

ANÁLISIS DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS PAPELES COMERCIALES
EN COLOMBIA

MARÍA ALEJANDRA AUX CONCHA
MARIO ERNESTO JURADO DELGADO
CARMEN PATRICIA PALACIOS MOLINA

SAN JUAN DE PASTO
UNIVERSIDAD DE NARIÑO
VICERRECTORÍA DE INVESTIGACIONES, POSTGRADOS Y RELACIONES
INTERNACIONALES
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS
MAYO 2003

ANÁLISIS DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS PAPELES COMERCIALES
EN COLOMBIA

MARÍA ALEJANDRA AUX CONCHA
MARIO ERNESTO JURADO DELGADO
CARMEN PATRICIA PALACIOS MOLINA

Trabajo de Grado presentado para optar el título de
ESPECIALISTA EN FINANZAS

ASESOR : Doctor FIDEL DIAZ T.

SAN JUAN DE PASTO
UNIVERSIDAD DE NARIÑO
VICERRECTORÍA DE INVESTIGACIONES, POSTGRADOS Y RELACIONES
INTERNACIONALES
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS
MAYO 2003

NOTA DE ACEPTACIÓN

Jurado

Jurado

Pasto, mayo de 2003

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a :

Doctor FIDEL DIAZ T., asesor del Trabajo de Grado, por su apoyo para la culminación de este estudio.

Doctor JULIAN BEDOYA A., Coordinador del Programa de Especialización en Finanzas de la Universidad de Nariño.

Doctor LUIS ALBERTO ARCOS, Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Nariño y Jurado del Trabajo de Grado.

Doctor CARLOS ALBERTO FIGUEROA, Jurado del Trabajo de Grado.

Funcionarios de bancos e instituciones financieras de la ciudad de San Juan de Pasto, que proporcionaron información para la realización del Trabajo de Grado.

DEDICATORIA

A mis padres RAFAEL y LOLA, por sus consejos y amor de siempre.

A mis hermanos JUAN PABLO, LUCÍA, MARÍA FERNANDA y mi cuñada MARÍA CRISTINA, por su comprensión y apoyo en los momentos más difíciles.

A mis sobrinos JUAN JOSÉ, SANTIAGO y MARÍA JOSÉ, porque son la alegría de todos los momentos.

A mi hermana ANA CRISTINA, que desde el cielo es testigo de mi triunfo y siempre guiará mis pasos.

MARÍA ALEJANDRA

DEDICATORIA

A MÓNICA, por el apoyo que me ha brindado para poder cumplir con mi realización personal y profesional.

A mis hijas MARÍA ALEJANDRA, ANGELA MARÍA y LAURA SOFÍA, a quienes les ofrezco todos mis esfuerzos y mis triunfos porque son la razón de mi ser.

A mi papá JESÚS JURADO, a mi mamá JOSEFINA DELGADO (Q.E.P.D.) y a mis hermanos JESÚS HERNANDO, JOSÉ EDUARDO, GABRIEL, GLADIS SOFÍA, MARÍA ISABEL, ANA LUCÍA, cuñado, cuñadas, sobrinos y sobrinas, quienes siempre me han dado su amor y su apoyo en los momentos que más los he necesitado.

MARIO ERNESTO

DEDICATORIA

A mi hija LAURITA, a quien le dedico todos mis esfuerzos.

A ti, JAVIER, por tu apoyo incondicional.

A mi madre MARINA, porque siempre serás mi razón de ser.

A mis hermanos LIGIA, MYRIAN, ALICIA, LILIANA, MARIO, RAÚL, ALFREDO, HÉCTOR y JUAN CARLOS, de quienes siempre he recibido apoyo.

A mis amigas, CECILIA, MARÍA DEL CARMEN, LILIANA, MARÍA ISABEL, por su generosidad en los mejores momentos de mi vida.

CARMEN PATRICIA

LISTA DE CUADROS

	pág.
Cuadro 20. Inversión en CDTs en el sistema financiero colombiano. 1994-2002. En miles de millones de pesos	50
Cuadro 2. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1984	70
Cuadro 3. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1985	70
Cuadro 4. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1986	73
Cuadro 5. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1987	75
Cuadro 6. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1988	77
Cuadro 7. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1989	77
Cuadro 8. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1990	80
Cuadro 9. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1991	82
Cuadro 10. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1992	82

Cuadro 11. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1993	87
Cuadro 12. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1994	87
Cuadro 13. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1995	90
Cuadro 14. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1996	90
Cuadro 15. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1997	94
Cuadro 16. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1998	94
Cuadro 17. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 1999	98
Cuadro 18. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 2000	100
Cuadro 18. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 2001	100
Cuadro 20. Evolución de la tasa de interés promedio de los Certificados De Depósito a Término a 90 días – DTF efectiva anual. Primer semestre Año 2002	101
Cuadro 21. Aceptaciones bancarias vigentes. Sistema financiero colombiano. En miles de millones de pesos.	121

LISTA DE FIGURAS

	pág.
Figura 1. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1984	49
Figura 2. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1985	71
Figura 3. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1986	72
Figura 4. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1987	74
Figura 5. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1988	76
Figura 6. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1989	78
Figura 7. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1990	79
Figura 8. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1991	81
Figura 9. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1992	84
Figura 10. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1993	85
Figura 11. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1994	88
Figura 12. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días DTF efectiva anual. Año 1995	89
Figura 13. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días	

DTF efectiva anual. Año 1996	91
Figura 14. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días	
DTF efectiva anual. Año 1997	92
Figura 15. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días	
DTF efectiva anual. Año 1998	95
Figura 16. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días	
DTF efectiva anual. Año 1999	96
Figura 17. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días	
DTF efectiva anual. Año 2000	99
Figura 18. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días	
DTF efectiva anual. Año 2001	103
Figura 19. Evolución de la tasa de interés promedio de los CDT a 90 días	
DTF efectiva anual. Año 2002	104

GLOSARIO

Papeles comerciales. Es un instrumento importante del mercado de dinero, que utiliza el método de cotización de rendimiento al descuento. El papel comercial está representado por obligaciones de deuda a corto plazo de las empresas industriales y financieras más importantes y con el mejor crédito, así como de las empresas de servicios públicos. El emisor del papel comercial promete pagar a su tenedor una cantidad fija determinada en una fecha futura. El papel comercial se vende con un descuento de ese pago futuro prometido.

El emisor no ofrece garantías, excepto la buena fe y el crédito de la empresa. El vencimiento del papel comercial no debe exceder de 270 días. En Colombia, la mayor parte del papel comercial es emitido por las compañías financieras.

Aceptaciones Bancarias : Es un instrumento del mercado de dinero al que se le fija el precio sobre una base e rendimiento al descuento: este instrumento se utiliza principalmente en el financiamiento del comercio internacional. Una aceptación bancaria es un giro contra un banco ordenándole pagar la cantidad que esté especificada en una fecha futura. Cuando el banco acepta esa obligación y coloca un sello de aceptado en el giro, indica su deseo de hacerse cargo de esta obligación debido a que el girador del título (similar al que extiende un cheque) ha hecho arreglos con el banco para ese servicio. Una vez se ha creado la aceptación bancaria se puede vender en un mercado secundario.

En el comercio internacional son pocas las empresas que están dispuestas a embarcar bienes sobre una cuenta abierta, como se hace comúnmente en el mercado nacional. Puesto que las empresas de diferentes países quizás no se conozcan bien y no tengan recursos sólidos para tomar medidas contra aquellos que no cumplan sus obligaciones, los bancos cumplen una función importante. Es más probable que un proveedor extranjero confíe más en el nombre de un banco colombiano respetado, que en el nombre de una pequeña empresa importadora.

La creación de una aceptación bancaria señala que el banco se ha comprometido a realizar el pago especificado, incluso si la empresa para la cual se creó la aceptación incumple el pago. Esto le da al proveedor extranjero una medida de seguridad adicional. (La obligación original de la empresa colombiana aún permanece , por lo que las aceptaciones bancarias son papel con dos nombres. Tanto el banco como la empresa para la cual se creó la aceptación están obligados a realizar el pago).

Teniendo en cuenta el crecimiento del mercado internacional Colombiano en términos de transacciones debido al ingreso de mercancías al país, con la apertura de mercados y la globalización, es razonable pensar en el incremento del volumen de aceptaciones bancarias que se han dado en la última década.

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO : Los bancos adquieren fondos mediante la aceptación de depósitos y tomando prestado dinero de otras fuentes. Una de las formas más importantes en que los bancos toman prestado dinero es a través de los certificados de depósito o CDT, los cuales pueden ser negociables o no negociables.

A diferencia de los instrumentos e rendimiento al descuento, los CDT son instrumentos que devengan intereses, siendo estos sumados a un determinado importe principal.

Repo : Acuerdo o contrato de compra venta de títulos mediante el cual el comprador adquiere la obligación de transferir nuevamente al vendedor inicial la propiedad de los títulos negociados ya sean los mismos u otros de la misma especie, dentro de un plazo y bajo las condiciones fijadas de antemano en el negocio inicial. Es un vehículo para un crédito a corto plazo, en el cual la propiedad del título es temporalmente trasladada a quien recibe el crédito. Este mecanismo es usado por el Banco de la República para el manejo de la base monetaria en el corto plazo.

La gran mayoría de los convenios de repos son solo por un día, razón por la cual se les conoce como " repos de una noche ". Muchas empresas se encuentran algunas veces con que tienen exceso de efectivo que pueden invertir por un período muy corto antes de que lo necesiten de nuevo. Al comprar un valor con el compromiso de volver a venderlo al día siguiente a un precio ligeramente más alto, la empresa pone a trabajar su exceso de efectivo. La necesidad de este tipo de operaciones ha llevado a la creación del mercado de repos.

CONTENIDO

	pág.
PRESENTACIÓN	20
1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	21
1.1 TEMA DE INVESTIGACIÓN	21
1.2 TÍTULO	21
1.3 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	21
1.4 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	22
1.5 OBJETIVOS	22
1.5.1 Objetivo General	22
1.5.2 Objetivos Específicos	22
1.6 JUSTIFICACIÓN	23
1.7 DELIMITACIÓN	24
1.8 MARCO DE REFERENCIA	24
1.8.1 En qué invertir en Colombia	25
1.8.2 Inversión en Valores	33
2. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A TÉRMINO (CDT)	47
3. ANÁLISIS DE LA TASA DE RENDIMIENTO DE LOS CDTs EN EL PERÍODO 1984 – 2002	68
4. ACEPTACIONES BANCARIAS	105
5. CONVENIOS DE RECOMPRA (REPOS)	122

6. CONCLUSIONES	131
BIBLIOGRAFÍA	134
ANEXOS	135

ABSTRACT

It is hoped to obtain and analyse adequate information concerning the papers commercials (CDT, REPOS, Bank's Acceptance), have on the performance of investors, and at the same time in motivating in the financial system.

This research project is a support in the reflection concerning the way in which the role of the impresario in the financial system of short time and so as to able to provide more opportunities for the management.

RESUMEN ANALÍTICO DEL ESTUDIO

CÓDIGO : 59'821.307
12'990.474
30'718.237

PROGRAMA ACADÉMICO: Especialización en Finanzas

AUTORES : MARÍA ALEJANDRA AUX CONCHA
MARIO ERNESTO JURADO DELGADO
CARMEN PATRICIA PALACIOS MOLINA

ASESOR : OSCAR FIDEL DIAZ T.

TITULO : ANÁLISIS DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS PAPELES
COMERCIALES EN COLOMBIA

ÁREA DE INVESTIGACIÓN : Finanzas aplicadas

PALABRAS CLAVES : Papeles comerciales
Valores de renta fija
Finanzas de corto plazo

DESCRIPCIÓN : Este Trabajo de Grado pretende dar a conocer en detalle tres temas centrales : CDTs, Aceptaciones Bancarias y REPOS, en la seguridad de que se aporta una visión de conjunto, en el sentido de mirar el CDT entre las posibilidades de inversión y los Convenios de Recompra y las Aceptaciones Bancarias en el ámbito de la financiación a corto plazo de las empresas.

CONTENIDOS : Este informe está estructurado en 6 capítulos, en los cuales se presenta el desarrollo de los objetivos planteados. En el Capítulo 1 se identifica el problema de investigación, para lo cual se expone, el tema de investigación, la descripción del problema, los objetivos, la justificación y la metodología, entre otros. En el Capítulo 2, se trata el tema de los CDTs, haciendo énfasis en los productos de los bancos, con sus características. El rendimiento del CDT se trabaja en el Capítulo 3. En el Capítulo 4, se manejan el tema de Convenios de Recompra. Las aceptaciones bancarias se muestran en el Capítulo 5, finalizando este estudio con el Capítulo 6 de Conclusiones.

METODOLOGÍA : Esta investigación es fundamentalmente de tipo descriptivo, porque a partir de la información que suministraron las entidades bancarias en San Juan de Pasto, se establecieron las principales características de los Certificados de Depósito a Término, Convenios de Recompra y Aceptaciones Bancarias, para dar a la opinión del departamento una visión amplia sobre la posibilidad de ahorro (CDT) o de financiación a corto plazo.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES : Con este Trabajo de Grado se puede ampliar el conocimiento que las personas tienen de papeles comerciales, catalogados como inversiones de corto plazo y que de manera particular se denominan CDTs, ACEPTACIONES BANCARIAS y REPOS, en los que se incluyen las transacciones que realiza el Banco de la República y que Operaciones de Mercado Abierto (OMAS).

Este estudio proporciona un aspecto importante del estudio de los CDTs que es la tasa de interés a 90 días para estos papeles comerciales, que es fijada semanalmente por el Banco Central y que se llama DTF.

La tasa DTF promedio de captación de ahorro del sector financiero, tiene una estrecha relación con el comportamiento de la economía del país y es así como se puede leer a través de la interpretación que se hace del DTF, el comportamiento y eficacia de las políticas monetarias. Hechos como la crisis del sector financiero de 1997, han estado ligadas a la DTF, en razón a que las tasas de colocación de recursos al público, se establecen con DTF más unos puntos y si la DTF es alta, las tasas de interés que se proponen para los créditos serán altas.

Esta situación llevó a que por ejemplo, con tasas de interés de DTF más 20 puntos, los deudores de las Corporaciones de Ahorro y Crédito no pudieran cumplir con las obligaciones contraídas a partir de 1997, llevando a una gran crisis en el sector constructor.

Invertir en CDTs es una opción para aquellas personas que tienen excedentes de liquidez, pero la decisión de invertir en estos papeles comerciales emitidos por los establecimientos bancarios, está también ligada a la evolución de la tasa de cambio, que hace que actualmente, con DTF cerca del 9 %, induzca a muchos a invertir en dólares que tienen tendencia temporal a la baja, o en Euros que muestran una línea de apreciación frente al dólar y por ende frente al peso.

Los bancos ofrecen a sus potenciales ahorradores CDT y CDATs, empleando publicidad escrita, radial y televisiva teniendo en cuenta la compresión de la demanda por tales títulos, lo que lleva a que algunos intermediarios financieros, ofrezcan los CDTs amarrados a rifas y ofertas de premios como viajes, utensilios de cocina, entre otros, a fin de llamar la atención de los inversionistas.

Las aceptaciones bancarias, son una alternativa que permite a empresarios comprar bienes y servicios en el mercado internacional, mediante la cual, un banco acepta pagar por el deudor en caso de que este incumpla con el proveedor, es decir, el banco se compromete solidariamente a respaldar el

negocio de compra venta, a favor del vendedor, porque así se asegura de que se le pague lo convenido. El deudor, paga al banco una comisión por este servicio de valara su obligación. Esta estrategia de financiamiento a corto plazo para ser utilizada se requiere que el empresario nacional, mantenga un buen nivel de cumplimiento con sus obligaciones bancarias y en general que mantenga excelentes relaciones con el sector financiero y comercial que reporta a las Centrales de Riesgo, para que su calificación como cliente le permita al banco tomar la decisión de respaldarlo en sus negocios internacionales.

Los Convenios de Recompra (REPOS) permiten a los poseedores de títulos valores, papeles comerciales o títulos del tesoro (TES), entre otros, a darlos como garantía para obtener liquidez en un plazo muy corto de tiempo (casi siempre por un día), por lo que se los conoce como convenios de una noche. En particular, el Banco de la República, cuenta entre los REPOS con el principal instrumento de regulación de la liquidez en la economía, lo cual le da a la figura (REPO) una gran importancia, tanto en el sector empresarial, como a nivel general de la economía.

Estas consideraciones dan a este Trabajo de Grado un importante nivel de aceptación entre las personas interesadas en temas de finanzas, porque la mayor parte de los temas financieros se tratan con conceptos provenientes de autores extranjeros, sin mencionar naturalmente los productos del mercado colombiano, tal como se expresa en el estudio con casos de bancos que tienen sucursales en la mayor parte de los municipios del país y que dirigen estrategias de mercadeo orientado a incentivar al público a vincularse a través de CTs, CDATs, Aceptaciones Bancarias y Convenios de Recompra.

BIBLIOGRAFÍA :

AVELLA G., Mauricio. Política monetaria y mercado de capitales en Colombia. Bogotá. Universidad Nacional de Colombia. Centro de Investigaciones para el desarrollo. Bogotá, 1987. 288 p.

BANCO DE LA REPÚBLICA. Bogotá. Revista Número 797. Bogotá, 1994. 155 p.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN. Bogotá. Revista Planeación y desarrollo. DNP. Números 3 y 4. 1988. 239 p.

PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. El gobierno Barco. Política, economía y desarrollo social 1986 - 1990. Bogotá. Editorial Nonos 1991. 527 p.

PRESENTACIÓN

En el Departamento de Nariño, las personas y entidades con excedentes de liquidez, acuden a las entidades financieras a suscribir los CDTs que se ofrecen, en plazos y tasas de acuerdo a sus conveniencias. La decisión de suscripción de estos papeles comerciales se hace con base en las tasas propuestas por los bancos y en ocasiones por los regalos que vienen acompañando al CDT.

Actualmente la especulación con el precio del dólar ha llevado a que inversionistas desplacen sus excedentes a la compra de dólares, pero seguramente cuando este fenómeno pase a partir de la consolidación de los Estados Unidos en Iraq, seguramente volverán a participar de los CDTs tradicionales o de los que incluyen como ya se dijo, promociones y rifas.

Este Trabajo de Grado titulado, ESTUDIO DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS PAPELES COMERCIALES EN COLOMBIA, pretende dar a conocer en detalle tres temas centrales : CDTs, Aceptaciones Bancarias y REPOS, en la seguridad de que se aporta una visión de conjunto, en el sentido de mirar el CDT entre las posibilidades de inversión y los Convenios de Recompra y las Aceptaciones Bancarias en el ámbito de la financiación a corto plazo de las empresas.

Este informe está estructurado en 6 capítulos, en los cuales se presenta el desarrollo de los objetivos planteados. En el Capítulo 1 se identifica el problema de investigación, para lo cual se expone, el tema de investigación, la descripción del problema, los objetivos, la justificación y la metodología, entre otros. En el Capítulo 2, se trata el tema de los CDTs, haciendo énfasis en los productos de los bancos, con sus características.

El rendimiento del CDT se trabaja en el Capítulo 3. En el Capítulo 4, se manejan el tema de Convenios de Recompra. Las aceptaciones bancarias se muestran en el Capítulo 5, finalizando este estudio con el Capítulo 6 de Conclusiones.

Con este estudio se busca dar a conocer los aspectos más importantes relacionados con los papeles comerciales, que si bien es cierto son ofertados por las entidades financieras, no son suficientemente conocidos en el ámbito local, por cuanto no se tiene un destacado desarrollo empresarial, pero que puede servir de factor motivador, a que personas que están pensando en convertirse en importadores tengan en la opción de Aceptación Bancaria una posibilidad de negocio en el extranjero. Además, el convenio de recompra, es también una alternativa de ganar liquidez inmediata, colocando como garantía algún otro papel comercial, y que por no conocerse esta posibilidad, puede restarle competitividad al empresario, al no poder cumplir oportunamente con los compromisos adquiridos con trabajadores, proveedores, etc.

1. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 TEMA DE INVESTIGACIÓN

El tema de investigación es mercado de dinero en el sistema intermediario.

1.2 TITULO

Análisis de las características de los papeles comerciales en Colombia

1.3 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

En el mercado de dinero, concebido como el mercado de instrumentos de deuda con vencimiento de un año o menos al momento de la emisión, se ofrece diversas alternativas que no son muy conocidas por el común de la gente, que en un momento dado tengan excedentes de liquidez. Algunos instrumentos del mercado de dinero (Títulos del Tesoro) sólo están disponibles para instituciones financieras pero otros, son accesibles a todo tipo de inversionistas.

Sobre estos segundos, no existe en el ámbito regional la información clara y sencilla que permita tomar una decisión al futuro inversionista, generalmente pequeño inversionista, como puede ser la principal característica del

“ ahorrador ” nariñense (tanto personal como empresarial), que no piensa en inversiones o en papeles de deuda a través de la bolsa de valores, sino en papeles comerciales, disponibles en los bancos, y que se encuentra con una oferta amplia en términos de productos, sin que se tenga una visión panorámica de la misma, en términos de tipo de producto, rentabilidad, descuentos, retención en la fuente, plazos, etc. Igual situación puede darse para el empresario que no tiene mucha información sobre la existencia de productos que pueden favorecerle en un momento dado y que se conocen con los nombres de aceptaciones bancarias y repos.

1.4 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿ Cuáles son las principales características de los papeles comerciales en Colombia en el sistema intermediario?

OBJETIVOS

1.5.1 Objetivo General. Analizar las principales características de los papeles comerciales en Colombia.

1.5.2 Objetivos Específicos :

- Establecer las diversas opciones de inversión en certificados de depósito emitidos por los bancos en Colombia.
- Determinar los diversos modelos para la medición del rendimiento en una inversión en certificados de depósito.
- Establecer las características de los convenios de recompra en Colombia.
- Determinar las características de las aceptaciones bancarias en Colombia.

1.6 JUSTIFICACIÓN

Esta propuesta de Trabajo de Grado se orienta hacia el conocimiento del mercado de dinero, en el cual pueda participar el inversionista y empresario nariñense, ajeno a las negociaciones en la bolsa de valores, y que recurre al sector bancario cuando tiene excedentes de liquidez o cuando requiere financiamiento.

Con este estudio se busca aportar información sobre las principales características de algunos papeles comerciales, que sirvan para que las personas estudiosas del tema y los empresarios conozcan que posibilidades brinda esta porción del mercado de dinero y puedan tomar mejores decisiones de inversión y de financiamiento.

Con esta investigación consideramos que aplicamos los conocimientos adquiridos en el transcurso de la Especialización en Finanzas y que son puestos al servicio de la comunidad en el Departamento de Nariño, carente de documentos que traten el tema financiero con incidencia directa en el ámbito regional.

1.7 DELIMITACIÓN

El estudio se desarrolló en el período Febrero 2003 a Junio del mismo año, y trató concretamente los siguientes temas :

- ✓ Certificados de Depósito
- ✓ Convenios de recompra
- ✓ Aceptaciones bancarias en Colombia.

1.8 MARCO DE REFERENCIA

En Colombia a pesar del clima de violencia y de cierto grado de desconfianza de los inversionistas, generado por el riesgo país y por las bajas tasas de interés, sigue estando vigente la posibilidad de realizar inversiones.

Salta a la vista la pregunta : Invertir en qué ?. Una aproximación a la búsqueda de respuestas a tal interrogante se presentan en este trabajo de grado, especialmente al manifestar las características de los Certificados de Depósito a Término.

Otro interrogante nacido desde la perspectiva de los empresarios, es la obtener acceso a fuentes de financiamiento para sus operaciones, y por tanto se quiere poner de presente las opciones de REPOS y de Aceptaciones Bancarias.

1.8.1 En qué invertir en Colombia. Muchas personas, empresas y hasta analistas financieros en Colombia se preguntan en qué invertir en estos tiempos de crisis, teniendo en cuenta los efectos internos y externos del país, tales como la tendencia a la baja del dólar, el terrorismo, las bajas tasas de interés de algunos títulos, la caída de otros que se consideraban más rentables y el continuo riesgo de perder.

Para algunos administradores y Gerentes, hasta el mito de que la renta fija era lo más seguro sufrió un cambio, ya que muchas acciones no reportaron ganancia y los Certificados de Depósito a Término Fijo (CDT) que comenzaron el año con bajas tasas Efectivas Anuales del 8% y el 8,5%, perdieron atractivo como mercado líder de inversión.¹

¹ DIARIO LA REPÚBLICA. Abril 24. p. 2

Hasta los Títulos de Tesorería de Deuda Interna (TES), que se convirtieron en una de las mejores fuentes de ahorro, le dieron un susto y le generaron pérdidas a muchos inversores, luego de que en julio del año pasado comenzara el pánico por los riesgos de contagio económico en América Latina, debido a la crisis de Brasil, Argentina y Venezuela, entre otros hechos. Quienes estuvieron hasta hace poco en la cresta de la ola con la compra de divisa extranjera, en especial en dólares, tuvieron que estar muy atentos para vender a tiempo, más aún, luego de la guerra con Iraq, que condujo a que se redujera dicha tasa en unos 100 pesos hasta llegar por debajo de los 2 mil 900 pesos en promedio y a 12 de mayo de 2003, el dólar, alcanzó una cotización en el mercado a \$ 2.848 frente a \$ 3.275 del Euro. ²

Por lo tanto, hoy muchas personas naturales y jurídicas están atentas y en espera de un nuevo guiño para hacer una mejor inversión. Aún así para unos analistas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y algunas comisionistas de Bolsa, en el 2003 se aclara de nuevo el panorama y hay mayor tranquilidad, por lo cual hay varios escenarios para el capital nacional. Entre ellos vuelven y juegan como principales inversiones los TES, bonos de deuda pública, acciones, **CDT** y títulos de la Bolsa Nacional Agropecuaria, en los cuales muchos

² Ibid. P.2

agricultores han comenzado a ver una forma de financiarse y vender de forma anticipada sus cosechas y ganado.

Según el Director Regional de Occidente de la Bolsa de Valores de Colombia (GONZALEZ ECHAVARRÍA, Carlos Humberto), es evidente que los inversionistas volvieron a creer en los TES, más si se tiene en cuenta que sus tasas de interés continúan 4 ó 5 puntos por encima de otros títulos, con cifras que rodean el 11% y el 12% Efectivo Anual.

Los resultados de la BVC indican que mientras en el 2001, por ejemplo, se negociaron a través de la Bolsa un total de 81,6 billones de pesos, al finalizar el pasado año las negociaciones crecieron en cerca del 252% con volúmenes de negociaciones de 287 billones de pesos. Afirma el Doctor GONZÁLEZ ECHAVARRÍA : "Sólo para el primer trimestre de éste año ya se han negociado cerca de 75 billones de pesos, lo cual nos indica que el 2003 se ha convertido en una época más próspera de inversión". Otro hecho que ahora le da mayor protección a estos títulos, tiene que ver con las normas expedidas en enero de este año por las Superintendencias Bancaria y de Valores con el fin de evitar riesgos por un efecto coyuntural que se pueda presentar, aplicando una metodología de Valoración con base en una curva cero cupón, y así reflejar en ellos un análisis de impacto más adecuado ".

Para el representante de la firma comisionista de Alianza Valores, JARAMILLO,

MACHADO, Jaimes, hoy en día ha cambiado mucho el mercado y las tendencias de inversión, resaltando principalmente la participación de las personas naturales en las bolsas y en la adquisición de títulos de valor. Esta situación ha llevado a " . mirar a Manizales, por ejemplo, como zona atractiva, teniendo en cuenta que hoy se genera mayor cultura de ahorro tanto en esta zona cafetera como en el país. Esto ha hecho que la entidad esté administrando en regiones como Barranquilla activos por cerca de los 25 mil a 30 mil millones de pesos, cifra que podría moverse en Manizales ".

para JARAMILLO MACHADO las opciones de invertir siempre dependen de qué es lo que desea el comprador y para qué piensa hacer un ahorro, ya que no es lo mismo aquél que piensa guardar para sus vacaciones de fin de año, que quien está pensando en el estudio de sus hijos o su pensión. De acuerdo con la BVC, Los Bonos Públicos y privados, son otra buena opción. Estos lograron una participación en las negociaciones del 8% y 5% respectivamente por sus buenas tasas de interés. A pesar del desencanto de las tasas, **los CDT** figuran entre los cuartos títulos más aceptados y negociados con una participación del 4,4% en el primer trimestre de 2003.

Para algunos analistas y comisionistas este sigue siendo un certificado bueno, en especial para quienes aspiran a tener inversiones a corto plazo, ya que a mediano o largo pierden encanto por el impuesto de retención y el tres por mil.

Los bonos yankees o deuda emitida en el extranjero también son un buen negocio, a parte de las acciones pero a largo plazo, dado la volatilidad en el mercado y en este caso es bueno estar pendiente de emisiones masivas como las de la Empresa de Telefonía de Bogotá (ETB), que el 12 de Mayo de 2003, empieza el mercadeo de acciones preferentes en todo el país. El sector agropecuario también se convirtió en una fuente atractiva de inversión. Los resultados de la Bolsa Nacional Agropecuaria destacan que mientras en el 2001 las negociaciones totales de la Bolsa rodearon los 3,8 billones de pesos, para el 2002 se hicieron negociaciones por 4,6 billones de pesos.

Los principales títulos de compra en este caso, fueron los conocidos como Repos o con condición de **recompra sobre Certificados de Depósito de Mercancía (CDM)**. Estas son operaciones por medio de las cuales el agricultor obtiene recursos de financiación sobre sus inventarios de productos o cosechas y después vuelve a comprar el título asegurado en la BNA.

Otro de los títulos con alta aceptación el año pasado fue el famoso Contrato Forward o de venta anticipada de cosechas y titularización del ganado. Según la firma comisionista Comiagro una de las nuevas tendencias en contratos Forward se está orientando a los derechos de pago del plan Florencia recién diseñado entre la Federación Nacional de Cafeteros y la BNA con el fin de apoyar al sector caficultor. Lo cierto del caso es que para el 2003 hay buenas

movidas, según los analistas financieros y comisionistas de bolsa, pese a lo cual para los directivos la principal recomendación antes de realizar cualquier negocio es consultar primero, determinar cuál es la razón por la cual quiera hacer un ahorro, a qué tiempo espera ganancias, las tasas de interés y el riesgo o no que quiera tener.

Consejos para invertir :

* Para el Director regional de Occidente de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), Carlos Humberto González Echavarría, la asesoría juega un papel especial para el futuro ahorrador antes de pensar en una inversión determinada, por lo cual uno de los consejos es que las empresas o personas naturales se acerquen primero a una firma comisionista de bolsa y comenten su intención.

* Para ello, es bueno que tengan claro sus necesidades, el riesgo y el plazo de sus inversiones y las subidas y bajadas que sufre ese título.

* El Director recordó que aunque hay algunas firmas comisionistas que han presentado una serie de inconsistencias, son casos aislados que se han presentado y la Superintendencia de Valores y la BVC hacen continua vigilancia para asegurar su confianza y honestidad.

* Recordó la importancia de la zona cafetera por sus empresas y personas naturales que han sido atraídas con mayor fuerza por el mercado bursátil, por lo cual se realizan continuos acercamientos en la zona y se ha abierto diplomados de operación bursátil, como en el caso de Pereira.

* Debido al potencial de emisores en la zona, es decir de futuras empresas que pueden financiarse a través de emisión de títulos como acciones, bonos o titularizaciones, entre otros, la BVC realizará una serie de acercamientos en la región.

* Para Jaime Jaramillo Machado, comisionista de Alianza Valores, la firma perteneciente al grupo Delima y que abrirá sus puertas en Manizales, tiene como objetivo dar respaldo y apoyo a los nuevos inversionistas.

* Para algunos analistas invertir en construcción es tentador por el acelerado crecimiento que presenta, aunque es inversión para tomar con cautela, más si juegan elementos como la valorización en el largo plazo, el incremento del impuesto predial por encima del valor real de valorización del inmueble y el impuesto al patrimonio que le restan atractivo como inversión. Pese a que las captaciones de la banca hipotecaria registraron un aumento equivalente a 0,4%

durante los últimos nueve meses, para los colombianos el ahorro con Certificados de Depósito a Término, CDAT, ya no es muy atractivo.

A septiembre del año 2002, los depósitos a través de cuentas de ahorro ascendió a \$10 billones, es decir, un 14% por encima del saldo de septiembre de 2001, cuando el monto fue de \$8,9 billones, según reportó el Icav.

Sin embargo, los depósitos a través de Certificados de Depósito a Término, CDT, descendieron, al pasar de \$7,7 a \$7,6 billones. Este comportamiento se atribuye al bajo nivel de tasas de interés que existen actualmente en el mercado.

Para el público ahorrador una DTF actual con una tasa del 7,91% efectivo anual no es atractiva para el rendimiento que puedan dejar sus dineros.

También bajaron los depósitos en cuentas corrientes. De diciembre de 2001 a septiembre pasado la cifra varió de \$1,5 billones a \$1,3 billones, por la misma causa: tasas de interés muy bajas.

Los especialistas han señalado que gran parte del público ha dirigido sus recursos a rendimientos especulativos, en especial, a la compraventa de divisas, teniendo en cuenta las fuertes variaciones que ha registrado el dólar este año.

Por ese motivo, los **CDT** y otras fuentes de ahorro han perdido mucho atractivo entre la gente, que busca mayores niveles de rentabilidad y que no tienen aversión al riesgo. Sin embargo es de esperarse una vez pase la especulación con la moneda norteamericana, que muchos colombianos vuelvan al viejo CDT o al ahorro tradicional y el atractivo de sorteos y rifas.

Este estudio tiene como objeto la presentación de las características de los CDT's, convenios de recompra y aceptaciones bancarias sobre lo cual el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia de valores han legislado, de acuerdo a lo contenido en la resolución No. 0208 de 1999 (Ver Anexos).

Además y teniendo en cuenta el interés particular de los autores también la Contaduría General de la República por medio de la Circular externa No, 020 de 1997ha manifestado las modificaciones relativas a las normas técnicas de valoración de las inversiones financieras a precios de mercado. (Ver Anexos).

1.8.2 Inversión en Valores. Un valor es un derecho financiero, por lo general representado por documento, sobre algún otro bien. Por ejemplo, una acción representa la propiedad fraccional sobre todos los activos reales y recursos productivos de una empresa. Si se posee una acción común de Almacenes Exito se posee una parte de los activos reales de Almacenes Exito:

sus edificios y equipos, terrenos, inventarios y todos los demás bienes propiedad de la empresa. Por tanto, con frecuencia los valores representan un título de propiedad de algún grupo de activos reales, aunque no siempre es éste el caso. El Estado Colombiano emite bonos para ayudar a financiar la deuda nacional y las obligaciones y valores de la Tesorería. No obstante, un bono de la Tesorería le da a su poseedor el derecho de esperar pagos en efectivo periódicos del gobierno y nada más. No representa un interés de propiedad en los terrenos, armas, edificios y otros activos físicos propiedad del gobierno. En resumen, los valores pueden representar derechos de propiedad sobre activos reales o pueden ser estrictamente derechos financieros, que requieren el pago por otro activo financiero bajo circunstancias específicas.

Limitar este estudio a la inversión en papeles comerciales es una condición importante, ya que no toma en cuenta realmente la decisión de adquirir activos físicos como una inversión (por ejemplo, artículos para colección y ventas, tales como sellos, monedas, obras de arte o, incluso, bienes raíces). La teoría financiera considera la decisión de adquirir activos físicos como una actividad correspondiente a las finanzas de la empresa como la decisión de elaboración del presupuesto de capital. Como se demuestra los principios que rigen la inversión en papeles comerciales son muy parecidos a los que se siguen para tomar decisiones de elaboración del presupuesto de capital, pero existe una

diferencia importante en los bienes que se adquieren mediante los dos procesos de inversión.

Resulta fácil establecer la meta de inversión en valores: ganar dinero. Para ganar dinero mediante la inversión en valores se requiere que el inversionista seleccione algún nivel de riesgo. Al comprender que es necesario seleccionar un nivel de riesgo, se vuelve más difícil de especificar la meta de la inversión.

Se utilizarán varias suposiciones simplificadoras sobre el inversionista típico. Primero, se supone que el inversionista está interesado sólo en los beneficios monetarios de la inversión. Por ejemplo, el inversionista no está interesado en el placer que pudiera obtener de vigilar día a día una cartera de inversiones. Segundo, también se supone que el inversionista prefiere tener más riqueza que menos, si los demás factores permanecen iguales. Por último, se supone que el inversionista siente aversión al riesgo, es decir, el inversionista prefiere evitar el riesgo siempre que sea posible. Esto no significa que el inversionista prefiere evitar el riesgo siempre que sea posible. Esto no significa que el inversionista se negará a correr riesgos. Más bien significa que exigirá una compensación, bajo la forma de una mayor utilidad esperada de inversión, por correr riesgos.

Estas dos últimas suposiciones, que parecen describir en forma bastante realista a la mayoría de las personas, representa la tensión fundamental que caracteriza la inversión en valores. Las oportunidades de inversión que parecen ofrecer el mayor aumento en riqueza también tienden a ser las más riesgosas. Por eso es que el inversionista normalmente se enfrentará a una situación en la cual un beneficio –un rendimiento más alto sobre la inversión- tendrá que ser intercambiado por un elemento no deseado – el riesgo de la inversión. Si no existiera el conflicto entre lo deseable de las grandes utilidades sobre la inversión y el riesgo que lleva consigo el buscar esas grandes utilidades, sería bastante sencillo establecer la meta de las inversiones en valores. Conociendo el hecho de que el inversionista está en una posición constante de tratar de asegurar altas utilidades sobre la inversión al mismo tiempo que trata de controlar la exposición al riesgo, la meta de la inversión se puede expresar en la forma siguiente:

Para un determinado nivel de riesgo, asegurar el rendimiento esperado más alto posible, o, para una determinada tasa de rendimiento requerida, asegurar el rendimiento con el menor riesgo posible.

Esta definición de la meta de la inversión presenta con claridad la naturaleza del intercambio entre el riesgo y el rendimiento. Sin embargo, las palabras claves en la definición (riesgo y rendimiento) no están especificadas con la

suficiente exactitud. También, la definición no es muy útil en cierta forma. Mientras que presenta con claridad que existe un intercambio entre el riesgo y el rendimiento, no dice nada sobre cómo el inversionista debe llevar a cabo el intercambio.

Existen diferentes técnicas para medir el rendimiento de una inversión. Se presentan algunas útiles.

- El rendimiento en el período de tenencia (HPR). Se define rendimiento en el período de tenencia, o HPR, como :

$$HPR = \frac{\text{Valor actual de la inversión}}{\text{Valor original de la inversión}}$$

Esto se ilustra mejor con un ejemplo. Suponga que el 1º. De abril de un año determinado se compró un CDT en \$880.000. Tres meses más tarde, el 1º. De julio, el papel tenía un valor de \$945.000. En este caso el período de tenencia fue tres meses, del 1º. De abril al 1º. De julio. De acuerdo con la fórmula que se presentó, el rendimiento en el período de tenencia de esta inversión sería:

$$HPR = \frac{94.50}{88.00} = 1.0739$$

Hay varias ventajas en utilizar el HPR como una medida de rendimiento. Dos de ellas son su facilidad de cálculo y su capacidad de interpretación con tan sólo

una mirada. La utilidad sobre una inversión daría como resultado un HPR mayor que 1. Un HPR inferior a 1 indicaría una pérdida. El "sin cambio" en la inversión estaría indicado por un HPR de 1. En el peor de los casos, cuando se pierde la inversión, el HPR es cero. El HPR no puede ser negativo.

- El producto en el período de tenencia (HPY). Mientras que el HPR es una medida conveniente del desempeño de una inversión tiene ciertas limitaciones. Debe convertirse el producto (o rendimiento porcentual) en el período de tenencia (HPY) para presentarlo en términos de porcentajes. La relación entre HPR y HPY es muy directa:

$$HPY = HPR - 1$$

En el ejemplo anterior el producto (o rendimiento porcentual) del período de tenencia sería 0.0739 ó 7.39%

$$HPY = 1.0739 - 1 = 0.0739 = 7.39\%$$

Otra limitación de HPR es su falta de precisión. El decir que esta inversión en particular tuvo un HPR de 1.0739 o un HPY de 7.39% no da información suficiente sobre el desempeño de esta inversión. En particular la inversión abarcaba sólo tres meses por lo que sería difícil comparar su desempeño con el

de otra inversión como un marco de tiempo diferente. Para solucionar este problema los rendimientos y los productos se presentan en forma anualizada. Esto hace que sea mucho más fácil comparar el desempeño de varias inversiones.

- HPR y HPY anualizadas

En el ejemplo anterior la inversión produjo una tasa de rendimiento o un HPY de 7.39% en sólo tres meses. Este HPY sencillo se puede convertir a una cifra anual utilizando el HPR simple y aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{HPR anualizado} = \text{HPR}^{\frac{1}{n}}$$

Donde n = número de años que se conserva la inversión

La inversión tenía un HPR de 1.0739 y se observó durante tres meses (1/4 de un año). El HPR anualizado se puede calcular utilizando la ecuación anterior en la forma siguiente:

$$\text{HPR anualizado} = (1.0739)^{1/0.25} = (1.0739)^4 = 1.33$$

El HPY anualizado mantiene la misma relación con el HPR anualizado de la misma forma que la mantiene el HPY simple con el HPR simple:

$$\text{HPY anualizado} = \text{HPR anualizado} - 1$$

En el ejemplo HPY anualizado se calcula que sea el 33%:

$$\text{HPY anualizado} = 1.33 - 1 = 0.33 = 33\%$$

Una falsa interpretación común es pensar que si una inversión tiene un HPY de 7.39% en una cuarta parte de un año, su tasa anual sería cuatro veces mayor, o sea 29.56%. Esto no es así. Si una inversión en realidad gana el 7.39% en tres meses, entonces la utilidad está disponible para reinversión y es necesario tomar en cuenta el potencial de reinversión en el que se basa el interés compuesto.

El método que se muestra en la ecuación $\text{HPR anualizado} = \text{HPR}^{\frac{1}{n}}$ supone, en forma implícita, que las utilidades sobre la inversión se pueden calcular a un intervalo igual al período durante el cual se midió originalmente HPR. En el ejemplo, el método de cálculo supone en forma implícita una reinversión trimestral. En otras palabras, supone que la inversión ganará un HPY de 7.39% cada trimestre y que los fondos invertidos de un trimestre a otro incluirán las ganancias (o pérdidas) de los trimestres anteriores. En contraste, el multiplicar sólo el HPY de 7.39% del primer trimestre por cuatro con el fin de

obtener aproximadamente el rendimiento para el año, representaría suponer en forma implícita que no ha habido reinversión de ningún tipo.

Es importante tomar en cuenta estas diferencias e incluso juegan un papel importante en la política de cuando en cuando. Supóngase que en algún mes de enero la tasa de inflación es del 2%. Si se quisiera extrapolar la tasa de inflación de enero al año completo se tendría por lo menos dos alternativas. Para las fuerzas opuestas al gobierno la tendencia natural sería utilizar una suposición compuesta, puesto que al tomar en cuenta el factor de reinversión siempre se producirá un resultado mayor. Se puede decir que la tasa de inflación de enero representaba una tasa anual del 26.82%. En realidad esto sería razonable puesto que se estaría suponiendo que cada mes se produciría un aumento de precios del 2% sobre el nivel de precios existente al inicio del mes. Este tipo de cálculo sería:

$$\text{Tasa anual de inflación} = (1.02)^{12} - 1 = 1.2682 - 1 = 26.82\%$$

Por tanto, el elevar 1.02 a la potencia doce refleja la suposición de que se producirá un aumento mensual del 2%, lo cual será de igual forma un aumento sobre el resultado del mes anterior. Este es exactamente el mismo cálculo utilizado en el ejemplo anterior para determinar un HPY anualizado.

La administración a la que se le acuse de defender una tasa de inflación del 2% en enero naturalmente trataría de disminuir el impacto de las malas noticias.

Así sus voceros pudieran decir que la tasa de inflación fue una tasa anual del 24% ($2\% \times 12$). De cualquier forma la tasa de inflación es bastante mala, pero probablemente en este caso sea más exacto tomar en cuenta la composición. Todos estos cálculos de rendimiento utilizan implícitamente alguna suposición sobre el intervalo de reinversión. El punto importante es que se esté consciente de que se está haciendo alguna suposición y utilizar las que sean comparables cuando se trata de comparar los rendimientos de dos o más inversiones.

- LA MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO MEDIO

Existen dos tipos diferentes de rendimientos medios (o promedio) que es necesario distinguir. Para una inversión sencilla, con rendimientos medidos para un determinado número de períodos, hay un rendimiento medio por períodos. Por otra parte, para un grupo de inversiones, medidas a lo largo del mismo período, también puede haber un rendimiento medio sobre las diversas inversiones que componen el grupo. Debido a que el método para cálculos es diferente, es importante mantener las ideas por separado.

- Medición del rendimiento medio de una inversión

Con frecuencia los inversionistas conservan un valor durante un número de períodos y tienen información del rendimiento de la inversión para cada uno de los períodos.

El rendimiento de una inversión sencilla a lo largo de varios períodos debe tener una propiedad especial. Si se ganara el rendimiento medio de cada uno de

dichos períodos, la riqueza al final del período de tenencia total sería igual a la riqueza obtenida realmente. Por ejemplo, una inversión inicial de \$115'000.000 que ganara un rendimiento medio durante tres períodos sucesivos daría una riqueza final de \$156'000.000. El uso de HPR es una forma fácil de encontrar este rendimiento medio.

Rendimiento sobre la inversión de una inversión sencilla. En cientos de millones

AÑO	PRECIO AL FIN DEL AÑO (X 100 Mill.)	HPR	HPY
2003	\$ 11.50	-	-
2004	14.75	1.2826	28.26%
2005	12.30	.8339	-16.61
2006	15.60	1.2683	26.83

Para una inversión a lo largo de períodos sucesivos el rendimiento medio se puede determinar multiplicando juntos los HPR de los períodos sucesivos y

tomando la raíz n del producto, donde n es igual al número de períodos. Este tipo de media se conoce como una **media Geométrica**. En este ejemplo.

$$\begin{aligned}\text{HPR medio} &= (\text{HPR}_{2004} \times \text{HPR}_{2005} \times \text{HPR}_{2006})^{0.33} \\ &= (1.2826 \times 0.8339 \times 1.2683)^{0.33} = 1.1070\end{aligned}$$

Si este HPR medio de 1.1070 se hubiera ganado en cada uno de los tres períodos, la riqueza final hubiera sido igual a \$15.60, como se demuestra mediante la siguiente ecuación:

$$\text{Riqueza final} = \$15.60 = \$11.50 \times (1.1070)^3$$

Al principio parecería extraño utilizar este método de multiplicar juntos todos los HPR. En lugar de ello parece más intuitivo tomar el promedio aritmético simple de los HPR para determinar la media. El hacer esto da como resultado un HPR medio aritmético de 1.1283.

Aunque esto puede ser más intuitivo para calcular, tiene la desventaja de resultar engañosos. Si la inversión tuviera un HPR de 1.1283 en cada uno de los tres años, la riqueza final última sería \$16.52, no los \$15.60 que realmente se obtuvieron. El utilizar la media geométrica da un HPR medio que es más

informativo para medir el rendimiento medio de una inversión a lo largo de períodos sucesivos. Esta media geométrica es la que será utilizada.

- MEDICIÓN DEL RENDIMIENTO MEDIO PARA UN GRUPO DE INVERSIONES

Cuando se tienen un grupo de inversiones (por ejemplo una cartera con varias acciones) es muy importante conocer cuál fue el rendimiento medio a través de todo el grupo de inversiones. En una situación como ésta siguen existiendo dos casos diferentes a considerar. En el primer caso pudiera existir una inversión igual en todos y cada uno de los activos. La alternativa es que existieran diferentes importes invertidos en los diversos activos. Para el cálculo del rendimiento medio para ambos casos se puede utilizar la misma fórmula básica:

$$\text{HPR medio} = \sum_{i=1}^n W_i \text{HPR}_i$$

Donde W_i = el porcentaje de fondos asignados al activo i

HPR_i = el PHR del activo i

n = el número de activos en la cartera

Rendimiento de un grupo de activos

ACTIVO	IMPORTE INVERTIDO (En millones de pesos)	PORCENTAJE	RENDIMIENTO EN EL PERIODO DE TENENCIA (HPR)
A	\$ 100	.10	1.15
B	650	.65	1.04
C	250	.25	.93

El cálculo del HPR medio para un grupo de activos se puede ilustrar utilizando la información de la tabla. Esto muestra cómo aplicar la fórmula citada.

$$\begin{aligned}\text{HPR medio} &= 0.10 \times 1.15 + 6.5 \times 1.04 + 2.5 \times .93 \\ &= 0.115 + 0.676 + 0.2325 = 1.0235\end{aligned}$$

Por tanto, el HPR medio, tomando en cuenta los diferentes importes comprometidos en cada uno de los activos, fue 1.0235. Es importante observar que el término HPR medio se utiliza para dos medidas diferentes: para una inversión sencilla a lo largo de cierto tiempo y para un grupo de inversiones a lo

largo del mismo período. Cuando trabajan con estas medidas las personas tienen que determinar, con base en el contexto, cuál medida del HPR medio es la apropiada.

2. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A TÉRMINO (CDT)

En esta investigación se acepta como Certificado de Depósito a Término un instrumento de deuda, emitido por un banco, que paga intereses periódicamente (cada mes, cada trimestre etc.), o en la fecha del vencimiento (en este caso, conjuntamente con el valor invertido o principal). En general, a mayor plazo y monto, mayor será la tasa de interés que el banco estará dispuesto a pagar. El inversionista debe mirar en el documento cuál es la fecha de vencimiento, porque hay CDTs de diferente plazo. Es importante tener conocimiento sobre el descuento en que se incurre, si se decide cobrar (redimir) el CDT antes de la fecha de vencimiento pactada.

Este es un Instrumento de captación de ahorro nominal, de libre negociación. Los CDT pueden ser emitidos por las Compañías de Financiamiento Comercial y por las Corporaciones Financieras y su plazo de vencimiento puede ir desde 30 días hasta más de 360 días.

Por expresa autorización del Art. 763 del Código del Comercio, el certificado de deposito puede ser expedido nominativo, a la orden del portador, de lo cual se deduce que su ley de circulación se cumple con el traspaso firmado y registrado del título en el primer caso. El vencimiento señala el momento en que la obligación contenida en el certificado de depósito, se hace exigible. El

certificado de Depósito en el que no se indique plazo para el pago, se considera Depósito a la Vista. El certificado de depósito en el que se indica una fecha de vencimiento determinada, ya sea por días, o meses o años, se denomina Depósito a Término.

El certificado de depósito a término es un contrato en virtud del cual el banco (depositario) puede servirse del dinero de los depositantes con cargo a restituirlo a éstos al vencimiento del término pactado o mediante previo aviso.

Se denominan depósitos a término, aquellos en que se haya estipulado, en favor del banco, un preaviso o un término para exigir su restitución.

Son dos las posibilidades que surgen cuando se celebra un contrato de Depósito a término:

1. La primera consiste en expedir un simple recibo o documento de deber, no negociable y que acredita la constitución del depósito, sin que incorpore propiamente el derecho crediticio que surge del contrato.
2. La segunda posibilidad es la de representar el derecho crediticio derivado del depósito en un título valor denominado "certificado de depósito" y al título así expedido deberán aplicársele todas las normas generales, propias de los títulos valores.

Los certificados de depósito a término tendrán las siguientes características:

- a. Son nominativos: Es decir se exige la inscripción del tenedor en el registro que lleva el creador del título, circulando mediante endoso y registro del nuevo tenedor en el libro correspondiente.
- b. De libre negociación: es decir, que el banco jamás podrá prohibir que los certificados de depósito se negocien libremente de acuerdo con la ley de su circulación.
- c. Plazo no inferior a tres meses: El plazo que se pacte no puede vulnerar esta limitante, razón por la cual no es viable que el banco pueda ser constreñido a renunciar al término contractualmente estipulado.
- d. Irredimibles antes de su vencimiento.

A nivel de Colombia, la información del valor de los ahorros en CDTs, se extrae de los Estados Financieros de las entidades del sector Bancario al cierre del ejercicio, aunque mensualmente se dan cifras parciales. Es decir que los datos que se presentan en el cuadro siguiente, son a diciembre de cada año y fue obtenida del Banco de la República, al considerar los principales activos financieros en la cuenta del balance de cada institución financiera, bancos, corporaciones de ahorro y vivienda y corporaciones financieras .

Cuadro 1. Inversión en CDTs en el sistema financiero colombiano.
1994-2001. En miles de millones de pesos

AÑO	CDT
1994	\$ 9.051,9
1995	12,096,7
1996	14.560,4
1997	17.799,4
1998	23.066
1999	23.504,5
2000	23.302,8
2001	15.324,2
2002	13.216,5

Fuente : Banco de la República

Como puede advertirse en la información del Cuadro 20, luego del continuo ascenso en las inversiones en CDTs en el sistema financiero, que pasó de 9.051,9 (en miles de millones) a 23.504,5 en 1999, se ha pasado a una situación decreciente que ha llegado al 2002 a 13.216,5 a pesos de 2003, lo

que en precios de 1994, hace que la inversión haya caído por debajo del nivel del año 1994.

En el ámbito de los certificados de depósito a término, existe una variante, denominada Certificados de Depósito de ahorro a Término (CDAT), que como su nombre lo indica se trata de ahorro a término, con un plazo no menor a cinco días, y cuyos intereses pueden pactarse libremente con el cliente. Son nominativos y no se pueden negociar en un mercado secundario. No constituyen títulos valores y por tanto no son propiamente CDTs. Por ejemplo el Grupo AVAL, establece en su publicidad para los CDAT y lo llama CAF (Certificado de Ahorro a Plazo Fijo) : Invierta su dinero con un plazo igual o mayor a 16 días, obteniendo liquidez inmediata al término del plazo inicialmente estipulado

- Es una forma segura de invertir su dinero a corto plazo.
- Sirve como reciprocidad para compromisos de crédito.

Qué tan riesgoso es un CDT?. En palabras sencillas el CDT es el documento que respalda el “préstamo” hecho al banco. Cuando se hace un préstamo, pueden suceder 3 eventos:

- i. Que nos devuelvan el dinero en su totalidad con los intereses
- ii. Que devuelvan el dinero parcialmente, o
- iii. Que no lo paguen.

Esas 3 posibilidades también están implícitas cuando se le “presta” al banco a través del CDT. Los bancos, como cualquier empresa, pueden quebrar de allí que la emisión de CDT tiene que estar aprobada por la Superintendencia Bancaria. Existen diferentes opciones para invertir en CDTs, teniendo en cuenta sus necesidades: a) con tasa variable, b) a largo plazo (en esta alternativa es posible que el CDT pueda ser redimido , a opción del banco, antes de su vencimiento, cupón cero, con beneficios especiales en caso de muerte, etc. Los inversionistas en CDT, tiene que cerciorarse muy bien de la letra menuda y entenderla muy bien su contenido, para evitar situaciones desagradables, en términos del contrato suscrito con el banco emisor. En Colombia las entidades financieras ofrecen a los inversionistas, CDTs, algunos de los cuales son :

GRUPO AVAL: Este grupo del cual forman parte el Banco de Bogotá, el Banco Popular, El Banco de Occidente y AV VILLAS, invita a invertir en sus CDTs así :

Invierta su dinero con un plazo igual o mayor a 30 días, pactando el pago de sus rendimientos de acuerdo con sus necesidades.

- Por ser un título valor puede ser negociable en Bolsa, generándole liquidez en el momento en que lo requiera.
- Tiene prórroga automática cuando no se redime al vencimiento, por el mismo período en que fue inicialmente constituido.
- Sirve como reciprocidad para compromisos de crédito.

CDT
Banco de Bogotá
CDT Confianza
CDT Tradicional
CDTMAS
Banco de Occidente
CDT de Banco de Occidente
Banco Popular
CDT Banco Popular
AV Villas
CDT AV Villas

El Banco de Bogotá presenta tres productos como CDTs : CDT confianza, CDT tradicional y CDTMAS, que buscan llamar la atención de la demanda :

CDT Tradicional : Con el CDT tradicional, puede hacer su inversión a 90, 180, 270 o 360 días, renovable por períodos iguales y obtener el pago de intereses, de acuerdo a la modalidad que usted desee.

Intereses

CDT	Rango	Tasa Efectiva	Tasa Nominal MV
A 30 días	\$100.000 a \$20.000.000	3.50%	3.45%
A 60 días	\$100.000 a \$20.000.000	5.50%	5.37%
A 90 días	\$100.000 a \$20.000.000	6.50%	6.35%

CDT Confianza : Este papel está dirigido a clientes con excedentes de liquidez que quieran invertir a mediano plazo (18, 24 ó 36 meses), con altos niveles de rentabilidad, pues la tasa se encuentra vinculada al DTF. La liquidación de intereses se realiza según la necesidad del cliente, en los siguientes plazos: mensual, bimestral, trimestral y semestral y la apertura puede hacerse desde \$500.000.00.

EL CDT Mas, es el mismo CDT tradicional o confianza, al cual se le agrega la promoción de un regalo, que puede ser una vajilla o algún otro regalo. Este sistema ha sido también utilizado por el Banco Bilbao Vizcaya (BBV), antes banco Ganadero.

El Banco de Occidente promociona sus CDTs con el siguiente mensaje :

El CDT del Banco de Occidente es una alternativa sólida y confiable para la inversión de su dinero, con todo el respaldo del Grupo AVAL.

Este respaldo también se refleja en la calificación AAA (Triple A) de Duff & Phelps otorgada al Banco en forma consecutiva durante los últimos cinco años, lo cual se traduce en solidez y confianza para nuestros clientes, y es la base fundamental de la campaña de publicidad del Banco.

Beneficios:

El titular del CDT puede ser una persona natural o jurídica. Por ser título de valor puede ser endosado, negociado o vendido, total o parcialmente en la Bolsa de Valores.

El monto mínimo de un CDT es de \$1.000.000, con plazo mínimo de 30 días.

Los intereses se pactan en términos de tasa de interés anual, modalidad vencida con una periodicidad de pago mensual, bimestral, trimestral, semestral o anual.

Al vencimiento del título el CDT puede ser:

Cancelado

Prorrogado por voluntad del cliente o automáticamente por parte del banco.

El Banco Agrario también participa en la oferta de CDTs, entre sus clientes, en su mayor parte vinculados al sector agrario y ganadero del país, que mantienen recursos monetarios en cuentas de ahorro y certificados de depósito, para ser utilizados en la compra de insumos agrícolas y de subsistencia, mientras se produce la cosecha. El Banco Agrario propone pagar intereses vencidos para los CDTs, en la siguiente escala :

Plazos	Tasas de interés vigente
A 30 días	4 %
A 60 días	5 %
A 90 días	8,25 %
A 120 días	8,5 %
A 180 días	8,75 %
A 360 días	9 %

En el Departamento de Nariño, dada la histórica vocación agrícola de los habitantes, que ha hecho prevalecer el sector primario de la economía sobre el industrial, ha marcado la tendencia al ahorro en papeles de renta fija, sobre los de renta variable, habida cuenta que el agricultor tradicional es averso al riesgo y sencillamente no busca inversiones de alta rentabilidad, sino que prima la seguridad que las entidades bancarias le otorgan sobre la disponibilidad del dinero cuando se lo requiera.

Últimamente con la quiebra de entidades financieras pertenecientes al sector solidario de la economía y antes con los problemas del Grupo Grancolombiano, muchos ahorradores de la región se vieron perjudicados, lo que ha llevado a la población con excedentes de liquidez, a buscar entidades con reconocida

solvencia para depositar sus ahorros o invertir en CDTs, en donde prima la seguridad antes que la rentabilidad.

Seguidamente se presenta un portafolio de inversión en CDTs, por valor de \$10'000.000 en diferentes opciones, a fin de mostrar, cuál es el interés neto que se recibe, por el dinero que se invierte en este tipo de papeles comerciales de renta fija, aunque como se dijo, no importa tanto la rentabilidad, lo que vale es el hecho de tener "seguros" los ahorros.

1. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 30 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Mensual

MODALIDAD : Vencido

TASA NOMINAL : 3,93 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 32.737,40

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 2.291,62

INTERÉS NETO: 30.445,78

Si se invierte nuevamente en la misma modalidad al final del año se tendrá :

$$\begin{aligned} F &= 10'000.000 (1 + 0,00327374)^{12} = 10'000.000(1,0400000027) \\ &= 10'400.000,02709 \end{aligned}$$

Al final del año, los intereses son de \$ 400.000,02, menos la retención en la fuente de \$ 27.499,44, para un interés neto de \$ 372.500,58

2. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 60 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Mensual

MODALIDAD : Vencido

TASA NOMINAL : 4,89 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 40.741,24

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 2.851,89 por mes

INTERÉS NETO: 37.889,35

Si se invierte nuevamente en la misma modalidad al final del año se tendrá :

$$\begin{aligned} F &= 10'000.000 (1 + 0,004074124)^{12} = 10'000.000(1,0500000027) \\ &= 10'500.000,027149 \end{aligned}$$

Al final del año, los intereses son de \$ 500.000,02 , menos la retención en la fuente de \$ 34.222,68, para un interés neto de \$ 465.777,34.

3. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 90 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Mensual

MODALIDAD : Vencido

TASA NOMINAL : 7,95 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 66.279,67

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 4.639,58 por mes

INTERÉS NETO: 61.640,09 Mensual

4. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 120 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Mensual

MODALIDAD : Vencido

TASA NOMINAL : 8,19 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 68.214,93

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 4.775,05 por mes

INTERÉS NETO: 63.439,89 Mensual

5. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 180 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Mensual

MODALIDAD : Vencido

TASA NOMINAL : 8,42 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 70.146,12

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 4.910,23 por mes

INTERÉS NETO: 65.235,89 Mensual

6. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 360 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Mensual

MODALIDAD : Vencido

TASA NOMINAL : 8,65 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 72.073,20

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 5.045,1 por mes

INTERÉS NETO: 67.028,1 Mensual

7. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 90 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Mensual

MODALIDAD : Anticipada

TASA NOMINAL : 7,90 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 65.843,26

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 4.609,03 por mes

INTERÉS NETO: 61.234,23 Mensual

8. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 180 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Bimensual

MODALIDAD : vencido

TASA NOMINAL : 8,45 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 140.784,28

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 9.854,90 por mes

INTERÉS NETO: 130.929,38 bimensual

9. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 360 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Mensual

MODALIDAD : Anticipado

TASA NOMINAL : 8,59 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 71.557,50

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 5.009,02 por mes

INTERÉS NETO: 66.548,47 Mensual

10. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 120 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : Trimestral

MODALIDAD : Vencido

TASA NOMINAL : 8,24 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 206.043,96

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 14.423,08 por mes

INTERÉS NETO: 191.620,88 por trimestre

11. CAPITAL : \$ 10'000.000

PLAZO : 360 días

PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES : semestral

MODALIDAD : Vencido

TASA NOMINAL : 8,81 %

INTERÉS DEL PERÍODO : \$ 440.306,51

RETENCIÓN EN LA FUENTE : 30.821,46 por mes

INTERÉS NETO: 409.485,05 por semestre

En resumen la inversión de \$ 10'000.000 en distintas modalidades, produce un interés neto mensual :

MODALIDAD	INTERÉS NETO MENSUAL
30 días, vencido	\$30.445,78
60 días, vencido	37.889,35
90 días vencido	61.640.09

120 días vencido	63.439,89
180 días vencido	65.235,89
360 días vencido	67.028,1
90 días anticipado	61.234,23
360 días anticipado	66.548,47

Por tanto el mayor interés se produce en el CDT a 360 días con periodicidad mensual. Se aconseja esta modalidad de inversión.

4. ACEPTACIONES BANCARIAS

Las aceptaciones son letras de cambio giradas por un comprador de mercancías o bienes muebles a favor del vendedor de los mismos. Estas letras se convierten en aceptaciones bancarias o financieras en el momento en el que el girador de la letra solicita al banco que acepte la responsabilidad principal por el pago de la misma. Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden, aceptadas por instituciones de Banca Múltiple con base en créditos que estas Instituciones conceden a dichas empresas.

Existen dos tipos de aceptaciones bancarias:

Privadas: Emitidas y negociadas directamente por los bancos con el público inversionista (no se operan a través de la Bolsa).

Públicas: Emitidas por sociedades anónimas, avaladas por bancos e inscritas en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Las aceptaciones no pagan un interés fijo, por lo tanto su rendimiento se basa en el descuento que se aplique al momento de su negociación. Dicho descuento se establece de acuerdo a las condiciones del mercado y del tiempo que falte para el vencimiento del título. Las aceptaciones bancarias son operaciones comerciales por medio de las cuales una institución aceptante

garantiza a un beneficiario, el pago de una letra de cambio originada en la transferencia de bienes muebles o mercancías. Son letras de cambio o títulos valores de contenido crediticio a cargo de un comprador de bienes manufacturados y que, de acuerdo al conocimiento y experiencia que sobre ella se tiene, son garantizadas por un banco, quedando éste obligado a pagar al beneficiario dentro del plazo estipulado.

En una operación de aceptaciones se configura una transacción triangular, conformada por el comprador, quien recibe una mercancía y emite una letra de cambio con fecha de vencimiento cierta; el vendedor que entrega la mercancía a cambio de la aceptación bancaria y el banco que acepta la letra de cambio y se compromete a pagarla al tenedor final del documento. En otras palabras, el comprador solicita a un banco la expedición de una aceptación a favor de su proveedor, para atender el pago de la mercancía comprada; el banco recibe la letra que se origina en la transacción y que, en primera instancia, constituía garantía de pago a favor del vendedor; y se expide la correspondiente aceptación, que será entregada al proveedor quedando, de esta manera, saldada la deuda inicial a cargo del comprador. Las aceptaciones bancarias se colocan a descuento y su rendimiento (ganancia de capital) se determina por el diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención. La tasa de rendimiento está fijada, normalmente, entre la de depósitos a término y la de papeles comerciales.

El valor de una aceptación otorgada por un banco no puede exceder del 100 por ciento de su capital pagado y reserva legal y el cupo máximo por cliente, cuando existe garantía personal, asciende al valor equivalente al 10 por ciento de la misma base, y a un 25 por ciento si se otorga garantía real; tales limitaciones se amplían hasta un 25 y un 40 por ciento, respectivamente, cuando se trate de empresas oficiales.

Las aceptaciones se otorgan previa presentación de los documentos que acrediten una transacción real de compra-venta de mercancías; deben ser giradas a la orden, con fecha de vencimiento cierta y plazos inferiores a 180 días, improrrogables. Deben cumplir, así mismo, los requisitos formales de la letra de cambio, tales como la mención del derecho en que el título se incorpora, firma de quien las crea, orden incondicional de pagar una suma de dinero a nombre del girador, fecha de emisión y de vencimiento o indicaciones de ser pagadera a la orden.

Las normas, regularmente, exigen a los bancos el empleo de papel de seguridad numerado, con indicación de la agencia o sucursal que efectuará el pago y el mantenimiento de un libro oficial debidamente inscrito en la Cámara de Comercio, para el registro de operaciones efectuadas bajo esta modalidad. El negocio finaliza con la presentación de las aceptación para su cobro el día del vencimiento o dentro de los ocho días comunes siguientes, so pena que el valor se deposite en

un banco autorizado para recibir depósitos judiciales a expensas y riesgo del tenedor, produciendo efectos de pago.

VENTAJAS : Para el comerciante, el empleo de este mecanismo, otorga una serie de ventajas tales como: agilización en las compras, dado su carácter medio de pago; acceso a un sistema que permite cierta igualdad de condiciones en cuanto a capacidad de crédito se refiere; la consecución de un plazo de pago justo, de acuerdo a la rotación de sus inventarios; y, por último, un bajo costo financiero, de aproximadamente un 0.75 por ciento, por mes o fracción, sobre el valor total de la transacción.

Las industrias que proveen las mercancías obtienen máxima seguridad de pago; liquidez inmediata, producto de negociar el documento antes de su vencimiento, si se descuenta la aceptación en Bolsa de Valores o en los bancos comerciales; rendimiento adicional si no se negocia anticipadamente, dado por una tasa equivalente a la tasa de descuento que rija para las aceptaciones, la cual actualmente es igual a la de los depósitos a término y, como consecuencia, incremento en el volumen de ventas al otorgar mayores plazos, dada la seguridad de recaudo de la cartera y la posibilidad de negociar el documento, cuando así se requiera.

DESVENTAJAS : El comerciante debe cancelar la aceptación al vencimiento, mientras que la factura es un poco más flexible en cuanto al pago; la no cancelación oportuna causará intereses moratorios más rígidos y, por último, el valor de las mercancías defectuosas (devoluciones en general) no puede descontarse de la obligación frente al banco y deberá procederse a obtener el reconocimiento de las piezas defectuosas, directamente con el proveedor. La banca comercial, por su parte, puede verse afectada por alguna disminución en la demanda de crédito corriente por parte de los comerciantes, ya que estos preferirán las aceptaciones; y por cuanto los proveedores, en períodos de iliquidez, querrán descontar las aceptaciones en el mercado secundario. El mecanismo contiene una serie de factores de alto riesgo para los bancos, tales como la insolvencia de su cliente.

REGISTRO : La contabilización de una transacción con aceptaciones bancarias requiere solamente de una sustitución de las cuentas de deudores o acreedores, según se trate del registro del vendedor o del comprador, respectivamente. En el primer caso, el proveedor de mercancías sustituirá la cuenta por cobrar de clientes por otras cuentas deudoras pero a nombre del banco que expide la aceptación. En el segundo, el comprador reclasifica su cuenta por pagar a proveedores por una obligación financiera con bancos; la comisión reconocida al intermediario se carga a gastos financieros y

simultáneamente se debe imputar cuentas de orden, por efecto de la letra girada y aceptada por el banco. En caso de que el tenedor de la aceptación, decida recurrir al mercado de valores para negociar el documento, registrará una pérdida en venta de valores mobiliarios, equivalente al diferencial entre el valor nominal de la aceptación y el precio negociado. A su vez, quien la compre, deberá contabilizarla por su valor de adquisición, obteniendo una ganancia al redimirla en su fecha de vencimiento, si decide mantenerla en su poder. Fiscalmente no hay efectos, pues este tipo de transacciones no goza de beneficio alguno en la legislación tributaria y el tratamiento de la transacción es exactamente igual al de una operación de compraventa o al de un crédito bancario, con su correspondiente costo financiero.

Ahora, las instituciones bancarias en Colombia que tienen en su portafolio de productos, las aceptaciones, indican al público que entienden ellas por este instrumento financiero.

El Banco Popular, empresa del Grupo Aval, ilustra a los empresarios sobre las aceptaciones bancarias, iniciando con la descripción del producto y sus características básicas, especificando los beneficios que obtiene tanto el comprador de la mercancía como el proveedor en términos de disminución de riesgos de cartera, con la utilización de la aceptación bancaria para agilizar los trámites de compra venta. Además el Banco Popular en el instructivo indica los requisitos para acceder al producto :

Aceptaciones Bancarias

Descripción

Consisten en letras de cambio que el comprador a crédito de una mercancía gira a favor del vendedor, aceptadas por un banco para su cancelación al vencimiento en un plazo no mayor a 6 meses.

Características Básicas

- Sólo pueden originarse en transacciones de compraventa de bienes muebles.
- Se considera un crédito de firma, puesto que no implica desembolso efectivo e inmediato de dinero.
- Es un título valor negociable en el mercado secundario mediante endoso del beneficiario.
- El Banco no utiliza sus recursos dentro de la vigencia de la operación, pero adquiere el compromiso de pago al vencimiento.
- La aceptación conduce a que el Banco efectúe posteriormente un desembolso a favor de un tercero, convirtiéndolo en acreedor de su cliente.
- El Banco puede o no a su discreción financiar la aceptación a su vencimiento.
- En ningún caso las letras aceptadas pueden ser objeto de renovación o prórroga.

Mercado Objetivo

- Mercado empresarial.
- Mercado oficial.

Beneficios

Comprador de la mercancía :

- Permite agilización de compras al obtener respaldo bancario.
- Ampliación del período de pago de las mercancías.
- Posibilidad de incrementar los volúmenes de

compra.

- Posibilidad de reasignar su capital de trabajo.
- Obtención de recursos a bajo costo.

Vendedor de la mercancía.

- Eliminación de riesgos de cartera.· Incremento en la base de compradores.
- Aumento en el volumen de ventas.
- Posibilidad de descuento en bolsa de las aceptaciones frente a períodos de iliquidez.
- Puede utilizar las aceptaciones como garantía real para solicitar créditos

Requisitos Mínimos

- Tener cuenta corriente en el Banco
- Presentar los documentos que reflejen una operación cierta de compraventa.
- Identificación plena del beneficiario
- Constituir garantía similar a la de un crédito documentario
- Plazo de vencimiento no superior a 6 meses.

La empresa comisionista de bolsa SERFINCO, ofrece a los empresarios su acción de intermediaria para tramitar las aceptaciones bancarias :

ACEPTACIONES BANCARIAS:

Instrumento comercial, mediante el cual un banco acepta pagar (se obliga), una letra de cambio a su vencimiento a un beneficiario, vendedor de una mercancía, que ha sido adquirida por un comprador mediante una modalidad de financiación.

El comprador se beneficia al poder agilizar compras, pone a su alcance cualquier proveedor, no necesita liquidez.

El vendedor amplía la base de sus clientes, incrementa las ventas, puede descontar la letra en el banco o en cualquier bolsa de valores.

Perfil del Inversionista:

Las Aceptaciones Bancarias le permiten al originador del título tener una alternativa de financiamiento, ya que le proporcionan recursos durante un periodo corto de tiempo. Desde el punto de vista del inversionista, son adecuadas para aquellas personas que desean conocer con anterioridad sus rendimientos y que en cualquier momento necesitan de liquidez, ya que son libremente negociables en el mercado secundario.

Información Adicional: ➔ **Características**

Ley de circulación:

Son títulos a la orden. Se transfieren mediante endoso y entrega del título.

Valor nominal:

Corresponde al valor total de los bienes objeto de la transacción comercial.

Plazo:

Se expiden máximo a 6 meses. Al cabo de este plazo, la entidad aceptante paga al poseedor el valor nominal del título.

Liquidez:

Tienen liquidez inmediata en las bolsas de valores del país, donde se encuentran inscritas. Se negocian con un descuento determinado por las condiciones del mercado.

Rendimiento:

Está determinado por la diferencia entre su valor de compra en bolsa y el valor nominal o de redención ante la entidad aceptante.

Tratamiento tributario:

Los rendimientos son gravables.

No son fraccionables:

Estos títulos a diferencia de otros, deben ser negociados por su valor total, no es posible comprar o vender una fracción de estos.

La Bolsa de Valores de Colombia, a través de los comisionistas interviene en el mercado de Aceptaciones, razón por la cual ha producido un “ reglamento “ en el cual se contempla lo referente a la actuación de los comisionistas y a las tarifas que cobran por concepto de comisión.

TARIFAS PARA ACEPTACIONES

TARIFAS PARA EMISORES

A continuación se encuentran las tarifas para emisores :

POLITICA GENERAL DE COBRO

Inscripción: Para inscripciones nuevas se cobrará la tarifa plena correspondiente a un (1) año, con independencia del mes en que se realice la inscripción de los títulos. Todas las tarifas de inscripción son anuales.

Sostenimiento: Para títulos que estén inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia al 31 de Diciembre de 2001 se cobrará una cuota de sostenimiento anual para el año 2002.

Ningún cobro superará en mas de un 25% el pago anualizado de lo pagado en el segundo semestre de 2001 por este concepto, es decir que se tomará el menor valor entre lo pagado durante el segundo semestre de 2001 multiplicado por dos (tarifa anual) y la tarifa aplicada.

Tanto las cuotas de inscripción como las cuotas de sostenimiento se facturarán en un solo contado.

MONTOS DE TARIFAS

(Aunque este trabajo no es sobre acciones, se incluye la tarifa para acciones, por no recortar el contenido del documento de la Bolsa de Valores de Colombia que se considera ilustrativo).

1. TARIFA PARA ACCIONES

Tarifa de Inscripción y Sostenimiento: Se calcula con base en el patrimonio de la empresa (valor residual de los activos después de deducir todos sus pasivos) a 31 de diciembre del año 2002, conforme a los rangos establecidos en el cuadro de la página siguiente:

RANGOS SEGUN PATRIMONIO.		
DESDE(\$)	HASTA(\$)	TARIFA APLICABLE(\$)
-	3,200,000,000	5,782,234
3,200,000,001	6,500,000,000	7,340,890
6,500,000,001	9,600,000,000	8,810,208
9,600,000,001	14,400,000,000	11,779,258
14,400,000,001	19,300,000,000	14,379,552
19,300,000,001	25,900,000,000	16,964,640
25,900,000,001	30,900,000,000	18,559,328
30,900,000,001	39,500,000,000	20,555,251
39,500,000,001	51,500,000,000	22,840,013
51,500,000,001	80,100,000,000	24,609,658
80,100,000,001	103,000,000,000	26,755,661
103,000,000,001	171,700,000,000	29,367,360
171,700,000,001	343,300,000,000	31,000,147
343,300,000,001	500,000,000,000	32,313,600
500,000,000,001	800,000,000,000	33,264,000
800,000,000,001	1,000,000,000,00	34,214,400
1,000,000,000,00	O MAS	35,251,200

2. TARIFAS PARA PAPELES COMERCIALES

Tarifa de Inscripción: Ocho millones seiscientos cuarenta mil pesos moneda corriente (\$8,640,000.00) anuales por cada emisión de títulos.

Tarifa de Sosténimiento: Cuatro millones trescientos veinte mil pesos

moneda corriente (\$4,320,000.00) anuales por cada emisión de títulos.

3. TARIFA PARA BONOS Y TITULOS EMITIDOS EN PROCESOS DE TITULARIZACIÓN



Emitidos por el sector financiero.

Tarifa de Inscripción y Sostenimiento: Ocho millones seiscientos cuarenta mil pesos moneda corriente (\$8,640,000.00) anuales por cada emisión. A partir de la quinta (5ª) emisión se cobra tres millones cuatrocientos cincuenta y seis mil pesos moneda corriente (\$3,456,000.00) anuales por cada emisión adicional.

Emitidos por entidades que no hagan parte del sector financiero.

Tarifa de Inscripción: El cero punto cero cuatro tres dos por ciento (0.0432%) anual calculado sobre el monto total ofertado por cada emisión. El pago anual por cada emisión no excederá en ningún caso de cuarenta millones de pesos moneda corriente (\$40,000,000.00).

Tarifa de Sostenimiento: El cero punto cero dos uno seis por ciento (0.0216%) anual calculado sobre el monto en circulación al 31 de diciembre del año 2001 para las emisiones vigentes a esa fecha. El pago anual por cada emisión no excederá en ningún caso de veinte millones de pesos moneda corriente (\$20,000,000.00).

4. TARIFA PARA CDT`s, CDAT`s, CEV`s, TDA`s Y TITULOS DE SIMILARES CARACTERÍSTICAS.

La tarifa de inscripción y sostenimiento será de diecisiete millones doscientos ochenta mil pesos moneda corriente (\$17,280,000.00) anuales por emisor.

5. TARIFA PARA ACEPTACIONES BANCARIAS.

La tarifa de inscripción y sostenimiento será de nueve millones ciento cincuenta y ocho mil cuatrocientos pesos moneda corriente (\$9,158,400.00) anuales por emisor.□

6. TARIFA PARA TES Y OTROS TITULOS DE DEUDA PUBLICA EMITIDOS POR LA NACION COLOMBIANA

No se cobrara tarifa de inscripción, ni de sostenimiento.

El Banco Popular tiene a disposición de los empresarios, una carta de instrucción de Aceptaciones bancarias; se trata de un formato de pagaré, en la cual el empresario que solicita la aceptación bancaria, otorga al banco en forma irrevocable diligencie los espacios en blanco, en caso de que no se efectúe en forma oportuna la provisión de los dineros necesarios, para que la entidad financiera atienda el pago al proveedor extranjero de la deuda contraída.

Como la deuda que el comprador nacional tiene con el proveedor extranjero está avalada por el Banco, tiene que ser pagada por la entidad financiera en caso de que el cliente nacional no provea los recursos necesarios, entonces el pagaré será diligenciado por el Banco con el importe del dinero pagado en razón de la aceptación bancaria, mas el costo de los timbres del pagaré y se hace constar que esta carta de instrucción, prestará mérito ejecutivo. La Carta se muestra en la página siguiente.

Cuadro 21. Aceptaciones bancarias vigentes. Sistema financiero colombiano. En miles de millones de pesos.

AÑO	Aceptaciones bancarias en circulación
1994	289,4
1995	226,2
1996	161,9
1997	121,3
1998	110,3
1999	64

2000	40,4

Las aceptaciones bancarias activas en Colombia a diciembre de cada año, han tenido un comportamiento descendente, lo que no marca realmente la actividad de este papel comercial a lo largo del año, sino que refleja el pago de los compromisos de los empresarios, antes de finalizar el año respectivo.

5. CONVENIOS DE RECOMPRA (REPOS)

El Gobierno de Colombia a través del Ministerio de Hacienda quiso darle mayor liquidez a los papeles hipotecarios y desarrollar así esta nueva forma para financiar vivienda. El Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (Frech) definió los lineamientos de un mecanismo de **repos**, en virtud de los cuales el Frech entrega temporalmente títulos emitidos o garantizados por la Nación y recibe a cambio títulos o bonos hipotecarios de la Ley de Vivienda.

En un principio el Frech usó el 50% de sus recursos (cerca de \$146.000 millones). Pueden participar los mismos agentes autorizados en las operaciones de expansión transitoria del Banco de la República siempre y cuando estén autorizados para realizar transferencias temporales de valores y cumplan con varios indicadores financieros definidos. Igualmente se determinó que únicamente son aceptados para la transferencia los papeles hipotecarios que tengan una calificación superior o igual a AA+.

Por último, el Comité consideró que esta transferencia se efectuará en principio mediante subasta de tipo holandesa.

La bolsa de Valores de Colombia, indica que los REPOS son operaciones de venta con pacto de recompra. Estas operaciones de crédito consistente en dos operaciones : compra – venta, donde el vendedor inicial, (recomprador final del

título objeto del repo), se compromete a otorgar una rentabilidad al comprador inicial, (revendedor final del título objeto de la operación repo), por un plazo no superior a 90 días. Las condiciones del negocio se pactan desde el día en que se registra la operación en bolsa. Se realiza sobre títulos de renta fija y sobre acciones de alta bursatilidad.

La operación repo causa comisión en la operación de compraventa inicial, más no en la de recompra. Requiere de la constitución de garantías y de cartas de compromiso de venta y compra, siendo la garantía principal el título objeto de la operación.

La Bolsa Nacional Agropecuaria, establece que las Operaciones Repos son contratos de venta con pacto de recompra sobre una mercancía certificada por un almacén general de depósito. Consiste en la puesta en venta, a través de los puestos de bolsa, de los Certificados de Depósito de Mercancías (CDM) con el compromiso del productor de efectuar la recompra del producto al término de un período y con la garantía de la liquidación financiera de la operación. En caso de incumplimiento, la Cámara de Compensación de la BNA garantiza la operación y cancela al inversionista los dineros pactados, adelantando con el productor los trámites necesarios.

La BNA haciendo uso de este instrumento en el año 2002 realizó operaciones de repo sobre CDMs, por \$177.156,6 millones de pesos, que permitieron

obtener recursos de inversionistas privados e institucionales para financiar actividades de almacenamiento y de comercialización, superando en 23,4% el valor de las operaciones REPO realizadas en el año 2001 cuando éstas alcanzaron los \$143.567, 5 millones y en 229,8%, las del 2000 cuando registraron \$53.722 millones.

Igualmente en el año 2002, las Operaciones Repo sobre Facturas Cambiarias de Compraventa (FCC), alcanzaron los \$12.478,9 millones, para un crecimiento del 3.3% respecto de los \$12.077,1 millones negociados en el 2001. Este instrumento, permite a las empresas del sector que tengan recursos importantes en cartera, obtener financiamiento a través de la venta de facturas no vencidas y correspondientes a mercancía efectivamente entregada, con el compromiso de recomprarlas en un plazo no mayor a 150 días.

Continuando con el diseño e implementación de nuevos instrumentos adaptados a las necesidades de financiamiento y del flujo de caja que generan las actividades productivas, en el año se implemento el Mercado Secundario sobre Repos y Cesiones de Derecho, el cual hizo su debut en el primer semestre del 2002, logrando realizar en los ocho meses del año, operaciones por \$9.928,3 millones de pesos, de los cuales \$1.224,1 millones correspondieron a Mercado Secundario sobre REPOS y \$8.704,3 millones a Mercado Secundario sobre Cesiones.

El Banco CITIBANK, ofrece a los empresarios la opción de la operación de
Convenios de Recompra, en estos términos :

REPOS

Venda sus títulos y despreocúpese del futuro

Repos es una operación de venta de un título con pacto de recompra en una fecha futura, que le brindará a usted y su empresa excelentes beneficios.

**Una solución integral
para su empresa.**

Características

- Obtenga liquidez en el
- * corto plazo
- . Seguridad y agilidad
- *

Al inicio de la transacción la empresa vende un título (ingreso de flujo de caja) a un precio determinado, y fija las condiciones para comprar el mismo título en una fecha específica futura. Al final de la transacción la empresa compra el título (egreso de flujo de caja) y cumple la operación. El costo del financiamiento depende de la diferencia entre el valor de venta, el valor de compra y los días de la operación.

Características del Producto:

- * Plazo inferior a 30 días.

- * El precio de compra futuro es acordado el día de cierre de la operación.
- * El plazo de los títulos otorgados no puede ser inferior al plazo de la operación.
- * Tanto la clase de título como su emisor debe estar previamente aprobados.

Beneficios para su empresa:

- * Dado que se entrega un título en la operación se puede mejorar la tasa de interés.
- * Ajusta los flujos de caja según necesidades puntuales de liquidez.
- * Si un fondo de inversión o una empresa que maneje portafolio financiero necesita liquidez por un período corto de tiempo, no es necesario realizar una venta definitiva de portafolio para conseguir la liquidez.

Documentación Requerida:

- * Certificación de acuerdo de compra futura.
- * Carta de instrucciones.

A manera de ejemplo del empleo de la operación REPO para el beneficio empresarial se cita :

Una compañía tiene una necesidad de liquidez por 1 día por \$ 1,000 millones

disponible en un Crédito de Tesorería. La compañía pacta con Citibank un Repo a una tasa del 18% nominal por un día, recibiendo los \$ 1,000 millones y dando a cambio títulos TES cuyo valor a precios de mercado son de \$ 1,200 millones como garantía. El Banco a su vez se compromete a vender los TES (y la empresa a comprar) al día siguiente por un valor de \$ 1,000,500,000 pagando de esta forma el capital recibido más los intereses a la tasa pactada. Mediante una carta de instrucciones da la autorización para acreditar su cuenta por el monto venta al igual que indica los datos de su cuenta de DCV (Deposito Central de Valores) desde donde deben ser enviados los títulos. Al vencimiento el Banco debe transferir los títulos nuevamente a la cuenta de DCV la empresa y esta da instrucciones para el pago de dichos títulos.

Dada la importancia que tiene para la economía nacional el tema, se considera aquí las Operaciones de Mercado Abierto, conocidas como OMAS.

Las OMAS, son el principal instrumento que tiene el Banco de la República para aumentar o disminuir la cantidad de dinero en la economía. Cuando es necesario aumentar la liquidez, el Banco compra títulos o papeles financieros en el mercado, inyectando dinero a la economía.

Por el contrario, cuando el Banco quiere disminuir la liquidez, vende títulos y por lo tanto recoge dinero del mercado. Existe una interesante clasificación de las OMAS, que es oportuno mencionar :

1. LAS OMA DE EXPANSIÓN : Se denominan así cuando la operación se hace para aumentar la cantidad de dinero. En estos casos, el Banco de la República interviene comprando títulos para irrigar la cantidad de dinero que sea necesaria. Existen dos formas de hacer esta intervención :

A. LAS OMA TRANSITORIAS (REPOS)

Las llamadas REPO, son la compra temporal de papeles financieros. Esta compra tiene vigencia durante un determinado período de tiempo (un día, siete días, etc.). Se habla de una compra temporal con pacto de reventa, porque al cabo del período establecido, el Banco de la República debe vender de nuevo los títulos a las entidades a las cuales se los compró.

Estas operaciones se pueden hacer de dos maneras : Cuando la cantidad de dinero que el banco quiere destinar para la compra de títulos es limitada, se realiza una subasta, en la que el cupo establecido se reparte entre las entidades que ofrezcan las mejores tasas. Cuando no hay límite en la cantidad que quiere ofrecer el banco, éste define la tasa a la cual presta sus recursos.

b. LAS OMA PERMANENTES

En estas operaciones, la compra de títulos de deuda pública es definitiva y la liquidez queda en poder del público de manera permanente.

2. LAS OMA DE CONTRACCIÓN

Se denominan así cuando las operaciones se hacen para disminuir la cantidad de dinero. En estos casos el Banco de la República interviene vendiendo títulos para reducir la cantidad de dinero que sea necesaria. Hay dos formas de efectuar esta intervención :

a. Las OMA transitorias (**REPO EN REVERSA**)

Las llamadas operaciones REPO en reversa son las transacciones de venta temporal de papeles financieros.

Esta venta tiene vigencia durante un determinado período de tiempo. Se habla de una venta temporal con pacto de recompra, porque al cabo del período establecido el banco debe comprar de nuevo los títulos a las entidades a las cuales se los vendió.

b. Las OMA permanentes

Son las operaciones en las cuales la venta de títulos de deuda pública es definitiva.

6. CONCLUSIONES

Con este Trabajo de Grado se puede ampliar el conocimiento que las personas tienen de papeles comerciales, catalogados como inversiones de corto plazo y que de manera particular se denominan CDTs, ACEPTACIONES BANCARIAS y REPOS, en los que se incluyen las transacciones que realiza el Banco de la República y que Operaciones de Mercado Abierto (OMAS).

Este estudio proporciona un aspecto importante del estudio de los CDTs que es la tasa de interés a 90 días para estos papeles comerciales, que es fijada semanalmente por el Banco Central y que se llama DTF. La tasa DTF promedio de captación de ahorro del sector financiero, tiene una estrecha relación con el comportamiento de la economía del país y es así como se puede leer a través de la interpretación que se hace del DTF, el comportamiento y eficacia de las políticas monetarias. Hechos como la crisis del sector financiero de 1997, han estado ligadas a la DTF, en razón a que las tasas de colocación de recursos al público, se establecen con DTF más unos puntos y si la DTF es alta, las tasas de interés que se proponen para los créditos serán altas. Esta situación llevó a que por ejemplo, con tasas de interés de DTF más 20 puntos, los deudores de las Corporaciones de Ahorro y Crédito no pudieran cumplir con las obligaciones contraídas a partir de 1997, llevando a una gran crisis en el sector constructor. Invertir en CDTs es una opción para aquellas personas que tienen excedentes de liquidez, pero la decisión de invertir en estos papeles comerciales emitidos por los establecimientos bancarios, está también ligada a la evolución de la tasa

de cambio, que hace que actualmente, con DTF cerca del 9 %, induzca a muchos a invertir en dólares que tienen tendencia temporal a la baja, o en Euros que muestran una línea de apreciación frente al dólar y por ende frente al peso.

Los bancos ofrecen a sus potenciales ahorradores CDT y CDATs, empleando publicidad escrita, radial y televisiva teniendo en cuenta la compresión de la demanda por tales títulos, lo que lleva a que algunos intermediarios financieros, ofrezcan los CDTs amarrados a rifas y ofertas de premios como viajes, utensilios de cocina, entre otros, a fin de llamar la atención de los inversionistas. Las aceptaciones bancarias, son una alternativa que permite a empresarios comprar bienes y servicios en el mercado internacional, mediante la cual, un banco acepta pagar por el deudor en caso de que este incumpla con el proveedor, es decir, el banco se compromete solidariamente a respaldar el negocio de compra venta, a favor del vendedor, porque así se asegura de que se le pague lo convenido. El deudor, paga al banco una comisión por este servicio de valara su obligación. Esta estrategia de financiamiento a corto plazo para ser utilizada se requiere que el empresario nacional, mantenga un buen nivel de cumplimiento con sus obligaciones bancarias y en general que mantenga excelentes relaciones con el sector financiero y comercial que reporta a las Centrales de Riesgo, para que su calificación como cliente le permita al banco tomar la decisión de respaldarlo en sus negocios internacionales. Los Convenios de Recompra (REPOS) permiten a los

poseedores de títulos valores, papeles comerciales o títulos del tesoro (TES), entre otros, a darlos como garantía para obtener liquidez en un plazo muy corto de tiempo (casi siempre por un día), por lo que se los conoce como convenios de una noche. En particular, el Banco de la República, cuenta entre los REPOS con el principal instrumento de regulación de la liquidez en la economía, lo cual le da a la figura (REPO) una gran importancia, tanto en el sector empresarial, como a nivel general de la economía. Estas consideraciones dan a este Trabajo de Grado un importante nivel de aceptación entre las personas interesadas en temas de finanzas, porque la mayor parte de los temas financieros se tratan con conceptos provenientes de autores extranjeros, sin mencionar naturalmente los productos del mercado colombiano, tal como se expresa en el estudio con casos de bancos que tienen sucursales en la mayor parte de los municipios del país y que dirigen estrategias de mercadeo orientado a incentivar al público a vincularse a través de CTs, CDATs, Aceptaciones Bancarias y Convenios de Recompra.

BIBLIOGRAFÍA

AVELLA G., Mauricio. Política monetaria y mercado de capitales en Colombia. Bogotá. Universidad Nacional de Colombia. Centro de Investigaciones para el desarrollo. 1987. 288 p.

BANCO DE LA REPÚBLICA. Revista Número 797. Bogotá, 1994. 155 p.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN. Revista Planeación y desarrollo. DNP. Números 3 y 4. Bogotá, 1988. 239 p.

PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. El gobierno Barco. Política, economía y desarrollo social 1986 - 1990. Bogotá. Editorial Nonos. 1991. 527 p.

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES. CEDE. Facultad de Economía. Bogotá, 1989. 170 p.

ANEXOS

Anexo A. DTF efectiva anual. Período 1984. 2002

El Banco de la República es la entidad que estima la DTF semanalmente con base en datos de la semana inmediatamente anterior, respecto de las tasas promedio de colocación de los Certificados de Depósito a Término de los bancos y otras entidades financieras.

Este estudio de Trabajo de Grado toma los datos suministrados por el Banco de la República, y produce un promedio mensual por semanas, que se presentan en los Cuadros 2 al 20, y que son un acercamiento a la comprensión de la evolución de la DTF en el período 1984 – 2002, tomando como referente el primer semestre de cada año.

Las cifras contenidas en los cuadros, complementadas con aspectos de la política macroeconómica y sucesos ocurridos en el país, permiten mostrar la relación entre la DTF y la economía en general de Colombia, habida cuenta de que la tasa de interés está ligada a la DTF.

Anexo B. MARCO LEGAL

Este estudio tiene como objeto, el estudio de los CDTs, Convenios de Recompra y Aceptaciones Bancarias, productos estos que son ofrecidos al público las entidades financieras.

El Ministerio de Hacienda Y Crédito Público y en particular la Superintendencia de Valores, han legislado sobre el tema, en la siguiente forma :

REPUBLICA DE COLOMBIA

MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

SUPERINTENDENCIA DE VALORES

RESOLUCION NUMERO 0208 DE 1999

(1 DE MARZO)

Por la cual se dictan disposiciones en relación con las sociedades administradoras de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos de valores y sociedades comisionistas de bolsa

LA SALA GENERAL DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES

En ejercicio de sus facultades legales, en especial de la conferida por el artículo 33 de la ley 35 de 1993, en concordancia con el artículo 4º letras i) y e) de la citada ley y el artículo 7º de la ley 45 de 1990, y

C O N S I D E R A N D O

PRIMERO: Que de acuerdo con el artículo 33 de la ley 35 de 1993, en concordancia con la letra i) del artículo 4º de la citada ley, corresponde a la Sala General de la Superintendencia de Valores, fijar las normas con sujeción a las cuales podrán desarrollar su actividad los fondos mutuos de inversión;

SEGUNDO: Que conforme a lo dispuesto en la letra e) del artículo 4º de la ley 35 de 1993, corresponde a la Sala General de la Superintendencia de Valores, establecer las disposiciones con arreglo a las cuales las sociedades administradoras de inversión pueden realizar actividades de intermediación en el mercado público de valores;

TERCERO: Que, de acuerdo con el artículo 7º. de la ley 45 de 1990, corresponde a la Sala General de la Superintendencia de Valores, fijar las condiciones generales conforme a las cuales las sociedades comisionistas de bolsa pueden administrar fondos de valores, y

CUARTO: Que con el objeto de estimular el crecimiento del mercado público de valores, resulta conveniente promover la calificación de valores y del endeudamiento de emisores, como herramienta adecuada para la gestión y el manejo de portafolios de valores.

RESUELVE

ARTICULO PRIMERO.- Adicionar el artículo 2.5.0.7 a la Resolución 400 de 1.995, expedida por la Sala General de la Superintendencia de Valores, así :

"Artículo 2.5.0.7: Los títulos de renta fija en los que inviertan los Fondos Mutuos de Inversión deberán estar previamente calificados por una Sociedad Calificadora de Valores autorizada por la Superintendencia de Valores, salvo tratándose de títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, por el Banco de la República ó por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras Fogafín.

" La inversión en Certificados de Depósito a Término o en Certificados de Depósito de Ahorro a Término inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, requerirá de la previa calificación del endeudamiento a corto y largo plazo de la entidad financiera emisora de los títulos."

ARTICULO SEGUNDO : Adicionar un párrafo al artículo 2.6.1.3. de la Resolución 400 de 1.995, expedida por la Sala General de la Superintendencia de Valores, así:

" Párrafo Tercero: Los títulos de renta fija en los que inviertan los fondos de inversión a cargo de las Sociedades Administradoras de Inversión, deberán estar previamente calificados por una Sociedad Calificadora de Valores autorizada por la Superintendencia de Valores, salvo tratándose de títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, por el Banco de la República ó por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras Fogafín.

"La inversión en Certificados de Depósito a Término o en Certificados de Depósito de Ahorro a Término inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, requerirá de la previa calificación del endeudamiento a corto y largo plazo de la entidad financiera emisora de los títulos."

ARTICULO TERCERO: Adicionar un párrafo al artículo 2.2.5.12 de la Resolución 400 de 1.995, expedida por la Sala General de la Superintendencia de Valores, así:

" Párrafo Tercero: Los títulos de renta fija que integren los portafolios de los fondos de valores administrados por las sociedades comisionistas de bolsa,

requerirán de la previa calificación emitida por una Sociedad Calificadora de Valores autorizada por la Superintendencia de Valores, salvo tratándose de títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, por el Banco de la República ó por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras Fogafín.

" La inversión en Certificados de Depósito a Término o en Certificados de Depósito de Ahorro a Término inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, requerirá de la previa calificación del endeudamiento de corto y largo plazo de la entidad financiera emisora de los títulos."

ARTICULO CUARTO: VIGENCIA: Las disposiciones contenidas en la presente Resolución comienzan a regir a partir del 1º de enero del año 2.000. No obstante, los títulos que no reúnan el requisito de calificación dispuesto, emitidos con antelación a la fecha de entrada en vigencia señalada, podrán mantenerse hasta su enajenación o redención en los respectivos portafolios.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

Dada en Santafé de Bogotá, D.C., a

El Presidente de la Sala General, SERGIO CLAVIJO VERGARA.

La Contaduría General de la República, ha expedido la Circular 020 de 1997 :

CIRCULAR EXTERNA No. 020 DE 1997(Diciembre)

Señores:

REPRESENTANTES LEGALES, JEFES DE ÁREAS FINANCIERAS, JEFES DE CONTABILIDAD, CONTADORES, REVISORES FISCALES Y RESPONSABLES DEL MANEJO DE LA TESORERÍA DE LOS ENTES PÚBLICOS DE LOS SECTORES CENTRAL Y DESCENTRALIZADO DE LOS NIVELES NACIONAL Y TERRITORIAL.

REFERENCIA : Modificaciones a la Circular Externa No. 019 del 6 de noviembre de 1997 relativa a las normas técnicas de valoración de la inversiones financieras a precios de mercado.

Como resultado de las distintas inquietudes presentadas por las Entidades públicas en relación con el tema de referencia, este Despacho se permite impartir las siguientes modificaciones a la Circular Externa No. 019 de 1997 relativa a la valoración de las inversiones financieras a precios de mercado :

MODIFICACIONES AL "NUMERAL 6: DESCRIPCIÓN DE LAS CUENTAS Y SUBCUENTAS" :

El numeral 6, queda de la siguiente forma:

6.1. PARA LA CONTABILIZACIÓN DE LAS INVERSIONES NEGOCIABLES

6.1.1. Cuando se presenta utilidad

435016 Utilidad por Valoración a Precios de Mercado de las Inversiones de Renta variable.

435017 Utilidad por Valoración a Precios de Mercado de las **Inversiones de Renta Fija.**

En estas subcuentas debe registrarse la utilidad presentada cuando el precio de mercado de las inversiones es superior al último valor contabilizado, y serán solamente para uso de las entidades financieras.

481027 Utilidad por Valoración a Precios de Mercado de las Inversiones de Renta Variable.

481028 Utilidad por Valoración a Precios de Mercado de las **Inversiones de Renta Fija.**

En ellas debe registrarse el mayor valor de mercado de las inversiones, y sólo serán usadas por entidades distintas de instituciones financieras.

6.1.2. Cuando se presenta pérdida

521065 Pérdida por Valoración a Precios de Mercado de las Inversiones de Renta Variable.

521066 Pérdida por Valoración a Precios de Mercado de las **Inversiones de Renta Fija.**

Son aquellas subcuentas en las que las entidades financieras deben registrar las pérdidas por valoración a precios de mercado.

581008 Pérdida por Valoración a Precios de Mercado de las Inversiones de Renta Variable.

581009 Pérdida por Valoración a Precios de Mercado de las **Inversiones de Renta Fija.**

Se registrará la pérdida resultante de valorar la inversiones negociables para aquellas entidades distintas de las instituciones financieras.

6.2. PARA LA CONTABILIZACIÓN DE LAS INVERSIONES NO NEGOCIABLES

6.2.1. Método del Costo

6.2.1.1. Cuando la diferencia es positiva

199901 Inversiones de Renta Variable no Negociables (denominada antes-Inversiones)

311501 Inversiones de Renta Variable no Negociables (denominada antes-Inversiones)

324001 Inversiones de Renta Variable no Negociables (denominada antes-Inversiones)

6.2.1.2. Cuando la diferencia es negativa

128001 De Renta Fija no Negociables (denominada antes-**De Renta Fija**)

128002 De Renta Variable no Negociables (denominada antes-De Renta Variable)

530514 Inversiones de Renta Variable no Negociables

530515 **Inversiones de Renta Fija no Negociables.**

6.2.2. Método de Participación Patrimonial

6.2.2.1. Diferencia patrimonial originada en resultados.

481026 Participaciones en Entes Vinculados o Subordinados (denominada antes - Participaciones en Entes Adscritos, Vinculados o Subordinados)

581026 Participaciones en Entes Vinculados o Subordinados (denominada antes - Participaciones en Entes Adscritos, Vinculados y Subordinados)

6.2.2.2. Diferencia patrimonial originada en otras partidas patrimoniales

3117 Superávit por el Método de Participación

3243 Superávit por el Método de Participación

6.3. ESTRUCTURA DEL GRUPO 12- INVERSIONES

1205 DE RENTA FIJA

120501 Títulos de Tesorería-TES

120502	Títulos de Apoyo Cafetero (denominada antes-Títulos de Ahorro Cafetero)
120503	Títulos de Desarrollo Agropecuario
120504	Certificados de Ahorro de Valor Constante
120505	Títulos de Participación
120506	Certificados Eléctricos Valorizables
120507	Títulos Energéticos de Rentabilidad Creciente - TER
120508	Certificados de Depósito a Término
120509	Certificados de Depósito de Ahorro a Término
120510	Pagarés
120511	Aceptaciones Bancarias
120512	Aceptaciones Financieras
120513	Cédulas Hipotecarias
120514	Bonos Públicos
120515	Bonos Privados
120516	Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones - BOCAS
120517	Certificados de Reembolso Tributario - CERT
120518	Títulos de Devolución de Impuestos - TIDIS
120519	Inversiones Forzosas y del Encaje
120520	Títulos del ICT o INURBE
120521	Títulos Forestales Clase B
120522	Bonos Educativos de Valor Constante
120523	Títulos de Capitalización Financiera

120550	Títulos Canjeables por Certificados de Cambio
120551	Certificados de Cambio
120552	Certificados de Depósito a Término en Moneda Extranjera
120553	Pagarés en Moneda Extranjera
120554	T-Bills, T-Notes
120555	Bonos Colombia Decreto 700/92
120556	Bonos Ley 55/85
120557	Operaciones Overnight
120558	Documentos de Deuda Externa Adquiridos
120559	Treasures
120560	Bonos Decreto 4308 de 1994
120561	Bonos de Seguridad
120590	Otras Inversiones de Renta Fija.

La subcuenta "Derechos de Recompra de Inversiones", existe para las tres cuentas de inversiones, es decir: 120595, 121095 y 121595.