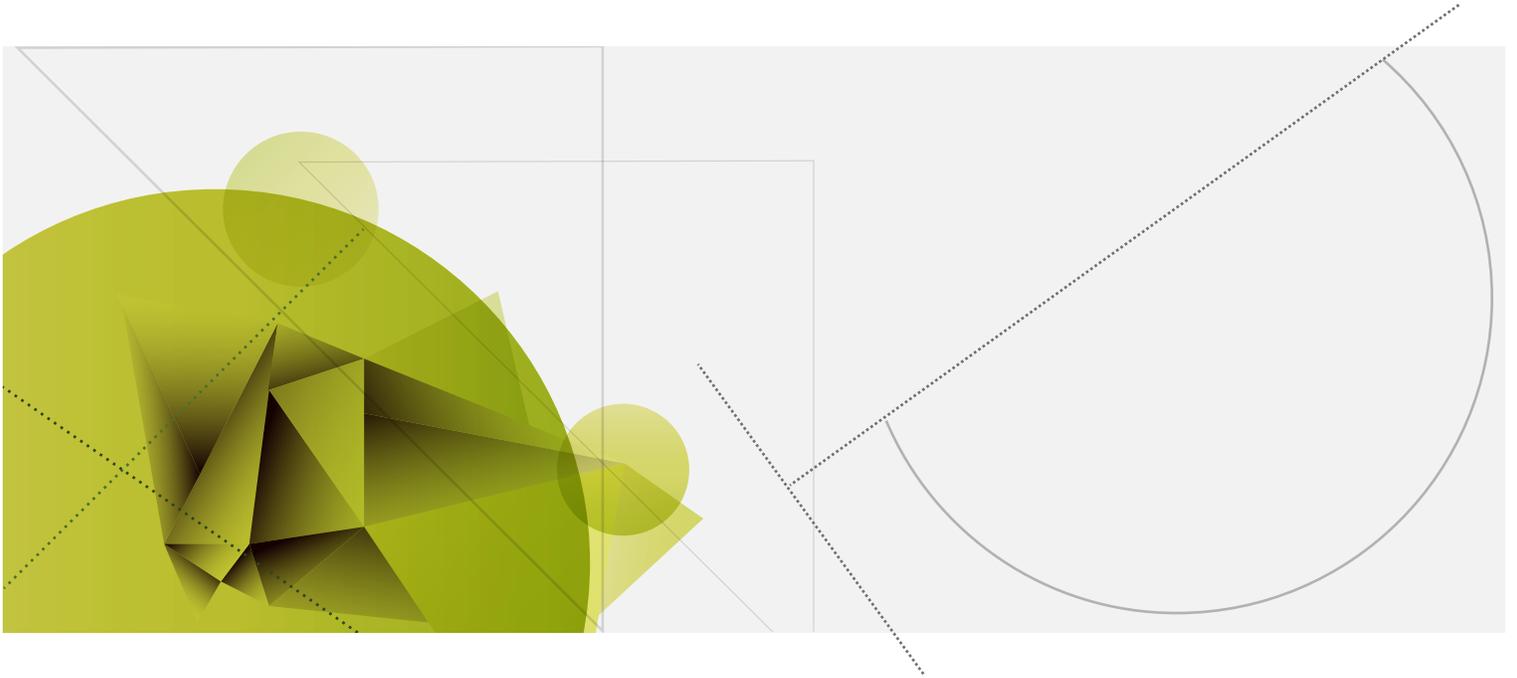
Bibliografía

- Angulo, J. (2008). Instrumentos financieros. En monografías sobre las normas internacionales de información financiera. Alcalá.
- Anónimo. (2008). Estructura del sistema financiero colombiano.
- Coface. (2015). Panorama de riesgo país 2015.
- Córdoba, M. (2013). Gestión financiera. ECOE Ediciones.
- De Gregori, W. (2002). Construcción familiar-escolar de los tres cerebros. Bogotá: Kimpres.
- De la Hera, A. (2012). Gestión de riesgos de liquidez en entidades financieras. Madrid: Universidad Pontificia Comillas.
- Diaz, S., Gallego, A. & Pallicera, N. (2008). Riesgo país en mercados emergentes. Barcelona: Universitat Pompeu Fabra.
- Diez, F. (2013). Los Títulos Valores en General.
- González, A. & Rojas, C. (2008). Mercado de capitales en Colombia: diagnóstico y perspectivas de su marco regulatorio. Bogotá: Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF.
- Hinojosa, J. (2013). Gestión riesgo de tipo de cambio. España: EY - Building a better.
- Investor Services S.A. (2007). Mercado de capitales.
- León, A. (2000). Mercados Financieros Internacionales: globalización financiera y fusiones bancarias. Mérida, Venezuela: Banco Central de Venezuela.
- López, J. (2015). Fuentes de financiamiento para los sistemas.
- Martínez, M. (2015). Toma de decisiones. Teoría y métodos.
- Sagarrabay, S. (2010). Operaciones bancarias activas. España.
- _____. (2010). Operaciones bancarias de pasivo. España.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2015). Superintendencia Financiera de Colombia/ Normativa.
- Universidad Interamericana para el Desarrollo. (2011). Riesgo, rendimiento y diversificación. En Mercados e instrumentos financieros.
- Uribe, J. (2013). El sistema financiero colombiano: estructura y evolución reciente.
- _____. (2014). 26° Simposio de mercado de capitales Asobancaria "el mercado de capitales como propulsor del desarrollo". Medellín.
- Uribe, J. (2015). Situación actual y perspectivas de la economía colombiana. Banco de la República.
- Villareal, J. (2008). Administración financiera II. San José de Costa Rica: EUMED.

Bibliografía

- Viñals, J. (2015). Aumento de los riesgos fiscales en un contexto de una recuperación económica mundial desigual.
- Zapata, S. (2009). Historia sistema financiero colombiano.

Esta obra se terminó de editar en el mes de noviembre
Tipografía Myriad Pro 12 puntos
Bogotá D.C.,-Colombia.



AREANDINA
Fundación Universitaria del Área Andina

MIEMBRO DE LA RED
ILUMNO