

Información Importante

La Universidad de La Sabana informa que el(los) autor(es) ha(n) autorizado a usuarios internos y externos de la institución a consultar el contenido de este documento a través del Catálogo en línea de la Biblioteca y el Repositorio Institucional en la página Web de la Biblioteca, así como en las redes de información del país y del exterior con las cuales tenga convenio la Universidad de La Sabana.

Se permite la consulta a los usuarios interesados en el contenido de este documento para todos los usos que tengan finalidad académica, nunca para usos comerciales, siempre y cuando mediante la correspondiente cita bibliográfica se le de crédito al documento y a su autor.

De conformidad con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 23 de 1982 y el artículo 11 de la Decisión Andina 351 de 1993, La Universidad de La Sabana informa que los derechos sobre los documentos son propiedad de los autores y tienen sobre su obra, entre otros, los derechos morales a que hacen referencia los mencionados artículos.

BIBLIOTECA OCTAVIO ARIZMENDI POSADA
UNIVERSIDAD DE LA SABANA
Chía - Cundinamarca

**ACCESO AL MERCADO DE CAPITALES – “GUÍA METODOLÓGICA PARA EL
INVERSIONISTA INEXPERTO”**

SERGIO ANDRÉS MELO MUÑOZ

CESAR JULIÁN PÉREZ GARAVITO

JAIRO ALBERTO ESPEJO ESCALANTE

UNIVERSIDAD DE LA SABANA

ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES

BOGOTÁ. AGOSTO DE 2014

***Martín Echeverry**

**ACCESO AL MERCADO DE CAPITALES – “GUÍA METODOLÓGICA PARA EL
INVERSIONISTA INEXPERTO”**

SERGIO ANDRÉS MELO MUÑOZ

CESAR JULIÁN PÉREZ GARAVITO

JAIRO ALBERTO ESPEJO ESCALANTE

UNIVERSIDAD DE LA SABANA

ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES

BOGOTÁ. AGOSTO DE 2014

***Martín Echeverry**

Tabla 1 Sistema financiero colombiano	16
Tabla 2 Opciones de inversión Renta Fija.....	35
Tabla 3 Indicadores Renta Fija.....	37
Tabla 4 Curva de rendimiento TES	38
Tabla 5 Composición negociación mercado colombiano.....	39
Tabla 6 Características de las emisiones de TES.....	39
Tabla 7 Tipos de acciones.....	41
Tabla 8 Opciones de inversión Renta Variable.....	43
Tabla 9 Acciones mercado colombiano.....	44
Tabla 10 Índice Colcap.....	45
Tabla 11 Índice Colcap 2.....	46
Tabla 12 Mercado Global colombiano	47
Tabla 13 Acciones Mercado Global colombiano	48
Tabla 14 Canasta iColcap.....	51
Tabla 15 Canasta Select S&P	52
Tabla 16 Acción PF Bancolombia.....	55
Tabla 17 Herramienta variaciones diarias acciones	58
Tabla 18 Herramienta calendario dividendos	58
Tabla 19 Indicadores Renta Variable.....	61
Tabla 20 Composición Cartera Colectiva 2.....	66
Tabla 21 Composición Cartera Colectiva 1	66
Tabla 22 Rentabilidad Cartera Colectiva	67
Tabla 23 Composición por sector económico	69
Tabla 24 Composición por calificación.....	69
Tabla 25 Rentabilidad Cartera Colectiva 2	70

Tabla 26 Composición por tipo de renta	72
Tabla 27 Composición por Calificación 2.....	72
Tabla 28 Rentabilidad Cartera Colectiva 2	73
Tabla 29 Composición por calificación 3	75
Tabla 30 Composición por tipo de Renta 3	75
Tabla 31 Rentabilidad Cartera Colectiva 3	76
Tabla 32 Composición 4	78
Tabla 33 Composición por tipo de renta 4.....	78
Tabla 34 Rentabilidad 4.....	79

Tabla de contenido

Resumen ejecutivo	8
Glosario	9
Introducción	10
1. Problema de investigación	12
1.1. Descripción del problema	12
1.2. Propósito	12
1.3. Justificación	12
2. Objetivos	14
2.1. Objetivo general	14
2.2. Objetivos Específicos	14
3. Marco Teórico	14
3.1. Marco organizacional del Mercado de Capitales colombiano	14
3.2. Estado del Arte	18
3.3. Marco Teórico	19
3.4. Marco Normativo	21
3.4.1. Procedimiento especial para la protección de accionistas minoritarios	21
3.5. Marco Conceptual	22
4. Métodos	26
4.1. Métodos de solución del problema	26
4.2. Población y Muestra	26
4.2.1. Población	26
4.2.2. Muestra	27
4.3. Descripción de Variables	27
4.4. Fuentes de recolección de la información	29

4.5. Resultados esperados de la investigación	29
5. Pasos y costos para el ingreso del Inversionista Inexperto al mercado de capitales Colombiano	30
5.1. Proceso de Vinculación	30
5.2. Costos e impuestos asociados.....	31
5.2.1 Comisión fija	31
5.2.2 Comisión fija más comisión de éxito.....	32
5.2.3 Comisión mínima	32
5.2.4 Impuestos asociados a las operaciones	32
6. El mercado de Renta Fija.....	33
6.1. Definición	33
6.2. Mercado de Renta Fija en Colombia	33
6.3. Opciones de inversión en Renta Fija.....	34
6.4. Perfil de riesgo	35
6.5. Herramientas para entender y determinar el estado de una inversión en Renta Fija	36
6.6. Indicadores:	36
6.7. Curva de rendimientos de TES tasa fija.....	37
7. Mercado de Renta Variable	41
7.1. Definición	41
7.2. Perfil de riesgo	42
7.3. Opciones de inversión en Renta Variable	43
7.4. Herramientas para entender y determinar el estado de una inversión en Renta Variable.....	57
7.4.1. Variaciones diarias	58
7.4.2. Calendario de dividendos	58
7.4.3. Indicadores de la inversión en Renta Variable:	60

8. Moneda Extranjera	61
9. Fondos de inversión colectiva. fic's	63
9.1. ¿Cuál es el riesgo de las carteras colectivas?	65
9.2. Fondos de inversión y carteras colectivas	65
10. Derivados	81
10.1. Características del mercado colombiano	81
10.2. Perfil del inversionista	82
11. Índices bursátiles	82
11.1. Usos y Aplicaciones:	82
11.2. Tipos de índices bursátiles:	83
11.2.1. Capitalización bursátil:	83
11.2.2. Liquidez o Rentabilidad:	83
11.3. Características indispensables de un índice	83
11.4. Índices accionarios en Colombia	84
11.5. Índices renta fija	85
11.6. Índice mercado monetario	86
Ejercicio práctico	87
Conclusiones	90
Recomendación y discusión.	91
Anexos	92
Bibliografía	97

Resumen ejecutivo

El presente trabajo de grado busca crear una guía metodológica para que los diferentes inversionistas, sin conocimientos en el mercado de capitales y con excedentes de liquidez, puedan realizar inversiones dentro del Mercado de Valores Colombiano, teniendo en cuenta los antecedentes históricos en la economía colombiana que impiden el conocimiento de los diferentes mercados que se ofrecen y la mala imagen que se ha podido generar dentro del mercado gracias a situaciones fuera del marco legal financiero que las regula.

En este orden de ideas es pertinente crear una metodología en la que el inversionista pueda acceder al mercado de valores colombiano, conociendo sus tipos de mercado, los productos dentro del mismo y la regulación que se encuentra estipulada para su actividad.

Realizaremos una descripción de forma precisa de la actual expansión del Mercado de Valores colombiano y su funcionamiento, con el fin de incentivar y promover la participación de los agentes económicos inexpertos.

Glosario

Inversionista inexperto, Mercado de Valores, excedente de liquidez, inversión, inversionistas, rentabilidad, Renta Fija, Renta Variable, Fondos de Inversión Colectiva, ETF's, dólar y derivados.

Introducción

La industria Colombiana ha presentado unos cambios importantes durante el último siglo, debido a la necesidad de desarrollarse y ser más competitiva frente al mundo. Es por esto, que el Mercado de Valores colombiano ha venido creciendo de manera sostenida y se ha convertido en una herramienta importante de financiación para las grandes empresas.

Es importante tener en cuenta cómo se ha venido desarrollando el mercado de capitales colombiano, el cual comenzó durante las primeras décadas del siglo XX, a partir de las necesidades derivadas de los movimientos de capitales, producto de la tecnificación de importantes sectores de la economía nacional en avance hacia la industrialización. Adicionalmente, los avances y crecimiento del sector financiero propiciaron la creación de un escenario en el que se transarán públicamente los valores de manera controlada.

La primera bolsa en establecerse fue la Bolsa de Bogotá, cuya primera rueda fue registrada en 1929. Posteriormente, en el año de 1961 surgió la Bolsa de Medellín y en 1983 la Bolsa de Occidente en la ciudad de Cali. Con el advenimiento del siglo XXI, se consolidó en julio del 2001 la actual Bolsa de Valores de Colombia como resultado de la integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, conservando a todas las sociedades comisionistas adscritas a las bolsas integradas como entidades autorizadas para la operación en bolsa.

Cabe resaltar la actividad de la Bolsa de Valores de Medellín la cual tuvo gran evolución dentro del Mercado Bursátil colombiano, gracias al auge cafetero que se encontraba en la época y a las empresas sobresalientes dentro de la región. Dando así importancia a la industria antioqueña como fuerza de capitalización y financiación.

Tras la constitución de las Bolsas de Valores en Colombia y el creciente volumen de las transacciones, que conllevaron a buscar una mayor tecnología e internacionalización del mercado, se logra un desarrollo importante de cada uno de los actores económicos que intervenían en la misma.

Empresas como Bavaria, Coltejer, Fabricato, Compañía Nacional de Chocolates entre otras, requerían para su crecimiento formas de financiación y mayores capitales, lo cual conllevó a que estas buscaran en el mercado una opción de apalancamiento de largo plazo.

Actualmente, la Bolsa de Valores de Colombia – BVC tiene oficinas en Bogotá, Medellín y Cali y cuenta con una plataforma unificada en donde se transan acciones y derivados, y se administran los mercados cambiario y de Renta Fija. (Bernal 2013)

Es allí, donde gracias a la fuerza que ha tomado el Mercado de Valores en Colombia, los agentes económicos se encuentran mucho más interesados en conocer estas posibles fuentes de financiación e inversión, lo cual permite que el Mercado Bursátil colombiano sea una herramienta complementaria de financiación e inversión respecto al Mercado Bancario tradicional.

1. Problema de investigación

1.1. Descripción del problema

El problema que se ha identificado surge de la falta de información y conocimiento por parte de la sociedad para ingresar al Mercado de Valores en Colombia de forma eficiente y segura. Desconociendo la estructura y funcionamiento del mismo, con muy pocas opciones de ahorro e inversión, lo cual impide que el desarrollo de este mercado en el país siga el mismo ritmo de expansión que se está generando dentro de la economía mundial por la no popularización.

El comportamiento positivo que ha venido teniendo en los últimos años el Mercado de Valores colombiano, además de la estabilidad y crecimiento económico sostenido en periodos de crisis a nivel mundial, han generado que exista interés de personas por este mercado, las cuales no tienen formación financiera. Pero, ¿conocen la metodología para realizar una inversión en el Mercado de Capitales colombiano?

Por lo anterior, surge el siguiente cuestionamiento: ¿Es necesaria una guía metodológica para realizar inversiones en el mercado de valores, en la cual se identifiquen los aspectos básicos que se deben tener en cuenta por una persona que nunca ha tenido acceso a este mercado?

1.2. Propósito

La finalidad de este trabajo es realizar una guía metodológica que logre describir los pasos necesarios para que los agentes económicos, que no tienen formación financiera, accedan al Mercado de Capitales colombiano.

Así las cosas, se quiere dar a conocer los conceptos necesarios para realizar inversiones seguras, desde las nociones básicas tales como: ¿qué es el mercado de valores?, ¿cómo está conformado?, ¿qué se debe hacer para ingresar?, ¿cuáles son los lineamientos jurídicos que involucran al inversionista?, ¿cómo realizar una inversión y las diferentes maneras de hacerlo? ¿Hacia dónde dirigir sus inversiones? y finalmente tomar la decisión de realizar la inversión.

1.3. Justificación

Conscientes de la necesidad de expansión del Mercado de Valores colombiano, se desarrollará el documento “Acceso al Mercado de Capitales – Guía Metodológica para el inversionista

inexperto”. El documento está dirigido a los agentes económicos inexpertos en el mercado de capitales, que no han tenido una formación financiera y que desean invertir sus excesos de liquidez, pretendiendo describir completamente los procesos que se deben llevar a cabo para realizar una inversión. De esta manera, la Guía busca ofrecer a los inversionistas inexpertos conocimiento, agilidad, eficiencia y seguridad en el desarrollo de sus inversiones.

El fortalecimiento del acceso y uso de los servicios financieros es una prioridad que reconocen no solo los gobiernos y legisladores de todo el mundo, sino también la banca. La inclusión financiera es fundamental como motor de desarrollo de los países y del bienestar de su población, en la medida que facilita la canalización del ahorro del público hacia actividades productivas y logra que los individuos alcancen mayores estándares de vida. De ahí la trascendencia que se le asigna a que los servicios sean lo suficientemente inclusivos como para que beneficien y llenen las expectativas y requerimientos de todos los segmentos poblacionales.

Así las cosas, la realización de esta Guía Metodológica es de vital importancia, dado que en el mercado no existe otra análoga o por lo menos que recoja los temas propuestos a desarrollar en la presente investigación.

Sin duda, existen textos, cartillas y guías que hablan acerca del Mercado de Valores colombiano y las opciones de inversión que se encuentran en el mismo, pero ninguna con el enfoque que brinda la actual guía. En particular, el valor agregado de la presente Guía Metodológica consiste en lo siguiente: descripción paso a paso para ingresar a una Comisionista de Bolsa, detalle de los productos ofrecidos y nociones básicas de los contratos que se deben suscribir. Adicional a esto, la presente Guía desarrolla unos ejercicios de liquidación de inversiones que muestra al inversionista sus rentabilidades reales y costos asociados.

Así mismo, la innovación financiera y el desarrollo de los activos financieros sintéticos, ha generado la popularización del mercado de valores a nivel mundial, sin embargo en Colombia aún se encuentran rezagados los sectores de menores ingresos, situación que justifica el desarrollo del conocimiento a estos agentes, motivando el acceso al Mercado de Valores Colombiano.

El propósito de esta Guía Metodológica es popularizar el Mercado de Valores Colombiano, lo que permite una expansión de la economía colombiana y generación de ingresos adicionales a las personas naturales que participen en el Mercado de Valores.

2. Objetivos

2.1. *Objetivo general*

Diseñar una Guía Metodológica que logre explicar los pasos necesarios para ingresar al Mercado de Capitales colombiano, dirigida específicamente a los agentes económicos sin formación financiera.

2.2. *Objetivos Específicos*

- Describir la estructura del Mercado de Capitales colombiano.
- Mencionar los pasos que se deben seguir para realizar una inversión.
- Ilustrar y dar a conocer las vías de acceso a las comisionistas de bolsa.
- Perfeccionar las herramientas que tenga el inversionista dándole a conocer diferentes alternativas de inversión para así encaminarlo a la toma de decisiones.
- Dar a conocer los costos asociados al realizar una inversión en el Mercado de Valores colombiano.

3. Marco Teórico

3.1. *Marco organizacional del Mercado de Capitales colombiano.*

En el marco organizacional del Mercado de Capitales colombiano, se dará a conocer cómo está estructurado este mercado para brindarle al inversionista inexperto un marco general de las organizaciones que lo componen y lo respaldan.

El Mercado de Capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución en el tiempo y en el espacio, de los

recursos de capital (de mediano y largo plazo destinados a la inversión), los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a inversión.

Principalmente las características del Mercado de Capitales son consolidar los recursos de los ahorradores, ofrecer diferentes alternativas de inversión a largo y mediano plazo los cuales reducen riesgos y diversificar los portafolios. Utiliza economías de escala para reducir los costos de transacción en la movilización de recursos, las entidades partícipes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.

Sus funciones son facilitar la transferencia de recursos de los ahorradores a inversiones en el sector productivo de la economía, asignar de forma eficiente recursos a la financiación de empresas del sector productivo, reducir los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas, posibilitar la diversificación del riesgo para los agentes participantes.

Así las cosas, las variables que afectan el Mercado de Capitales son, variables económicas, política económica del país, política económica gubernamental (Ministerio de Hacienda), política monetaria, fiscal y cambiaria (Banco de la República), tasa de interés, tasa de cambio, crecimiento económico del país – PIB, inflación, empleo, entorno económico mundial.

Adicionalmente, las variables que se deben tener en cuenta para estar al tanto del comportamiento del mercado y que nos dirían que sucede y hacia donde se mueve el mercado son, variables políticas; de orden público, estabilidad política del país y seguridad jurídica para los inversionistas.

Así mismo, se debe tener en cuenta la confianza del inversionista, pues es una variable relacionada con el análisis de las expectativas sobre un grupo de activos, que a su vez descansa sobre las lecturas de las variables macroeconómicas y políticas del país.

Inicialmente, se dará a conocer la estructura general y luego iremos a cada punto en específico para ser mucho más concretos y explícitos, así el inversionista podrá abarcar todos los campos de conocimiento necesarios para determinar su inversión.

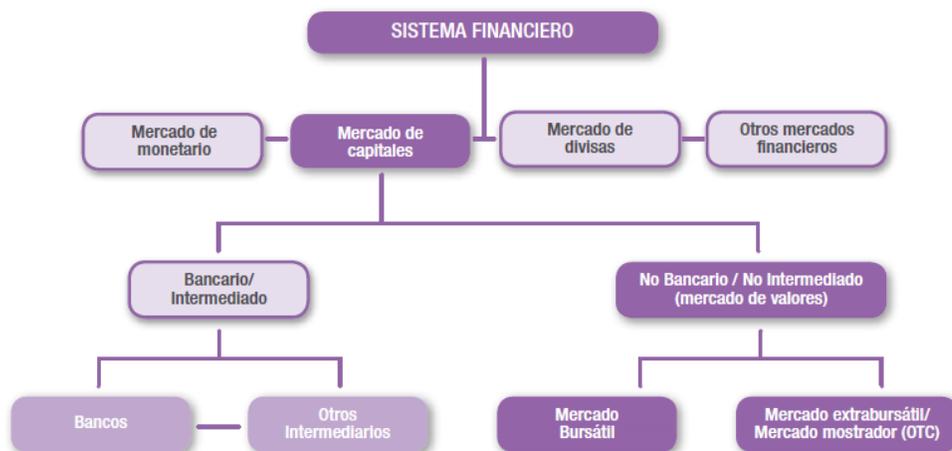


Tabla 1 Sistema financiero colombiano

En el anterior mapa conceptual se puede ver la composición general de la estructura del sistema financiero, al que pertenece el Mercado de Capitales y su composición.

De esta manera, se procede a explicar cada una de estas partes fundamentales que componen el mercado de capitales.

Bancolombia, en su guía ABC considera el Mercado de Valores como objetivo fundamental, que las empresas y/o el gobierno puedan obtener los recursos que necesitan para financiarse, realizar sus proyectos y ¡crecer!, adicionalmente, en la Guía Metodológica razón de esta investigación, se quiere tener en cuenta no solo al gobierno y las empresas, sino a las personas naturales, para de esta manera popularizar el Mercado de Valores en Colombia.

Como se observa en el anterior esquema, existen dos ramificaciones del Mercado de Valores, que simplemente diferencian sistemas de compra y venta por medio de sistemas transaccionales o el no uso del mismo, estos son el mercado bursátil y el mercado OTC (Mostrador), respectivamente.

Por otra parte, el mercado de capitales está compuesto por una serie de agentes y mecanismos que facilitan el pleno desarrollo del mercado, uno de ellos es la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), quien es el organismo que facilita la compra, venta y negociación de valores. En la BVC

únicamente pueden negociar los intermediarios, por ejemplo una sociedad comisionista de bolsa, que es allí a donde se acercaría el futuro inversionista a realizar sus inversiones.

Así mismo, existen otras entidades que colaboran en el funcionamiento pleno del Mercado de Valores, estas son los Depósitos Centralizados de Valores, que están encargadas de custodiar, administrar y recibir en depósito las inversiones negociadas en el mercado. Adicionalmente los depósitos permiten que los títulos físicos sean inmovilizados en bóvedas de alta seguridad permitiendo que exista una circulación y de registros, mediante mecanismos electrónicos. En Colombia existen dos depósitos, el DECEVAL y el DCV.

En cuanto a la supervisión, control y regulación de las inversiones se encuentra la Superintendencia Financiera de Colombia y el Auto regulador del Mercado de Valores (AMV), el primero de ellos se encarga de la inspección, vigilancia y control sobre las personas y agentes que realizan actividades financieras, bursátiles y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversiones realizadas por los agentes económicos, en el caso de la presente investigación, de los futuros inversionistas y sus intermediarios.

Su objetivo es supervisar el Sistema Financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza. Igualmente contribuyen al desarrollo del Mercado de Valores colombiano y la protección de los derechos de los inversionistas y ahorradores. Si el inversionista quiere presentar alguna queja o inquietud relacionada con una entidad vigilada (emisor o intermediario) puede ser formulada ante esta Superintendencia.

El segundo, tiene normativas, de supervisión y de disciplina con el fin de contribuir a mantener la confianza, integridad y transparencia del mercado de valores.

Actualmente, el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV) es el único organismo Autorregulador en Colombia. Al igual que la Superfinanciera, el inversionista tiene la posibilidad de dar sus quejas relacionadas con el funcionamiento de sus inversiones.

Finalmente, se encuentran los intermediarios de valores, que son las entidades que llevan a cabo las inversiones que deciden realizar las personas naturales o jurídicas, a continuación las listamos:

- Sociedades Comisionistas de Valores
- Sociedades Fiduciarias
- Sociedades Administradoras de Inversión
- Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías
- Entidades Bancarias
- Compañías de Financiamiento
- Corporaciones Financieras
- Compañías de Seguros
- Algunas entidades de naturaleza pública

3.2. *Estado del Arte*

La bolsa de Valores de Colombia BVC ha sacado al mercado una guía de inversión donde su objetivo principal es “Profundizar el Mercado de Capitales a través del desarrollo de mecanismos alternativos de financiación e inversión de largo plazo para empresas y para inversionistas, e incrementar el número de participantes del Mercado de Capitales Colombiano, incluyendo emisores, inversionistas institucionales y Administradores de Fondos de Capital Privado.” Esta fue desarrollada en el año 2011.

Por su parte, La Universidad de Medellín ha publicado un trabajo de grado que tiene como objetivo principal “Profundizar el Mercado de Capitales a través del desarrollo de mecanismos alternativos de financiación e inversión de largo plazo para empresas y para inversionistas e incrementar el número de participantes del Mercado de Capitales colombiano, incluyendo emisores, inversionistas institucionales y Administradores de Fondos de Capital Privado.” (Gómez Jiménez – Oliver Arévalo, 1998)

De igual manera, Bancolombia en el año 2007 realizó la “Guía del Mercado Valores”, proponiendo como objetivo principal los aspectos fundamentales relacionados con el Mercado de Valores. En particular, analiza la estructura del Mercado de Valores, las entidades competentes para regular y supervisar el mercado, el concepto de valor y los instrumentos que se consideran valores, los participantes del Mercado de Valores, la gestión de información en el mercado y las características generales del comportamiento del mercado. Así mismo, se

describen los procesos de emisión y oferta pública de valores, los aspectos principales de la negociación de valores en el mercado y otros temas de particular relevancia.

Desde el ámbito internacional la Bolsa de Valores de Lima, diseñó una guía donde se describe paso a paso el procedimiento de cómo listarse en Bolsa, siendo un ejemplo claro desde el punto de vista de la empresa que busca financiamiento y quiere acceder al Mercado de Valores, dentro de la misma, se encuentran los puntos claves y cuestionamientos que se debe hacer una empresa para listarse en bolsa, situación que nos aleja de la realidad de la presente investigación.

Finalmente la guía Acceso al Mercado de Valores y Mejora del Gobierno Corporativo realizada por El CIPE (Centro Internacional Privado de la Empresa) la cual es una organización americana, muestra de manera global las herramientas importantes y necesarias para acceder al Mercado de Valores, sin embargo al igual que la guía de la Bolsa de Lima, enmarcan el desarrollo de estos documentos para la empresa, siendo heterogénea de Guía Metodológica objeto que nos ocupa.

3.3. Marco Teórico

Actualmente, el desarrollo de inversiones se ve fundamentado por decisiones que se toman según un criterio racional que posee cada individuo, por su estado de ánimo y por externalidades y comportamientos conductuales, esto sucede a los inversionistas independientes que no tienen un conocimiento específico y técnico del Mercado de Valores.

Un inversionista generalmente está expuesto al binomio riesgo vs rentabilidad, que significa que a mayor riesgo, mayor podrá ser la rentabilidad obtenida, así, el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), para la valoración del precio de los activos financieros de Markowitz, es el modelo que ilustra cómo identificar la tasa de retorno requerida para un activo.

“La teoría financiera moderna toma como referencia los trabajos de Markowitz (1952,1959) sobre el modelo de equilibrio de activos financieros. Otros autores destacados, como Sharpe, Linttner, Mossin o Fama, continuaron con el trabajo iniciado por Markowitz y centraron su investigación en la formación óptima de carteras de Activos

Financieros culminado en el CAPM. Ross, en 1976, propuso la ASSET PRICING THEORY, como modelo alternativo al CAPM.”¹

Por otra parte, se tendrá en cuenta dentro del desarrollo teórico de la guía, enfocándose en los precios y los modelos que pueden regir de una u otra forma, el comportamiento del Mercado colombiano y el desarrollo del mismo, el modelo de Capital Asset Pricing Model, establecido por el economista William Forsyth Sharpe.

Dicho modelo consiste máxime en fijar el precio de los principales activos dentro de un mercado, en donde cada uno de los inversionistas tiene el derecho o la autoridad de elegir el riesgo al cual está dispuesto a exponerse, y es claro que dentro del mercado colombiano es importante valorar el riesgo que el inversionista inexperto está dispuesto a tolerar, ya sea en activos de Renta Fija o variable, para lo cual el modelo desarrollado por Sharpe es preferible para la composición óptima de una cartera.

Así mismo, otra de las variables importantes que se deben tener en cuenta durante el desarrollo de nuestra guía, es precisar el movimiento de los mercados según el comportamiento de los activos que se tranzan y que son más atractivos para cada tipo de inversionista.

Es por ello, que es de vital importancia dentro del estudio en referencia, el comportamiento del precio de las acciones (The Behavior of Stock Market Price), plasmado por el autor Eugene Fama, el cual cabe aclarar que enfatizó el tema durante su doctorado, siendo él mismo profundizado por diferentes escuelas que tuvieron en cuenta una cantidad de variables, como los eventos anteriores y posteriores al comportamiento del precio de una acción.

En este orden de ideas, es de vital importancia y se debe tener en cuenta, la eficiencia de los mercados y así mismo el conjunto de acciones eficiente para un inversionista inexperto en el mercado de valores en Colombia.

Adicionalmente, el modelo Security Line Market, es una estructura de valoración de activos financieros posterior al (CAPM). Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin (1968), éste en síntesis calcula el precio de un activo y pasivo o una cartera de inversiones.

Para activos individuales, se hace uso de la recta denominada Security Market Line (SML), que simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no

3. Markowitz (1952,1959)

diversificable y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistémico, para mostrar cómo el mercado debe estimar el precio de un activo individual en relación a la clase a la que pertenece.

La línea SML permite calcular la proporción de recompensa-a-riesgo para cualquier activo en relación con el mercado general.

3.4. Marco Normativo

Consideramos que en este capítulo es pertinente desarrollar un tema específico que refuerce la confianza de los inversionistas, para lo cual introducimos el tema de protección de los inversionistas.

La Ley 964 de 2005, acogiendo las recomendaciones de la Organización Internacional de Comisiones de Valores – IOSCO, incluye como principio general de la regulación del mercado de valores la protección de los inversionistas.

En desarrollo de este principio, la Ley 964 de 2005, así como las normas que la desarrollan, establecen estándares mínimos de gobierno corporativo para emisores en lo relacionado con la forma de elección de miembros de junta directiva, la inclusión de miembros independientes y la constitución de comités de auditoría.

Así mismo, tanto la legislación comercial como la legislación de valores contemplan estándares relativos a los derechos de los suscriptores de acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, derechos de los tenedores de bonos, normas sobre conflicto de interés e información privilegiadas, regulación de las conductas que se consideran contrarias a los sanos usos y prácticas del mercado, y prohibiciones de los emisores de valores de realizar cierto tipo de prácticas que pueden afectar negativamente los derechos de los accionistas.

A continuación se describen los principales mecanismos de protección de los inversionistas previstos en la legislación colombiana distintos de los estándares propios de gobierno corporativo, los cuales fueron descritos en el capítulo sobre ese tema.

3.4.1. Procedimiento especial para la protección de accionistas minoritarios.

La Ley 446 de 1998 establece un procedimiento jurisdiccional especial para la protección de los accionistas minoritarios por parte de la Superintendencia Financiera, el cual tiene vigencia en cualquier caso en que los derechos de los accionistas han sido lesionados por la asamblea de accionistas, la junta directiva o los representantes legales del emisor.

El procedimiento se inicia únicamente a solicitud de las personas interesadas y requiere que el demandado sea un emisor de valores, que el demandante represente por lo menos el 10% de las acciones en circulación del emisor y que el demandante no tenga representación dentro de la administración del mismo.

3.5. Marco Conceptual

Para dar una introducción a la guía y a su fácil entendimiento, a continuación resaltaremos una serie de conceptos para la comprensión de la guía y aplicabilidad.

Inversionista inexperto: Persona natural o jurídica con excedentes de liquidez sin formación en el mercado de capitales.

Bolsa: Mercado donde se realizan operaciones financieras con acciones y obligaciones que poseen un precio público que se denomina cotización o cambio.

Índice: Es un indicador de la evolución de un mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos.

Capitalización Bursátil: Es una medida de una empresa o su dimensión económica, y es igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación de una empresa pública, e indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa

Acción: Es un título que le permite a cualquier persona (natural o jurídica), ser propietario de una parte de la empresa emisora del título, convirtiéndolo en accionista de la misma y dándole participación en las utilidades que la compañía genere. Además se obtienen beneficios por la valorización del precio de la acción en las Bolsas y le otorga derechos políticos y económicos en las asambleas de accionistas.

Emisión: Conjunto de títulos o valores, efectos de comercio, que se crean para ponerlos en circulación y que sirven como apalancamiento para las empresas y el gobierno

Emisor: Institución privada que pone en circulación títulos valor, bien sean representativos de deuda, de propiedad, de tradición o de participación, los cuales deben inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Indicador: Relación matemática entre dos valores que da como resultado un coeficiente sobre el cual se pueden realizar análisis de funcionamiento o desempeño, ya que pueden sintetizar una situación concreta en un momento dado.

Nivel de endeudamiento: Indicador que establece el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la empresa.

Sistema electrónico de transacciones: Son aquellos que tienen por finalidad la prestación de uno o varios de los siguientes servicios: 1. Difusión de las ofertas de compra y venta de títulos valores que realicen sus afiliados. 2. Registro de las operaciones que realicen sus afiliados. 3. Facilitar la realización de transacciones. Estos sistemas no pueden incluir mecanismos de compensación y liquidación, ya que las partes que intervienen asumen el riesgo de contraparte.

Sistema Financiero: Es el total de las transacciones de cualquier índole entre agentes con superávit y agentes con déficit de recursos, ya sea por medio de emisión, compra o venta de títulos valores, compra o venta de moneda de extranjera, apertura de cuentas de ahorro o CDT'S, solicitud de préstamo en una entidad financiera, etc.

Tasa de interés: Tasa que representa el costo de uso del dinero. La tasa de interés es el precio del dinero en el mercado financiero y es la expresión porcentual del interés aplicado sobre un capital.

Tasa de interés efectiva: Es la tasa de interés que acumula el pago periódico de intereses sobre el capital o capitalización, ya sea vencido o anticipado.

Tasa de interés nominal: Es la tasa de interés en la cual el pago de intereses no se capitaliza.

Títulos Valor: Son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora. Pueden ser de contenido crediticio, corporativos o de participación, y de tradición o representativos de mercancías. Se clasifican en títulos nominativos, a la orden y al portador.

Precio sucio: También conocido como precio completo. Éste es el valor real de un bono incluyendo el valor de cualquier interés acumulado. Esto contrasta con el precio limpio, que no incluye los intereses acumulados. Los mediadores que cotizan precios de bonos por lo general cotizan precios limpios.

En el mercado de valores, cotización de un título (acción, bono u obligación) que incluye el cupón corrido, es decir, los dividendos o intereses devengados. Este precio variará siempre que se paguen los cupones, por lo que es mucho más utilizado el precio limpio que nunca varía.

Precio limpio: Es el precio de un Activo descontando los intereses corridos o los dividendos devengados y no cobrados.

Base de cálculo: Se denomina Base o Base de cálculo a la convención que se pacta para calcular el número de días que han pasado para calcular el interés devengado en una operación financiera.

Las convenciones más usadas en los mercados financieros son las siguientes: El numerador significa cómo se contarán los días del período devengado y el denominador significa cómo se contarán los días del período total de pago de intereses.

- Base 30/360: Todos los meses se computan como si tuvieran 30 días y los años como si tuvieran 360 días.
- Base 30/365: Todos los meses se computan como si tuvieran 30 días y los años como si tuvieran 365 días.
- Base ACT/360: Todos los meses se computan por los días reales que tienen y los años como si tuvieran 360 días.
- Base ACT/365: Todos los meses se computan por los días reales que tienen y los años como si tuvieran 365 días.
- Base ACT/ACT: Todos los meses se computan por los días reales que tienen y los años por los días reales que tienen.

Bolsa de Valores de Colombia: La Bolsa de Valores de Colombia es el ente que tiene como función dentro del mercado administrar las plataformas de negociación de los diferentes títulos que se negocian como los son la Renta Fija, Renta Variable y Derivados Estandarizados, buscando el crecimiento del mercado de capitales en Colombia. La BVC cuenta con una composición accionaria de 1814 acciones de las cuales el 22% son comisionistas de Bolsa.

Vale la pena aclarar que la BVC no posee funciones de vigilancia y control sobre el mercado de valores en Colombia y es vigilada por la Superintendencia Financiera.

Auto regulador del mercado de Valores: El Auto regulador del Mercado de Valores es aquella entidad que establece los mecanismos con los cuales tanto entidades e inversionistas, se rigen dentro de un mercado integral regido por estatutos y reglamentos establecidos por dicha entidad, en donde la libre formación de precios y el desarrollo natural del mercado sean siempre una constante dentro de las actividades que se realizan en el día a día del mercado de valores en Colombia.

Deceval: El Deposito Centralizado de Valores de Colombia (DECEVAL), es aquella entidad encargada de custodiar, administrar, compensar y liquidar los títulos valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, que se trazan dentro del mercado de valores local o a través de comisionistas en el mercado internacional.

Fogafin: El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) es aquella entidad que por medio del seguro de depósitos garantiza a los usuarios del sistema financiero, el aseguramiento de hasta 20 millones de pesos, de sus recursos depositados en entidades financieras ante una liquidación eventual de cualquiera de estas. Este seguro de depósitos se encuentra financiado principalmente por todas las entidades inscritas dentro del fondo.

Comisionista de bolsa: Las comisionistas de bolsa dentro del mercado de valores en Colombia cumplen la función de compra y venta de los títulos valores negociados dentro de la Bolsa de Valores de Colombia, bajo un contrato de comisión, por lo general dentro del mercado colombiano las comisionistas de bolsa son bancarizadas lo cual quiere decir que el dueño de las mismas es una entidad bancaria dentro del sistema financiero, y las demás comisionistas son propiedad de personas naturales o diferentes grupos económicos. Estas entidades están bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera, la cual regula a los comisionistas y sus entidades dentro del ejercicio de compra y ventas de títulos en nombre de cada uno de sus clientes.

4. Métodos

4.1. Métodos de solución del problema

Exploratorio. La investigación tiene un componente exploratorio debido a que se realizará una guía con base a datos existentes, que no ha sido desarrollada específicamente para el sector económico y social a donde está dirigido.

Adicionalmente estamos generando conocimiento a las personas que son inexpertas en el Mercado de Valores, pues por medio de la guía estamos dándoles a conocer el procedimiento para ingresar y realizar inversiones en el Mercado de Capitales.

Por otra parte, hemos explorado e investigado hechos preliminares, que se asemejan a nuestra guía mas no la homologa, sin embargo podemos tomar estas como insumo para nuestra investigación.

Descriptiva. Esta investigación es descriptiva debido a que realizaremos una revisión en el tiempo dando a conocer cifras que identifiquen la inclusión al Mercado de Valores llegando a la actualidad.

Así las cosas podemos considerar que para dar el conocimiento suficiente a las personas inexpertas y darle la confianza y seguridad de ingresar al Mercado de Capitales, tenemos que describir una serie de variables que instruirán y guiarán al inversionista a tomar decisiones.

Correlacional. Es parcialmente correlacional debido a que algunas de las variables que se utilizarán, se explican unas de otras, por ejemplo para identificar la capacidad de inversión de una persona, podría saberlo conociendo sus ingresos, sus gastos y sus deudas y su situación económica actual.

Adicionalmente podemos identificar que también la capacidad de endeudamiento y de inversión de una persona puede estar dada desde el sector económico al que pertenece, el hecho de delimitar la población, genera que una serie de variables se argumenten entre sí.

4.2. Población y Muestra.

4.2.1. Población

Dentro del estudio y realización de la guía para inversionistas, se tendrá en cuenta una población económicamente activa, es decir agentes económicos inexpertos con excesos de

liquidez, delimitado en la geografía colombiana, de los estratos 2, 3 y 4, a partir de los 18 años en adelante y menores de edad con tutor legal que no tengan conocimiento del acceso al Mercado de Capitales colombiano y en busca de acceder al mismo.

Así mismo delimitaremos la población con ingresos entre los dos y cinco millones de pesos.

4.2.2. Muestra.

Se identificó una población de Inversionistas Inexpertos y empleamos el método de sistema de muestreo estratificado².

Adicionalmente nuestra población es probabilística, debido a que el estudio de esta población presenta tendencias de comportamiento que influye en la toma de decisiones de inversión y así mismo directamente en el crecimiento del mismo mercado y de la confianza de la sociedad hacia el mismo.

4.3. Descripción de Variables

Las principales variables que se tendrán en cuenta para el modelo de guía que se va a desarrollar para que el inversionista inexperto logre vincularse al Mercado de Valores en Colombia y que se pueden tener en cuenta dentro del marco teórico y objetivo general del proceso, se pueden ver explicadas o introducidas dentro del proyecto a desarrollar en un marco económico general, enfatizando en aquellas que deben ser entendidas por el inversionista y que van a desarrollarse dentro de su introducción al Mercado de Valores.

En este orden de ideas, podemos encontrar el salario, siendo este el pago o ingreso mensual que puede percibir un inversionista, del cual tiene destinado una parte para un futuro proceso de inversión o ahorro con destino a invertir en un determinado mercado. Siendo este una de las principales variables que se van a tener en cuenta al momento de invertir y que al mismo tiempo determina el grado de inversión que puede llegar a determinar el crecimiento del mercado dentro de nuestra economía, es pertinente considerarla como la principal variable a ser trabajada dentro de la Guía Metodológica

Así mismo, podemos encontrar una relación directa entre el grado de inversión que se puede generar en el mercado al aplicar el conocimiento a impartir dentro del proyecto, y el nivel de

² Consiste en la división previa de la población de estudio en grupos o clases que se suponen homogéneos con respecto a alguna característica de las que se van a estudiar.

ingreso de los inversionistas que se pueden incluir dentro del mercado, ya que estas variables nos permiten clasificar, por decirlo de algún modo, a las personas jurídicas o naturales que logren obtener un salario con el suficiente nivel de ingreso para que se incentive a realizar una inversión.

Ligadas a las principales variables explicadas anteriormente podemos encontrar una serie de indicadores, que son de gran importancia a la hora de lograr el inicio de una posible inversión de los nuevos agentes económicos a los que se encuentra dirigida la Guía Metodológica. Siendo estas utilizadas y estudiadas por los inversionistas experimentados y de uso continuo dentro del mercado de valores, deben ser entendidas por los futuros inversionistas, dentro de las cuales encontramos la inflación, la cual explica el aumento generalizado y sostenido de los precios del mercado, siendo de vital importancia conocer su comportamiento, ya que el precio de las acciones se puede ver influenciado, dado que los activos de las empresas que se encuentran listadas en bolsa pueden verse afectadas por la fluctuación de dicha variable.

Adicionalmente, dentro del manejo e ingreso de nuevas inversiones en el mercado se deben tener en cuenta, el Índice Líder de la Bolsa de Valores de Colombia (COLCAP), siendo esta aquella variable que ayuda al inversionista a lograr intuir de alguna forma el comportamiento del mercado, dependiendo del sector económico en el que realice su inversión, seguido de la tasa a la cual fueron aplicadas sus inversiones, por lo cual el término de depósito a término fijo, cobra gran importancia, para comprender la base y el spread de la tasa por las cuales se va a evidenciar la utilidad percibida de la inversión anteriormente realizada.

Otras de las variables que se encuentran correlacionadas y que en su momento determinan el tamaño de la utilidad de la inversión realizada y deben ser conocidas por el inversionista, son la tasa representativa del mercado y el nivel de liquidez, que explican la cantidad de pesos colombianos que se pagan por un dólar y que determina la cantidad de participación que puede lograr el inversionista y el nivel al cual está dispuesto a recibir, o el nivel que posee el inversionista para lograr su ingreso al Mercado de Valores en Colombia respectivamente.

Debido a que el proyecto va dirigido a nuevos inversionistas dentro del mercado, es importante resaltar la capacidad de endeudamiento que posee el inversionista para lograr un nivel de inversión significativo, dado al mismo tiempo por el estrato socioeconómico en el que se encuentra ubicado, aclarando que la ubicación geográfica también va guiada hacia agentes económicos en las principales capitales del país, en donde se encuentran los sectores

económicos preferentes que logran satisfacer la demanda, por decirlo de algún modo, que el Mercado de Valores en Colombia necesita para su crecimiento.

Dadas estas variables, se considera acercarse al desarrollo del propósito de la guía, acercándonos más a conformar la popularización de la inversión en el Mercado de Valores Colombiano.

4.4. Fuentes de recolección de la información.

Fuentes secundarias con soporte en tres guías principales que se han tomado de la BVC, Bancolombia y la Bolsa de Lima.

Estas guías han mostrado el funcionamiento y el acceso al mercado de capitales, pero de una manera más profesional, lo que genera exclusión a las personas sin experiencia que tienen la necesidad o la motivación de realizar inversiones por este medio.

4.5. Resultados esperados de la investigación

Se espera por medio de la Guía Metodológica, ser concretos en la explicación y el proceso de ingreso al Mercado de Capitales. Presentar paso a paso los conceptos claramente al futuro inversionista.

Conseguir que el lector y el inversionista identifiquen cuál es el proceso a seguir para acceder al Mercado de Capitales de forma clara y se motiven a invertir luego de adquirir el conocimiento.

5. Pasos y costos para el ingreso del Inversor Inexperto al mercado de capitales Colombiano 3

5.1. Proceso de Vinculación

El inversionista puede acceder a este producto mediante un proceso de vinculación que se encuentra estipulado por la comisionista, con la cual debe cumplir los siguientes requisitos. Estos se encuentran explicados para que el inversionista como persona natural los remita a su comisionista y así empezar con su proceso de inversión.

- Diligenciar el formulario de Registro de Cliente y Contrato de Comisión y Administración Valores⁴, el cual es indispensable para que la comisionista conozca al cliente y en las futuras transacciones sean las dos partes quienes tengan en cuenta cada uno de los pormenores de la operación.
- Diligenciar Anexo FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act de 2010). Este es un formulario obligatorio para todas aquellas personas que quieran invertir dentro del Mercado de Valores en Colombia, ya que si el futuro inversionista desea invertir, en títulos globales o en el exterior, el formulario anteriormente mencionado es indispensable y de obligatorio cumplimiento por los mercados internacionales, ya que estas operaciones están dadas en dólares y es pertinente conocer las transacciones y movimientos financieros del cliente, para establecer los criterios por los cuales el mismo puede desenvolverse en el mercado.
- Adjuntar dentro de la documentación requerida para la vinculación con la comisionista de bolsa, una copia de su documento de identificación, vital para validar cualquier dato con respecto al cliente que la comisionista crea necesario.
- Así mismo dentro de la documentación anteriormente relacionada, el nuevo inversionista como persona natural debe adjuntar su declaración de renta del año inmediatamente anterior (si aplica) con la cual se van a constatar las deducciones tributarias según sea

³ En particular para el ingreso a una Comisionista de Bolsa en Colombia

⁴ Anexo 1

el caso, de cada una de las operaciones que el cliente realice a través de la comisionista de bolsa. Lo anterior para que las transacciones del cliente y de la entidad sean transparentes ante los entes de control tributario y así evitar inconvenientes para el inversionista en un futuro.

Es importante que el inversionista conozca las formas por las cuales debe transferir el dinero para que su comisionista de bolsa ejecute las inversiones que se van a realizar, para ello se disponen de tres tipos de transferencia las cuales son:

- Consignación.
- Cheque.
- Transferencia Bancaria.

Así mismo, los rendimientos que el inversionista obtenga a través de estas inversiones en fondos bursátiles pueden ser abonadas a las cuentas disponibles y comunicadas por el cliente, como al mismo tiempo pueden ser reinvertidas en el mismo fondo como en cualquier otro producto.

Por otro lado y para agilizar mucho más el proceso de inversión de cada uno de los clientes, la comisionista de bolsa tiene a disposición de los mismos cuentas recaudadoras para cada uno de los productos en los cuales se encuentra interesado el inversionista, por las cuales puede transferir los fondos que desea invertir a cada uno de los productos deseados, bajo el acompañamiento de su asesor de inversión.

5.2. Costos e impuestos asociados

Existen diferentes tipos de comisiones y costos en los que debe incurrir el inversionista al ejercer inversiones por medio de las comisionistas de bolsa estas están dadas por medio de diferentes esquemas estipulados por las comisionistas de bolsa y que al mismo tiempo son regulados por entes externos que velan por el cumplimiento y seguridad del inversionista. Dentro de ellos se encuentran los siguientes esquemas.

5.2.1 Comisión fija

Esta comisión se encuentra pactada de forma mensual la cual se liquidara según el portafolio total administrado por el comisionista, según el número de operaciones y productos que tenga o

realice el cliente en este periodo de tiempo. Los topes establecidos por la comisionista de bolsa para generar al inversionista se encuentran estipulados dentro del 0.20% hasta el 6.00% anual y deben ser liquidados e informados al inversionista mensualmente para su conocimiento y gestión.

5.2.2 Comisión fija más comisión de éxito

Como se mencionó anteriormente la comisión fija está calculada bajo unos porcentajes anuales, que se rigen en unos límites establecidos por la comisionista. A parte de esta, existe la comisión de éxito la cual va ligada a los rendimientos adicionales que se obtienen de cada uno de los productos que posee el cliente, en donde el porcentaje que se cobra es calculado a partir del 5% hasta el 30% del valor adicional del portafolio y cuenta con una liquidación semestral.

5.2.3 Comisión mínima

Ante toda operación o inversión que desee realizar el inversionista, la comisionista de bolsa tendrá a su favor una comisión mínima la cual se encuentra expresada en Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes (SMMLV), en un rango de 0.5 SMMLV hasta los 16 SMMLV. Ésta comisión será liquidada mensualmente y será negociada con el inversionista según el volumen de operaciones que realice y los rendimientos que se obtengan.

5.2.4 Impuestos asociados a las operaciones

Es pertinente que el inversionista conozca los impuestos y deducciones relacionadas con los tipos de inversiones que va a realizar. En cada uno de los productos en los cuales el nuevo inversionista se encuentre interesado se encuentran las siguientes deducciones tributarias:

- Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 16% por la compra y venta de acciones que realice el inversionista.
- Por cada transacción que realice el cliente se descontara el gravamen a los impuestos financieros (4*1000), el cual aplica para consignaciones, transferencias bancarias o depósito en cuenta recaudadora.
- Retención en la Fuente según las utilidades generadas de cada uno de los portafolios y lo estipulado por la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. Por lo general esta deducción es del el 4% para operaciones realizadas en bolsa.
- Dentro de las comisionistas se encuentra estipulado una tarifa de administración de valores, el cual será generado por cada abono que realicen los emisores de las acciones que posee el

inversionista, ya sea por intereses, dividendos o redenciones. Esta tarifa de administración depende de la comisionista de bolsa que escoja el inversionista pero en general se cobra un valor cercano a un Salario Diario Mínimo Legal Vigente (SDMLV) equivalente a dieciocho mil ochocientos noventa pesos.

6. El mercado de Renta Fija

6.1. Definición

El mercado de Renta Fija es aquel en el que se negocian títulos de deuda emitidos por los gobiernos y entes corporativos en cantidades específicas, con una fecha de vencimiento y donde la rentabilidad está asociada a una tasa de interés determinada.

Entre mayor sea el plazo del título, mayor es su tasa de interés. Sin embargo, quien decida vender el valor de Renta Fija antes de su vencimiento, se expone a una rentabilidad variable, ya que recibirá por el valor un precio determinado por el mercado.

Aunque las inversiones en Renta Fija ofrecen menor rentabilidad que la que se puede obtener en otras inversiones (tales como acciones), son menores los riesgos que asume el inversionista. Por esta razón, los títulos en Renta Fija en ocasiones son incluidos en los portafolios para contrarrestar los riesgos en otras inversiones.⁵

6.2. Mercado de Renta Fija en Colombia

El mercado de Renta Fija en Colombia, es motor de crecimiento económico no solo por su rol como medio para distribuir recursos y formar capital a través de los mecanismos de financiación que ofrece para invertir en diversas actividades productivas, sino también porque complementa el mercado bancario al ofrecer alternativas de financiación más flexibles en cuanto a montos, plazos y tipos de interés.⁶ En Colombia, el crecimiento y el progreso del mercado de Renta Fija se consolidó en la década anterior cuando la economía creció a una tasa real anual promedio de 4,36%. Entre los años 2002 y 2011, el monto de títulos en circulación aumento en 249% y el volumen negociado de operaciones de compra y venta se duplicó. Como resultado de esta dinámica, los instrumentos de Renta Fija son los más negociados en el mercado local con una participación del 91% del volumen total del mercado. Así mismo, el mercado colombiano se ha

⁵ Clase de Administración de Portafolios, Especialización en Finanzas y Mercado de Capitales Unisabana.

⁶ Estudio de la Bolsa de Valores de Colombia sobre el mercado de Renta Fija en Colombia

constituido como el tercero a nivel regional, superando de forma significativa a países con economías similares como Chile y Perú.

6.3. Opciones de inversión en Renta Fija

Tabla ¡Error! No hay texto con el estilo especificado en el documento. Tipo de instrumentos	Definición
Compra y venta de Títulos de Tesorería Nacional (TES) en pesos y en dólares	Títulos de deuda pública emitidos por la Tesorería General de la Nación; son subastados por el Banco de la República. Títulos rentables, seguros y líquidos.
Compra y venta de Bonos Agrarios	Títulos de deuda pública interna de la Nación
Compra y venta de Bonos de empresas privadas y públicas	Títulos a la orden que las sociedades emiten para financiarse con recursos de terceros
Compra y venta de Certificados de depósitos a termino	Título valor expedido por una entidad financiera por el depósito de una suma de dinero a un plazo y a una tasa determinada. Estas inversiones permiten una liquidez en el corto plazo y certeza de los rendimientos que se van a percibir.
Compra y venta de Títulos de devolución de impuestos (TIDIS)	Título valor expedido por el Banco de la República, cuya finalidad es la de servir como instrumento de pago para la devolución de impuestos. La inversión en TIDIS es apropiada para quien necesita pagar impuestos al gobierno; al adquirirlos se obtienen ventajas generadas por un menor valor de compra del título. Así se pagan impuestos y se obtienen ganancias por la inversión realizada

Compra y venta de Bonos Globales	Constituyen una inversión en deuda soberana emitidas en el exterior
Operaciones Simultáneas	Son operaciones en las cuales el inversionista (pasivo) transfiere a otro inversionista (activo) la propiedad de unos valores a cambio de una suma de dinero. El inversionista activo se compromete a devolver los valores al inversionista pasivo el mismo día o en una fecha posterior acordada, pagando unos intereses. A diferencia de las operaciones repo en acciones, los valores entregados por el inversionista pasivo como garantía no son inmovilizados

Tabla 2 Opciones de inversión Renta Fija

6.4. Perfil de riesgo

En principio el perfil de riesgo asociado a la inversión en títulos de Renta Fija es conservador. Sin embargo, varía según los riesgos que se mencionan a continuación.

- ✓ Riesgo crediticio: es uno de los componentes fundamentales de la gestión de riesgos financieros; este surge cuando una contraparte es incapaz de honrar sus obligaciones contractuales bien sea como emisor de un valor o como contraparte de una transacción. En este tipo de riesgo lo más importante es lo siguiente: primero, el riesgo del emisor que está determinado por la posibilidad de pérdida dada por el evento en que un emisor de un valor deje de hacer el repago del capital entregado y los intereses pactados y segundo, el riesgo de contraparte que hace referencia a la posibilidad de pérdida por el evento en que una contraparte en una transacción pierda su capacidad para honrar los compromisos pactados
- ✓ Riesgo de mercado: cambio en los tipos de interés y de cambio
- ✓ Riesgo de liquidez: varía según el tipo de emisión y de emisor y es un riesgo asociado a la negociación anticipada del papel

¿Cuáles son los escenarios a los que el inversionista inexperto se enfrenta en este tipo de inversión?

- ✓ El cliente inexperto se puede enfrentar a dos escenarios si decide vender el título que adquirió: en primer lugar, puede recibir una ganancia si liquida su posición a una tasa inferior a la tasa de compra y segundo, puede incurrir en una pérdida si liquida su posición a una tasa superior a la tasa de compra. Es importante que el cliente conozca esta situación dado que el producto sea de Renta Fija no garantiza una ganancia.
- ✓ De otro lado, si el inversionista decide que el título adquirido lo va a mantener hasta el vencimiento la rentabilidad será la tasa de compra adquirida.

6.5. Herramientas para entender y determinar el estado de una inversión en Renta Fija

Existen informes diarios elaborados por distintos agentes del mercado de capitales colombiano. A continuación se describe los puntos más relevantes basados en los informes de investigaciones económicas de Corficolombiana y Corredores Asociados. Consideramos que en estos informes están planteados los puntos más relevantes y es claro para el inversionista inexperto.

6.6. Indicadores:

Indicador	Definición	Importancia
IBR (N.M.V)	Indicador Bancario de Referencia	Refleja la liquidez del mercado monetario colombiano. Es una tasa de interés de corto plazo
DTF 90 días (E.A)	Tasa de interés de los Depósitos a Termino Fijo	Refleja el valor del dinero a 90 días

Tasa Repo (E.A)	Tasa de política monetaria del Banco de la República	Principal mecanismo de intervención de política monetaria para afectar la cantidad de dinero que circula en la economía
Inflación	Índice de precios al consumidor. Cambio en el nivel de precios de la economía	Determina las valoraciones de títulos atados al IPC y la UVR. Muestra la variación de los precios de una canasta base determinada
TRM	Tasa Representativa del Mercado. Es la cantidad de pesos colombianos por un dólar de los Estados Unidos.	Determina los ingresos de exportadores y los gastos de los importadores. Refleja el sentimiento del mercado colombiano en el exterior
UVR	Refleja el poder adquisitivo con base en la variación del índice de precios al consumidor (IPC)	Permite determinar el valor de las inversiones atadas a esta moneda y determinar el cambio en el poder adquisitivo de las personas

Tabla 3 Indicadores Renta Fija

6.7. Curva de rendimientos de TES tasa fija

Esta curva le permite al inversionista inexperto entender los retornos de una inversión en Renta Fija para diferentes plazos. Es una herramienta muy importante dado que permite analizar si una inversión es atractiva o no en el mercado. En particular, la siguiente curva muestra la

relación entre rentabilidad y plazo. Para un plazo mayor la rentabilidad es mayor es decir, la curva tiene una pendiente positiva bajo condiciones normales.

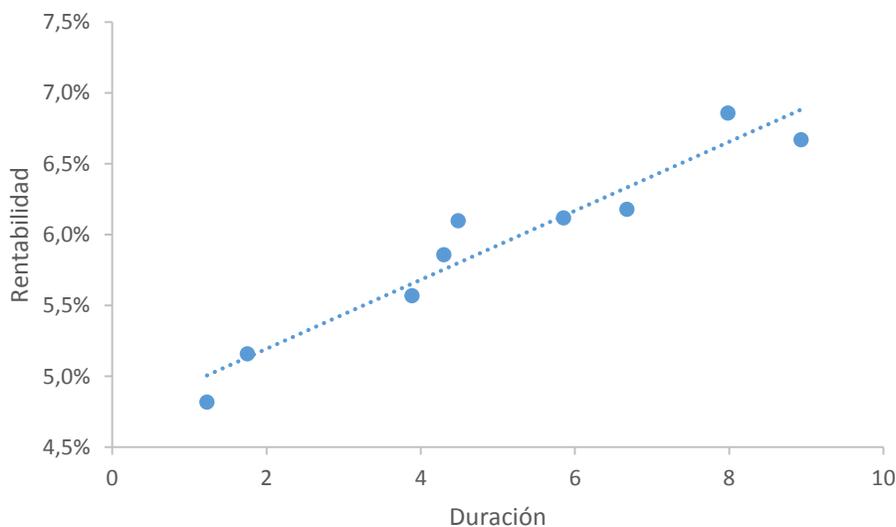


Tabla 4 Curva de rendimiento TES

1. Volúmenes transados en las diferentes ruedas de negociación

Uno de los componentes más relevantes para entender el comportamiento de las inversiones en Renta Fija son los volúmenes diarios de negociación. En particular, porque muestran si los precios reflejados son un evento coyuntural o un tendencia de mediano o largo plazo.

Es importante que el inversionista inexperto tenga en cuenta que el mercado de Renta Fija es el de mayor importancia y por tanto el de mayor volumen. El siguiente cuadro muestra la participación en el volumen del mercado colombiano

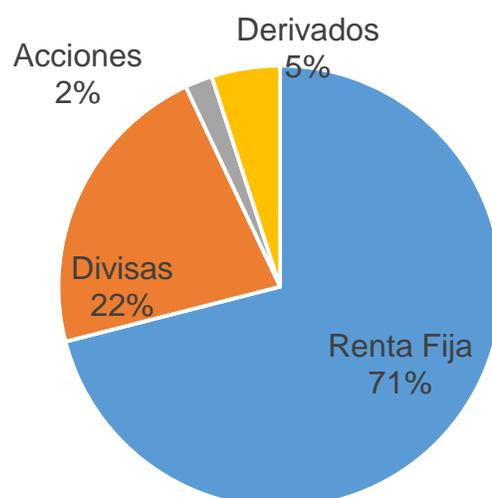


Tabla 5 Composición negociación mercado colombiano

Diferentes estudios han mostrado que en países emergentes el desarrollo del Mercado de Capitales se ha centrado en el mercado de deuda pública, teniendo como consecuencia un desarrollo menos acelerado del mercado de deuda corporativa⁷

2. Características de las emisiones de TES

El siguiente cuadro aparece en todos los informes de Renta Fija y permite analizar las principales variables de los Títulos de Tesorería (TES)⁸

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración MAC	Duración MDF	DVO1 (pesos)	Tasa	Precio limpio	Precio sucio
TES15	8,00%	28/10/2015	1	1,17	128.385	4,8%	103,88%	109,47%
TES16	7,25%	29/06/2016	2	1,75	185.689	5,2%	103,77%	111,44%
TES18	5,00%	21/11/2018	4	3,68	374.042	5,6%	98,22%	101,52%
TES19	7,00%	11/09/2019	4	4,06	449.961	5,9%	104,92%	110,71%
TES20	11,00%	24/07/2020	4	4,23	569.442	6,1%	124,10%	134,68%
TES22	7,00%	04/05/2022	6	5,52	627.125	6,1%	105,36%	113,64%
TES24	10,00%	24/07/2024	7	6,29	864.578	6,2%	127,90%	137,52%
TES26	7,50%	26/08/2026	8	7,47	834.228	6,9%	105,17%	111,62%
TES28	6,00%	28/04/2028	9	8,37	848.176	6,7%	94,08%	101,28%

Tabla 6 Características de las emisiones de TES

⁷ Borrados de Economía Banco de la República

⁸ En el anexo de Excel se muestran las rentabilidades históricas

- ✓ Bono: Es el nombre del título en el que se quiere invertir
- ✓ Cupón: es la tasa facial del título y muestra el cupón que el emisor va a pagar hasta el vencimiento. Por esto estos títulos se conocen como títulos de Renta Fija, dado que desde el comienzo el inversionista conoce cuánto le van a pagar por su inversión.
- ✓ Vencimiento: plazo en que se redime la totalidad del papel
- ✓ Duración MAC: muestra el número de años en que el inversionista recupera su inversión inicial. A mayor plazo mayor duración.
- ✓ Duración MDF: determina la sensibilidad del precio del título ante cambios en la tasa de interés
- ✓ DVO1 (pesos): determina la pérdida o ganancia antes cambio en 1pb de la tasa de negociación. En particular, para el TES24, si la tasa aumenta 1 pb el inversionista pierde 864 mil pesos por cada 1.000 millones de nominal
- ✓ Tasa: también conocida como Yield to Maturity, es la tasa de rentabilidad del papel hasta el vencimiento. Si la tasa baja, el mercado tiene apetito por este título. De lo contrario, la tasa aumenta
- ✓ Precio limpio: es el precio asociado a la tasa de negociación descontando los intereses causados hasta la fecha. Con este precio se negocia los títulos en Bolsa.
- ✓ Precio sucio: es el precio asociado a la tasa de negociación sin descontar los intereses causados. Con este precio se liquidan las operaciones en Bolsa.

7. Mercado de Renta Variable

7.1. Definición

El mercado de Renta Variable es aquel en donde la rentabilidad de la inversión, está ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la cual se invirtió y por las ganancias de capital obtenidas por la diferencia entre el precio de compra y venta.

En esta oferta y demanda participan personas naturales y jurídicas que buscan obtener rentabilidad, lo que garantiza que los interesados siempre podrán comprar o vender los papeles demandados.

La Bolsa de Valores de Colombia administra el sistema transaccional para la negociación de acciones, soportada en la plataforma de negociación X-Stream, de Nasdaq-OMX. En cuanto a la intermediación de este tipo de productos, las únicas compañías autorizadas en Colombia para la negociación de títulos de Renta Variable son las Sociedades Comisionista de Bolsa.

A su vez, todas las compañías inscritas en este mercado están obligadas a proporcionar información periódica y relevante, para que el público inversionista cuente con datos suficientes y oportunos para la toma de decisiones.

Al comprar una acción se obtiene el derecho a participar en las utilidades o en las pérdidas que obtenga la empresa. También se puede obtener pérdidas o ganancias si el precio de la acción baja o sube en relación con el que se pagó por ella, es decir, la diferencia entre el precio de compra y el precio que se obtenga cuando se decida venderlas.

Existen tres tipos de acciones: ordinaria, preferencial y privilegiadas.

Tipo	Derecho	Tipo de acción		
		Ordinaria	Preferencial	Privilegiada
Derechos económicos	Dividendos	Tienen derecho de recibir los dividendos cuando sean decretados por la Asamblea	Tienen derecho de recibir los dividendos cuando sean decretados por la Asamblea. Tienen derecho al pago de un mejor dividendo con prelación por encima de los accionistas ordinarios	Tienen derecho de recibir los dividendos cuando sean decretados por la Asamblea pero tienen prelación en el pago del mismo
Derechos políticos	Voto en Asamblea de Accionistas	Si.	No.	Si.

Tabla 7 Tipos de acciones

7.2. Perfil de riesgo

En principio el perfil de riesgo asociado a la inversión en títulos de Renta Variable es de riesgo alto. Sin embargo, varía según los riesgos que se mencionan a continuación.

- ✓ Riesgo crediticio: es la suma del riesgo del emisor y riesgo de contraparte. En particular, el riesgo del emisor hace alusión a la posibilidad de pérdida dada por el evento en que un emisor entre en causal de disolución, causando la pérdida total del valor comprado. Mientras que el riesgo de contraparte se refiere a la posibilidad de pérdida por el evento en que una contraparte en una transacción pierda su capacidad para honrar los compromisos pactados
- ✓ Riesgo de mercado: hace referencia a la posibilidad de pérdidas parciales de capital originadas por la variación en los precios a los cuales el mercado compra y vende el activo que se está transando. Estas variaciones se pueden dar por tres cosas: primero, cambio en las expectativas de los inversionistas sobre las condiciones generales de una economía que inciden en el número de demandantes u oferentes por activos financieros; segundo, cambios en las expectativas de los inversionistas sobre las condiciones específicas de un emisor de valores y tercero, poca afluencia de oferentes y demandantes de un determinado activo financiero que dificulte la posibilidad de encontrar precios de compra o venta.
- ✓ Riesgo sistémico: hace referencia a la posibilidad de que por la materialización de un riesgo de incumplimiento se pueda llegar a desencadenar una serie de eventos de incumplimientos que afecte a muchos participantes de un mercado o al sistema de pagos de la economía como un todo.

¿Cuáles son los escenarios a los que el inversionista inexperto se enfrenta en este tipo de inversión?

- ✓ El cliente inexperto se puede enfrentar a dos escenarios si decide vender el título de Renta Variable que adquirió: en primer lugar, puede recibir una ganancia si liquida su posición a un precio superior al precio de compra y segundo, puede incurrir en una pérdida si liquida su posición a un precio inferior al precio de compra. Es importante que el cliente conozca esta situación dado que el producto sea de Renta Variable no tiene un plazo de vencimiento y se debe tratar de aprovechar los eventos donde la ganancia sea más atractiva.

- ✓ De otro lado, si el inversionista es indiferente al precio de la acción y se concentra en el dividendo que el emisor decida pagar, entonces debe tener en cuenta las Asambleas Generales de Accionistas para conocer el valor de dividendo por cada acción.⁹

7.3. Opciones de inversión en Renta Variable

Existen varias opciones de inversión en el mercado de Renta Variable, las cuales responden a las necesidades particulares del inversionista. A continuación se muestran las opciones que ofrece el mercado de Renta Fija en Colombia:

Producto	Subproductos
Negociación	Compra y venta de acciones locales (1)
	Mercado Global Colombiano (2)
	ETF (3)
	TTVs (4)
	Repos (5)
Operaciones Especiales	Emisión Primaria de Acciones (EPA) (6)
	Oferta Publica de adquisición de acciones (OPA) (7)
	Book Building (8)
Negociación MEC Plus	Boceas (9)
Mila	Compra y Venta de acciones del Mercado Integrado Latinoamericano (10)

Tabla 8 Opciones de inversión Renta Variable

Cada una de estas opciones responde a necesidades puntuales de los inversionistas y es importante que el cliente las entienda para su mayor aprovechamiento:

- (1) Es la opción más sencilla y de menor complejidad. Permite al inversionista invertir sus excesos de liquidez en acciones buscando una rentabilidad. En particular, el inversionista puede ganar de dos maneras: primero, por la venta de las acciones a un precio superior al de compra y segundo, por la ganancia del pago de dividendo. Es importante que el inversionista inexperto pregunte a su asesor cuál es la mejor forma de invertir su dinero dado que esto le permitirá entender los resultados esperados en el futuro.
- (2) En el mercado Colombiano existen las siguientes acciones¹⁰:

⁹ Las Asambleas Generales de Accionistas suceden una vez al año y por lo general se presentan en el mes de marzo

¹⁰ En el anexo de Excel se muestran las rentabilidades históricas

Nombre	Definición
Petroleo y Gas	
Canacol	Producción y exploración de petróleo
Ecopetrol	Producción y exploración de petróleo
Pacífic Rubiales	Producción y exploración de petróleo
Financiero	
Banco de Bogotá	Banco líder en Colombia para el mercado de empresas, personas y el sector social
Bancolombia	Banco privado más grande del país y uno de los más grandes de América Latina
BVC	Empresa privada que administra plataformas de negociación de títulos de Renta Variable, Renta Fija y Derivados
Corficolombiana	Holding y empresa de servicios financieros colombiano
Occidente	Banco líder en Colombia para el mercado de empresas, personas y el sector social
PfBancolombia	Banco privado más grande del país y uno de los más grandes de América Latina
Pfcorficol	Holding y empresa de servicios financieros colombiano
PfDavivienda	Banco líder en Colombia para el mercado de empresas, personas y el sector social
Holdings	
Grupo Argos	Holding que realiza inversiones de capital en empresas que convierten recursos naturales en productos y servicios de alto valor agregado
Grupo Sura	Organización internacional con inversiones enfocadas principalmente en los sectores de servicios financieros, seguros, seguridad social, pensiones y servicios complementarios
Grupo Aval	Es el grupo financiero más grande de Colombia y uno de los grupos bancarios líderes en Centroamérica
PfGrupoAval	Es el grupo financiero más grande de Colombia y uno de los grupos bancarios líderes en Centroamérica
PfGrupoSura	Organización internacional con inversiones enfocadas principalmente en los sectores de servicios financieros, seguros, seguridad social, pensiones y servicios complementarios
PfGrupoArgos	Holding que realiza inversiones de capital en empresas que convierten recursos naturales en productos y servicios de alto valor agregado
Valorem	Fondo de inversión que gestiona activamente un portafolio de inversiones de compañías en Colombia y en el exterior, siendo un vehículo clave para la atracción de inversión extranjera en Colombia
Transporte Aereo	
PfAvianca	Es la primera aerolínea fundada en América y la segunda en el mundo
Energía	
Celsia	Empresa de servicios públicos especializada en los negocios de generación y distribución de energía eléctrica
EEB	Empresa que se dedica a la transmisión de energía y al manejo de todo el portafolio de inversiones
ISA	Empresa de servicios de administración, operación y transporte en mercados de energía eléctrica y de servicios de telecomunicaciones
Isagen	Empresa mixta dedicada a la generación y comercialización de energía
Retail y Alimentos	
Éxito	Entidad de negocios, líderes del comercio al detal en Colombia
Nutresa	Compañía de producción de alimentos
Industrial	
Carvajal Empaques	Empresa que diseña, produce y distribuye soluciones integrales de empaques para la industria y bienes de consumo
Pf Cemargos	Compañía productora y comercializadora de cemento y concreto que atiende diferentes mercados
Cemargos	Compañía productora y comercializadora de cemento y concreto que atiende diferentes mercados
Cemex Latam	Compañía de materiales para la industria de la construcción que ofrece productos de alta calidad a clientes y comunidades
Enka	Compañía de producción y comercialización de polímeros y fibras químicas de Poliéster y Nylon
Tablemac	Empresa líder en tableros aglomerados y muebles para armar
Telecomunicaciones	
ETB	Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá es una de la más grandes compañías de telecomunicaciones en Colombia.
Construcción	
Odinsa	Organización colombiana de gestión, promoción y desarrollo de proyectos de infraestructura de grandes dimensiones
Concreto	Somos una constructora de tradición, orientada hacia el desarrollo de proyectos integrales de edificaciones e infraestructura
El Condor	Empresa de ingeniería dedicada al desarrollo e inversión de obras de infraestructura pública y privada
Minería	
Mineros	Grupo empresarial privado 100% colombiano dedicado a la exploración y explotación de metales preciosos, especialmente oro
Textil	
Fabricato	Producción y comercialización de textiles bajo estándares de calidad internacional altamente especializados

Tabla 9 Acciones mercado colombiano

Ventajas y Desventajas de esta opción de inversión de Renta Variable

Ventajas

- ✓ La compra de acciones colombianas es una muy buena opción de inversión a largo plazo. Dado que el inversionista inexperto no estará comprando y vendiendo acciones todos los días es importante señalar que las probabilidades de ganar en el largo plazo son bastante altas. La siguiente gráfica muestra el comportamiento del COLCAP desde el año 2008 hasta le fecha:

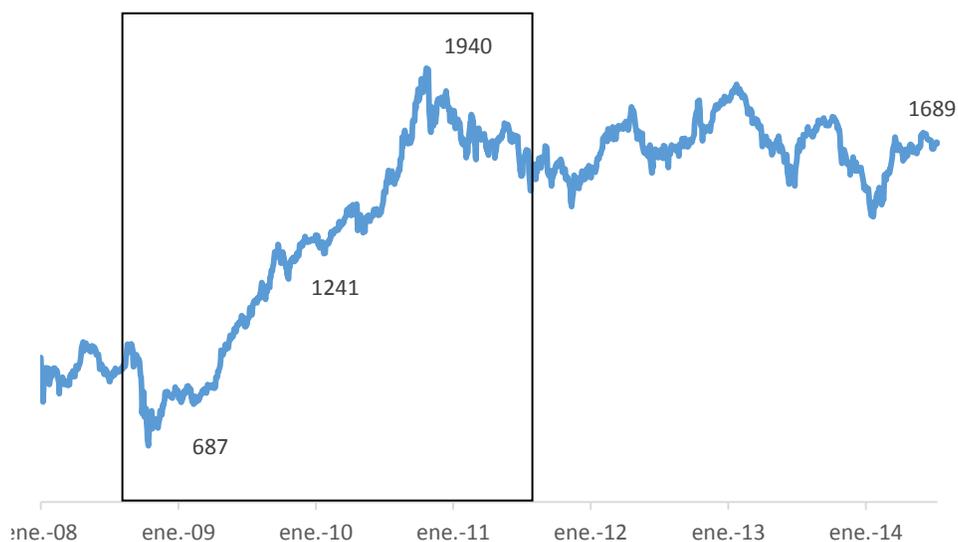


Tabla 10 Índice Colcap

- ✓ De igual forma, es importante detallar que los pagos recibidos por dividendos y las ganancias por venta de acciones no están gravadas por impuestos lo que lo hace atractivo para los excesos de liquides de los inversionistas inexpertos
- ✓ Invertir en el mercado colombiano tiene como ventaja que el inversionista inexperto puede percibir fácilmente las oportunidades de compra y venta, dado que tiene a su alcance las noticias principales que mueven el mercado.

Desventajas

- ✓ Si el inversionista inexperto desea unas ganancias en un plazo de tiempo corto debe entender que las volatilidades del mercado no le permitirán ganar de una manera muy fácil. Es decir, necesita una disciplina de mercado que por definición el inversionista inexperto no tiene

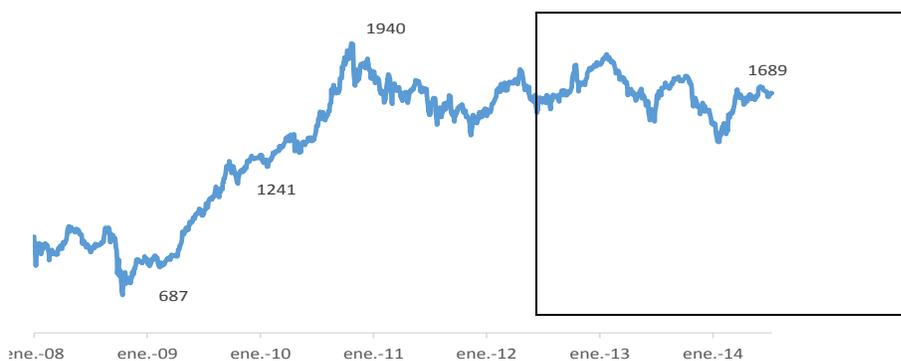


Tabla 11 Índice Colcap 2

- ✓ El valor de la ganancia no está garantizado, por lo cual las ganancias pueden ser tan grandes como las pérdidas. Es importante hacer notar al inversionista inexperto que el mercado de Renta Variable no garantiza una rentabilidad específica.
- (3) Está compuesto por valores extranjeros listados en la BVC que han sido emitidos en el exterior bajo regulaciones diferentes a las del mercado colombiano. Estos valores no requieren inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y son negociados, compensados y liquidados a través de los sistemas administrados por la BVC, mediante una rueda o sesión independiente. Deceval es la entidad encargada de administrar estos valores a través de la cuenta que posee en custodios internacionales. Los participantes de este mercado son los siguientes:

<p>(1) <u>Emisores Extranjeros</u> Emisores de valores en el extranjero que se encuentran debidamente inscritos en las bolsas de valores y en los depósitos de su país de origen</p>	<p>(2) <u>BVC</u> Administradora del listado de valores extranjeros a través del cual se realice la complementación, compensación y liquidación</p>
<p>(3) <u>Patrocinador</u> Es el encargado de realizar el listado de los valores extranjeros en la BVC. Esta actividad es realizada únicamente por las Comisionistas de Bolsa</p>	<p>(4) <u>Custodio Internacional</u> Agentes especializados del exterior con los que DECEVAL suscriba acuerdos o convenios para la custodia y administración de los valores extranjeros</p>
<p>(6) <u>Deceval e Inversionista</u> Administrador de los valores extranjeros que se transan en el MGC. El inversionista podrá ser cualquiera que tenga acceso al Mercado Global Colombiano</p>	

Tabla 12 Mercado Global colombiano

Listado de emisores listados en el Mercado Global Colombiano¹¹:

Nombre	Definición	Patrocinador
Amazon	Compañía de comercio electrónico y servicios de cloud computing a todos los niveles	Valores Bancolombia
Anadarko	Compañía de exploración de petróleo	Valores Bancolombia
Apple	Multinacional de diseño y producción de equipos electrónicos y software	Valores Bancolombia
AT&T	Compañía de Telecomunicaciones	Valores Bancolombia
Bank of America	Empresa bancaria y de servicios financieros	Valores Bancolombia
Caterpillar	Fabricante de maquinaria para la construcción y equipos de minería, motores diesel y turbinas industriales de gas	Valores Bancolombia
Chevron	Empresa de petróleos	Valores Bancolombia
Citi	Banco internacional	Valores Bancolombia
Exxon Mobil	Empresa petrolera	Valores Bancolombia
Facebook	Sitio web de redes sociales	Valores Bancolombia
General Electric	Multinacional de infraestructura, servicios financieros y medios de comunicación	Valores Bancolombia
Global X	Fondo de inversión	Serfinco
Google	Multinacional especializada en productos y servicios relacionados con Internet, software, dispositivos electrónicos y otras tecnologías	Valores Bancolombia
Intel	Mayor fabricante de circuitos integrados	Valores Bancolombia
Johnson & Johnson	Fabricante de dispositivos médicos, productos farmacéuticos, productos de cuidado personal, perfumes y productos para bebés	Valores Bancolombia
JP Morgan Chase	Empresa de servicios financieros	Valores Bancolombia
Mc Donalds	Cadena de restaurantes de comida rápida	Valores Bancolombia
Microsoft	Multinacional dedicada al sector de software	Valores Bancolombia
Murphy	Compañía de exploración y producción de petróleo	Valores Bancolombia
Pfizer	Empresa farmacéutica	Valores Bancolombia
Goldman Sachs	Grupo de banca de inversión y valores	Valores Bancolombia
Procter & Gamble	Multinacional de bienes de consumo	Valores Bancolombia
Wal Mart	Multinacional de minoristas que opera grandes almacenes	Valores Bancolombia

Tabla 13 Acciones Mercado Global colombiano

¹¹ En el anexo de Excel se muestran las rentabilidades históricas

Ventajas y desventajas de esta opción de inversión de Renta Variable

Ventajas

- ✓ no requiere la compra y venta de divisas ya que la negociación, compensación y liquidación se realiza en pesos colombiano.
- ✓ Los inversionistas no tienen la necesidad de realizar el registro de las inversiones en valores extranjeros, ante el Banco de la República
- ✓ Los dividendos serán entregados a la firma comisionista en dólares, el cliente tendrá la posibilidad de informar como desea recibir los dividendos si en una cuenta en el exterior o ser entregados en pesos (COP)

Desventajas

- ✓ La primera fase del MGC, sólo se admitirá la solicitud del listado de acciones, en una fase posterior se permitirá listar ETF
- ✓ Dado que el inversionista inexperto está invirtiendo sus excedentes de liquidez en valores listados en mercados internacionales se debe tener un conocimiento adicional al de invertir solo en Colombia. Es importante aclarar que esta guía tiene el objetivo de que el comisionista de bolsa y el inversionistas tengan claro a lo que se están exponiendo dado que esto puede potencializar los resultados

(4) Para entender los ETF es útil describir los índices bursátiles dado que los segundos son fundamentales para la comprensión de los ETF listados en el mercado nacional. En este orden de ideas los índices bursátiles son indicadores de la evolución de un mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos. Se compone de un conjunto de instrumentos, acciones o deuda, y busca capturar las características y los movimientos de valor de los activos que lo componen. También es una medida del rendimiento que este conjunto de activos ha presentado durante un período de tiempo determinado. Los índices tienen los siguientes usos y aplicaciones:

- (1) Constituir una base para identificar la percepción del mercado frente al comportamiento de las empresas y de la economía.

- (2) Identificar la percepción del mercado frente al comportamiento de las empresas y de la economía.
- (3) Gestionar profesionalmente los portafolios, a través del uso de claras referencias del desempeño.
- (4) Realizar una gestión de riesgos de mercado eficiente.
- (5) **Ofrecer nuevos productos tales como notas estructuradas, fondos bursátiles (Exchange-Traded Funds, ETFs) y derivados sobre índices, entre otros.**

Dado lo anterior un ETF es una cesta de valores o activos financieros cuyo valor cotiza en algún mercado organizado. El ETF replica los movimientos de los valores que están en su interior, y para ello tiene en cuenta el peso que tienen cada uno de los valores dentro de la cesta. En diferencia con respecto a un fondo tradicional, el ETF se comporta como una acción, dado que su precio se calcula de forma automática teniendo en cuenta la ponderación de los valores que contiene. Es importante comentar que los ETFs tienen unas comisiones de gestión muy reducidas respecto a la compra y venta de acciones normales.

El ETF permite replicar el movimiento de cualquier índice o producto financiero. Es posible invertir en un índice como el COLCAP, algo que permitiría poder tener una posición más diversificada y por lo tanto reducir el riesgo.

Los ETF en Colombia (Fondo Bursátil iShares COLCAP)¹²

- ✓ Es un fondo bursátil y tiene como objetivo la generación, antes de gastos e impuestos, de rendimientos similares al rendimiento del índice COLCAP
- ✓ La sociedad administradora es la sociedad CitiTrust Colombia S.A. y tiene contrato con BlackRock Institutional Trust Company como Gestor Profesional
- ✓ El Fondo no tiene un término mínimo de permanencia en el mismo. La emisión y redención de Unidades de Participación equivalentes a Unidades de Creación puede ser solicitada por los Participantes Autorizados en cualquier momento.

¹² En el anexo de Excel se muestran las rentabilidades y los activos de la canasta

Acciones que conforman el ETF Colcap:

Nombre	% del activo subyacente
Ecopetrol	16,00%
Bancolombia PF	14,00%
Grupo Sura PF	13,00%
Pacific Rubiales	2,60%
ISA	3,50%
Grupo Argos	10,16%
Cemargos PF	6,27%
Grupo Nutresa	6,68%
Almacenes Éxito	5,40%
Corficolombiana	3,12%
Davienda PF	2,85%
Isagen	2,81%
Banco de Bogotá	2,60%
Cemex Latam	2,56%
Grupo Aval PF	2,31%
Celsia	2,29%
EEBB	2,24%
Avianca PF	0,49%
Cemargos	0,37%
BVC	0,30%
Canacol	0,25%

Tabla 14 Canasta iColcap

Vale la pena destacar que los dos ETF son muy fuertes en el sector financiero con una participación cercana al 40% del total de la canasta. Esto le permite entender al inversionista inexperto que uno de los sectores de la economía más importantes es el sector financiero y por tanto las decisiones que allí se tomen tienen mucha relevancia.

Los ETF en Colombia (Fondo Bursátil Horizons Colombia Select de S&P)¹³

- ✓ Es un fondo bursátil y tiene como objetivo replicar el Índice Colombia Select de S&P mediante la constitución de un portafolio integrado por algunos o todos los activos que hagan parte del Índice de tiempo en tiempo
- ✓ La sociedad administradora es Fiduciaria Bogotá S.A y tiene contrato con Horizons como Gestor Profesional

¹³ En el anexo de Excel se muestran las rentabilidades y los activos de la canasta

- ✓ El Fondo no tiene un término mínimo de permanencia en el mismo. La emisión y redención de Unidades de Participación equivalentes a Unidades de Creación puede ser solicitada por los Participantes Autorizados en cualquier momento.

Acciones que conforman el ETF Select:

Nombre	% del activo subyacente
Bancolombia	14,97%
Grupo Sura	13,96%
Ecopetrol	12,25%
Cementos Argos	12,22%
Almacenes Éxito	7,16%
inversiones Argos	6,43%
Cemex Latam	5,47%
Isagen	4,68%
Grupo Nutresa	4,60%
Banco Davivienda	4,17%
Grupo Aval	3,29%
Isa	2,87%
Corficolombiana	2,83%
EEB	1,59%
Colombiana de Inversiones	1,23%
Banco de Bogotá	0,98%
Avianca	0,86%
BVC	0,44%

Tabla 15 Canasta Select S&P

¿Si compro un ETF recibo los dividendos de cada una de las acciones que compre en la canasta?

No, los ETF's no reciben los dividendos de cada una de las acciones que lo componen. Sin embargo, se comportan como una acción y por tanto tiene su propio dividendo.

Ventajas y desventajas de esta opción de inversión de Renta Variable

Ventajas

- ✓ Los ETFs son una solución sencilla y elegante para acceder al mercado colombiano de valores en una sola operación
- ✓ Los ETF atomizan el riesgo y permiten una mayor diversificación.

- ✓ A diferencia de las carteras colectivas los ETF son líquidos y no tienen un plazo de permanencia ni de montos mínimos
- ✓ Los costos de administración de los ETF son muy bajos, alrededor del 0,65% anual, muy inferior al costo promedio de una cartera colectiva (5%) Además el costo de la administración es el mismo así sea el usuario un fondo de pensiones un inversionista individual
- ✓ Con los ETF, el inversionista puede estar confiado que obtendrá un retorno similar a las acciones del índice de referencia

Desventajas

- ✓ Al comprar una canasta de acciones el inversionista puede perder ganancias específicas de una acción en particular. Por ejemplo si el índice Colcap gana en la jornada el 1% puede que una acción específica haya ganado 5% y el inversionista no este percibiendo esta ganancia.
- ✓ Dado que el ETF está apostando a la rentabilidad de un índice. Puede resultar complejo identificar como cerrará cierto índice en cierto momento.

(5) Las operaciones de transferencia temporal de valores se han convertido en una pieza fundamental para el desarrollo de los mercados financieros del mundo, generando beneficios significativos para emisores, inversionistas e intermediarios. La implementación de esta figura facilita el incremento de la liquidez y genera mayor eficiencia en la compensación y liquidación de operaciones.

Las operaciones de Transferencia Temporal de Valores (TTV) son aquellas en las que una parte denominada originador, transfiere la propiedad de los valores objeto de la operación a otra parte denominada receptor, con la obligación a cargo de éste último de retransferir al originador unos valores de la misma especie y características en una fecha posterior. Los beneficios de esta operación son los siguientes:

- ✓ Aumentar la rentabilidad en la administración de portafolios
- ✓ Facilitar los mecanismos de compensación y liquidación de operaciones cuando exista un riesgo de incumplimiento

- ✓ Ejecutar estrategias de arbitraje que permitan diversificar riesgos y beneficiarse de las diferencias percibidas en el precio de activos relacionados
 - ✓ Aumentar la rotación de los activos y por ende la liquidez del mercado
 - ✓ Los ingresos y rendimientos
1. Garantías admisibles: Títulos de tesorería TES de cotización obligatoria, Acciones de alta bursatilidad y dinero en efectivo

Los riesgos de esta operación son los siguientes:

- ✓ Riesgo de mercado
 - ✓ Riesgo de crédito
- (6) Son operaciones con pacto de recompra, en el cual un inversionista (pasivo) transfiere a otro inversionista (activo) la propiedad de unos valores a cambio de una suma de dinero (precio inicial). El inversionista activo se compromete a devolver los valores al inversionista pasivo el mismo día o en una fecha posterior acordada, pagando una suma de dinero que incluye los intereses pactados (precio final)

Los valores entregados por el inversionista pasivo son la garantía de la operación y quedan inmovilizados por la BVC mediante su sistema de Administración de Garantías, por lo que el inversionista activo no podrá disponer de ellos para negociarlos en el mercado.

1. Garantías admisibles: Títulos de tesorería TES de cotización obligatoria, Acciones de alta bursatilidad y dinero en efectivo

Es importante recalcar que para este tipo de operaciones es necesario firmar un contrato adicional: ***Carta de compromiso para la celebración de operaciones de venta con pacto de recompra sobre acciones***

- (7) Se refiere a una oferta pública de acciones donde los emisores captan recursos de capital a través del mercado. En esta emisión primaria es la empresa quien vende nuevas acciones al mercado y recibe directamente los recursos obtenidos. En una venta

secundaria, por el contrario, uno o varios de los socios existentes venden sus acciones, de manera que son los receptores directos de los recursos recibidos.

Es importante para los inversionistas inexpertos dado que es una posibilidad de comprar acciones antes de que circulen en el mercado. En la mayoría de los casos, cuando la acción se empieza a tranzar en Bolsa los inversionistas logran rentabilidades interesantes. De igual forma, se debe destacar que para adquirir estas nuevas acciones el inversionista no debe estar inscrito a ninguna comisionista, por lo cual reduce los trámites de inscripción.

La siguiente gráfica muestra el comportamiento de la acción de Bancolombia preferencial luego de su oferta publica más reciente:

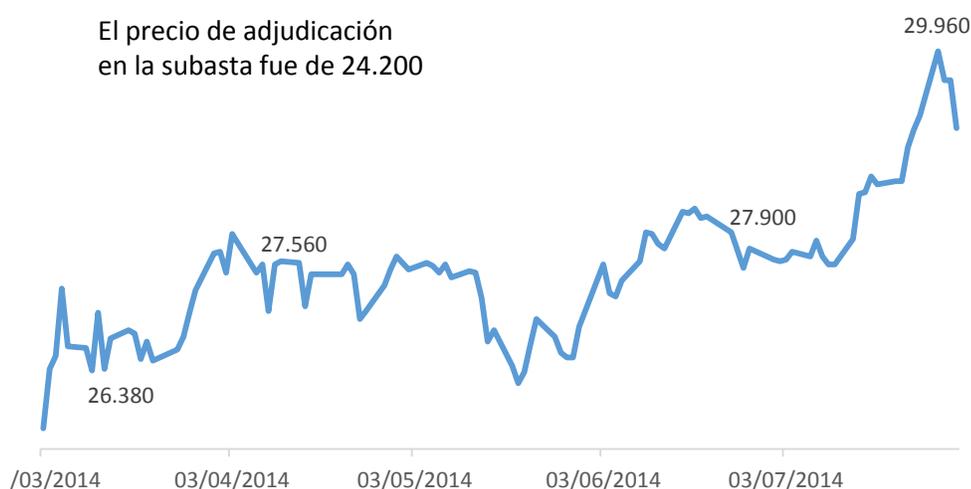


Tabla 16 Acción PF Bancolombia

En particular, es importante que el inversionista note que esta opción de inversión es atractiva dado que se pueden obtener rentabilidades importantes en poco tiempo. También, se debe destacar que de la misma forma en que la acción repunto luego de la oferta pública de acciones el comportamiento puede afectar la rentabilidad. Es deber del asesor de inversión asignado otorgar la máxima información para determinar con certeza el patrón de movimiento.

- (8) Corresponde a una adquisición de acciones donde se tiene como objetivo obtener una participación significativa en el capital de una Sociedad, normalmente cotizada en bolsa. En particular, este instrumento permite a una persona natural o jurídica comprar una importante cantidad de acciones en circulación de otra empresa. Es importante que el inversionista que tiene en su poder acciones de alguna de las empresas de la transacción este informado de la misma, dado que esto es un evento que puede mover con fuerza el precio de cotización de las acciones. Estas noticias son anunciadas por la prensa y los agentes participantes por lo que es relativamente sencillo para el inversionista inexperto dar cuenta de esta situación.
- (9) Corresponde a un mecanismo de adjudicación de una oferta pública de valores. Mediante este procedimiento, el emisor de las acciones puede realizar actividades de mercadeo, promoción preliminar y recepción y registro de órdenes de demanda en un libro de ofertas para determinar el precio de los valores a emitir, la asignación y el tamaño de la emisión.

Lo anterior, se presenta durante un periodo de tiempo donde el Emisor podrá recibir ofertas de adquisición de los valores por parte de los inversionistas. Es importante, que el inversionista inexperto conozca estas fechas y sea asesorado por sus asesor de inversión para entender el precio y la cantidad de acciones que se van asignar.

- (10) Corresponde a bonos convertibles en acciones, donde el emisor redime su deuda con el inversionista entregándole acciones en vez del pago de capital e intereses en dinero. Estos bonos son de dos tipos: primero, bonos obligatoriamente convertibles en acciones y segundo, bonos facultativamente convertibles en acciones. Es decisión del emisor la clase de bonos que va a emitir.

Para el inversionista inexperto puede ser una opción interesante si quiere realizar operaciones más sofisticadas. Sin embargo, el inversionista debe tener en cuenta que el pago que va a recibir no es en dinero sino en acciones.

- (11) El Mercado Latinoamericano Mila es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Santiago de Chile, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, Perú. En este mercado el inversionista inexperto puede acceder a comprar y vender acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local. Es importante tener en cuenta que este mercado no está completamente

desarrollado y se enfrenta a unas dificultades importantes sobre la compensación y las plataformas tecnológicas que se utilizan.

Los contratos de administración de valores y de comisión son idénticos a los de compra y venta de acciones locales por lo cual el inversionista no debe firmar un contrato adicional.

Ventajas:

- ✓ El inversionista inexperto puede acceder a un portafolio de acciones más amplio por lo cual puede diversificar su inversión
- ✓ El inversionista inexperto no debe abrir una cuenta en un país diferente para tener acceso a estas acciones por lo cual los costos asociados son menores
- ✓ El inversionista inexperto compra las acciones listadas en este mercado en pesos colombianos. No debe participar en el mercado de divisas para poder acceder al mismo

Desventajas:

- ✓ El inversionista inexperto debe tener un conocimiento más amplio del mercado dado que las noticias macroeconómicas de los países de Chile y Perú entran a jugar un papel determinante. Es decir, más variables entran a jugar para determinar la inversión que se desea realizar.
- ✓ La compensación se realiza en cada uno de los depósitos de valores de cada país. Esto aumenta el riesgo operacional de las transacciones.

7.4. Herramientas para entender y determinar el estado de una inversión en Renta Variable

Existen informes diarios elaborados por distintos agentes del mercado de capitales colombiano. A continuación se describe los puntos más relevantes basados en los informes de investigaciones económicas de Corredores Asociados. Consideramos que en este informe plantea los puntos más relevantes y es claro para el inversionista inexperto.

7.4.1. Variaciones diarias

Todos los días el inversionista observará las principales variaciones del mercado de acciones en Colombia de la siguiente manera:

Índice	Cierre	%día	Precio mínimo del día	Precio máximo del día	Volumen MM	%YTD
Colcap	1.694	-0,90%	1.694	1.710	235.971	5,50%
Más valorizadas						
Valorem	355	4,40%	350	355	223,00	20,30%
Pacific Rubiales	36.000	1,60%	35.000	360.000	13.156,00	6,30%
Occidente	40.000	1,30%	40.000	40.000	18,00	-0,20%
Más desvalorizadas						
Enka	12	-4,10%	12	12	401,00	38,80%
Pf Cemargos	10.600	-2,80%	10.600	10.940	3.495,00	8,70%
PfGrupo Sura	39.680	-2,70%	39.680	40.880	106.091,00	13,40%

Tabla 17 Herramienta variaciones diarias acciones

- ✓ Cierre: Precio de cierre de cada una de las acciones
- ✓ %día: Variación porcentual respecto al cierre inmediatamente anterior
- ✓ %YTD: es la variación del precio de la acción desde el 1 de enero del año hasta la fecha de análisis. Permite observar que tanto apetito ha tenido la acción en el mercado y de esta manera determinar si la acción tienen valor o no lo tiene.

7.4.2. Calendario de dividendos

Determina las fechas en que cada uno de los emisores paga dividendo. Estos es muy importante dado que si la transacción se realiza dentro de la fecha de ex dividendo el vendedor será el beneficiario del dividiendo y no el comprador.

Empresa	Ex-dividendo	Pago	Valor dividendo por acción
Valorem	11/08/2014	15/08/2014	36
Pacific Rubiales	14/08/2014	21/08/2014	14
Occidente	26/08/2014	01/09/2014	200
Enka	26/08/2014	01/09/2014	50
Pf Cemargos	26/08/2014	01/09/2014	4
PfGrupo Sura	26/08/2014	01/09/2014	137

Tabla 18 Herramienta calendario dividendos

- ✓ Ex dividendo: es la fecha máxima donde el comprador de la acción puede acceder al dividendo. De otro modo, si la transacción se realiza luego de esta fecha el comprador no tiene derecho al valor del dividendo

- ✓ Pago: es la fecha en que se realiza el pago del dividendo
- ✓ Valor del dividendo por acción: es el pago que realizará el emisor por cada acción que tenga el inversionista.

7.4.3. Indicadores de la inversión en Renta Variable:

Nombre	P/L	Yield	ROE
Petroleo y Gas			
Canacol	2	37%	34%
Ecopetrol	11	95%	77%
Pacific Rubiales	4	94%	89%
Financiero	16	16%	85%
Banco de Bogotá	14	91%	60%
Bancolombia	16	8%	47%
BVC	14	56%	35%
Corficolombiana	1	62%	9%
Occidente	5	21%	27%
PfBancolombia	8	3%	38%
Pfcorficol	18	7%	32%
PfDavivienda	5	20%	56%
Holdings			
Grupo Argos	3	39%	14%
Grupo Sura	9	29%	71%
Grupo Aval	14	83%	23%
PFGrupoAval	17	9%	36%
PFGrupoSura	11	92%	53%
PFGrupoArgos	2	78%	30%
Valorem	10	86%	44%
Transporte Aereo			
PFAvianca	1	1%	34%
Energia		9%	2%
Celsia	14	52%	80%
EEB	20	53%	87%
ISA	11	66%	51%
Isagen	10	100%	4%
Retail y Alimentos			
Éxito	5	19%	24%
Nutresa	4	83%	52%
Industrial			
Carvajal Empaques	0	35%	31%
PF Cemargos	0	41%	87%
Cemargos	20	78%	82%
Cemex Latam	19	11%	86%
Enka	20	6%	0%
Tablemac	13	89%	70%
Telecomunicaciones			
ETB	1	50%	95%
Construcción			
Odinsa	19	10%	42%
Concreto	7	49%	27%
El Condor	16	81%	0%
Mineria	7	95%	20%
Mineros	18	20%	20%
Textil			
Fabricato	17	9%	6%

Tabla 19 Indicadores Renta Variable

- ✓ P/L: este indicador determina cuantas veces el precio de la acción representa las ganancias por acción de la compañía. Si este indicador es muy alto puede representar que la acción está sobrevalorada, sin embargo algunos analistas piensan que en P/L alto representa unos ingresos potenciales en el futuro, lo cual es positivo.
- ✓ Yield: matemáticamente es la relación del valor del dividendo sobre el precio de la acción. Este indicador determina el retorno de la inversión en acciones por el componente del dividendo.
- ✓ ROE: es el retorno de las utilidades sobre el patrimonio de la compañía. En particular, es la rentabilidad que están recibiendo los accionistas de la compañía.

Es importante que el inversionista inexperto vea estos indicadores como valores relativos, es decir comparándolos con empresas similares o del mismo sector. Es decir, estos indicadores no son absolutos.

8. Moneda Extranjera

Las inversiones en moneda extranjera que puede realizar son las compras y ventas de sus divisas, como el Dólar, Euro, Libra, dólar Australiano, entre otros.

Se pueden realizar recepción y giros desde y hacia el exterior en diferentes monedas: Dólar, Euro, Libra, Dólar australiano, entre otros. Así mismo, puede recibir y hacer giros por medio de los corresponsales bancarios que tiene el administrador.

En Colombia, la ley no entiende las divisas como valor, es decir como un derecho o un título, como se puede entender con las acciones o los títulos que representan un derecho de tenencia. Sin embargo si existe una regulación cambiaria que es emitida por el Banco de la República, quien es el que define los requisitos legales y documentales que van encaminados en las actividades de compra y venta de divisas.

Generalmente las comisionistas actúan como un intermediario de los compradores y vendedores de las divisas. Adicionalmente, cuando se hacen estas operaciones es importante que las comisionistas no entreguen el contravalor correspondiente al cambio, hasta tanto no se reciba el valor correspondiente en pesos o en la moneda respectiva. Este producto, no tiene la modalidad de entrega contra pago, debido a que no existe un agente de compensación y pago.

A continuación se describen los riesgos de cada contraparte¹⁴ (Comprador y Vendedor) a tener en cuenta a la hora de hacer inversiones en divisas.

Riesgos para el vendedor:

- Riesgo de pre-cumplimiento: este es un riesgo que se materializa debido a las volatilidades del mercado, ante la posibilidad que el tipo de cambio de venta obtenido en una nueva transacción sea inferior al de la transacción incumplida.
- Riesgo de cumplimiento: este riesgo, se genera por la posibilidad que no sean recuperados los recursos entregados, o que no se reciba la moneda esperada que se transó en la operación.
- Riesgo sistémico: este riesgo sucede de la misma manera que el riesgo cumplimiento, generado de una cadena de hechos que no se realicen.

Riesgos para el comprador:

- Riesgo de pre-cumplimiento: este riesgo se materializa ante la posibilidad que el tipo de cambio de compra obtenido en una operación sea superior al de la transacción incumplida.
- Riesgo de cumplimiento: al igual que para el vendedor, como generalmente se pacta la modalidad de pago sin entrega, se da la posibilidad que no se recupere el valor en pesos entregado o que no se reciba el valor en la divisa negociada.
- Riesgo sistémico: este riesgo, tiene los mismos alcances descritos en el punto anterior de riesgo de cumplimiento.

Cuando se desarrollan este tipo de operaciones, no se necesita una garantía de valores, aunque normalmente la contraparte haría una solicitud del pago en efectivo de las divisas compradas antes de entregar el contravalor que se esté operando.

¹⁴ Término con el que se designa a la parte contraria en una operación de compraventa de divisas. Si somos los compradores, la contraparte es el vendedor, y si vendemos, habrá una contraparte que compra. Un inversor desarrollará sus movimientos siempre en ambas facetas, es decir, comprará y venderá, teniendo en cada momento sus contrapartes vendedoras y compradores. A su vez, para esa otra parte, nosotros representamos la contraparte en la operación

9. Fondos de inversión colectiva. fic´s

Una cartera colectiva es un conjunto de sumas de recursos dinerarios y/u otros tipo de activos, que se unen con el aporte de una cantidad específica de personas determinables, recursos que serán negociados de manera colectiva para obtener efectos económicos colectivos. A partir de enero del presente año y a través del Decreto 1242 de 2013, que modificó el Decreto Único en lo referente a Carteras Colectivas, éstas toman el nombre de Fondos de Inversión Colectiva (FIC).¹⁵

¿Cuál es la diferencia entre una cartera colectiva y un fondo de inversión?

Fondo de inversión es un término genérico que se utiliza para aquellos productos que buscan conformar un portafolio de inversiones con los aportes de una cantidad de personas. Así las cosas, se presentan en el mercado un número importante de tipos de fondos de inversión, entre estos se encuentran las Carteras Colectivas, que son un tipo específico de fondos de inversión. En Colombia, por medio del Decreto 2175 de 2010, se establecieron las normas para la administración de un tipo de fondos denominados Carteras Colectivas.

¿Quiénes pueden manejar una cartera colectiva?

Una Sociedad Administradora, como por ejemplo una sociedad comisionista de bolsa, una fiduciaria o una sociedad administradora de inversiones-SAI.

¿Cómo funcionan?

Una Cartera Colectiva, compuesta por el aporte de un número de personas, entra en operación cuando realiza inversiones de manera colectiva para generar ganancias o rendimientos de manera colectiva. Es importante tener en cuenta que las Carteras Colectivas forman un patrimonio diferente e independiente, que se maneja de manera separada de los activos propios de la sociedad administradora y de los que administre en virtud de otros negocios. Es decir que en ningún momento se mezclan los dineros del administrador y de los inversionistas que aportan recursos a los fondos.

¿Qué se debe tener en cuenta a la hora de escoger una cartera?

¹⁵ Credicorp capital.

De las más importantes, se pueden nombrar unas de ellas, como conocer las capacidades de gestión de la sociedad administradora, saber que inversiones y cómo funcionan los fondos, y finalmente, tener un gusto o agrado por el activo. De alguna manera, es importante que las inversiones que se realicen, tengan una finalidad y un sentido, así como el plazo de ellas y poder determinar un perfil de riesgo. El perfil de riesgo, es un punto importante, pues de este depende en que puede no invertir el administrador, esto fundamentado en que tan averso es al riesgo.

¿Desde qué monto se puede abrir una cartera colectiva?

El monto mínimo de inversión para cada cartera o fondo, lo define la sociedad administradora en su reglamento, cada cartera colectiva posee un reglamento que define esta característica. Sin embargo, en el mercado hay diferentes opciones de inversión que van desde los \$100.000 en adelante.

¿Se puede asegurar una rentabilidad mínima?

No, es importante tener en cuenta que en ningún caso la Sociedad Administradora y ningún funcionario puede dar por seguro la rentabilidad de las inversiones en Carteras Colectivas. Jurídicamente, esto está fundamentado por el Artículo 3.1.12.2.3 del Decreto Único 2555 de 2010 (Artículo 73 del Decreto 2175 de 2007). Prohibiciones generales.

¿Las carteras tienen plazos fijos?

Existen dos tipos de ellas: Carteras Abiertas o también conocidas como con o sin pacto de permanencia y cerradas. Esta clasificación establecerá la liquidez o plazo de permanencia. Hoy por hoy, la mayoría de las Carteras son Abiertas; ósea que el inversionista puede retirar sus recursos en el momento que lo decida.

Por su parte, algunas de éstas pueden tener pactos de permanencia mínima. En caso de que el inversionista decida retirar sus recursos antes de lo pensado o definido inicialmente, debe pagar una penalidad que la define el Reglamento que constituye un mayor valor para la Cartera. Por su parte, tanto en las carteras Cerradas la redención de las participaciones se hace en una sola fecha determinada por la Sociedad Administradora.

9.1. ¿Cuál es el riesgo de las carteras colectivas?

El riesgo que se presenta, generalmente es inherentes a los activos en que invierte. Todos estos deben estar definidos en el reglamento de la Cartera, junto con información sobre cómo espera la Sociedad Administradora mitigarlos.

Los riesgos que se deben tener en cuenta para la mayoría de las carteras son los siguientes:

Riesgo Operativo: Representa la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los sistemas de información, en los controles internos o por errores en el procesamiento de las operaciones.

Riesgo de Liquidez: Es el no poder vender o transferir rápidamente y a precios de mercado los activos del portafolio; es decir, representa la pérdida por la venta anticipada o forzosa de activos a precios inusualmente bajos para hacer frente a las obligaciones del inversionista.

Riesgo Jurídico: Cuando un cambio en la regulación vigente afecta las condiciones de la participación que tengan los inversionistas en la Cartera.

Riesgo de Mercado: Pérdida potencial ante movimientos adversos de los precios de los activos que forman parte del portafolio. También existe el riesgo de pérdida en la venta de valores por una menor calificación.

Riesgo de Concentración: Cuando el portafolio se concentra en pocos emisores o cuando hay pocos inversionistas, lo cual en el momento de retiro de uno de ellos podrá afectar la cartera colectiva.

Riesgo de Crédito: surge de la posibilidad de no pago por parte del emisor de los valores en los que invierte la cartera colectiva.

9.2. Fondos de inversión y carteras colectivas

Fondo Interés

Actualmente los fondos de inversión colectiva que les presentaremos han tenido un comportamiento promedio al del mercado, en los últimos 4 años el mejor de todos ha sido el 2012, pues se presentaron las mejores rentabilidades, ha presentado unas volatilidades más

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR TIPO DE RENTA

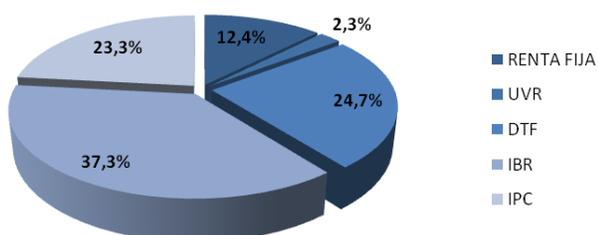


Tabla 21 Composición Cartera Colectiva 1

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR TIPO DE RENTA

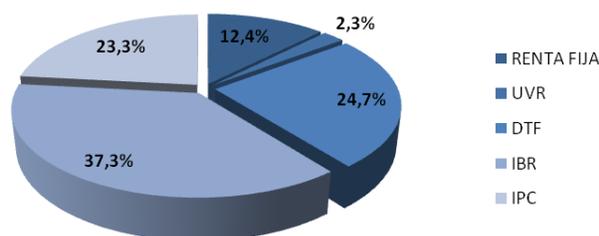


Tabla 20 Composición Cartera Colectiva 2

pequeñas frente a la seguridad de los capitales y decisiones políticas y macroeconómicas que generaron cambios en los siguientes años, si sacáramos un promedio de la rentabilidad en los últimos 4 años, tendríamos una rentabilidad de 3,6%, lo que me genera una buena rentabilidad con la facilidad de salir en cualquier momento con su dinero y aprovechar los mejores momentos de rentabilidad y ante alguna incertidumbre que se presente.

Las anteriores gráficas muestran como está conformado el fondo de interés, por el tipo de calificación y por el tipo de renta. La razón por la cual se debe tener en cuenta la calificación de los productos a invertir, es porque entre mayor sea, mucho más confiable va ser la inversión, adicionalmente, el tener títulos del gobierno, significa una garantía para el inversionista, pues por lo menos en Colombia son bastante confiables y seguros, adicional a que corresponden a una calificación de riesgo país, que actualmente es una muy buena Calificación.

Por su parte, la composición por tipo de renta, demuestra que el portafolio esta diversificado y el riesgo que se tiene es menor, así las cosas para este Fondo Interés, existen inversiones en cinco activos diferentes, por lo que se genera una mayor tranquilidad y corresponde al perfil de riesgo de los inversionistas del Fondo Interés.

Rentabilidad vs Volatilidad



Tabla 22 Rentabilidad Cartera Colectiva

Ahora bien, es importante tener en cuenta el comportamiento que ha venido presentando el fondo en los últimos años, como se observa en el gráfico anterior el mejor año de rentabilidad en este fondo ha sido el 2012, presentando una volatilidad promedio, que no ha sido baja pero tampoco ha sido alta, por lo que si viéramos y realizáramos un promedio en este tiempo, veríamos una rentabilidad del 3,6 frente a una volatilidad de 1,03, siendo un fondo moderado, donde el riesgo existente es bajo y la rentabilidad es buena, para tener las ventajas que tengo, entre ellas poder retirar los dineros en el momentos que lo necesite.

El Fondo Abierto Interés es una opción de inversión, que permite retirar en cualquier momento los recursos Invertidos. Por medio de este fondo. el dinero se puede invertir en títulos de Renta Fija , como lo son los certificados de depósito a término (CDTs), bonos, aceptaciones y papeles del Gobierno entre otros, haciendo que el portafolio esté diversificado con el fin de moderar el riesgo, y cubrir factores tales como seguridad y liquidez. Así mismo, este fondo es administrado por un profesional del mercado.

Perfil del inversionista

Este fondo va dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo conservador, que optan obtener por una rentabilidad moderada, con un nivel de riesgo bajo y en un horizonte de tiempo corto.

Calificación

La firma BRC Investor Services S.A., otorgó la siguiente calificación para el Fondo Abierto Interés:

- Riesgo de crédito y mercado : AAA / 2+

- Riesgo Administrativo y Operacional :BRC 1

Características

- Tipo de Fondo: abierto. Es aquel en el que los inversionistas pueden redimir sus derechos en cualquier momento.
- Liquidez: inmediata, el pago en efectivo del retiro deberá efectuarse a más tardar al día hábil siguiente a la solicitud o 3 días hábiles si es cheque.
 - Horarios de recepción y retiro de recursos: De 8:00 AM a 2:00 PM para todos los bancos y para cualquier tipo de movimiento
 - De 8:00 AM a 2:30 PM para movimientos desde y hacia Fondo Interés con otros fondos
 - De 8:00 AM a 3:00 PM para movimientos desde y hacia Fondo Interés con otros productos de la firma de 8:00 AM a 4:00 PM sólo para incrementos por transferencia bancaria (TRB), superiores a \$100.000.000 por los bancos Davivienda, Bancolombia, Occidente, Bogotá, Citibank, Sudameris, Helm, Agrario, Popular y BBVA. Esto excluye a los bancos AV Villas, Caja Social, Corpbanca, HSBC (Banco GNB), Pichincha y Colpatría.
- Monto mín. inversión: \$ 1.000.000
- Monto mín. de incremento: \$ 0

Beneficios

- Liquidación diaria de rendimientos.
- Liquidez inmediata.
- Portafolio diversificado.
- Administración profesional.
- Posibilidad de transferencias bancarias a más de 18 entidades diferentes.

Políticas de inversión

La finalidad de este fondo es que el inversionista pueda invertir en productos de corto plazo, con un perfil de riesgo conservador. Así las cosas, lo que se quiere es preservar y mantener el capital y adicionalmente unos rendimientos.

Este portafolio tiene la siguiente composición:

- Inscripción: valores de contenido crediticio inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y los valores inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia.
- Clase de inversión: Renta Fija.
- Moneda: pesos colombianos y otras divisas.
- Emisor: sector financiero, sector real y Nación.
- Clase: bonos, CDT's, titularizaciones y papeles comerciales.

Fondo abierto con pacto de permanencia Multiacción

Este fondo se caracteriza por mantener una serie de compartimentos con permanencia mínima, en este fondo se puede ingresar al Mercado de Acciones Colombiano, esto es bastante importante, pues tiene una ventaja de contar liquidez en corto plazo, obteniendo así la tranquilidad de tener el dinero en un portafolio diversificado, dándole así tranquilidad, seguridad y le dará la facilidad de mejorar el perfil de riesgo y disminuir los costos operacionales.

Por su parte, es importante tener en cuenta que la inversión de los productos que componen el fondo, está siendo realizada por agentes expertos en este tipo de activo y adicionalmente generando beneficios tributarios que se obtienen al invertir en acciones.

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR CALIFICACIÓN

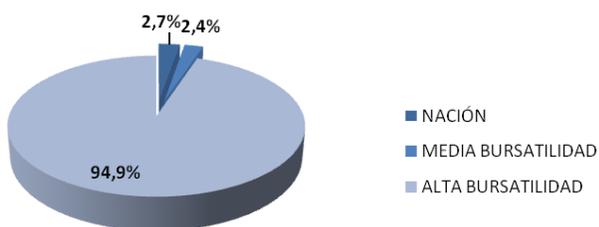


Tabla 24 Composición por calificación

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR SECTOR ECONÓMICO

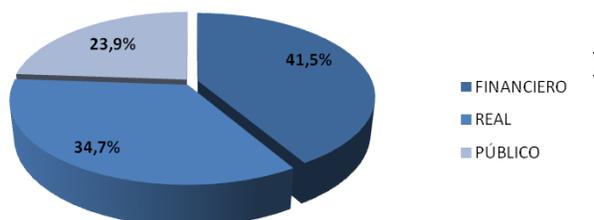


Tabla 23 Composición por sector económico

Las características de este fondo, son bien diferentes a los fondos anteriores, ya que en este fondo se pueden realizar inversiones en acciones, razón por la cual en el gráfico superior se encuentra la composición por calificación y a diferencia de los anteriores fondos, se da un grado de bursatilidad, razón a las inversiones en acciones. Sin embargo, la participación en acciones no es muy elevada, situación que genera mayor seguridad al fondo, porque el otro componente del Fondo es títulos con calificación Nación.

Así mismo, los componentes del portafolio de acuerdo al sector económico en este fondo, se dan debido a que hay un número mayor de emisores dado el tipo de inversiones del mismo.

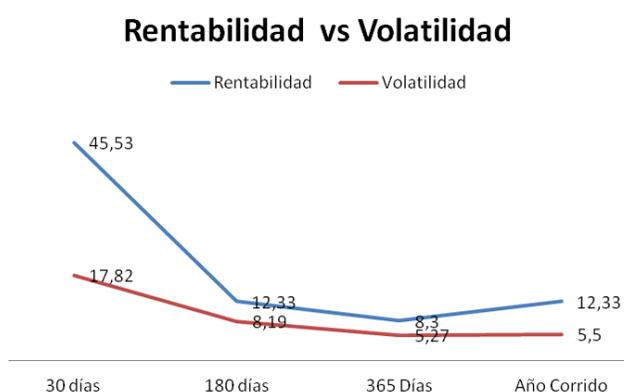


Tabla 25 Rentabilidad Cartera Colectiva 2

Frente a la rentabilidad que se puede obtener en este tipo de Fondos, puede variar mucho debido las acciones en las que invierte el fondo, pues en el tiempo unas acciones que tengan fluctuaciones en el corto plazo, pueden ser compensadas con otras que no se muevan mucho en el largo plazo, ya que esas acciones que presentan volatilidades altas, pueden presentar pérdidas también y las otras acciones que no tienen muna grado de bursatilidad alto compensan esas volatilidades.

En este Fondo, el perfil de riesgo al ser alto y la inversión es a corto plazo, puedo recibir retornos importantes en un momento en que la economía se encuentre también bien.

Perfil del inversionista

Este Fondo está dirigido para inversionistas con un perfil de riesgo alto, que escogen invertir a más largo plazo, porque tienen la posibilidad de obtener óptimas rentabilidades sobre su inversión.

Características

- Tipo de Fondo: abierto con pacto de permanencia de 30 días. En este fondo los inversionistas pueden retirar sus recursos en cualquier momento luego de que cada aporte cumpla 30 días desde el momento de hecho.
- Liquidez: inmediata, transcurridos los 30 días de realizado cada aporte. El pago en efectivo deberá hacerse a más tardar al día hábil siguiente a la solicitud. Los inversionistas pueden realizar retiros parciales o totales de las participaciones en el Fondo. Actualmente la sociedad administradora está autorizada para únicamente entregar hasta el 85% del valor que el inversionista requiera en un mismo día y el saldo se puede entregar a más tardar el siguiente día cuando se determine el valor de la unidad ajustable al día de la causación del retiro.
- Antes del vencimiento del plazo de permanencia de la inversión, los inversionistas podrán solicitar la redención total o parcial de sus derechos pagando una suma o título de sanción o penalidad de conformidad con los días faltantes para el vencimiento del término de permanencia de la siguiente manera: de 1 a 29 días el 1% (para todos los compartimentos), el cual será cobrado sobre el valor del monto retirado.
- Horario: de 8:00 A.M. a 1:30 P.M.
- Monto mínimo de Inversión: \$500.000 para cada compartimento
- Monto mínimo de incremento \$ 10.000

Beneficios

- Acceso al mercado de acciones en Colombia.
- Diversificación de portafolio.
- Administración profesional.
- Alto nivel de liquidez.
- Beneficios tributarios.

Fondo Abierto Multiescala

El fin de este Fondo es ofrecer a los inversionistas por los instrumentos de inversión a corto plazo con un perfil de riesgo moderado.

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR CALIFICACIÓN

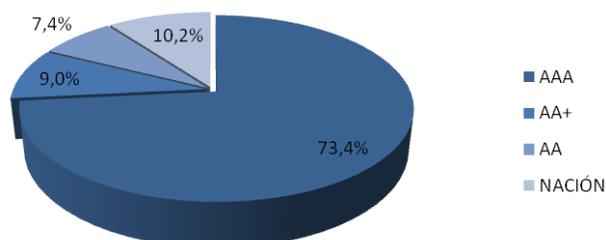


Tabla 27 Composición por Calificación 2

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR TIPO DE RENTA

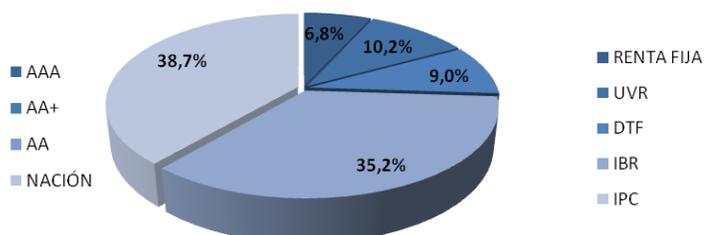


Tabla 26 Composición por tipo de renta

En este fondo, se quiere que el inversionista haga parte de un portafolio combinado de mediano plazo y con una rentabilidad acorde con el plazo de noventa (90) días, con baja volatilidad y con alta probabilidad de mantener el capital en su nivel.

En el Fondo Multiescala, se puede observar una composición del portafolio mucho más marcada en los títulos Nación y de una participación mucho más moderada en los títulos de diferentes emisores, esto se debe al tipo de fondo, es mucho más seguro tener inversiones en títulos Nación en el largo plazo, debido a que no se pueden hacer retiros en 90 días, situación que en casos de volatilidades y fluctuaciones marcadas, quisiera realizarlas, de igual manera se pueden retirar los recursos con unas penalidades como se indicará enseguida.

A su vez, para este fondo la composición se realiza principalmente en títulos con IPC e IBR que son seguros, y además me generan diversidad con otro tipo de activo como lo es la Renta Variable, UVR y DTF, lo que hace que sea un portafolio y una inversión más tranquila.

En este tipo de carteras, existe muy poca volatilidad, las inversiones son de mediano plazo y las rentabilidades son de alguna manera importantes, frente al anterior fondo se presentan mejores rentabilidades debido a la permanencia del dinero dentro de mismo.

Rentabilidad vs Volatilidad

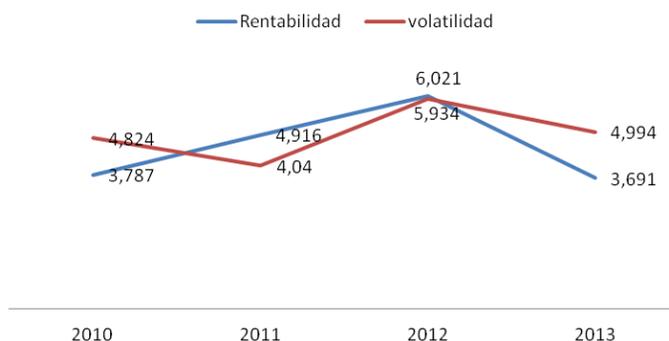


Tabla 28 Rentabilidad Cartera Colectiva 2

El comportamiento de este fondo es interesante, en los últimos años ha generado buenos rendimientos, pero la situación que lo ha afectado es el comportamiento del mercado, el hecho que exista tanta volatilidad, se debe a que los recursos permanecen mucho más tiempo a diferencia del fondo anterior, donde si observamos, la media de la rentabilidad es de 4,6, siento este un número importante para realizar inversiones.

Por su parte se puede considerar que siendo el año 2012, un año perfecto para realizar inversiones, podemos confiar en que si tenemos en cuenta factores macroeconómicos e históricos, además de la asesoría de la comisionista de bolsa, las rentabilidades esperadas pueden llegar a ser óptimas, teniendo un perfil de riesgo moderado.

Perfil del inversionista

En este tipo de fondo, se espera un inversionista que tenga un perfil de riesgo moderado con una expectativa de inversión a corto plazo.

Calificación

La firma BRC Investor Services S.A., otorgó la siguiente calificación para el fondo Abierto Multiescala:

- Riesgo de crédito y mercado : AAA / 2
- Riesgo Administrativo y Operacional :BRC 1

Características

- Tipo de Fondo: abierto con pacto mínimo de permanencia de 90 días, el cual contará de manera independiente por cada aporte efectuado por el inversionista.
- Liquidez: inmediata una vez cumplido el plazo de 90 días. El pago efectivo del retiro deberá efectuarse a más tardar al día hábil siguiente a la solicitud.
- Antes del vencimiento del plazo de permanencia de la inversión, los inversionistas podrán solicitar la redención total o parcial de sus derechos pagando una suma a título de sanción o penalidad de conformidad con los días faltantes para el vencimiento del término de permanencia de la siguiente manera: de 1 a 30 días el 0.5%, de 31 a 60 días 1% y de 61 a 90 días 1.5% el cual será cobrado sobre el valor del monto retirado.
- Horario: De 8:00 A.M. a 1:30 P.M.
- Monto mín. inversión: \$ 1.000.000.
- Monto mín. de incremento: \$ 1.000.000.

Beneficios

- Liquidación diaria de rendimientos.
- Portafolio diversificado.
- Administración profesional.

Políticas de inversión

En este fondo, se quiere que el inversionista haga parte de un portafolio combinado de mediano plazo y con una rentabilidad acorde con el plazo de noventa (90) días, con baja volatilidad y con alta probabilidad de mantener el capital en su nivel.

El portafolio del Fondo Abierto estará compuesto por los siguientes activos:

- Valores de contenido crediticio
- Valores de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, por el Banco de la República o por el fondo de garantías de las instituciones financieras FOGAFIN

Fondo abierto con pacto de permanencia estrategia activa

Este fondo se caracteriza por tener un objetivo de rentabilidad alta, donde se construye una estrategia de inversión y un horizonte de largo plazo. En este fondo, los recursos se pueden invertir en títulos de Renta Fija, divisas o también en acciones, esto depende de cómo se encuentre el mercado frente a volatilidad y seguridad. La manera como se puede componer el portafolio varía de acuerdo a las necesidades del inversionista y del asesor experto.

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR TIPO DE RENTA

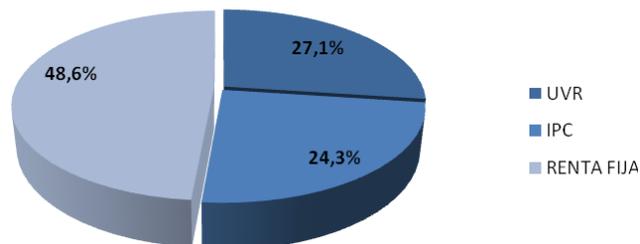


Tabla 30 Composición por tipo de Renta 3

COMPOSICIÓN POR CALIFICACIÓN

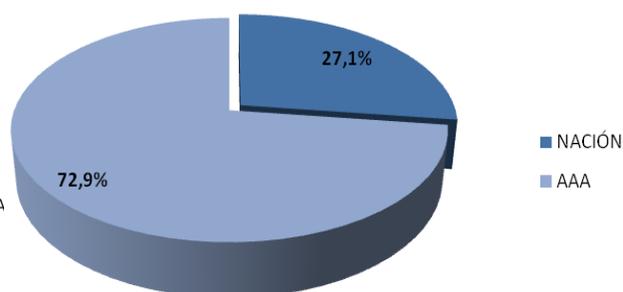


Tabla 29 Composición por calificación 3

El Fondo Estrategia Activa tiene una composición, diversificada entre los títulos más seguros del mercado, pues estos son UVR, IPC Y Renta Fija y además de eso, son títulos Nación y AAA, lo que significa que puedo estar más tranquilo frente a las operaciones que realiza el operador. Adicionalmente también se puede invertir en moneda extranjera, situación que le da al fondo unas volatilidades pronunciadas y que en el último año no se han tenido los mejores resultados, además de la situación macroeconómica.

Rentabilidad vs Volatilidad

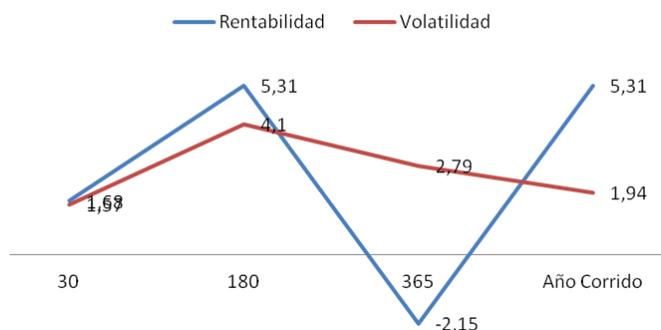


Tabla 31 Rentabilidad Cartera Colectiva 3

Para este fondo, se puede observar que en el último año, la situación del fondo en temas de rentabilidad no ha sido el mejor, esto dado de las decisiones que se han tomado en los últimos días, en el mes de mayo aproximadamente y según lo muestra el gráfico, las carteras colectivas en general tuvieron rentabilidades negativas, sin embargo se nota que se ha mejorado el nivel de rentabilidad.

Adicionalmente, es importante tener en cuenta que para ingresar a este tipo de Fondo, se debe tener en cuenta el perfil de riesgo y el plazo por el que quiero mantener la inversión.

Perfil del inversionista

Este Fondo está dirigido para personas que busquen obtener rendimientos elevados, superiores al del indicador de los activos en los cuales se encuentre invertido el portafolio del Fondo asumiendo un riesgo más alto. Por lo anterior, la inversión en el Fondo no se recomienda para personas adversas al riesgo. De la misma manera se aconseja invertir solamente un porcentaje bajo de los recursos del inversionista.

Características

- Tipo de Fondo: Abierto con pacto de permanencia de 30 días, el cual contará de manera independiente por cada aporte efectuado por el inversionista.
- Liquidez: Inmediata una vez cumplido el plazo de 30 días. El pago efectivo del retiro deberá efectuarse a más tardar al día hábil siguiente a la solicitud. Los inversionistas podrán realizar retiros parciales o totales de las participaciones del Fondo. La sociedad Administradora se encuentra facultada para entregar hasta el 85% del valor requerido el día de la solicitud y el

saldo a más tardar al día siguiente una vez se determine el valor de la unidad aplicable el día de la causación del retiro.

- Antes del vencimiento del plazo de permanencia de inversión, los inversionistas podrán solicitar la redención total o parcial de sus derechos pagando una suma a título de sanción o penalidad de conformidad con los días faltantes para el vencimiento del término de permanencia de la siguiente manera: de 1 a 29 días el 10%, el cual será cobrado sobre el valor del monto retirado.
- Horario: De 8:00 A.M. a 1:30 P.M.
- Monto mín. inversión: \$ 1.000.000
- Monto mín. de incremento: \$ 10.000

Beneficios

- Alto nivel de diversificación, debido a que su estrategia se asemeja a los fondos de cobertura internacionales
- Administración profesional

Políticas de inversión

En este fondo la principal característica es ofrecer a los inversionistas una rentabilidad alta con riesgo de la misma manera. Así las cosas, la Sociedad Administradora buscará obtener para los inversionistas rendimientos acordes con el nivel de riesgo que se pretende asumir. Dependiendo del activo que se defina en cada momento, se buscare obtener una rentabilidad superior a la del indicador correspondiente al activo en el cual se encuentren invertidos los activos del Fondo.

El portafolio del Fondo estará compuesto de acuerdo con:

- Valores de contenido crediticio inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE)
- Valores de contenido crediticio inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores(RNVE)
- Valores emitidos por entidades bancarias del exterior.

- Valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones aparezcan inscritas en una o varias bolsas de valores internacionalmente reconocidas.
- Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas.
- Participaciones en fondos mutuos, fondos de inversión y fondos de índices del exterior.
- Valores de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, por el Banco de la República o por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN.
- Acciones de empresas colombianas.
- Títulos valores de participación emitidos fondos, carteras colectivas o patrimonios autónomos.

Fondo abierto con pacto de permanencia Global Markets

Este fondo se caracteriza por la inversión en pesos que se puede realizar, pero la inversión que realiza el administrador profesional que para estos casos es la comisionista, la desarrolla en monedas, dólares u otras divisas. Las personas que se encargan de realizar las inversiones de este fondo, son operadores expertos en cativos e Renta Fija, Renta Variable y en inversiones diferentes a las convencionales, generando así una confianza mayor al inversionista y además brindándole mayor asesoría especializada. Este fondo genera una exposición diferente a los anteriores, pues se encuentran una serie de factores que afecta su comportamiento, razón por la cual se requiere de operadores expertos.

COMPOSICIÓN PORTAFOLIO POR PAÍS EMISOR

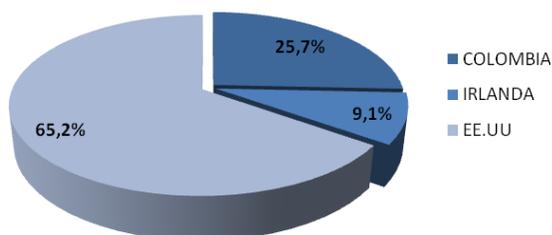


Tabla 32 Composición 4

COMPOSICION PORTAFOLIO POR TIPO DE RENTA

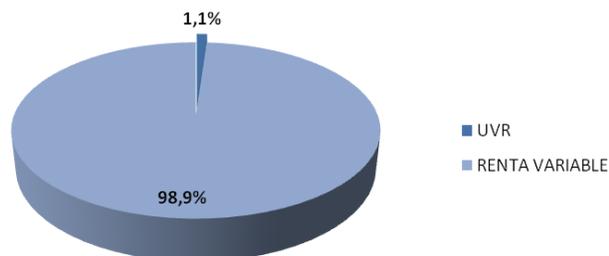


Tabla 33 Composición por tipo de renta 4

A continuación se puede ver la composición del portafolio por tipo de renta y en los países donde se realizan las inversiones.

El fondo Global Market, como su nombre lo dice, tiene inversiones en el mercado global, siendo este un portafolio con un perfil de riesgo para el inversionista conservador, este fondo está dirigido en su mayor parte a inversionistas que quieran cubrirse del riesgo de devaluación. Como se puede ver en los gráficos, la composición del Fondo está en activos que se encuentran en Colombia, Irlanda y EE.UU., y su mayoría está en Renta Variables, lo que quiere decir que pueden existir una variedad de activos y tipo de inversiones que se pueden realizar, razón que brinda mayor opciones de diversificación y por lo mismo de seguridad.

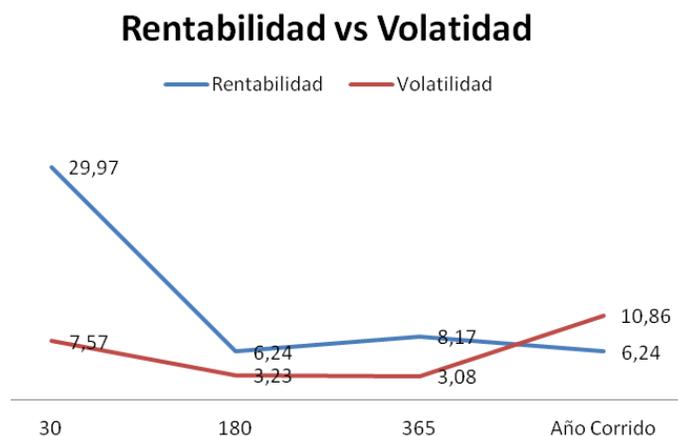


Tabla 34 Rentabilidad 4

Como se puede observar en el gráfico anterior, el comportamiento de este fondo es estable en el largo plazo, debido a su perfil de riesgo moderado, en este caso si se decide invertir en él para retirar los recursos en los 30 días, se pueden obtener rentabilidades bien importante, sin embargo al ser un inversionista moderado, va preferir mantener sus ingresos estables y no arriesgarse a que se presenten fluctuaciones y perdidas.

Perfil del inversionista

Este fondo está creado para inversionistas buscan desarrollar inversiones en el exterior, pero con un perfil de riesgo conservador, mientras se cubren de la devaluación. Aquella rentabilidad está sujeta a la volatilidad de la Tasa de Cambio dólar – peso, principalmente, ya que los activos de la cartera son de perfil conservador con expectativas de baja volatilidad.

Características

- Tipo de Fondo: abierto con pacto de permanencia mínima de 30 días
- Liquidez: los inversionistas se encuentran sujetos a un pacto de permanencia de treinta (30) días, el cual se contará de manera independiente para cada aporte efectuado por el inversionista. En el evento de que el inversionista solicite la redención de derechos antes del vencimiento de dicho plazo, deberá pagar la sanción de acuerdo con lo previsto. Una vez vencido el plazo de redención, los adherentes contarán con un día para efectuar el retiro total o parcial de sus derechos, sin lugar al cobro de sanción o penalidad alguna. No obstante lo anterior, la sociedad administradora se podrá tomar cinco (5) días para el pago de la redención de derechos desde la solicitud de retiro por parte del inversionista.
- Antes del vencimiento del plazo de permanencia de la inversión, los inversionistas podrían solicitar la redención total o parcial de sus derechos pagando una suma a título de sanción o penalidad de conformidad con los días faltantes para el vencimiento del término de permanencia de la siguiente manera: 1 a 29 días 10% sobre el valor del monto retirado.
- Horario: de 8:00 A.M. a 1:30 P.M.
- Monto mín. inversión: USD 2.500
- Monto mín. incremento o retiro: USD 1.000

Beneficios

- Gestión profesional por parte de un equipo altamente calificado en administración de fondos de inversión.
- Acceso a una gran variedad de activos de inversión, que amplían la posibilidad de obtener rendimientos adicionales a los generados por los vehículos convencionales que existen en Colombia.
- Proporciona exposición a diversos mercados, sectores, países, industrias, entre otros; lo cual se puede traducir en un menor riesgo gracias a la diversificación.

Políticas De Inversión

El objetivo del Fondo es ofrecer al público un instrumento de inversión en activos de Renta Fija y variable emitidos en el exterior, que involucra un mayor riesgo en busca de mayor rentabilidad, al denominarse la inversión en dólares.

10. Derivados

Las operaciones o contratos de futuros se refieren a la compra o venta de acciones dentro de un tiempo estipulado por ambas partes, en donde la celebración de este contrato, no incluye derechos políticos de las empresas a las cuales pertenecen estas acciones, ni a los dividendos que están tengan establecidas dentro de su periodo de existencia.

10.1. Características del mercado colombiano

Dentro del mercado colombiano los futuros en acciones más importantes de las siguientes emisiones:

- Ecopetrol
- Preferencial Bancolombia
- Pacific Rubiales

Así mismo, existen futuros de TES que son los más utilizados dentro del mercado, ya que es mucho más práctico para realizar coberturas con los contratos de futuro.

Así mismo los futuros que se realicen con cualquiera de las acciones anteriormente mencionadas que tranzan dentro del mercado de valores en Colombia, cuentan con beneficios para el inversionista tales como.

- Para el inversionista o acreedor no existe riesgo de contraparte.
- La garantía sobre la operación únicamente se aplica por el valor de la misma.
- Dentro del transcurso de la negociación se permite realizar coberturas.

Como se mencionaba anteriormente el mercado de derivados permite en gran parte un apalancamiento o cobertura sobre los mercados en los cuales se están negociando, dentro de estos los más tranzados en el mercado colombiano son los siguientes:

Futuro TES

Siendo similares a los del bono nacional, se replican los TES específicos en donde lo de mayor negociación son los de ciertos vencimientos, según el periodo de tiempo en el que se negocien.

Futuros de electricidad

Son aquellos futuros que permiten lograr la negociación del producto en sí como materia prima por decirlo de algún modo, es por ello que siendo el caso de un cliente específico que no busque la forma de invertir su dinero si no se encuentra en la búsqueda de un servicio, el mercado de valores también ofrece esta ventaja.

Futuro Colcap

Este futuro basado en el índice COLCAP permite que el inversionista obtenga una o más acciones del mismo sin necesidad de estar concentrado en una de ellas.

Futuros IPC e IBR

Los futuros sobre estos datos económicos consisten principalmente en que se pacta un valor del mismo para que al momento de realizar alguna operación financiera en el futuro ya se encuentre pactada la tasa con la que se va a realizar. Cabe aclarar que este futuro no estaría acorde con la necesidad de un nuevo inversionista.

10.2. Perfil del inversionista

Este producto está diseñado para el tipo de inversionista que busca pactar dentro de un futuro el precio o tasa a las cual desea obtener un producto específico, ya sea para el manejo de sus recursos o como una opción de rentabilidad según el estudio y asesoramiento por parte de su comisionista.

11. Índices bursátiles

Es un indicador de la evolución de un mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos. Se compone de un conjunto de instrumentos, acciones o deuda, y busca capturar las características y los movimientos de valor de los activos que lo componen. También es una medida del rendimiento que este conjunto de activos ha presentado durante un período de tiempo determinado.

11.1. Usos y Aplicaciones:

Los índices constituyen una base para identificar la percepción del mercado frente al comportamiento de las empresas y de la economía.

Los índices también se utilizan para:

- ✓ Identificar la percepción del mercado frente al comportamiento de las empresas y de la economía.
- ✓ Gestionar profesionalmente los portafolios, a través del uso de claras referencias del desempeño.
- ✓ Realizar una gestión de riesgos de mercado eficiente.
- ✓ Ofrecer nuevos productos tales como notas estructuradas, fondos bursátiles (Exchange-Traded Funds, ETFs) y derivados sobre índices, entre otros.

11.2. Tipos de índices bursátiles:

11.2.1. Capitalización bursátil:

Pretende reflejar el comportamiento en los precios de las acciones del índice, ponderando cada especie dentro de este de acuerdo con el tamaño de la compañía en términos de capitalización bursátil:

Capitalización bursátil: corresponde al valor total del patrimonio de una empresa, según el precio al que se cotizan sus acciones.

Capitalización ajustada: proporción de la compañía, diferente de lo que se encuentra en manos de inversionistas con interés de control (flotante).

11.2.2. Liquidez o Rentabilidad:

El objetivo de este tipo de herramientas es representar el comportamiento en los precios de las acciones de un índice, dándole un peso a cada especie de acuerdo a sus niveles de liquidez.

1. Precios:

Los Índices de precios radican su metodología de cálculo en la sumatoria aritmética de los precios de las acciones que componen la canasta. Estos índices no son tan comunes y su función es particularmente las mismas descritas en los casos anteriores.

11.3. Características indispensables de un índice

Al construir un índice, éste debe cumplir con cinco características indispensables:

Completo:

Un índice debe reflejar, para un perfil de riesgo determinado, el universo de oportunidades disponibles para los inversionistas. Entre más completo un índice, más eficientemente representa el universo de activos a seguir. Un índice completo debe proveer la mayor diversificación.

Replicable:

El inversionista debe ser capaz de crear un portafolio con parte o la totalidad de los activos que componen el índice, y de esta manera replicar el comportamiento de éste.

Metodología de cálculo clara y ampliamente difundida:

Las reglas que definen un índice deben estar bien definidas, ser claras, transparentes y deben estar disponibles para los inversionistas. Dichas reglas deben contribuir a anticipar el comportamiento del índice, frente a cambios en las condiciones de mercado.

Preciso y con fuentes de datos completas:

Los datos usados en la construcción de índices deben ser precisos, completos y disponibles para terceros.

Bajo nivel de rebalanceo y costos de transacción:

Todos los índices requieren un rebalanceo con el fin de mantener la canasta alineada con la metodología. En general, un menor nivel de rebalanceo implica menores costos transaccionales y facilita el seguimiento del índice.

11.4. Índices accionarios en Colombia **COLCAP**¹⁶

El COLCAP es un índice de capitalización que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde la participación de cada acción en el índice está determinada por el correspondiente valor de la capitalización bursátil ajustada (flotante de la compañía, multiplicado por el último precio).

A partir del 1 de noviembre de 2013 reemplaza al IGBC como principal indicador del

¹⁶ La canasta y el comportamiento histórico se encuentra en un anexo de Excel

comportamiento del Mercado Accionario colombiano, pues se ha vuelto un mejor referente del mercado colombiano en la medida en que su estructura refleja de manera más adecuada el funcionamiento del mercado local. Gracias a estas consideraciones, el COLCAP es usado como subyacente de nuevos productos como el futuro del Colcap o el ETF iCOLCAP

COLSC¹⁷

El COLSC es un índice que está compuesto por las 15 acciones de las empresas más pequeñas en capitalización bursátil que hacen parte del COLEQTY, donde la participación de cada acción dentro del índice es determinada por el flotante de cada una de las especies.

COLIR¹⁸

El COLIR es un índice que está compuesto por las acciones de las empresas que cuentan con el Reconocimiento Emisores – IR (o “Reconocimiento IR”) en los términos de la Circular Única BVC y que hacen parte del COLEQTY, donde la participación de cada acción dentro del índice es determinada por el flotante de cada una de las especies.

El reconocimiento mencionado, es otorgado por la Bolsa de Valores de Colombia a los emisores que certifiquen el cumplimiento de mejores prácticas en materia de relación con los inversionistas y revelación de información a los inversionistas y al mercado en general. Dicho reconocimiento no implica certificación sobre la bondad de los valores inscritos ni sobre la solvencia del emisor

11.5. Índices renta fija

COLTES¹⁹

La familia de índices COLTES, está diseñada para inversionistas cuyo objetivo sea seguir o estar expuestos al mercado de Renta Fija colombiano. Esta familia comprende todas las categorías de emisores en el mercado local (Gobierno y titularizaciones), dos tipos de referencia (peso COP y UVR) y los diferentes plazos a lo largo de la curva de rendimientos.

Índice de Deuda Pública COLTES²⁰

¹⁷ La canasta y el comportamiento histórico se encuentra en un anexo de Excel

¹⁸ La canasta y el comportamiento histórico se encuentra en un anexo de Excel

¹⁹ La canasta y el comportamiento histórico se encuentra en un anexo de Excel

La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ha desarrollado unos índices de retorno total ponderado por capitalización de mercado sobre los títulos de deuda pública interna en pesos, denominados Índice de Deuda Pública COLTES, COLTES CP (Corto Plazo) y COLTES LP (Largo Plazo). Estos índices han sido diseñados para proveer a los inversionistas referencias de mercado de fácil replicación, los cuales permiten medir la evolución general del segmento de títulos de deuda pública interna TES Clase B Pesos.

Índice de Deuda Pública COLTES UVR²¹

La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ha desarrollado un índice de retorno total ponderado por capitalización de mercado sobre los títulos de deuda pública interna en UVR's, denominado Índice de Deuda Pública COLTES UVR. Este índice ha sido diseñado para proveer a los inversionistas con una referencia de mercado de fácil replicación, la cual permite medir la evolución general del segmento de títulos de deuda pública interna TES Clase B UVR.

11.6. Índice mercado monetario *COLIBR²²*

El índice del IBR es una herramienta que permite seguir la evolución del mercado monetario colombiano, ya que replica una inversión que renta a la tasa IBR Overnight calculada y publicada diariamente por el Banco de la República. Teniendo en cuenta la operatividad del cálculo de la tasa overnight y la forma de replicación del índice, éste solo se calcula los días hábiles.

El índice surge de forma paralela a la creación del contrato de Futuro de IBR, el cual permite negociar la expectativa de la tasa overnight para un periodo de tiempo y es una medida de referencia del riesgo y la liquidez del mercado monetario

La tasa IBR overnight calculada y publicada para el día es aplicada para actualizar el índice que será vigente el día siguiente. *A modo de ejemplo, el día 2 de enero de 2008 el valor del índice es de 100 puntos, ese mismo día la tasa IBR publicada fue de 8,95%, la cual se utilizó para*

²⁰ La canasta y el comportamiento histórico se encuentra en un anexo de Excel

²¹ La canasta y el comportamiento histórico se encuentra en un anexo de Excel

²² La canasta y el comportamiento histórico se encuentra en un anexo de Excel

calcular el índice que fue vigente para el día 3 de enero es decir 100,025. De esta forma, el índice simula una inversión overnight a la última tasa vigente.

Ejercicio práctico

Los siguientes ejercicios tienen como objetivo dar al inversionista inexperto las principales herramientas para conocer las negociaciones en bolsa. Para todos los ejercicios se mostrará los datos exactos que el inversionista tendrá en su papeleta de bolsa.

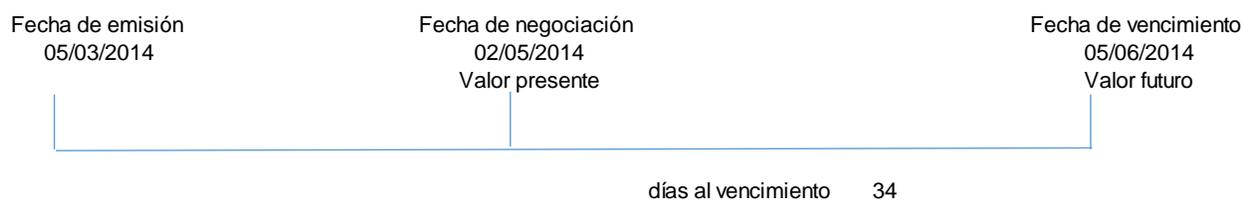
Negociación de CDT base 360

Un CDT emitido el 05/03/2014 con plazo a 90 días, tasa nominal anual trimestre vencida del 4.24% es registrada el 02/05/2014 con una rentabilidad del 4.036%.

Variables para realizar la liquidación:

- ✓ Fecha de emisión: 5 de marzo de 2014
- ✓ Fecha de vencimiento: 2 de junio de 2014
- ✓ Fecha de negociación: 2 de mayo de 2014
- ✓ Tasa de negociación de mercado: 4,036% E.A
- ✓ Tasa facial del CDT: 4,24% NTV (Nominal Trimestre Vencido)
- ✓ Base: 360 días
- ✓ Nominal: 1.000.000.000

Diagrama del ejercicio:



Pasos para realizar la liquidación:

(1) Buscar la tasa nominal con la que serán liquidados los intereses al vencimiento:

$$Tasa\ de\ liquidación\ de\ intereses = \frac{Tasa\ Facial\%}{360} * 90\ días = \frac{4,24\%}{360} * 360 = 1,060000\%$$

Notar que la tasa de liquidación tiene 6 decimales

(2) Determinar el valor que se va a recibir en la fecha de vencimiento, es decir el día 5 de junio de 2014 → 101,060000

(3) Este valor se debe traer a valor presente de acuerdo a la tasa de negociación de mercado:

$$Valor\ Presente = \frac{Valor\ Futuro}{(1+Tasa\ de\ negociación\ de\ mercado\%)^{\frac{días\ al\ vencimiento}{365}}} = \frac{101,060000}{(1+4,036\%)^{34/365}} = 100,688$$

(4) Calcular el Valor de Giro: Precio sucio*Nominal del papel:

$$100,688\% * 1.000.000.0000 = 1.006.880.000$$

(5) El inversionista debe entender que este no es el valor de giro que va a recibir dado que se debe descontar la comisión y el IVA sobre comisión. Suponiendo una comisión del 0,2% y un IVA de 16% el vendedor va a recibir el siguiente valor por vender su papel:

i. Valor comisión: 2.013.760

ii. IVA sobre comisión: 322.201,60

(6) Estos dos valores van a ser un valor de giro mayor para el que compra y un valor de giro menor para el que vende

(7) El verdadero valor sería: Comprador: 1.009.215961,60.

Vendedor: 1.004.544.038,40

(8) Con estos valores la rentabilidad va a ser muy diferente a la tasa que se compra en el mercado.

(9) Es importante detallar que el vendedor del papel también incurrirá en un gasto adicional: retención en la fuente, el cual es un impuesto por el rendimiento

ganado y solo se practica en negociaciones de renta fija bajo la siguiente ecuación: $(\text{Precio de venta} - \text{precio de compra}) * 4\%$

Conclusiones

- Consideramos que hace falta popularización del mercado de capitales para toda la población, existen personas con capacidad de inversión que no saben cuál es el proceso que deben seguir para poder acceder al mercado de capitales y es por ello pertinente la creación de la guía, dejando claro que las guías mencionadas anteriormente y que abarcan temas relacionados con la inclusión de individuos a este mercado, no logran popularizarlo ni mucho menos dar una guía mediante conceptos del procedimiento que debe conocer el inversionista sin experiencia en este mercado para lograr que su inclusión en el mismo sea más fácil y eficiente.
- El mercado de capitales colombiano está en constante crecimiento, con la integración de las bolsas de Perú, Colombia y Chile se debe generar mayor información y motivación a la población para acceder al mercado y conocerlo, teniendo en cuenta el contexto de globalización que se viene dando dentro de nuestra economía abarcando temas mucho más generales principalmente dentro de Latinoamérica. Siendo estos de vital importancia y conocimiento para el futuro inversionista que busca integrarse dentro del mercado, pero es netamente imperativo que el mismo conozca, así nos sea en su totalidad el entorno que abarca el mercado de valores en Colombia.
- Con la creación de la guía metodológica se generará un esparcimiento del conocimiento a la población que quiera acceder al mercado de capitales y esté interesado en conocer el mismo, generando la ampliación de los inversionistas a nivel nacional. Dado principalmente por la popularización, en donde es de vital importancia especificar los pasos, características y herramienta con las que cuentan los inexpertos inversionistas, ya sea por parte del sector privado que es aquel que busca los capitales que allí se encuentran como el sector público que se encuentra allí explícitamente para vigilar y proveer seguridad a los mismos.

Recomendación y discusión.

- Es importante que las comisionistas de bolsas junto con el gobierno realicen un trabajo de inclusión financiera, en este caso al mercado de capitales, realizando capacitaciones a la población sin conocimiento.
- Es de vital importancia que los administradores de portafolio y los asesores de inversión conozcan las liquidaciones de bolsa, dado que de esto depende las rentabilidades finales.
- Hemos encontrado que varios administradores de portafolio no tienen conocimiento de las liquidaciones de bolsa por lo cual no tienen las herramientas para explicar al cliente los rendimientos o pérdidas asociadas
- Proponemos que la Bolsa debe incidir en los exámenes que realiza AMV para asegurar que los administradores entiendan las papeletas de bolsa en cuestiones como las siguientes: comisiones, IVA sobre comisión y retenciones en la fuente

Anexos

Firma de contratos

Para la compra y venta de títulos de Renta Fija en Colombia por parte de inversionistas no especializados, a través de una comisionista, es necesario realizar los siguientes pasos:

1. Firma del contrato de **administración de valores** entre la comisionista de bolsa respectiva y el cliente inversionista donde se refleja lo siguiente:
 - a. Objeto del contrato: *el propietario entregará en administración a la Sociedad Administradora valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores-RNVE. Con el propósito de que ésta ejerza facultades de administración y custodia*²³
 - b. Recibo de Custodia: *Es deber de la Comisionista, cada vez que reciba los valores en formato físico para ser administrados en ejecución, elaborar y entregar un recibo de custodia en el cual se hagan constar los siguientes datos: a) nombre del propietario. b) descripción de los valores especificando su denominación, nombre del emisor, cantidad, valor nominal, número de títulos, fecha de emisión y fecha de vencimiento*²⁴
 - c. Actos de la administración: *Luego de la firma del contrato la Comisionista ejecutará a nombre del propietario los siguientes actos: 1) realizar cobro de capital e intereses 2) efectuar la reinversión de las sumas recibidas según instrucción del propietario y 3) poner a disposición del propietario las sumas recibidas de capital e interés una vez éstas sean pagados por el emisor*
 - d. Diligencia: *La Comisionista empleará los mecanismos que permitan controlar eficazmente el cobro de los rendimientos o dividendos.*
 - e. Envío de los títulos a un depósito central de valores: *La comisionista debe enviar los valores a un depósito central de valores*

²³ Contrato de vinculación Corredores Asociados

²⁴ Contrato de vinculación Corredores Asociados

- f. Remuneración: *Por la prestación del servicio la Comisionista podrá cobrar una suma que será informada por lo menos con 30 días de anticipación. En caso de no estar de acuerdo con el cobro de la comisión, el propietario podrá dar por terminado el contrato. El propietario autoriza expresamente a la Comisionista de Bolsa en caso de que se cobre comisión, a descontar dicho valor de la cuenta del propietario, así como el valor del impuesto a las ventas correspondientes*²⁵
- g. Responsabilidad: *La comisionista de bolsa no asume ninguna responsabilidad por la pérdida o extravío de los títulos por causas originadas en fuerza mayor*²⁶
- h. Vigencia: *Estos contratos tienen una vigencia indefinida. No obstante, las partes, de común acuerdo o por decisión unilateral, lo podrán dar por terminado en cualquier momento. Sin embargo, para la devolución de los valores entregados el propietario debe estar a paz y salvo con las comisiones cobradas y el IVA liquidado*²⁷
2. Firma del contrato del **contrato marco de comisión** entre la comisionista de bolsa respectiva y el cliente inversionista donde se refleja lo siguiente:
- a. Objeto del contrato: *Trata de las relaciones entre el cliente y el Comisionista. En particular, los encargos que el cliente confiere al comisionista, para que este último, actuando a nombre propio, pero por cuenta del cliente celebre operaciones de adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, a través de sistemas de negociación. Pueden ser valores listados en Colombia, listados en el extranjero a través del Mercado Global Colombiano (MGC) y el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)*

²⁵ Contrato de vinculación Corredores Asociados

²⁶ Contrato de vinculación Corredores Asociados

²⁷ Contrato de vinculación Corredores Asociados

- b. *Ordenes e Instrucciones: Las operaciones que el comisionista realice por cuenta del cliente serán celebradas conforme a las órdenes e instrucciones que el cliente le imparta, en todos los casos*
- i. El cliente debe impartirle la orden a su comisionista con todo el detalle: monto, emisor, especie, fecha de emisión, fecha de vencimiento, valor nominal, tasa, precio, plazo, localización de los títulos.
 - ii. Todas las órdenes tendrán la vigencia que determine el cliente. En caso de no hacerlo, el término de vigencia de las órdenes será de 5 días hábiles
 - iii. El cliente podrá corregir las órdenes que haya impartido, siempre y cuando no hayan sido ejecutadas ni cumplidas.
 - iv. Las órdenes deberán ser impartidas únicamente por las personas autorizadas en el formato de registro de clientes
 - v. En caso de que el cliente desee autorizar otra persona, deberá actualizar en el formato de registro de clientes
- c. *Comisiones: por la realización de cada operación que se ejecute por cuenta del cliente la comisionista cobrará un porcentaje a título de comisión, el cual se especificará en el comprobante de la respectiva operación.*
- d. *Obligaciones del cliente*
- i. Impartir al comisionista las instrucciones con base en las cuales la comisionista deberá adquirir y/o enajenar valores en nombre propio y por cuenta del cliente.
 - ii. Pagar a la comisionista la tarifa de comisión que corresponda

- iii. Pagar y recibir las sumas de dinero correspondientes a las adquisiciones y enajenaciones hechas por su cuenta por el comisionista
 - iv. Diligenciar y suscribir todos aquellos contratos para la formalización de las operaciones
 - v. Otorgar las garantías que le exija el comisionista para la realización de las operaciones.
 - vi. Entregar a la comisionista, al día siguiente en que éste lo requiera las sumas de dinero que llegue a adeudar por razón de las instrucciones que haya impartido. En el evento en que el cliente no cumpla con esta obligación, el comisionista quedará facultado para liquidar los activos del cliente que tenga en su poder. El retardo de la entrega de dichas sumas de dinero generará intereses de mora a la tasa máxima permitida por la ley.
- e. Obligaciones del comisionista: ejecutar el contrato de comisión de acuerdo a las instrucciones del cliente e informar al cliente acerca de las operaciones celebradas.
- f. Obligaciones de medio y no de resultado: las partes deberán reconocer que las condiciones en las que se celebren las operaciones ordenadas por el cliente dependerán del mercado
- g. Declaraciones:
- i. El cliente debe declarar que asume los riesgos de insolvencia o iliquidez de los emisores de los valores que adquiera
 - ii. El cliente autoriza al comisionista grabar todas las conversaciones telefónicas.
 - iii. El cliente declara que conoce la naturaleza de los riesgos inherentes a la inversión en valores

- iv. El cliente declara que los recursos y/o bienes entregados a la comisionista provienen del giro ordinario de sus negocios y que nos son producto de actividades ilícitas
 - v. El cliente autoriza al comisionista para que, en caso de que el cliente le deba alguna suma de dinero, sin previa notificación, venda los valores de propiedad del cliente.
 - vi. El cliente autoriza al comisionista para que consolide sus órdenes de adquisición y/o enajenación de valores con las de otros clientes
- h. Deber de información: el cliente se obliga a suministrarle a la comisionista toda la información que éste requiera dentro de sus políticas de conocimiento de clientes, información que deberá ser veraz y verificable.

Contrato de derivados

Contratos de pacto de recompra (Repos)

Bibliografía

AMV. (2011) *ABC del Inversionista. Educación Financiera para todos.*

Barrios, L. (2005). Beltán, C. (2005) *evolución del mercado de capitales Colombiano: Un enfoque en el mercado accionario y sus efectos sobre el crecimiento económico a partir de 1990 hasta 2006.* Universidad de la Salle, Bogotá, Colombia.

CEPAL. De bancos a mercados de capitales: *Nuevas fuentes de financiación.* Capítulo 5. 2005.

Organización de Cooperación para el Desarrollo – OCDE (2004) *Principios de gobierno corporativo de la OCDE* en <http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>

Organización Mundial de Comisiones de Valores – IOSCO (1998) “Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores” *Public Documents of IOSCO* September.

Rojas, C. González, A. (2008) *Mercado de Capitales en Colombia: Diagnostico y Perspectivas de su Marco Regulatorio*, ANIF. Bogotá. Colombia.

Deceval

Bolsa de Valores de Colombia

Página Web Corredores Asociados

Borradores de economía Banco de la República

Curso de Operaciones en Bolsa por Martín Echeverry

Entrevistas Administradores de Portafolio: Juan Tamayo-Ricardo Rojas

CORREDORES ASOCIADOS. Manual para el cálculo de rentabilidades. Bogotá: Corredores Asociados, 2005.