

**PROPUESTA PARA GARANTIZAR OPERACIONES REPO A TRAVÉS DEL FONDO
AGROPECUARIO DE GARANTÍAS COMO MECANISMO GENERADOR DE LIQUIDEZ EN EL
SECTOR AGROPECUARIO**

Autores

**GUSTAVO ADOLFO ANZOLA REYES
CAROLINA VÁQUIRO PERDOMO**

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM
ESPECIALIZACIÓN GERENCIA ESTRATÉGICA
Bogotá D.C. Mayo de 2012**

**PROPUESTA PARA GARANTIZAR OPERACIONES REPO A TRAVÉS DEL FONDO
AGROPECUARIO DE GARANTÍAS COMO MECANISMO GENERADOR DE LIQUIDEZ EN EL
SECTOR AGROPECUARIO**

Autores

GUSTAVO ADOLFO ANZOLA REYES

CAROLINA VÁQUIRO PERDOMO

Asesor

JOSÉ RAFAEL BERNAL RODRÍGUEZ

Especialista en Finanzas y Negocios Internacionales

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS FORUM
ESPECIALIZACIÓN GERENCIA ESTRATÉGICA
Bogotá, D.C. Mayo de 2012**

LISTA DE GRÁFICOS

	Pág.
Gráfico 1. Operación de Registro de Facturas	44
Gráfico 2. Comportamiento mensual del valor de las operaciones de físicos disponibles año 2011 y primer trimestre de 2012	46
Gráfico 3. Comportamiento mensual del valor de las operaciones de contratos Forward disponibles año 2011 y primer trimestre de 2012	47
Gráfico 4. Cómo opera el Mercado de Compras Públicas	48
Gráfico 5. Venta definitiva de Facturas	50
Gráfico 6. Esquema del momento inicial de la operación REPO	52
Gráfico 7. Esquema del momento final de la operación REPO	53
Gráfico 8. Comportamiento mensual del valor de las operaciones REPO sobre CDM año 2011 y primer trimestre de 2012	54
Gráfico 9. Tendencias tasas de rentabilidad operaciones REPO a 30 días	55
Gráfico 10. Tendencias tasas de rentabilidad operaciones REPO a 90 días	55
Gráfico 11. Tendencias tasas de rentabilidad operaciones REPO a 180 días	56
Gráfico 12. Tendencias tasas de rentabilidad operaciones REPO a 360 días	56
Gráfico 13. Matriz de Riesgos para FINAGRO como administrador del FAG	85
Gráfico 14. Propuesta de esquema operativo operaciones REPO sobre CDM garantizadas por el FAG	95

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1. Forma 126- Solicitud de Redescuento	Pág. 104
Anexo 2. Certificados de Depósitos de Mercancías negociados por ALMAGRARIO con la CR Mercantil durante el 2011	105
Anexo 3. Certificados de Depósitos de Mercancías negociados por ALPOPULAR con la CR Mercantil durante el 2011	106
Anexo 4. Certificados de Depósitos de Mercancías negociados por ALMAVIVA con la CR Mercantil durante el 2011	106
Anexo 5. Riesgos identificados para FINAGRO como administrador del FAG	107
Anexo 6. Controles para mitigar los riesgos identificados para FINAGRO	108
Anexo 7. Análisis de Riesgos y Controles	109

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
0. INTRODUCCIÓN	7
1. JUSTIFICACIÓN	9
2. OBJETIVOS	10
2.1 OBJETIVOS GENERALES	10
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	10
3. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	11
3.1. DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	11
3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	14
3.3 DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA	15
4. MARCO DE REFERENCIA	16
4.1 CONTEXTO ORGANIZACIONAL	16
5. MARCO TEÓRICO	17
5.1. FONDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO FINAGRO	17
5.2 FONDO AGROPECUARIO DE GARANTÍAS – FAG	21
5.2.1 Financiamiento del Sector Agropecuario en Colombia	29
5.2.2 Las Bolsas de Productos	31
5.2.3 Mercados de las bolsas de productos	33
5.2.4 Operaciones de Físicos que se realizan en las Bolsas de Productos	35
5.2.5 Ventajas y desventajas de Realizar Negocios en las Bolsas de Productos	37
5.2.6. Las Bolsas de Futuros	38
5.2.7 Las Bolsas de Productos y Futuros en América Latina	40
5.2.8 Bolsa Mercantil de Colombia S.A.	41
5.3. SITUACIÓN ACTUAL DE LA BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA	57

5.3.1	Cámara de Compensación y liquidación de la BMC	57
5.3.2	Almacenes Generales de Depósito	59
5.3.3	Operaciones Repo como instrumento de financiación bursátil	62
5.3.4	Operaciones Repo sobre CMD garantizados con garantía FAG	65
5.3.5	Reglamento Operativo	66
6.	METODOLOGÍA	76
6.1	TIPO DE INVESTIGACIÓN	76
6.2	RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	76
7.	PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN	78
7.1	MATRIZ DE RIESGOS PARA FINAGRO	78
7.2	ESTUDIO DE CONTRAGARANTÍAS	86
7.3	ANÁLISIS DE INGRESO A LA BMC PARA PEQUEÑOS PRODUCTORES	87
7.4	ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN AL PROBLEMA	89
7.4.1.	Modificaciones al reglamento operativo del FAG	89
7.4.2	Presentación del nuevo esquema para operaciones REPO	94
	RECOMENDACIONES	96
	CONCLUSIONES	98
	BIBLIOGRAFIA	100
	ANEXOS	

0. INTRODUCCIÓN

Dada la importancia económica y social del sector agropecuario en el país, el Estado se ha centrado en orientar su política hacia la reactivación de dicho sector a través de planes de financiación y de otorgamiento de subsidios. Sin embargo, la financiación del sector no sólo proviene de los recursos del Estado sino también de los establecimientos de crédito, bancos de segundo piso como FINAGRO y BALCOLDEX, cooperativas y agentes informales.

Dentro del Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014 “Prosperidad para todos” del presidente Juan Manuel Santos, se contempla al sector agrícola como locomotora para el crecimiento del país. Para esto, busca diversificar las fuentes de financiación disponibles para el sector y el fortalecimiento de los mecanismos para tal fin.

Uno de estos mecanismos es la consolidación de la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC) como instrumento para la comercialización y la financiación del agro. Para esto, se propone que FINAGRO actúe como miembro liquidador de la Cámara de Compensación de la BMC, ya que cuenta con un amplio respaldo patrimonial y es una entidad del sector. Sin embargo, dada la situación actual de reestructuración de la Cámara de la BMC debido a las pérdidas acumuladas en los últimos años, este proyecto se vería aplazado.

En este sentido, el propósito de este estudio es analizar un mecanismo alternativo que vincule a FINAGRO y a la BMC como se enuncia en el Plan de Desarrollo, que permita financiar al sector y brindar mayores niveles de confianza, respaldo y seguridad en el mercado. Para esto se analizaron los antecedentes entre la BMC y FINAGRO y el funcionamiento actual de este tipo de operaciones y finalmente se optó por la garantía de operaciones REPO contra Certificados de Depósitos de Mercancías CDM a través del Fondo Agropecuario de Garantías FAG administrado por FINAGRO, ya que es un instrumento relativamente seguro y de corto plazo y cuya garantía principal es la mercancía representada en el CDM expedido por un Almacén General de Depósito.

Sin embargo, este tipo de alternativa trae consigo una serie de riesgos para FINAGRO que se identificarán en el desarrollo del estudio, así como sus respectivos controles para mitigarlo. Una vez minimizados los riesgos inherentes a las operaciones REPO y basados en la experiencia de FINAGRO y la BMC en este tipo de negociaciones, se propone un nuevo esquema operativo para su funcionamiento entre FINAGRO y la BMC y dirigido hacia los productores con créditos línea FINAGRO, quienes son la población objetivo para brindar liquidez en el corto plazo y dinamizar sus flujos de caja de los respectivos proyectos productivos.

1. JUSTIFICACIÓN

La principal necesidad que se pretende satisfacer con el presente estudio es el análisis detallado sobre el otorgamiento de garantías FAG para operaciones REPO sobre CDM en el escenario de la BMC y para productores que cuenten con créditos línea FINAGRO, generando así una mayor confianza en los inversionistas y facilitando el acceso a una mayor cantidad de productores agropecuarios a la BMC, con la finalidad última de otorgar liquidez a aquellos agricultores que llegasen a necesitarla, todo lo cual termina siendo un claro reflejo de las directrices emanadas del Plan Nacional de Desarrollo.

2. OBJETIVOS

2.1 OBJETIVO GENERAL

Identificar y evaluar el impacto de garantizar operaciones REPO sobre los Certificados de Depósitos de Mercancías – CDM, como mecanismo alternativo para obtener liquidez en el corto plazo para productores con créditos líneas FINAGRO, a través de la Bolsa Mercantil de Colombia, de una forma eficiente y con el menor riesgo posible para FINAGRO, como administrador del FAG.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Describir y analizar el funcionamiento actual de las operaciones REPO sobre CDM en la Bolsa Mercantil de Colombia.
- Describir y analizar los antecedentes en FINAGRO con las operaciones REPO en la BMC.
- Identificar y analizar los riesgos para FINAGRO como administrador del FAG, asociados a las operaciones REPO y su mitigación.
- Proponer y justificar un nuevo esquema operativo para otorgar garantías FAG a operaciones REPO sobre CDM con la BMC.

3. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

3.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

De acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo del Presidente Juan Manuel Santos, expedido por la Ley 1450 de 2010, se contemplaron cinco (5) locomotoras llamadas a definir el rumbo de la economía colombiana en los siguientes años. Dichas locomotoras son sectores con el “potencial de mejorar continuamente el uso y la combinación eficiente de factores como el capital, el trabajo o los recursos naturales. Sectores no sólo con la capacidad de generar aumentos continuos y permanentes de productividad, sino con el potencial de arrastrar el crecimiento y la generación de empleo en los demás sectores de la economía, especialmente a través de sus encadenamientos productivos con actividades conexas”¹.

El Gobierno del actual presidente Santos, definió como locomotoras a los siguientes sectores: (1) nuevos sectores basados en la innovación, (2) agricultura y desarrollo rural (3) vivienda y ciudades amables, (4) desarrollo minero y expansión energética y (5) infraestructura de transporte.

Ahora, y en relación con el tema que atañe el presente estudio, el sector agropecuario, como locomotora llamada a generar empleo y crecimiento, tiene una gran importancia para el desarrollo social y económico del país debido a su participación en el PIB, cercana al 7 % del total, junto con su gran potencial de crecimiento, y su influencia en las condiciones de vida de la población rural. De igual manera, y de acuerdo con lo plasmado en el escrito de soporte al Plan Nacional de Desarrollo, es igualmente relevante por cuanto dicho sector se constituye como el máximo proveedor de alimentos para los colombianos y de insumos para la industria.

En ese orden de ideas, y de acuerdo con el querer del Gobierno, el sector agropecuario está llamado a transformarse en un sector más competitivo, productivo e innovador, fijándose como desafíos, entre otros, “el acceso a crédito y a nuevas tecnologías a través de la investigación y

¹ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”, Departamento Nacional de Planeación, 2010, página. 133.

transferencia a los productores”², así como “atender los impactos de la reciente emergencia invernal e implementar estrategias para reducir la vulnerabilidad ante futuros eventos climáticos. Para todo lo anterior se requerirá, entre otros, fortalecer la institucionalidad en el sector”³.

El Gobierno Nacional al hacer un diagnóstico del campo Colombiano, encontró una serie de factores que desincentivan las inversiones y generan riesgos para los productores, siendo uno de ellos la “limitada oferta y dificultades para el acceso a los servicios financieros, principalmente por parte de los pequeños productores”⁴, es más, el Gobierno señala con preocupación que la profundización financiera agropecuaria sigue siendo inferior a la del total de la economía: “durante el período 2000-2008 pasó del 24,3% al 32,2%, mientras que la del sector agropecuario subió del 8,2% al 10,2% implicando un crecimiento del 32,5% y del 24,4% respectivamente”⁵.

Ante dicho escenario, el Plan Nacional de Desarrollo propuso una política basada en siete grandes líneas estratégicas, dentro de las cuales se encuentra promover los encadenamientos y la agregación de valor en la producción agropecuaria, forestal y pesquera, proponiendo como una acción, *en cuanto a la comercialización*, “promover tanto la vinculación de la producción local en los procesos de compras públicas e institucionales a través de la Bolsa Mercantil de Colombia y los procesos de compras públicas directas”⁶.

Otra de las líneas estratégicas propuestas en dicho documento es promover esquemas de gestión del riesgo y mejorar las condiciones para las inversiones en el campo, lo cual se traduce en términos de financiamiento, en mejorar “el acceso a los servicios financieros, especialmente por parte de los pequeños productores, a través de la creación de capacidades bajo el esquema de asistencia técnica integral (formulación de planes de negocio y solicitudes de crédito) y se apoyará el diseño de servicios financieros como el ahorro, los seguros y las micro finanzas

² Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”, Departamento Nacional de Planeación, 2010, página. 163.

³ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”, Departamento Nacional de Planeación, 2010, página. 164.

⁴ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”, Departamento Nacional de Planeación, 2010, página. 172.

⁵ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”, Departamento Nacional de Planeación, 2010, página. 173.

⁶ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”, Departamento Nacional de Planeación, 2010, página. 175.

rurales”⁷. Así mismo, el Gobierno se propuso promover una “mayor participación del sector financiero privado a través de un mejor entendimiento de las oportunidades y riesgos inherentes al sector agropecuario, así como el desarrollo de instrumentos financieros que apoyen inversiones de largo plazo y alto riesgo (mercado de capitales y capital de riesgo)”⁸.

Por otra parte, de acuerdo al Plan Nacional de Desarrollo, en el artículo 80 estipula que “FINAGRO podrá prestar los servicios como miembro liquidador de las cámaras de riesgo central de contraparte que operen en el país en los términos señalados en el artículo 230 del presente Decreto”⁹. Así mismo, en el artículo 81 se establece que “El gobierno nacional determinará las entidades que actuarán como miembros liquidadores de las cámaras de riesgo central de contraparte que operen en el país respecto de operaciones que tengan como subyacente bienes, productos agropecuarios y otros commodities”¹⁰. Situación que por el momento se entiende descartada, tal y como se expondrá más adelante. Sin embargo es importante traerla a colación como muestra del querer del legislador para generar vínculos entre FINAGRO y la Bolsa Mercantil de Colombia.

Así las cosas, es evidente que una de las prioridades del Gobierno Nacional es incentivar el financiamiento del sector agropecuario, así como la creación y mejoramiento de mecanismos para conseguir el mismo.

Además de las problemáticas anteriormente descritas, se evidencia que en materia de financiación del sector agropecuario, los productores tienen necesidades de liquidez, las cuales no pueden ser satisfechas a través del sector financiero por varias razones. Una de estas, es la falta de garantías que éstos pueden ofrecer, tanto al momento de acceder al sector financiero para obtener algún tipo financiación, o ante la necesidad de conseguir liquidez en un momento determinado.

Otra razón es la rigidez de los actuales productos agropecuarios, los cuales tienen predispuestos parámetros en cuanto a tasas, plazo, etc., creando camisas de fuerza para

⁷ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”, Departamento Nacional de Planeación, 2010, página. 175.

⁸ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”, Departamento Nacional de Planeación, 2010, página. 177.

⁹ Ley 1450 de 2010, Art. 80.

¹⁰ Ley 1450 de 2010, Art. 80.

aquellos productores que requieren con inmediatez una solución a la medida de sus necesidades.

Unido a lo anterior, en el campo existen circunstancias que implican una necesidad urgente de liquidez, por ejemplo la pasada ola invernal, la cual debe ser satisfecha en el menor tiempo posible, no pudiendo los productores darse el lujo de acudir a una entidad financiera para comenzar un trámite de estudio de crédito.

En este orden de ideas, es imprescindible proponer mecanismos alternativos que generen soluciones a los problemas de liquidez y de financiamiento del productor agropecuario, lo cual redundará en el sentir del Plan Nacional de Desarrollo, el cual no pretende otra cosa sino impulsar al sector agropecuario, como locomotora para el desarrollo y la prosperidad.

Además de lo anterior, para el desarrollo del presente escrito, es indispensable generar alternativas de financiamiento, y en especial de liquidez, para los pequeños productores, quienes en muchas ocasiones, por razones de falta capacidad de endeudamiento o simple ignorancia, no pueden recurrir a mecanismos financieros idóneos, teniendo que recurrir a otros tipos de financiamiento no convencionales, tales como agiotistas, con todas las consecuencias que esto implica.

Es así como el presente estudio pretende determinar la viabilidad de que mediante REPOS sobre Certificados de Depósitos de Mercancías los productores, sean pequeños, medianos o grandes, puedan obtener liquidez en el corto plazo, a través de la Bolsa Mercantil de Colombia, siendo FINAGRO un garante de dichas operaciones.

3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

- ¿Cómo está funcionando actualmente el mercado de operaciones REPO sobre CDM en la Bolsa Mercantil de Colombia?
- ¿Cómo se desarrolló en FINAGRO el respaldo de operaciones REPO con la antigua Bolsa Nacional Agropecuaria - BNA?
- ¿Qué riesgos implica para FINAGRO, como administrador del Fondo Agropecuario de Garantías respaldar operaciones REPO y cómo se pueden mitigar?

- ¿Cuál debe ser el esquema operativo más apropiado para otorgar garantías FAG a operaciones REPO sobre CDM con la Bolsa Mercantil de Colombia?

3.3 DELIMITACIÓN DEL PROBLEMA

Tal y como se ha mencionado anteriormente, el problema que se ha evidenciado es la falta de instrumentos financieros mediante los cuales un agricultor pueda acceder a recursos para obtener liquidez de una forma rápida, segura y eficaz. Es así como los REPO sobre CDM constituyen un instrumento que por naturaleza resulta ideal para suplir esta necesidad del mercado. Es por esto, que el presente estudio sólo tratará las operaciones REPO sobre CDM realizadas en el escenario de la BMC, para financiar productores que cuentan actualmente con créditos líneas FINAGRO y que requieren de liquidez en el corto plazo para dinamizar sus flujos de caja.

4. MARCO DE REFERENCIA

4.1 CONTEXTO ORGANIZACIONAL

El objetivo principal de FINAGRO es la financiación de las actividades de producción en sus distintas fases y/o comercialización del Sector Agropecuario, Pesquero y Rural, a través del redescuento de las operaciones que realicen las entidades pertenecientes al Sistema Nacional de Crédito Agropecuario u otras instituciones financieras, fiduciarias y Cooperativas vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, así como administrar el FAG, y los demás programas de incentivos del Gobierno Nacional.

El Fondo Agropecuario de Garantías funciona como una cuenta especial, sujeta a la vigilancia y control de la Superintendencia Financiera. El objeto del FAG, es respaldar créditos redescontados ante FINAGRO o concedidos en condiciones FINAGRO, con recursos propios por las entidades facultadas a redescantar en el Fondo, y los otorgados directamente por este a través de programas especiales de fomento y desarrollo agropecuario, dirigidos a financiar proyectos del sector agropecuario y rural que sean técnica y financieramente viables, y que se otorguen a productores que no puedan ofrecer las garantías ordinariamente exigidas por las entidades otorgantes del crédito.

Dentro del marco de dicho objetivo, mediante Resolución número 08 de 2005, expedida por la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario, CNCA, se autorizó al Fondo Agropecuario de Garantías - FAG, para respaldar las operaciones realizadas a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, creadas de acuerdo con lo establecido en el artículo 1º del Decreto 573 de 2002, que estén destinadas a financiar la producción o comercialización de productos agropecuarios.

Así las cosas, y en desarrollo de dicha Resolución, que autorizó al FAG para respaldar operaciones de las Bolsas Agropecuarias, la Bolsa Nacional Agropecuaria - BNA y el FAG suscribieron un Convenio de Cooperación el 2 de agosto de 2005, con el propósito de colaborar mutuamente para que a través del FAG se garantizaran operaciones realizadas por la BNA, y que se enmarcaran dentro de las operaciones que la CNCA autorizó.

5. MARCO TEÓRICO

5.1 FONDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO – FINAGRO.

Tal y como se mencionó en la introducción del presente documento, FINAGRO fue creado mediante la ley 16 de 1990, y “nació de la necesidad del sector agropecuario y rural de contar con un Sistema Nacional de Crédito Agropecuario y tener una entidad autónoma y especializada en el manejo de los recursos de crédito dispersos en varios organismos que los asignaban como una variante complementaria de la política macro económica, de la Junta Monetaria hoy Junta Directiva del Banco de la República”¹¹.

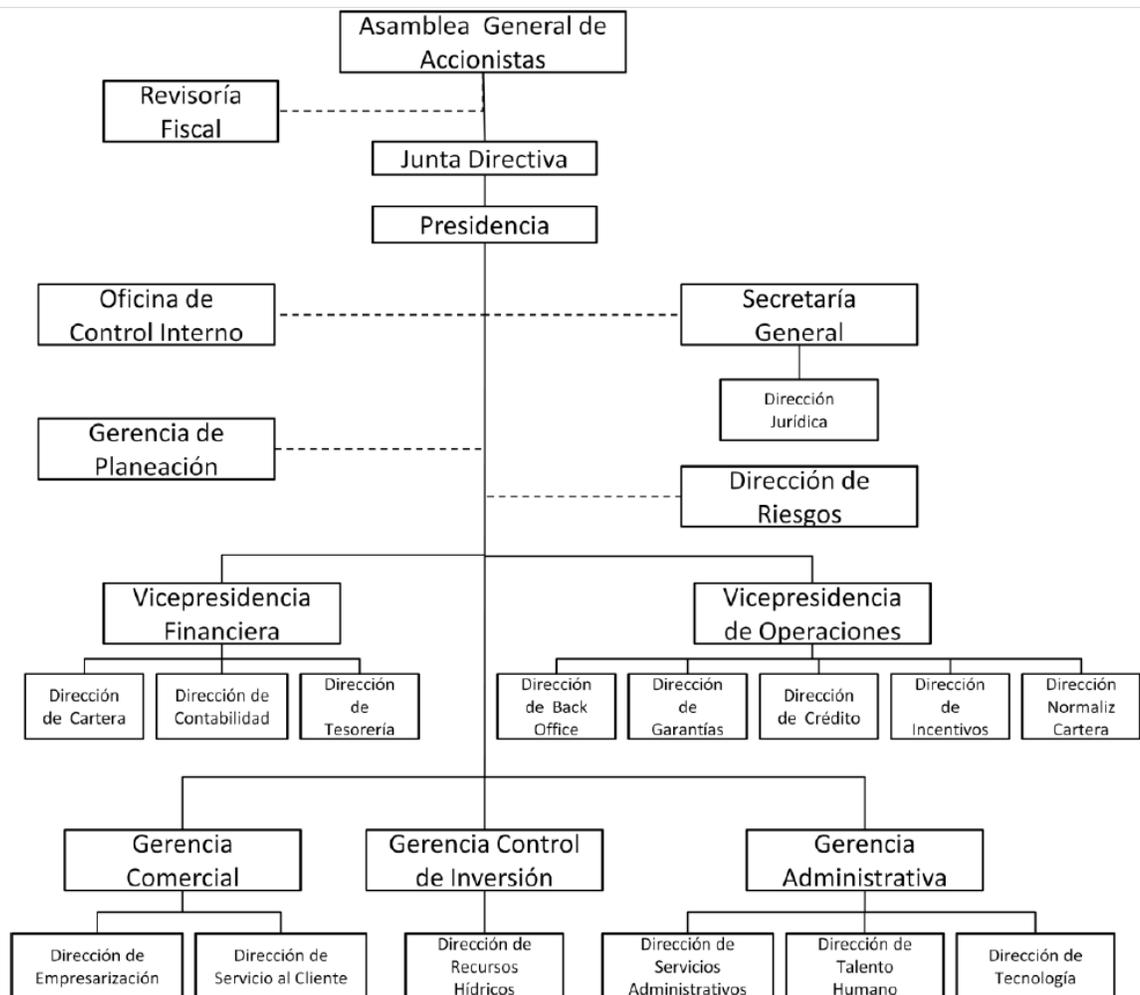
Así las cosas, FINAGRO es una sociedad de economía mixta del orden nacional, del tipo de las sociedades anónimas, organizado como establecimiento de crédito, vinculado al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural, con personería jurídica, patrimonio propio y autonomía administrativa y su objeto es la financiación de las actividades de producción en sus distintas fases y comercialización del sector agropecuario a través del redescuento de las operaciones que realizan las entidades pertenecientes al Sistema Nacional de Crédito Agropecuario u otras instituciones bancarias, financieras, fiduciarias y cooperativas, debidamente autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, puesto que en su condición de banco de segundo piso no otorga créditos de manera directa.

En cuanto al régimen legal aplicable, el artículo séptimo de los Estatutos de FINAGRO establece que *“los actos que realice el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario en desarrollo de su objeto social, estarán sujetos a las reglas del derecho privado y a la jurisdicción ordinaria, conforme a las normas de competencia respectiva. Aquellos que efectúe*

¹¹ Página web de FINAGRO, www.finagro.com.co

en cumplimiento de las funciones administrativas que le confíe la ley, serán actos administrativos y estarán sometidos a la jurisdicción contencioso-administrativa”¹².

En cuanto a la dirección y administración FINAGRO, de acuerdo con el artículo 20 de los ya mencionados estatutos, esta estará a cargo de, en primer lugar, la Asamblea General de Accionistas, en segundo lugar en cabeza de la Junta Directiva, y finalmente está el Presidente, quien será su Representante Legal. Así las cosas, en FINAGRO existe la siguiente estructura organizacional, la cual, como se veía anteriormente, esta presidida por la Asamblea General de Accionistas:



Fuente: Términos de Referencia Convocatoria Pública No. 03 de 2011

¹² Artículo 7, Estatutos de FINAGRO.

Ahora, la misión de FINAGRO es “ser una institución financiera que promueve integralmente el desarrollo del sector rural y agropecuario mediante la financiación oportuna de los proyectos y facilitando el acceso a los instrumentos de apoyo establecidos en la política pública, que permitan a sus beneficiarios el desarrollo empresarial con carácter competitivo y eficiente”¹³. En cuanto a la visión está es “consolidarnos como el principal banco de desarrollo del país para el sector rural, asegurando la competitividad e innovación”¹⁴.

En cuanto al portafolio de servicios de FINAGRO, este se basa en la financiación de todas las actividades agrícolas, pecuarias, acuícolas, reforestación y otras actividades rurales. Así las cosas, los productos que maneja FINAGRO son los siguientes:

- Crédito ordinario.
- Programas especiales de fomento y desarrollo agropecuario.
- Garantías
- Incentivos.
- Líneas especiales de crédito.
- Seguro agropecuario.
- Programas de empresarización.
- Carteras administradas.

Ahora, en cuanto al fondeo de recursos de FINAGRO, se puede establecer que éste tiene dos fuentes de ingresos: los intermediarios financieros y el Gobierno Nacional. En cuanto aquellos provenientes de los intermediarios financieros, estos corresponden a las inversiones forzosas que estos están en obligación de realizar. Así las cosas, los intermediarios financieros invierten en Títulos de Desarrollo Agropecuario – TDA, para que a su vez FINAGRO pueda colocarlos a los bancos para créditos con tasas especiales. En cuanto a los recursos que gira el Gobierno Nacional, estos tienen como destinación específica programas especiales de crédito con tasas subsidiadas.

¹³ Página web de FINAGRO, www.finagro.com.co

¹⁴ Página web de FINAGRO, www.finagro.com.co

Las actividades que se pueden financiar a través de un crédito FINAGRO son aquellas tendientes a la producción, a la transformación primaria y comercialización, a servicios de apoyo u otras actividades rurales, tales como artesanías, minería, turismo rural, entre otras, siempre y cuando se encuentren dentro de sector agrícola, pecuario, acuícolas y forestal.

Así las cosas, en FINAGRO se pueden encontrar tres líneas de crédito que financian la siguientes actividades:

- Capital de Trabajo: actividades tales como la producción agrícola, sostenimiento, transformación primaria y comercialización, servicios de apoyo y otras actividades rurales.
- Inversión: esta destinado a financiar plantaciones, renovación o mantenimiento de cultivos de tardío rendimiento, compra de animales, maquinaria y equipo, adecuación de tierras, infraestructura, tierra, vivienda rural e investigación y capitalización de empresas.
- Normalización de Cartera: la cual se basa en reestructuración, refinanciación y consolidación de pasivos.

Respecto al tipo de operaciones que realiza FINAGRO y a las modalidades de aprobación de las mismas, se puede establecer lo siguiente:

TIPOS DE OPERACIÓN	
CARTERA DE REDESCUENTO	Créditos otorgados con Recursos FINAGRO
CARTERA SUSTITUTA	Créditos otorgados con recursos propios de los bancos y registrados en Finagro para sustituir las Inversiones Forzosas
CARTERA AGROPECUARIA	Créditos otorgados con recursos propios de los bancos y registrados en Finagro.
MODALIDADES DE OPERACIÓN	
AUTOMÁTICA	99% de los créditos aprobados por los bancos
CALIFICACIÓN PREVIA	Aplica para Créditos Superiores a \$2.833 millones para 2012

Por otro lado existen los instrumentos complementario, dentro de los cuales está el Fondo Agropecuario de Garantías – FAG, el cual será ampliamente desarrollado en el presente estudio, y el Incentivo a la Capitalización Rural – ICR, el cual consiste en un derecho a un beneficio económico, otorgado por la ejecución de un proyecto nuevo, que contribuya a la modernización del sector agropecuario. En ese orden de ideas, el ICR consisten un abono al saldo del crédito, el cual realiza FINAGRO a través del intermediario financiero, a favor del beneficiario.

5.2 FONDO AGROPECUARIO DE GARANTÍAS - FAG

La Ley 21 de 1985 creó un Fondo de Garantías en el Banco de la República cuyo fin era respaldar los créditos otorgados por el Fondo Financiero Agropecuario para aquellos usuarios que no pudieran ofrecer las garantías exigidas normalmente por los intermediarios financieros.

De acuerdo con el artículo 6 de dicha ley, la Junta Monetaria del Banco de la República era la encargada de fijar el monto y origen de los recursos del Fondo creado por dicha Ley, lo mismo que las comisiones que podrían cobrarse. Además de lo anterior, la ley 21 de 1985 creó el Comité Administrador del Fondo Financiero Agropecuario, el cual tenía como funciones establecer y verificar las condiciones económicas de los beneficiarios, la cuantía individual de los créditos, la cobertura de la garantía y lo demás aspectos necesarios para asegurar la operatividad de este Fondo.

No obstante lo anterior, con la expedición de la Ley 16 de 1990 se creó el Sistema Nacional de Crédito Agropecuario, dentro de la cual se creó a su vez, entre otras cosas, el Fondo Agropecuario de Garantías, el cual tiene como objeto respaldar los créditos otorgados dentro del Sistema Nacional de Crédito Agropecuario, a los pequeños usuarios y empresas asociativas y comunitarias, que no puedan ofrecer las garantías exigidas ordinariamente por los intermediarios financieros.

Así las cosas, con la expedición de la Ley 16 de 1990, el inicialmente denominado como Fondo de Garantías pasó a llamarse Fondo Agropecuario de Garantías – FAG, el cual estaría bajo la administración de FINAGRO y funcionaría como una cuenta especial, sujeta a la vigilancia y control de la Superintendencia Bancaria, hoy Superintendencia Financiera de Colombia.

De igual manera, lo pertinente a determinar las condiciones económicas de los beneficiarios, la cuantía individual de los créditos susceptibles de garantías, la cobertura de la garantía y la reglamentación operativa del Fondo, pasó a ser competencia de la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario.

Debido a la competencia que tiene FINAGRO para reglamentar el FAG, éste quedó plenamente reglado en el Manual de Servicios de este, el cual lo define así:

El objeto del Fondo Agropecuario de Garantías, FAG, es respaldar los créditos redescontados ante FINAGRO o concedidos en condiciones FINAGRO con recursos propios por las entidades facultadas a redescantar en el Fondo, validados como cartera sustitutiva de inversión obligatoria y créditos de cartera agropecuaria, así como los otorgados directamente por este a través de programas especiales de fomento y desarrollo agropecuario, dirigidos a financiar nuevos proyectos del sector agropecuario y rural que sean técnica, financiera y ambientalmente viables, y que se otorguen a productores que no puedan ofrecer las garantías ordinariamente exigidas por las entidades otorgantes del crédito.

Cuando los beneficiarios de crédito no dispongan de garantías, o las mismas no sean suficientes o idóneas, según las políticas internas de la entidad otorgante del crédito, FINAGRO podrá a solicitud del intermediario financiero, expedir las garantías complementarias que sean necesarias, de acuerdo con los topes máximos establecidos por la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario.

No son objeto de garantías del FAG, los créditos para:

- *Compra de vivienda de interés social rural, código de rubro 841051*
- *Compra de tierra de uso agropecuario, código de rubro 841170*

- *Creación, compra y capitalización de empresas, para grandes productores. Los pequeños y medianos productores podrán tener acceso por este rubro, siempre y cuando pignoren los derechos accionarios o los aportes a capital a favor del intermediario financiero que otorgue el crédito.*

El Fondo Agropecuario de Garantías, FAG, igualmente y previo convenio suscrito con la respectiva entidad, podrá respaldar operaciones realizadas a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, con base en la reglamentación que para tal efecto expida FINAGRO.

En este orden de ideas, es importante destacar, en primer lugar, que el FAG respalda únicamente créditos redescontados ante FINAGRO o concedidos en condiciones FINAGRO. En segundo lugar, el FAG tiene una función social, es decir, está destinado para aquellas personas que no puedan ofrecer garantías suficientes a las normalmente exigidas por el sistema financiero. Tercero, el FAG tiene una reglamentación precisa, lo cual se traduce en que no todo crédito agropecuario es susceptible de dicha garantía. Y cuarto, no se debe confundir el FAG con un seguro, punto al que volveremos más adelante.

Para efectos prácticos, y siguiendo la forma de exposición del Manual de Servicios de FINAGRO, se subdividirá la presente exposición en los siguientes puntos: (1) Condicionales Generales para el otorgamiento de FAG, (2) Procedimiento Operativo:

- a) Condicionales Generales para el otorgamiento de FAG.

De acuerdo con el numeral 3.1.2.1. y siguientes del ya mencionado Manual de Servicios, podrán ser beneficiarios del FAG las personas naturales o jurídicas que cumplan con las siguientes condiciones y clasificaciones:

TIPO BENEFICIARIO		COBERTURA	COMISIÓN (*)
Pequeño Productor		Hasta 80%	1,5%
Desmovilizados y/o Programas de Desarrollo Alternativo			
Mujer Rural de bajos ingresos			
Desplazados		Hasta 100%	
Mediano Productor	Crédito hasta \$198 millones	Hasta 75%	3,75%
	Crédito superior a \$198 millones	Hasta 60%	3,0%
Gran Productor		Hasta 50%	4,5%
Asociativos y Alianzas Estratégicas		Hasta 70%	PP 1.5%
			MP y PP 2.25%
(*) COMISIÓN: Existen dos formas de pago; 1) Anual Anticipada o 2) puede calcularse como comisión única. En ambos casos se calcula sobre el valor garantizado más el IVA y no sobre el valor del crédito.			

Fuente: Página Web de FINAGRO.

En este orden de ideas, y de acuerdo con los numerales 3.1.2.1.1. y siguientes, por Mujer Rural de Bajos Ingresos se entiende como “toda mujer cabeza de familia, cuyos activos totales no superen el 70% del valor de los activos definidos para los pequeños productores según decreto 312 de 1991”.

Ahora, el pequeño producto, de acuerdo con el Decreto 312 de 1991, es toda “persona natural que posea activos totales no superiores a seis millones de pesos (\$6'000.000.00). Deberá demostrarse que estos activos, conjuntamente con los del cónyuge, no excedan de ese valor,

según balance comercial aceptado por el intermediario financiero con una antigüedad no superior a 90 días a la solicitud del crédito”¹⁵.

Por mediano productor debe entenderse como toda aquella persona natural o jurídica no comprendida en las anteriores clasificaciones y cuyos activos totales sean iguales o inferiores a 5.000 SMLMV, y por último, gran productor es toda persona natural o jurídica cuyos activos totales sean superiores a 5.000 SMLMV.

Ahora, la reglamentación del FAG es muy clara en establecer aquellas personas que no son susceptibles del FAG, las cuales se pueden clasificar en tres (3) categorías

- Las personas naturales o jurídicas que tengan deudas con el FAG por el pago de garantías siniestradas,
- Personas que como integrados le hayan incumplido compromisos a un integrador, en la modalidad de crédito asociativo.
- Los patrimonios autónomos.

Previéndose una exposición máxima del FAG por beneficiarios, haciendo las siguientes distinciones:

“Ningún beneficiario del FAG podrá tener garantías vigentes del fondo cuya cobertura conjuntamente exceda de VEINTE Y CUATRO MIL (24.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (smmlv) tratándose de operaciones de crédito asociativo, siendo entendido que de dicho tope máximo sólo podrá tener garantías para operaciones de crédito individual y de operaciones realizadas a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales garantizadas por el FAG, hasta por un máximo de DOCE MIL (12.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (smmlv), salvo aquellos casos en los que al 22 de mayo de 2007, se hubiese efectuado la calificación previa de garantías por parte de FINAGRO para operaciones que superen este límite para algún beneficiario, conforme a la Resolución No. 8 de 2007 de la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario.

Se entenderán otorgadas a un mismo beneficiario las garantías de operaciones de crédito y operaciones realizadas a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, que en los términos de los artículos 10 y 11 del

¹⁵ Decreto 312 de 1991, http://www.presidencia.gov.co/prensa_new/decretoslinea/1991/febrero/01/dec312011991.pdf.

Decreto 2360 de 1993, o las normas que los sustituyan o modifiquen, se entiendan efectuadas con una misma persona natural o jurídica.

Los beneficiarios deberán informar a las entidades que solicitan garantías del FAG, y estas a su vez a FINAGRO, los nombres y números de documento de identificación y/o NIT de las personas naturales o jurídicas con respecto a las cuales se encuentren en las situaciones que se indican en el inciso anterior. Dicha información deberá ser tenida en cuenta por las entidades solicitantes de garantías del FAG para que en ningún caso se supere la exposición máxima del FAG por beneficiario, de lo cual serán responsables.

Un proyecto no podrá acceder a garantía FAG por crédito y al mismo tiempo por garantías de la Bolsa de Bienes y Productos Agropecuarios y Agroindustriales. Los beneficiarios deberán informar a las Entidades que solicitan garantías del FAG, y estas a su vez a FINAGRO, los proyectos a los cuales están solicitando garantía del FAG y al mismo tiempo garantías de la Bolsa de Bienes Agropecuarios y Agroindustriales, con respecto a las cuales se encuentren en la situación que se indica en el presente inciso”¹⁶.

Por otro lado, FINAGRO tiene la facultad de limitar el FAG, en el sentido que se podrá limitar el monto del crédito a garantizar y/o la proporción de la cobertura de la garantía. De igual manera FINAGRO tiene la potestad de suspender “la expedición de nuevos certificados de garantía para rubros de créditos, oficinas o entidades otorgantes de crédito, en consideración de la evaluación del nivel de riesgo y de la magnitud del proyecto o programa a garantizar”¹⁷.

Respecto al límite global de garantías, de acuerdo con el numeral 3.1.2.6. del Manual de Servicios, FINAGRO podrá otorgar garantías hasta tanto el saldo vigente de las mismas no exceda de once (11) veces su valor patrimonial neto.

En cuanto a la vigencia del certificado de garantía, ésta será igual al plazo del crédito respaldado más trescientos sesenta (360) días calendario, la cual inicia desde la fecha en la que se registre el crédito ante la Dirección de Cartera de FINAGRO (redescuento, o registro de cartera sustitutiva o agropecuaria).

El numeral 3.1.2.10. enuncia quince (15) causales de no pago de la garantía, en el sentido que si se da alguna de éstas no habrá lugar al pago de la garantía, perdiendo su validez y cesando

¹⁶ Numeral 3.1.2.4., Capítulo III, Manual de Servicios de FINAGRO, http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=.

¹⁷ Numeral 3.1.2.5., Capítulo III, Manual de Servicios de FINAGRO, http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=.

de pleno derecho sus efectos. Entre las causales se encuentran el no pago oportuno y debido de la comisión de la garantía, cuando la garantía no se encuentre vigente a la fecha de entrada en mora del crédito, cuando no se informe de la mora del crédito mediante el aviso de siniestro allegado dentro de los ciento veinte días (120) calendario siguientes a la fecha de entrada en mora del crédito garantizado, ente otras.

En relación con lo anterior, y en especial con el análisis que nos atañe, el numeral 3.1.2.10.1 establece que *“sin perjuicio de las acciones legales en contra del beneficiario del crédito, para los anteriores efectos se entiende que el otorgamiento irregular de una garantía no es imputable al intermediario financiero, cuando el beneficiario oculte la existencia de garantías del FAG de operaciones de crédito y operaciones realizadas a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, que en los términos de los artículos 10 y 11 del Decreto 2360 de 1993, o en las normas que los sustituyan o modifiquen, se entiendan efectuadas con una misma persona natural o jurídica, y el intermediario financiero no hubiera podido tener razonable conocimiento de tal situación”*¹⁸.

b) Procedimiento Operativo.

Antes de seguir con el análisis, es importante poner de presente que lo descrito a partir de este punto es relativo al FAG ordinario, así que la descripción de los siguientes puntos se hará de forma meramente informativa, y con el fin de poner evidenciar la diferencias y las similitudes que existen entre éste procedimiento y el contemplado en el Reglamento Operativo del FAG, aplicable a las operaciones realizadas en la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., hoy BMC, tema que se tratará con detalle más adelante.

Así las cosas, y entrando en materia, la solicitud de la garantía se debe realizar simultáneamente con la presentación de la forma 126 (Anexo No. 1) en la Dirección de Cartera de FINAGRO, bien sea para “el redescuento de créditos que lo requieran o créditos con

¹⁸ Numeral 3.1.2.10.1., Capítulo III, Manual de Servicios de FINAGRO, http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=.

recursos propios de los intermediarios financieros para validación como cartera sustitutiva o registro como cartera agropecuaria”¹⁹.

En cuanto al involucramiento y grado de responsabilidad del Intermediario Financiero en la solicitud de garantías FAG, es importante mencionar que cuando cualquiera de las entidades otorgantes de crédito autorizadas, solicitan la garantía FAG, están certificando que el proyecto objeto de financiación es técnica, financiera y ambientalmente viable. Además de lo anterior, cuando un Intermediario Financiero solicita una garantía, “es entendido que la solicita como complementaria, puesto que según su reglamentación interna y las decisiones que le competen, ha evaluado y decidido que las garantías admisibles ofrecidas no son suficientes, decisión que acepta FINAGRO”²⁰.

Por otro lado, FINAGRO como administrador del FAG “podrá exigir la constitución de cualquier clase de garantía que considere pertinente, y/o la constitución de un encargo fiduciario para la administración del proyecto”²¹. Dicha disposición resulta llamativa, por cuanto resulta contradictoria con la naturaleza del Fondo, ya que si el FAG es una garantía complementaria para aquellas personas que no tengan garantías o no sean suficientes, es improbable que puedan constituir algún tipo de gravamen adicional a favor de FINAGRO. No obstante lo anterior, resulta relevante en cuanto abre la posibilidad a situaciones puntuales.

Respecto al trámite de las garantías, existen dos procedimientos, automático y de calificación previa. Así las cosas, y de acuerdo con los numerales 3.1.3.2. y 3.1.3.3. del Manual de Servicios de FINAGRO, la garantía automática se otorga para aquellas que no requieren calificación previa de acuerdo con la reglamentación de FINAGRO, contrario sensu, aquellas garantías de calificación previa son las que necesitan este tipo de procedimiento de calificación. El numeral 3.1.3.6. establece el procedimiento para hacer efectivo el pago de la garantía, señalando el pago de garantías de créditos ordinarios, así como el procedimiento para pagos de

¹⁹ Numeral 3.1.3.1., Capítulo III, Manual de Servicios de FINAGRO,
[http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=.](http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=)

²⁰ Numeral 3.1.3.1., Capítulo III, Manual de Servicios de FINAGRO,
[http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=.](http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=)

²¹ Numeral 3.1.3.1., Capítulo III, Manual de Servicios de FINAGRO,
[http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=.](http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=)

garantías en créditos especiales. Para efectos del presente estudio, sólo haremos referencia al pago de créditos ordinarios, por cuanto los demás son extraños a nuestro análisis.

Así las cosas, el intermediario financiero, tendrá trescientos sesenta (360) días calendario siguiente a la fecha de entrada en mora del crédito, para aportar toda la documentación necesaria. No obstante lo anterior, es menester poner de presente que el intermediario financiero dentro de los primeros ciento veinte (120) días calendario, debe enviar a la Dirección del Fondo Agropecuario de Garantías, FAG, el formato aviso de siniestro.

Entre los documentos señalados en la normatividad se encuentran la copia de la demanda ejecutiva presentada ante el Juez competente, la cual debe ser consistente con la liquidación del crédito siniestrado y con el título valor que se está respaldando, mandamiento de pago, el cual debe ser consistente con la demanda ejecutiva, entre otro.

5.2.1 Financiamiento del Sector Agropecuario en Colombia. El sector agropecuario en Colombia es un sector importante en el país por su alto impacto económico y social. Sin embargo, su contribución al crecimiento del país representa aproximadamente el 7% respecto al total del PIB.

El PIB Agropecuario para el año 2011 se ubicó en \$28 billones con un crecimiento del 2,2% respecto al año 2010. Este crecimiento se explica por el incremento en los otros productos agrícolas en 3,8%, animales vivos en 4,2% y silvicultura, extracción de madera y pesca en 1,3%. No obstante, el café presentó disminución en 11,2%²².

El crecimiento de los otros productos agrícolas se debe al aumento de la producción de semillas y frutos oleaginosos en 18,1%, caña de azúcar en 12,0%, cereales en 9,5%, legumbres, raíces y tubérculos en 7,8% y frutas y nueces frescas en 2,0%. Por otra parte, se presentó disminución en la producción de plantas vivas y flores en 5,6% y otras plantas bebestibles en 11,5%²³.

²² DANE. Boletín de Prensa No 8 [on line]. Bogotá, 22 de Marzo de 2012. [citado 02 mayo, 2012]. PDF. Disponible en internet:<URL:http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/bolet_PIB_IVtrim11.pdf

²³ Ibid, 2012

El resultado del sector pecuario se refleja en el aumento en la producción de ganado porcino en 10,6%, de huevos en 9,4%, de ganado bovino en 6,3% y aves de corral en 0,7%²⁴.

Sin embargo, el apoyo del Estado al sector agropecuario ha sido un tema fundamental durante los últimos gobiernos. Para esto se han otorgado planes de financiación y otorgamiento de subsidios orientados principalmente hacia los productores más vulnerables en el sector agrario. Estas políticas del Gobierno han contribuido a que el sector se reactive, ya que se trata de un sector altamente riesgoso y con baja rentabilidad donde los recursos económicos no se invertirían allí.

Sin embargo, la financiación del sector no sólo proviene de los recursos del Estado. También provienen del sector financiero a través de establecimientos de crédito como los bancos principalmente el Banco Agrario de Colombia que cuenta con una fuerte presencia nacional, entidades de segundo piso como FINAGRO y BANCOLDEX y cooperativas supervisadas por la Superintendencia de Economía Solidaria.

Otras fuentes de financiación alternativas son los recursos de las Organizaciones No Gubernamentales y fuentes informales como familiares, amigos o prestamistas. Un estudio realizado por el Banco Mundial en el año 2003 reveló que mientras las entidades crediticias no querían conceder préstamos muy pequeños, más del 60% de la cartera de los agentes informales correspondía a este tipo de préstamos. Además la mayor parte de este tipo de créditos correspondía a un plazo menor a un año a tasas de interés mayores a las ofrecidas por los intermediarios financieros.

A partir de lo anterior se observa las necesidades de liquidez en el corto plazo del sector agropecuario en donde por falta de información o por la tramitología para solicitar un crédito ante las entidades de crédito así como las garantías que se exigen, los productores acuden en una buena parte al sector informal, sin importar los altos costos financieros que deben pagar por el servicio.

²⁴ Ibid, 2012

Sin embargo, dadas las necesidades de obtención de recursos en el sector agropecuario, existen alternativas de financiación en donde se puede obtener liquidez a través de la Bolsas de Productos y de Futuros que para el caso de Colombia se llama la Bolsa Mercantil de Colombia. En general las Bolsas de Productos permiten la comercialización y el financiamiento de bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales, otorgando liquidez al mercado.

5.2.2. Las Bolsas de Productos. Las Bolsas de Productos se consideran como “mercados mayoristas donde se realizan operaciones de compra-venta, mediante la descripción de productos agropecuarios por su origen o su destino que serán entregados y recibidos en forma efectiva en una fecha y lugar acordados”²⁵.

En las Bolsas de Productos se realizan tanto operaciones de contado como de futuros. El principal objetivo de las operaciones de contado es el abastecimiento de los productos agrícolas en donde las transacciones que allí se realizan, terminan con la entrega física del producto. En el mercado de futuros, el objetivo principal es la cobertura de los riesgos relacionados con los precios.

“El propósito fundamental de las bolsas de físicos es permitir la venta y compra de productos en la forma más competitiva posible, con la mayor rapidez y con la garantía de un mercado y de un precio”²⁶.

Históricamente, las Bolsas de Productos iniciaron como nodos transaccionales de físicos con servicios de almacenamiento, en donde los productores realizaban sus operaciones de venta a los compradores. En estas transacciones el vendedor no tenía el poder de fijación de precios, si no que tenía que aceptar el precio que ofrecían los compradores. En pocas palabras, se trataba de un mercado de compradores. Otra característica de los inicios de las Bolsas de Productos

²⁵ LIZARAZO, Luis José. Generalidades de las bolsas de físicos en América Latina. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 16

²⁶ Ibid, p.19

era que no existía una correlación de precios en los mercados regionales, es decir, que en cada región se fijaban precios sin tener en cuenta los precios de otras regiones.

“Esta organización del mercado se ha visto transformada por los modelos de transacción electrónica y los sistemas de difusión instantánea de los precios. Los nuevos mercados electrónicos transmiten múltiples precios de diferentes mercados, al contado y a plazo, dando a los productores una gama de opciones estacionales y geográficas para el almacenamiento o la comercialización de sus cultivos”²⁷

De esta forma, se está transmitiendo al mercado señales claras de los precios, especialmente para los productores y han contribuido “...a los sistemas de clasificación y de certificado de almacenamiento, a la integración de la cadena de suministro y al fomento del crédito agrícola”²⁸

Sin embargo, han sido la tecnología y la globalización lo que ha permitido la modernización de las Bolsas de Productos, en donde su función se ha ampliado a centros importantes de información de precios nacionales e internacionales, de comportamientos de la oferta y la demanda, condiciones climáticas y leyes gubernamentales. Por otra parte, ha contribuido a la comercialización de los productos agrícolas de una forma más eficiente y con mayores niveles de calidad y a la financiación del sector agropecuario brindándole liquidez.

En general, las Bolsas de Productos se caracterizan por²⁹:

- Realizar operaciones de compra y venta bajo la modalidad de contratos que culminan con la entrega física de los productos que se negocian.

²⁷ FAO.Evolución de las bolsas de productos básicos y de los mercados de derivados en el sector cerealista. [on line]. FAO. 2007 [citado 29 marzo 2012]. PDF. Disponible en internet: <URL: <ftp://ftp.fao.org/docrep/fao/meeting/011/j9311s.pdf>

²⁸ Ibid, 2007

²⁹ LIZARAZO, Luis José. Generalidades de las bolsas de físicos en América Latina. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 20

- Descubrir los precios de mercado en una esfera de libre competencia donde interactúan libremente la oferta y la demanda, por medio de un enfrentamiento público en una rueda de negocios.
- Brindar alternativas sobre el momento para la fijación del precio, entrega del producto y liquidación del contrato.
- Concentrar gran cantidad de ofertantes y demandantes, sin la presencia física de los productos, productores o interesados en adquirirlos.
- Contar con agentes comisionistas que representan por medio de un contrato de mandato cada una de las partes compradora y vendedora, a cambio de una comisión por los servicios prestados.
- Las operaciones están respaldadas con garantías de cumplimiento.
- Ser centros de información sobre precios, mercados, calidad, tarifas de servicios y cantidades disponibles en los mercados.
- Estar disponibles a todos los vendedores y compradores que quieran realizar transacciones en la Bolsa de Productos a través de una firma comisionista.
- Tener una reglamentación clara que permite estandarizar los procedimientos operativos.
- Disponer de una Cámara Arbitral o de Compensación y Liquidación que permita resolver situaciones de incumplimiento de los contratos.

5.2.3 Mercados de las bolsas de productos. En las Bolsas de productos se desarrollan diferentes tipos de mercado de acuerdo al procedimiento operativo para su ejecución (directa, primaria) o al propósito que se busca (contingentes arancelarios, monetización de donaciones)³⁰:

- a) Mercado de físicos abierto o de libre competencia: es aquel donde concurren oferentes y demandantes que quieren participar en la Bolsa de Productos a través de una firma comisionista y en donde los precios se determinan por la libre interacción de la oferta y la demanda. Se realiza en ruedas ordinarias.

³⁰ Ibid, p.40

- b) Mercado de físicos directos: es un tipo de mercado especial en el que una parte compradora o vendedora, otorga un mandato directamente a la Bolsa, sin intervención de una Firma Comisionista. Se realiza en una rueda especial bajo unas condiciones especiales de negociación o con características singulares de calidad o de marca. Este tipo de mercado es equivalente al mercado de compras públicas, en donde el comprador o vendedor licitador define las condiciones del producto, términos de la operación y precio.
- c) Mercado de físicos primario: este es un mercado de características monopólicas y por tanto es una operación exclusiva de compradores. El principal objetivo es la diversificación de los canales de distribución de los productos que se negocian y beneficiar a los consumidores finales.
- d) Mercado de físicos vinculante o de diferencial de bases: en este mercado se negocia un producto que se entregará en una fecha futura determinada y a un precio fijo establecido, con base en la cotización de precios del producto en una bolsa de futuros. También se negocia sobre bases, en donde se otorga un descuento sobre el precio de un contrato de futuros. Son utilizados principalmente por exportadores de café, azúcar y cacao, en donde los precios se fijan en dólares y tomando como referencia los precios de la Bolsa de Nueva York.
- e) Mercado de contingentes arancelarios: es un mercado que ofrece al Gobierno la posibilidad del manejo de importaciones dentro del proceso de “arancelización” de bienes sensibles. Los volúmenes que se importan con el arancel consolidado o inferior a éste, se asignan a quienes participen como vendedores en los contratos de compra venta que se han formalizado, en una rueda de negociación.

- f) Otros tipos de mercados: son mercados especiales tales como el de la madera en pié, venta de oxígeno o fijación de anhídrido carbónico, con base en la compra o venta de bonos orientados hacia la reforestación o conservación de bosques.

5.2.4 Operaciones de físicos que se realizan en las bolsas de productos. Las operaciones de físicos se definen como “aquellas mediante las cuales se transfiere físicamente el producto”³¹. Una de las principales características de los contratos de físicos son el tiempo o fecha de vencimiento y la entrega del producto. De acuerdo a los períodos de vencimiento existen tres tipos de operaciones:

- a) Disponible para entrega inmediata: se define como una operación de compra o venta de acuerdo a los reglamentos de la Bolsa de Productos y a un precio determinado a viva voz sobre un producto que está disponible y que se debe entregar en un plazo que en promedio no supera los siete días. Estas operaciones se caracterizan por³²:

- El producto debe estar disponible para ser entregado después de que se firme el contrato.
- El producto debe tener los requerimientos de calidad contratados.
- El comisionista que representa la punta vendedora debe hacer la oferta en firme de la Bolsa y especificar la cantidad, calidad, lugar y fecha de entrega, precio, forma de pago y tipo de empaque.
- Una vez se lleguen a los acuerdos de la negociación, se debe firmar el contrato ante la Bolsa, para respaldar su cumplimiento.
- Las puntas compradoras y vendedoras aceptan la intervención de la Cámara Arbitral en caso de incumplimiento.

³¹ Ibid, p. 42

³² Ibid, p. 43

b) Disponible para entregar a plazo: es una operación de compra o venta en que las partes acuerdan entregar y recibir un producto bajo el poder del vendedor, después de un período más o menos prolongado establecido por la Bolsa. El precio se puede fijar en el momento de la negociación o dejarse abierto o por fijar basados en una metodología acordada por las partes. Como se trata de un producto que tiene el vendedor, la negociación se realiza sobre las condiciones del producto como tal. El vendedor puede hacer uso de un Certificado de Depósito expedido por los Almacenes Generales de Depósito para obtener liquidez. En estos Almacenes guarda su producto y éste es la garantía de cumplimiento.

Estas operaciones se caracterizan por ³³:

- El producto debe estar en poder del vendedor
- En la negociación se debe conocer la calidad del producto de acuerdo a las normas de la Bolsa o las que acepte el comprador.
- Se debe conocer la cantidad almacenada o en tránsito.
- Las ofertas y demandas se deben realizar públicamente.
- El precio se define el día de la negociación. La entrega del producto se difiere en el tiempo.
- Se debe tomar como base los precios de referencia del producto para fijar el precio
- Debe haber conocimiento de la capacidad de almacenamiento y costos de transporte del producto durante el tiempo establecido.
- Debe existir acuerdo entre las dos partes en caso de que una de ellas desee abandonar el negocio.
- Las partes deben dar garantías especiales de acuerdo al tiempo del contrato.
- Las partes deben aceptar la intervención de la Bolsa en caso de incumplimiento.

c) Operaciones de Entrega a Futuro: son operaciones de compra o venta que aún no se encuentra disponible por parte del vendedor en la fecha de negociación, pero que estará disponible para su entrega en el plazo establecido en el contrato. Se debe especificar el

³³ Ibid, p.44

precio o la fórmula para establecerlo. Sin embargo, la negociación se basa sobre una calidad que oscila entre un mínimo y un máximo de recibo, en donde se realizan descuentos o premios por la calidad. Este tipo de operaciones se emplean principalmente en la comercialización de productos perecederos.

5.2.5. Ventajas y desventajas de realizar negocios en las bolsas de productos. Una de las ventajas de realizar transacciones en las Bolsas de Productos, consiste en que se asegura tanto para la parte compradora como vendedora el cumplimiento de los términos de la negociación, ya que existe un contrato firmado y registrado ante la Bolsa, quien actúa como garantía ante las partes.

Otra ventaja es que las partes pueden acordar el momento indicado para fijar el precio de acuerdo a las condiciones del mercado que le favorezcan y poder incrementar sus utilidades. Por otra parte, en el escenario de la Bolsa se genera información que permite predecir con mayor precisión el comportamiento de los precios y una toma de decisiones de acuerdo a las condiciones del mercado.

Por otra parte, las Bolsas de Productos al ofrecer la posibilidad de producir mediante la venta anticipada, el comprador y el vendedor reducen su exposición ante las volatilidades de los precios.

Una última ventaja es que a través de las Bolsas de Productos los vendedores se aseguran un mercado para sus productos y los compradores se aseguran un abastecimiento confiable y más seguro.

Como desventajas se encuentra que a pesar de haber de por medio un contrato entre las partes, no se está exento del riesgo de incumplimiento por alguna de ellas. Este incumplimiento afecta a las Firmas Comisionistas ya que deben declarar incumplido el contrato y pagar las garantías. Sin embargo, estas Firmas exigen garantías a sus clientes dependiendo del tipo de contrato, para respaldar los compromisos adquiridos.

Finalmente, dadas las condiciones naturaleza del contrato, resulta muy difícil transferirlo o retirarse ante cambios en las condiciones de los mercados.

5.2.6. Las Bolsas de Futuros. La historia de los mercados de futuros surge en Estados Unidos en el siglo XIX específicamente en la ciudad de Chicago donde se recibían los vagones llenos de maíz trigo y avena, provenientes de diferentes partes del país. De esta forma, esta ciudad se convierte en un foco estratégico para la compra y venta de tales productos, en un marco de un mercado que no contaba con la suficiente organización.

A raíz de esto, surgen disputas entre compradores y vendedores ya que no existían normas en cuanto a pesos y medidas. Como consecuencia, se presentaban con frecuencia épocas de abundancia o de escasez y por ende, grandes variaciones en los precios.

Para cubrirse de las fluctuaciones de los precios, los comerciantes se protegían pagando un precio más bajo a los productores y cobrando un precio más alto a los consumidores.

En 1848, se fundó la Bolsa de Comercio de Chicago (Chicago Board of Trade). Con ella se estableció una medida estándar en *búshels* para cada tipo de grano así como normas de calidad y procedimientos de inspección. Esto facilitó la medición de los granos y permitió un mercado con mayores niveles de confiabilidad.

Tiempo después, surgieron los contratos “por llegar”³⁴. Este tipo de contratos permitió que cualquier persona pudiera hacer contratos de compra o venta a plazos. De esta forma, había continuidad en la producción de granos cuando los almacenamientos estaban llenos o las condiciones del clima no permitían su traslado.

³⁴ INFANTE, César. El mercado de futuros y opciones en las bolsas internacionales como mecanismo de cobertura frente al riesgo de variación de precio. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 133

En 1919 aparece la Chicago Mercantile Exchange (CME) basada en la Chicago Produce Exchange (1.874), la cual tenía a su cargo el mercado de mantequilla, aves, huevos y otros productos perecederos.

Estas bolsas de futuros trajeron como beneficios³⁵:

- La atracción de capitales en gran escala hacia el mercado agropecuario.
- Dado el escenario de libre competencia, el mercado de futuros determina el precio de los productos.
- Los productores, procesadores y consumidores industriales obtuvieron un mecanismo que les permitía cubrirse de los riesgos asociados a sus operaciones.
- Disminuyó el costo de tener y financiar los productos y facilitó su comercialización.

En general, las Bolsas de Futuros son “asociaciones de miembros, cuyo propósito es proveer un sitio adecuado donde éstos puedan negociar productos a futuro, de una manera controlada y ordenada”³⁶. De esta forma, se puede definir un contrato de futuros como un pacto para hacer o aceptar la entrega de un producto en el futuro.

Estos contratos de futuros son contratos estandarizados en cuanto a las horas de negociación, cantidad, calidad, tiempo de entrega, tiempo para los cuales se negocia, tiempo en el que se empiezan a negociar los meses en el futuro y mínima variación del precio para la subasta. La única variable que se puede negociar en el marco del corro de operaciones, es el precio. Las ofertas y las demandas se realizan en voz alta y la compra o venta del contrato se otorga al mejor postor.

Las Bolsas de Futuros cuentan con una Cámara de Compensación cuyo principal objetivo es ser garante por medio del comisionista miembro de ella, para el cumplimiento de los contratos de futuros. Las Cámaras de Compensación brindan confianza al mercado y asegura su integridad financiera.

³⁵ Ibid, p.134

³⁶ Ibid, p.137

La intervención de la Cámara de Compensación permite diferenciar entre un contrato de futuros y un contrato forward, ya que en el primero la cámara garantiza el cumplimiento de la negociación mientras que con los forwards, existe un riesgo de contraparte ya que cualquiera de las partes puede incumplir. Sin embargo, vale aclarar que el objetivo principal de los contratos forward es la compra o venta del producto en cuestión, mientras que en el contrato de futuros el objeto principal es la cobertura del riesgo por las fluctuaciones de los precios de los productos.

5.2.7. Las Bolsas de Productos y Futuros en América Latina. Las Bolsas de Productos tienen una gran trayectoria en algunos países latinoamericanos y han ido evolucionado y diversificando sus operaciones.

En América Latina las bolsas más importantes son las de Brasil, Argentina y Colombia. En la Bolsa de Sao Paulo en Brasil, se realizan contratos de futuros y opciones, oro, productos agropecuarios, tasas de interés y de cambio.

La Bolsa de Comercio de Rosario en Argentina, con más de 100 años de su fundación, negocia una amplia gama de productos agrícolas (Cereales, semillas oleaginosas, miel, productos y subproductos de la industria molinera y de la industria aceitera).

De otra parte, la Bolsa Mercantil de Colombia, fundada en 1979, realiza Operaciones de Mercado Abierto, a través de los mercados de físicos donde sobresale el mercado de compras públicas y los instrumentos financieros como operaciones Reporto y Venta de Facturas.

En Centroamérica, Nicaragua y Panamá cuentan con Bolsas de Productos, cuyas transacciones son agropecuarias, mientras que la Bolsa de Productos y Servicios de El Salvador es considerada como la entidad bursátil de mayor dinamismo, por la gama de productos que negocia a través de un sistema electrónico de subastas, convirtiéndola en pionera de la región.

5.2.8. Bolsa Mercantil de Colombia S.A. Antes denominada Bolsa Nacional Agropecuaria. Es una sociedad de economía mixta constituida en agosto de 1979 bajo el Gobierno de Turbay Ayala. Nace de “la necesidad de organizar el mercado de productos agrícolas en el territorio nacional, y en particular de la urgencia de unificar las ofertas y las demandas que, hasta ese momento, se encontraban dispersas en mercados regionales a lo largo y ancho del país”.³⁷

La BMC se rige por el derecho privado y por los parámetros del Decreto 789 de 1979, el cual trataba de las reglas que se aplicaban a las bolsas de productos. Posteriormente, se modificó con el Decreto 2000 de 1991.

En el año 2002 con el Decreto 573 se definió el carácter de actor en el mercado bursátil bajo la vigilancia de la denominada Superintendencia de Valores, que luego se constituyó en la Superintendencia Financiera, tras la fusión de la Superintendencia Bancaria y la de Valores en el 2005.

Con la Ley 964 de 2005, se definió las bolsas de productos como un escenario de negociación de commodities y se autorizó al Gobierno Nacional para regular su funcionamiento.

En la actualidad se rige por el Decreto 2555 de 2010, con el cual se estableció que las bolsas de bienes y productos deben propender por el funcionamiento de “un mercado público de productos, bienes, servicios agropecuarios agroindustriales o de otros commodities, sin la presencia física de los mismos, así como de servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en esta entidad, sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia”³⁸.

³⁷ VÉLEZ, Federico. Operación de la Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 95

³⁸ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Nuestra Empresa. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=44&Itemid=60>

La BMC cuenta con una sólida estructura autoregulatoria, la cual está diseñada para preservar la integridad y transparencia de los mercados y la profesionalización de éstos. Dicha estructura autoregulatoria cuenta con dos dependencias a saber:

1. Área de seguimiento: la cual ejerce la función de supervisión y vigila el cumplimiento de la normatividad por parte de los miembros de la BMC.
2. Cámara Disciplinaria: está facultada para imponer sanciones a los miembros de la BMC, ante un incumplimiento de las normas.

A Febrero de 2012 cuenta con 354 accionistas, donde los principales accionistas son el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural con una participación del 11,83%, TECFIN S.A. con el 9,99%, TEMEX Financiera Internacional S.A. con el 9,46%, Colector Técnico de Cobranzas S.A. con el 7,17% e INVERTÁCTICAS S.A.S. con el 6,33%³⁹.

La BMC tiene como misión “Ser el escenario público de negociación: Respetada, Segura, Confiable, con los más altos estándares de Calidad, para realizar transacciones de títulos, valores, commodities, servicios y derivados, garantizando a los participantes una libre competencia en el mercado”⁴⁰.

En el 2013 se proyecta como “empresa líder con un amplio conocimiento del negocio bursátil con crecimiento sostenido de transacciones a nivel americano, con una participación importante en el negocio de administración de mercados, con índices de gestión sólidos; segura, rentable, sostenible, de infraestructura tecnológica vanguardista, con un amplio portafolio de productos

³⁹ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Accionistas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bolsamercantil.com.co/gobierno_corporativo/index.php?option=com_content&view=article&id=58&Itemid=61>

⁴⁰ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Misión/Visión. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=122&Itemid=118>

de alta calidad, apoyada en su recurso humano competente, capaz de superar las expectativas de sus accionistas, sus clientes y comprometida con la responsabilidad social del país⁴¹.

A partir de lo anterior, se puede definir la BMC como "... el escenario de negociación para la compra y venta tanto de commodities como de bienes y servicios estandarizables. Ofrece a los inversionistas diferentes alternativas para la colocación de sus recursos y a los productores, instrumentos financieros para la financiación de sus actividades productivas"⁴². Es decir, que en últimas la BMC pretende financiar al productor agropecuario mediante opciones alternas al crédito que le permitan obtener liquidez para el desarrollo de sus actividades productivas.

La BMC opera a través de Firms Comisionistas miembros de la BMC, que son sociedades anónimas que bajo un contrato de mandato, representan en el escenario de negociación de la BMC a los inversionistas, productores y empresas. En la actualidad existen cerca de 29 Firms comisionistas (19 en Bogotá y 10 en otras ciudades), tales como: Agrobolsa S.A., Agrobursátil S.A., Agrored S.A., entre otros.

Dentro de la BMC se negocian productos, servicios y títulos cuyo origen o destino sea el sector agrícola, pecuario, pesqueros o forestales con diferentes grados de transformación. También se negocian bienes homogéneos o estandarizados dentro del mercado de compras públicas y otros commodities.

El portafolio de negocios de la BMC comprende el registro de facturas y las Operaciones de Mercado Abierto (OMA). Estas se definen como "...operaciones que se realizan en una rueda pública de carácter nacional, denominada la Rueda de Negocios, auspiciada y dirigida por la BMC Bolsa Mercantil de Colombia, en donde los Miembros Comisionistas autorizados, efectúan sus operaciones comerciales por cuenta de sus mandantes, pregonando a **viva-voz** ofertas y

⁴¹ Ibid., 2012.

⁴² BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Presentación general de la Bolsa. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 29 marzo 2012]. PDF. Disponible en internet: <URL: <http://www.bna.com.co/files/Boletinesinf/BMC%20Presentacion%20General%20Octubre.pdf>

demandas, en el **horario de 9:00 a.m. a 11 a.m.** de los días hábiles⁴³ (Subrayado y negrilla en el texto original).

Dentro de estas Operaciones se encuentran los mercados de físicos privados y de compras públicas y los instrumentos financieros (venta definitiva de facturas y REPO sobre CDM).

5.2.8.1. Registro de Facturas. Se define como un “instrumento que permite a las empresas, obtener liquidez al registrar la factura, mediante el no cobro anticipado del impuesto a la renta, permitiendo al vendedor del producto de origen agrícola o pecuario sin procesamiento o con transformación industrial primaria, diferir hasta por un año el pago de dicho impuesto, en virtud de lo dispuesto por el Decreto 574 de 2002”⁴⁴.

Gráfico 1. Operación de Registro de Facturas



Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

⁴³ Ibid, 2012.

⁴⁴ Ibid, 2012

Durante el primer trimestre del 2012, se registraron negocios por valor de \$3,77 billones y representó el 85,3% del valor total de los negocios de la BMC. Este primer trimestre del 2012 presenta crecimiento frente al mismo trimestre del año 2011 del 3,84%, cuya cifra era de \$3,633 billones de pesos⁴⁵.

5.2.8.2. Operaciones de Mercado Abierto. Las Operaciones de Mercado Abierto comprenden los mercados físicos de privados y de compras públicas y los instrumentos financieros. En lo corrido del primer trimestre del 2012, se registraron operaciones por valor de \$197.691 millones, presentando un crecimiento del 15% respecto al primer trimestre del 2011.

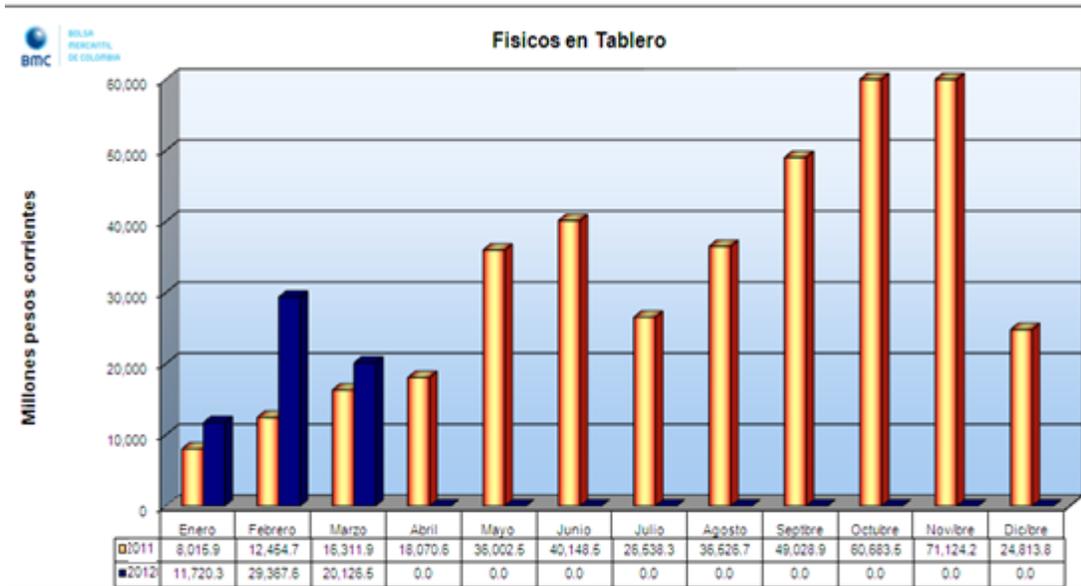
5.2.8.3 Mercados de Físicos Privados. Las operaciones de mercados de físicos pueden ser de dos tipos: disponibles o con entrega futura a través de operaciones forward. En el disponible se realizan operaciones de compra y venta de productos agropecuarios dentro del mercado abierto de la BMC, en donde la entrega de los productos y el pago de las operaciones se realizan en un período inferior a 30 días.

Con los forwards, se realizan operaciones de compra y venta de forma anticipada de productos agrícolas o de commodities que no están disponibles en el momento de la negociación y que se entregarán en plazo mayor a 30 días e inferior a 360. En estos forwards se pactan unas condiciones específicas en cuanto al precio, cantidad, empaque y condiciones para la entrega (lugar y fecha).

De acuerdo al boletín diario del 29 de Diciembre de 2011 de la BMC, en el año se registraron operaciones de físicos disponibles en millones de pesos por valor de \$402.877,97 y en forwards por \$428.974,70. El principal producto negociado bajo esta modalidad fue el del fruto de la palma africana.

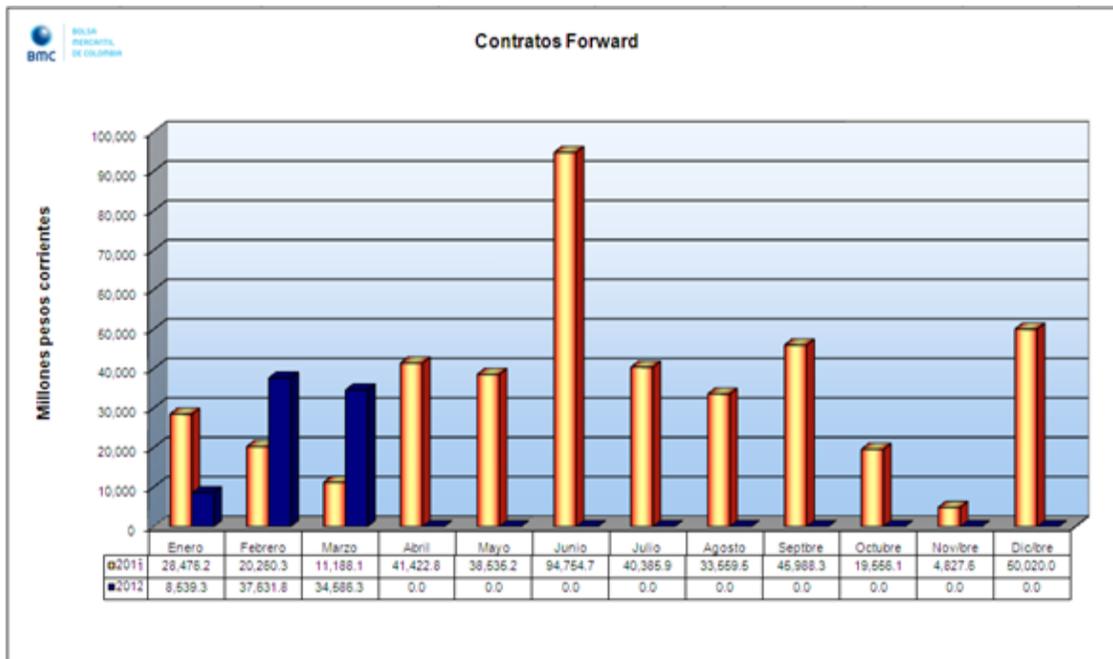
⁴⁵ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Informe Mensual Marzo de 2012.

**Gráfico 2. Comportamiento Mensual del valor de las operaciones de Físicos Disponibles
año 2011 y primer trimestre del 2012**



FUENTE: BMC S.A. Departamento Técnico. Con base cifras Depto de Operaciones.

Gráfico 3. Comportamiento Mensual del valor de las operaciones de Contratos Forward año 2011 y primer trimestre del 2012



FUENTE: BMC S.A. Departamento Técnico. Con base cifras Depto de Operaciones.

5.2.8.4 Mercados de Compras Públicas⁴⁶.

El Mercado de Compras Públicas es un mercado especial de la Bolsa Mercantil de Colombia para satisfacer las necesidades de compra y venta de las Entidades Estatales, por medio de un proceso público de puja dentro de la rueda de negocios de la Bolsa.

En este mercado, la Entidad Estatal es quien define las condiciones de la negociación en cuanto: cantidad, calidad, modalidad de pago y lugar y fecha de entrega.

⁴⁶ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Mercado de Compras Públicas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=105&Itemid=65

Los participantes del Mercado de Compras Públicas deben constituir las respectivas garantías exigidas por la Cámara de Compensación de la Bolsa, con el fin de cubrir los riesgos asociados a las variaciones de precios y cumplimiento de la negociación.

Estas operaciones se realizan a viva voz y a través de Firmas Comisionistas que representan a los mandantes compradores y vendedores.

Gráfico 4. Cómo opera el Mercado de Compras Públicas



Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

Durante el primer trimestre del 2012, las principales Entidades Gubernamentales que realizaron transacciones dentro del Mercado de Compras Públicas fueron La Agencia Logística de las FFMM por un valor de \$42.566 millones, El Instituto Colombiano de Bienestar Familiar ICBF por valor de \$37.359 millones y la Secretaría de Integración Social del Distrito por valor de \$18.610 millones. Del valor total de las compras de productos físicos en tablero, el Mercado de las Compras Públicas constituyó el 70%⁴⁷

⁴⁷ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Informe Mensual Marzo de 2012.

En general, este tipo de operaciones registró un crecimiento para el primer trimestre del 2012 del 46,8% respecto al primer trimestre del 2011, en donde se registraron negocios por \$96.707 millones de pesos⁴⁸.

5.2.8.4 Instrumentos Financieros. Los instrumentos financieros comprenden la Venta Definitiva de Facturas y las operaciones REPO sobre CDM.

a) Venta Definitiva de Facturas.

La Venta Definitiva de Facturas se define como una “herramienta financiera ofrecida por la BMC Bolsa Mercantil de Colombia S.A., la cual a través de la venta de las facturas antes de su vencimiento, permite a sus emisores anticipar recursos para obtener financiación. Así mismo, es una oportunidad competitiva de inversión para quien compra las facturas. La tasa de mercado a la que se vende la factura, es definida en función de su plazo, monto y percepción de riesgo del pagador, que es el agente que tiene la obligación de pago”⁴⁹.

A partir de lo anterior se observa que es una fuente de liquidez para el emisor a unas tasas atractivas, que le permiten obtener un capital de trabajo sin necesidad de acudir al crédito y a los costos que esto implica.

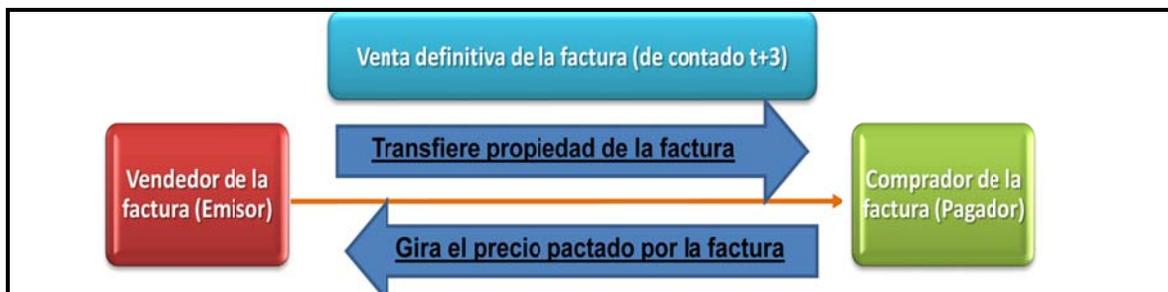
El emisor es una persona natural o jurídica que cuando vende sus productos o servicios, emite una factura con una fecha futura de pago y acude a una Firma Comisionista de la BMC para obtener liquidez antes del vencimiento de la factura. Algunos emisores inscritos en la BMC son: Hacienda La Cabaña S.A., Palmeras del Humea S.A., Palmeras Santana Ltda., entre otros.

El Pagador o Aceptante es una persona natural o jurídica, que compra los productos o servicios y acepta la factura con un compromiso de pago en un plazo determinado. Se encuentra obligado a pagar el valor correspondiente al Inversionista que la compra. Algunos ejemplos de pagadores son: Inproarroz Ltda., BIOD S.A. y Petrocosta CI S.A.

⁴⁸ Ibid, 2012

⁴⁹ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Venta Definitiva de Facturas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=26&Itemid=73

Gráfico 5. Venta Definitiva de Facturas



Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

El inversionista es una persona natural o jurídica que es representado por una Firma Comisionista, adquiere la factura y entrega el dinero a la Cámara de Compensación de la BMC a través de la firma. Cuando se cumple la fecha de vencimiento de la factura, el Pagador cumple con su compromiso de pago y entrega el 100% del valor neto de la factura a la Cámara de Compensación y ésta recibe el pago y desembolsa los recursos al Inversionista a través de la Firma Comisionista que lo representa.

Durante el primer trimestre del 2012 se realizaron estas operaciones por valor de \$24.340 millones, con un crecimiento del 85% respecto al primer trimestre del 2011, cuyo valor era de \$13.134 millones⁵⁰.

b) REPO sobre CDM ⁵¹.

Consiste en la venta inmediata de un Certificado de Depósito de Mercancías (CDM), expedido por un Almacén General de Depósito, con el compromiso de recompra a plazo en un lapso no superior a 360 días. De esta manera, el dueño de un producto almacenado, pueda obtener recursos en el corto plazo para mejorar su liquidez y optimizar su flujo de caja. Estas

⁵⁰ Op. Cit., 2012

⁵¹ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Repo's sobre CDM's. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=79:repos-de-cdm-certificado-de-deposito-de-mercancia&catid=26:mercado-financiero&Itemid=75

operaciones se celebran en el escenario de la BMC y serán compensadas o liquidadas por la Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil.

Actualmente existen dos modalidades:

- REPO sin interposición de Contraparte: La Cámara de Compensación opera como simple administrador de garantías.
- REPO con interposición de contraparte: La Cámara de Compensación Mercantil aceptará este tipo de operaciones siempre y cuando el comité de riesgos decida autorizarlo por motivos de seguridad del mercado.

Los participantes en las operaciones REPO son:

- El vendedor del CDM, quien es el dueño del título que representa una mercancía que se encuentra almacenada en un Almacén General de Depósito y que requiere de liquidez para financiar el desarrollo de su actividad productiva.
- El inversionista, es el comprador del CDM y entrega unos recursos a través de una Firma Comisionista al vendedor, para recibir al final el capital invertido más intereses a cambio de devolver nuevamente el título al vendedor.
- La Bolsa Mercantil de Colombia, constituye el escenario donde se realizan las operaciones REPO.
- La Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil, se encarga de compensar, liquidar y administrar las garantías de las operaciones que se realicen en el escenario de la Bolsa Mercantil.
- Finalmente, las Firmas Comisionistas adscritas a la Bolsa Mercantil, son los agentes intermediarios que representan dentro de la BMC tanto al vendedor del título como al inversionista.

Las ventajas de realizar estas operaciones se enumeran a continuación:

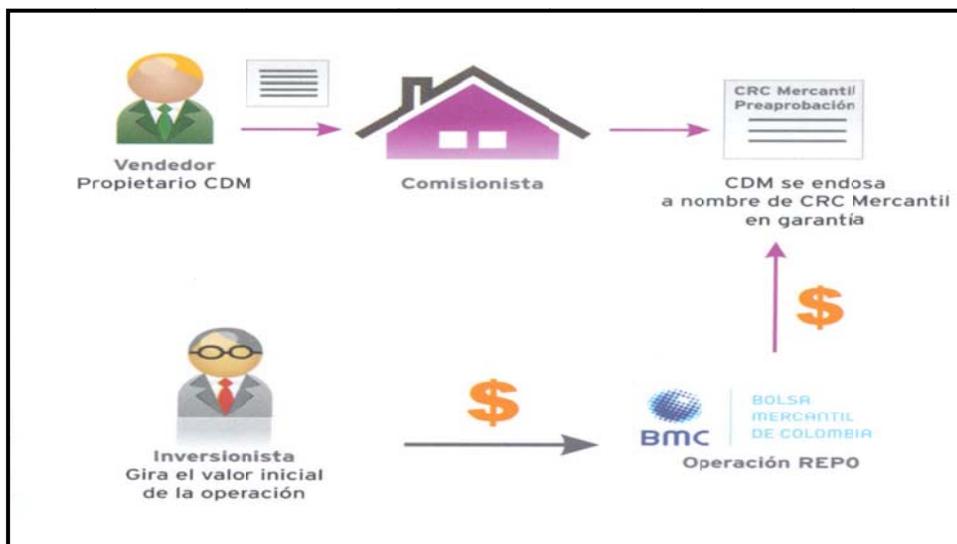
Para el vendedor:

- 1) Atractivas tasas de financiación
- 2) No se requiere de garantías adicionales ya que el mismo producto es la garantía
- 3) No necesita ir al sector bancario
- 4) No requiere de historial de crédito
- 5) No influye en los cupos de crédito
- 6) Durante el tiempo de la operación, el inversionista no puede disponer del título

Para el inversionista:

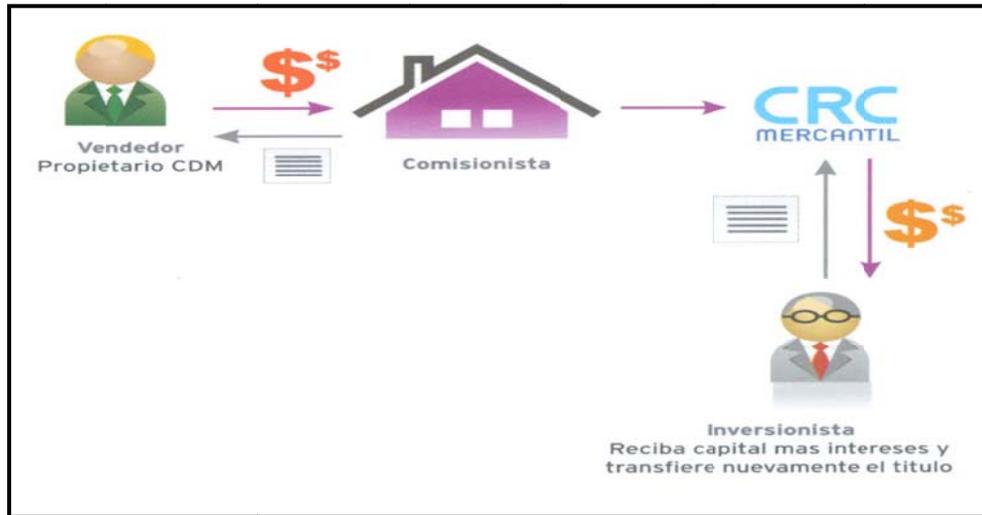
- 1) Atractivas tasas de rentabilidad
- 2) Inversiones de renta fija
- 3) Adquisición de Títulos más seguros ya que están emitidos por los Almacenes Generales de Depósitos

Gráfico 6. Esquema del momento inicial de la operación REPO



Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

Gráfico 7. Esquema del momento final de la operación REPO



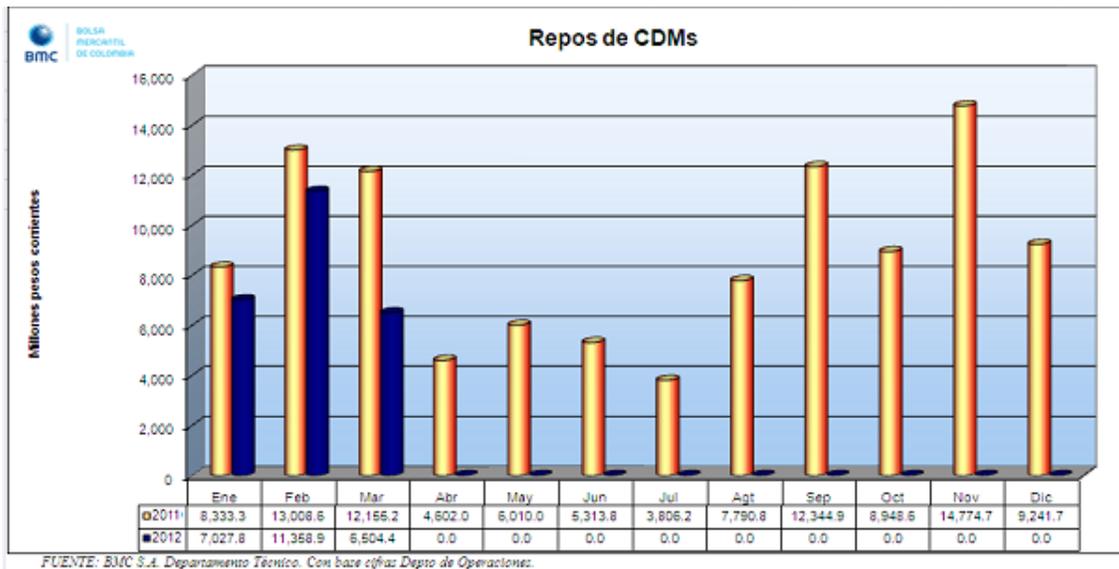
Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

Durante el primer trimestre del 2012, se realizaron operaciones REPO por valor de \$55.720 millones, frente a los \$74.293 millones alcanzados en el primer trimestre del 2011, presentado un decrecimiento del 25%⁵². Esta caída se presentó principalmente por la disminución de stocks de inventarios en productos como arroz cáscara nacional y frijol soya nacional

Durante el año 2011, dichas operaciones registraron una disminución del 1,2% con respecto al valor observado en el 2010, pasando de \$108.018 millones en el 2010 a \$106.330 millones en el 2011. Este comportamiento se explica de un lado, por el período de transición de operaciones Repos sobre CDM con garantía de Cámara hacia Repos sobre CDM's sin interposición de contraparte; y de otro, por la disminución en los stocks de inventarios de arroz cáscara importado y de café excelso este año, cuyas operaciones Repos en términos

⁵² BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Informe Mensual Marzo de 2012.

Gráfico 8. Comportamiento Mensual del valor de las operaciones REPO sobre CDM para el año 2011 y primer trimestre del 2012

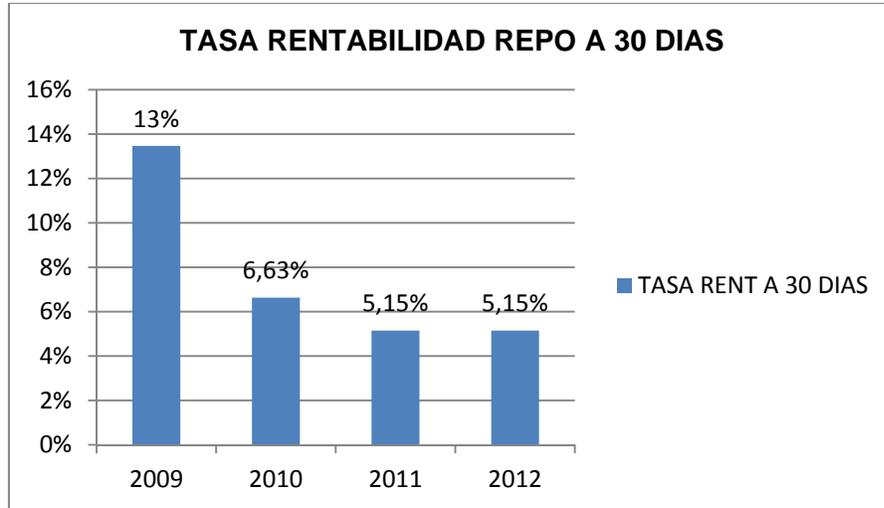


La tasa de rentabilidad promedio del mes de Marzo de 2012 fue del 8.85% E.A., inferior a la del 10.57% presentada en el mes de Febrero del mismo año⁵³.

Sin embargo, a continuación se presentan las tendencias de las tasas de rentabilidad de los REPO en los últimos tres años:

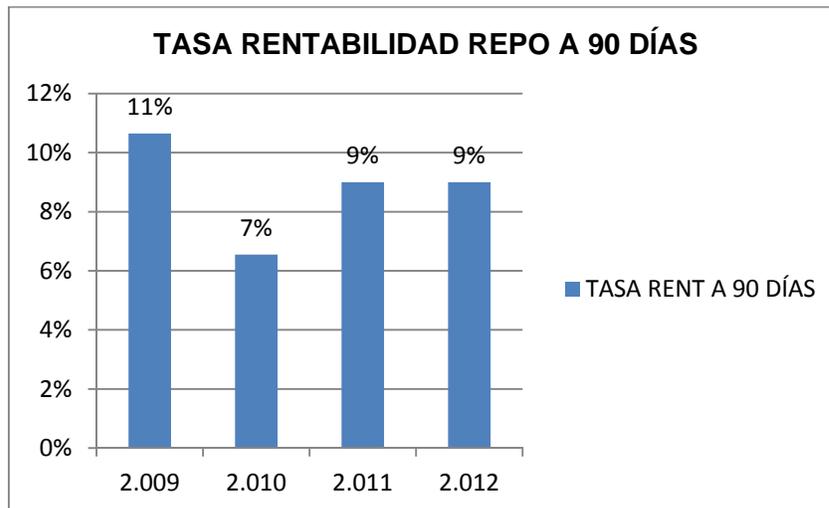
⁵³ Ibid., 2012

Gráfico 9. Tendencias tasas de rentabilidad operaciones REPO a 30 días



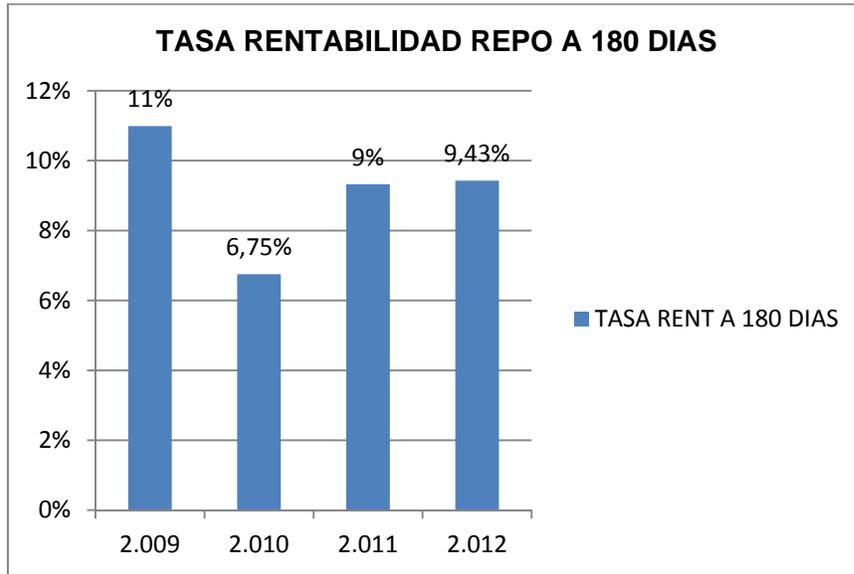
Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

Gráfico 10. Tendencias tasas de rentabilidad operaciones REPO a 90 días



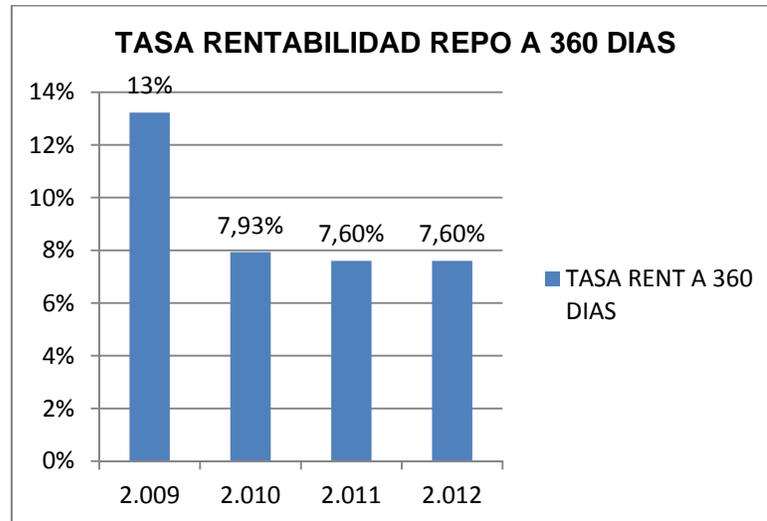
Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

Gráfico 11. Tendencias tasas de rentabilidad operaciones REPO a 180 días



Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

Gráfico 12. Tendencias tasas de rentabilidad operaciones REPO a 360 días



Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

5.3. SITUACIÓN ACTUAL DE LA BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA.

Con la nueva administración del Dr. Iván Darío Arroyave desde el año 2011, la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC) se reorganizará y dará un giro a sus productos.

“Con esto se busca estructurar mejor la administración de riesgos, reducir los incumplimientos en las obligaciones y diseñar productos de acuerdo con las necesidades del país”⁵⁴.

Por otra parte, se reestructurará la Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil. A partir del 2 de Mayo de 2012, sus funciones de compensación y liquidación serán llevadas a cabo directamente por la Bolsa Mercantil de Colombia.

Para esto, se estableció un acuerdo de cooperación con el Banco Mundial por 18 meses por un valor de US\$200.000, con el objetivo de realizar un estudio y análisis de los actuales productos y encaminado hacia el avance en materia de mercado de derivados sobre commodities a través de la Bolsa Mercantil.

5.3.1 Cámara de Compensación y Liquidación de la BMC. La Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil fue creada el 19 de Marzo de 1998 como una Sociedad Anónima, con un capital autorizado de US\$1,2 millones. El 51% de sus acciones corresponde a la Bolsa Mercantil y el 49% restante a los miembros comisionistas de ésta⁵⁵.

El principal objetivo de la Cámara de Compensación es garantizar el cumplimiento de las obligaciones producto de las Operaciones de Mercado Abierto que se efectúan a través de ella, compensar y liquidar cuando se requiera y administrar los recursos para garantizar la liquidez.

⁵⁴ DOMINGUEZ, Juan C. Bolsa Mercantil de Colombia reordenará sus negocios. Economía y Negocios. En: Portafolio. Marzo 5 de 2012. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: <http://www.portafolio.co/economia/bolsa-mercantil-colombia-reordenara-sus-negocios>

⁵⁵ OLIVER, Osvaldo. El riesgo en las negociaciones de bolsa y la Cámara de Compensación de la BNA. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p.120

La función de compensación se puede definir como un proceso en el que se establecen las obligaciones de entrega de activos y de pago de los participantes del Sistema de Compensación y Liquidación.

La liquidación es el proceso en el que se cumplen definitivamente las obligaciones derivadas de una operación, en donde una parte entrega el activo y la otra realiza el pago por él.

La Cámara de Compensación se considera como contraparte en las negociaciones en donde “dispone de garantías específicas de cada negocio y del Fondo constituido por sus accionistas para ese propósito”⁵⁶. De esta forma, en caso de incumplimiento en el pago, la Cámara debe salir a vender o en caso de incumplimiento en la entrega debe salir a comprar. Con todo esto, se brinda un mayor respaldo y se generan mayores niveles de confianza en el mercado.

Entre las garantías exigidas por la Cámara de Compensación se encuentran:

1. Garantía Básica: cubre el riesgo de no entrega o no recibo del producto, además constituye una herramienta de mitigación del riesgo de mercado de la operación. Dicha garantía se calcula con base en un porcentaje del valor total de la negociación.
2. Llamado al Margen: es complementaria a la garantía básica y se solicita cuando las variaciones en el precio hacen que ésta sea insuficiente.
3. Garantía de Crédito: se exige extraordinariamente por solicitud de las partes de la operación.

Por otra parte, se puede enunciar que la intervención de la Cámara permite: “el desarrollo del mercado, por cuanto garantiza el cumplimiento; supervisa la capacidad financiera de los agentes a los cuales establece límites; administra los riesgos por agente, por producto o por tipo de operación, y, finalmente, porque su poder de reacción se encuentra asociado a su capacidad para actuar frente a los incumplimientos”⁵⁷.

⁵⁶ Ibid, p.121

⁵⁷ Ibid, p.121

Para todos los casos, la Cámara de Compensación debe conocer con anterioridad a los mandantes que participan en las operaciones, para los cuales fija unos cupos para limitar la participación de éstos. Se deben analizar los antecedentes comerciales, su participación en diferentes tipos de operaciones, fechas de vencimiento de los contratos, la liquidez y la capacidad de endeudamiento de la Cámara.

Actualmente, la Cámara de Compensación está viviendo un proceso de reestructuración debido a las pérdidas generadas que a Noviembre de 2011, superaban los \$16.000 millones de acuerdo con la información de la Bolsa Mercantil. Todo este nuevo proceso está incluido dentro del pacto celebrado con el Banco Mundial, con el objetivo de realizar un estudio y análisis de los actuales productos y encaminado hacia el avance en materia de mercado de derivados sobre commodities a través de la Bolsa Mercantil.

En el comunicado de prensa de la Bolsa Mercantil de Colombia del 20 de Diciembre de 2011, se manifestó que “como parte de la reestructuración que se adelanta en la Bolsa Mercantil de Colombia, la Junta Directiva de esta entidad decidió que los servicios de compensación, liquidación y administración de garantías serán realizados directamente por la Bolsa, lo que permitirá aumentar la eficiencia de estos”. Esto se realizaría a partir del 2 de Mayo de 2012, previa autorización de la Superintendencia Financiera.

Posteriormente, la Cámara iniciará un proceso de recuperación de cartera y servirá de base para la creación de una Cámara de Riesgo Central de Contraparte con mayores esquemas de seguridad y de administración de riesgos.

En este mismo comunicado aclaran que los problemas financieros de la Cámara se presentaron porque “dicha entidad asumió responsablemente con su propio patrimonio los incumplimientos de algunos mandantes (ganaderos, porcicultores y avicultores) a sus contrapartes inversionistas en un pequeño número de contratos a término, pero de gran cuantía”.

5.3.2. Almacenes Generales de Depósito. De acuerdo al artículo 3 del Estatuto Financiero, los Almacenes Generales de Depósito (AGD) son sociedades de servicios financieros bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera.

En el artículo 33 del Capítulo IX del Estatuto Financiero (Decreto 663 de 1993) se enumeran cinco funciones básicas de los Almacenes Generales de Depósito:

- a) Operaciones relativas a las mercancías: hace referencia al depósito, la conservación y custodia, el manejo y distribución, la compra y venta por cuenta de sus clientes de mercancías y de productos de procedencia nacional o extranjera.
- b) Expedición de certificados de depósito y bonos de prenda: los Almacenes Generales de Depósito podrán expedir certificados de depósito y bonos de prenda, transferibles por endoso o destinados a acreditar, respectivamente, la propiedad y depósito de las mercancías y productos, y la constitución de garantía prendaria sobre ellos.
- c) Intermediación aduanera. Adicionalmente, los almacenes generales de depósito podrán desempeñar las funciones de intermediarios aduaneros, pero solamente respecto a las mercancías que vengan debidamente consignadas a ellos para algunas de las operaciones que están autorizados a realizar.
- d) Vigilancia de bienes dados en garantía. Los almacenes generales de depósito podrán, por cuenta del acreedor, ejercer la vigilancia de los bienes dados en prenda sin tenencia y contratar por cuenta de sus clientes el transporte de las mercancías.
- e) Operaciones de crédito. Los almacenes generales de depósito podrán otorgar crédito directo a sus clientes o gestionarlo por cuenta de éstos, sin responsabilidad, para suplir los gastos que se produzcan y guarden relación con la prestación de sus servicios, diferentes de las tarifas de almacenamiento, sin que el total del crédito otorgado por el almacén sobrepase el treinta por ciento (30%) del valor de la respectiva mercancía, la cual se mantendrá depositada guardando siempre el porcentaje citado en relación con el monto o saldo del crédito pendiente.

Actualmente, de acuerdo con la Superintendencia Financiera existen cuatro Almacenes Generales de Depósito:

- Almacenes Generales de Depósito Almagrario S.A.

- Almacenes Generales de Depósito Almaviva S.A.
- Alpopular Almacén General de Depósitos S.A.
- Almacenes Generales de Depósito de Café S.A. Almacafé.

Para fines del presente estudio, se presentará con más detalle la función de expedición de Certificados de Depósitos de Mercancías los cuales son títulos valores representativos de mercancías expedidos por los Almacenes Generales de Depósito.

Entre los usos principales de los CDM se encuentran:

- a) Permitir el endoso en propiedad a un Almacén General de Depósito de las mercancías depositadas allí.
- b) Ser un instrumento de financiación directa a través de operaciones REPO en el escenario de la Bolsa Mercantil de Colombia
- c) Permitir a los productores el acceso a los incentivos de almacenamiento otorgados por el Gobierno.

Para el año 2011 se cuentan con estadísticas de negocios de CDM de Almagrario, Alpopular y Almaviva, tal como se presentan en los Anexos 2, 3 y 4.

Almagrario negoció en el año 2011 un total de \$58.974 millones de pesos, que corresponde principalmente a productos como el arroz paddy seco con una participación del 38,5%, resina de polipropileno en transformación con un 19%, leche en polvo con un 13,3% y maíz blanco nacional con un 10%.

Por su parte, Alpopular negoció en el 2011 un total de \$50.846 millones de pesos, representados en un 82% por el arroz paddy seco seguido por el frijol soya con un 4,5% y el aceite crudo de palma con un 4,2%

Finalmente Almaviva durante el 2011 registró un total de CDM`s por valor de \$5.901 millones, en donde el 62,6% corresponde a la hilaza de algodón, un 24,3% al café pergaminado y un 23,2% a maíz blanco nacional seco.

Una vez explicado en qué consisten los CDM, se presentará en mayor detalle las operaciones REPO como instrumento de financiación bursátil.

5.3.3 Operaciones REPO como instrumento de financiación bursátil. Los Repos se definen como “operaciones de venta inmediata y recompra a plazo de certificados de depósitos de mercancías emitidos por los almacenes generales de depósito (AGD), los cuales permiten que el propietario de un producto almacenado pueda disponer de recursos inmediatos para mejorar su liquidez” ⁵⁸

Las operaciones Repo tienen como ventaja:

- Permite que el productor utilice sus inventarios para obtener capital de trabajo a unas tasas atractivas.
- Ofrece en el mercado un instrumento de renta fija de corto plazo y con tasas atractivas para los inversionistas.
- Puede disminuir la incertidumbre en épocas de cosecha o de escasez.
- Es una alternativa para obtener liquidez en el corto plazo.
- No afecta los cupos de crédito de los productores.
- Una vez finalice la operación, se devuelve la mercancía a su dueño y puede servir como una nueva garantía.
- Brinda al inversionista seguridad en su inversión ya que se cuenta con el respaldo de la Cámara de Compensación.

Cuando se realiza una operación REPO, la garantía principal se encuentra en el título CDM, el cual es endosado en propiedad a la Cámara de Compensación y en caso de incumplimiento sale a liquidarlo. Por otra parte, el CDM se negocia hasta por el 70% del valor de mercado del producto representado en él. El descuento del 30% es para cubrir las volatilidades de precios. Sin embargo, ante una disminución importante del precio de la mercancía representada en el CDM, la Cámara de Compensación puede realizar un llamado al margen para exigir garantías adicionales al vendedor del título.

⁵⁸ Ibid., p 190

Los requisitos para la realización de una operación REPO son los siguientes (Bolsa Mercantil de Colombia)⁵⁹:

- Original del Certificado de Depósito de Mercancías (CDM).
- Copia del Contrato de Arrendamiento.
- Documento de Pre aprobación.
- Copia de certificación de almacenamiento expedido por el AGD (incluye fecha, lugar de almacenamiento y procedencia del producto).
- Bono de prenda original ANULADO.
- Copia póliza AMIT (Actos Malintencionados de Terceros) vigente durante la operación.
- Constancia de verificación documental suscrita por la SCB
- Certificado de existencia y representación legal, no superior a 90 días.

Existen algunos requerimientos adicionales según el subyacente. Los documentos deben entregarse antes de las 12 pm del día hábil anterior a la negociación.

Durante la etapa de preaprobación la Cámara debe realizar lo siguiente:

- Verificación de las calidades de cada uno de los títulos.
- Verificación de la documentación adicional y coincidencia de los datos.
- Ingreso en el sistema de la documentación (Radicación y complementación).
- Creación del título en el sistema (Verificación de plazos, cupos, Subyacente, precios).
- Preaprobación
- Publicación.
- Generación de Custodias

La Cámara de Compensación publica diariamente el listado de los CDM autorizados para su negociación en su página web: www.crcmercantil.com.co

⁵⁹ BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Procedimiento Operacional Repo's sobre CDM's. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 30 abril 2012].PDF. Disponible en internet: <URL: <http://www.bolsamercantil.com.co/Library/News/Files/Procedimiento%20Operacional%20CDM.pdf2858.PDF>

La negociación de los REPO se realiza como una Operación de Mercado Abierto a través de Firms Comisionistas autorizadas por la BMC. En el momento de la negociación debe entregarse la siguiente información: número de identificación del CDM, Sociedad Comisionista de Bolsa vendedora, Subyacente, fecha de pago inicial, fecha de recompra, cantidad disponible (corresponde al saldo en cantidad de acuerdo a las negociaciones primarias realizadas), tasa de descuento, sitio de entrega, plazo y saldo del título (máximo valor presente que se puede negociar).

Una vez el negocio se realiza, el inversionista debe pagar y a cambio recibe el Certificado de Custodia por parte de la Cámara y la carta de compromiso de recompra. Este pago se debe realizar el día hábil siguiente. Si existe incumplimiento por la parte compradora (inversionista), la Cámara paga al vendedor y da un plazo al inversionista de tres días hábiles para buscar otro inversionista que lo sustituya. En caso contrario se hacen efectivas las garantías constituidas ante la BMC y se cobra una multa del 5% del valor de la venta inicial.

Cuando el pago se confirma, el Representante Legal de la Cámara de compensación endosa el CDM en propiedad a favor del inversionista. A su vez este último debe enviar a la Cámara una comunicación en donde la autorice a mantener en custodia el CDM durante el tiempo de la operación.

Posteriormente, la Cámara realizará el seguimiento diario a los precios, en donde si el precio del mercado es igual o mayor que el precio de referencia de la negociación, ésta continúa de acuerdo a los términos establecidos. Sin embargo, si el precio de mercado es menor al precio de la negociación, la Cámara solicitará garantías adicionales mediante el llamado al margen. Si el comisionista vendedor cumple con el llamado la margen, el negocia continúa pero en el caso contrario, se declara el incumplimiento de la operación y se hace efectivo el endoso del CDM ante el Almacén General de Depósito y se procede a vender la mercancía para cumplirle al inversionista. Además se cobrará una indemnización a la Cámara por el 5% de la venta inicial e igualmente para el inversionista en caso de que desee liquidar anticipadamente la operación.

Las liquidaciones anticipadas se podrán realizar siempre y cuando sea acordado por las partes, ya sea al inicio o durante el negocio. Sin embargo, quien solicita la liquidación pagará una prima a la otra parte.

Cuando se realicen los llamados al margen por parte de la Cámara y el comisionista vendedor incumpla y al momento de vender el producto el inversionista solicite la liquidación anticipada, se generará a favor de él una indemnización que la fija el inversionista dentro de los límites establecidos en el reglamento.

5.3.4. Operaciones REPO sobre CMD garantizadas con garantía FAG. Tal y como se evidencio anteriormente la Ley 16 de 1990 creó el Sistema Nacional de Crédito Agropecuario, dejando como máximo rector del mismo a la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario - CNCA, quien es el órgano llamado a fijar todas las políticas sobre el crédito agrario en el país.

Dentro de su capacidad regulatoria, la CNCA expidió la Resolución No. 8 de 2005, mediante la cual se autorizó al Fondo Agropecuario de Garantías – FAG a *“respaldar operaciones realizadas a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, creadas de acuerdo con lo establecido en el artículo 1º del Decreto 573 de 2002, que estén destinadas a financiar la producción o comercialización de productos agropecuarios”*.

De acuerdo con Artículo 3º de la Resolución en cuestión, FINAGRO deberá suscribir un convenio con la respectiva entidad, en este caso con una bolsa de bienes y productos, para efectos de la Resolución No. 8 de 2005, en el que se establezcan las condiciones de las operaciones susceptibles de ser garantizadas, las condiciones de su otorgamiento y las condiciones operativas de las garantías.

Así las cosas, y en desarrollo del ya comentado Artículo 3º de la Resolución, la Bolsa Nacional Agropecuaria, BNA, hoy BMC, y el FAG suscribieron un Convenio de Cooperación el 3 de agosto de 2006, con el propósito de colaborar mutuamente para que a través del FAG se garantizaran operaciones realizadas por la BNA, que a su vez se enmarcaran dentro de las operaciones que la CNCA hubiera autorizado.

Por otro lado, el Artículo 5º de la Resolución No. 8 de 2005, autorizó a FINAGRO para establecer un reglamento operativo, así como la creación de todas las acciones de control y la definición de las comisiones a cobrar. En ese orden de ideas, la Presidencia de FINAGRO,

mediante la Circular P-15, del 13 de marzo de 2008 expidió el Reglamento Operativo definitivo del FAG, para aquellas operaciones realizadas en la BNA, hoy BMC.

En este orden de ideas, la presente exposición tendrá dos acápites, el primero dirigido a realizar una descripción de los elementos de mayor importancia del Reglamento Operativo anteriormente mencionado, es decir, el entendimiento de cómo funcionaba en la práctica, y una segunda parte, encaminada a poner de presente la problemática que hubo durante el desarrollo de dicho propósito, y las razones por las cuales la mencionada figura entró en desuso.

5.3.5 Reglamento Operativo.

El Artículo 7º de la Circular P-15 de 2008 establece quienes pueden ser los beneficiarios del FAG:

“ARTÍCULO SEPTIMO. BENEFICIARIOS DEL FAG. Pueden tener acceso al FAG para garantizar las operaciones de Bolsa, todas las personas naturales o jurídicas que presenten proyectos por intermedio de las firmas comisionistas para la realización de operaciones en la BNA, hoy BMC, que estén dirigidas a incentivar el sector agropecuario y rural, dentro de las condiciones definidas en este Reglamento.

PARÁGRAFO. Las personas natural o jurídica que tengas deudas en mora con el FAG por Certificados siniestrados pagados, o aquellas que le hayan incumplido compromisos a un integrador, en la modalidad de crédito asociativo, no podrán ser sujetos de garantía”.

Al respecto es importante resaltar la diferencia que existe entre el reglamento ordinario del FAG, contemplado en el Manual de Servicios de FINAGRO, y el presente, en el sentido que en aquel se presenta una clasificación de los posibles beneficiarios, dividiéndolos, tal y como se enunció anteriormente, en pequeños, medianos, grandes productores y otras categorías. Sin embargo, en el reglamento operativo bajo estudio no realiza esta categorización.

Ahora, el reglamento en mención hace una relación taxativa de los instrumentos que susceptibles de ser garantizados con garantía del FAG, los cuales deben corresponder a negocios realizados a través del mercado de la BNA, hoy BMC, y asentados en la Cámara de Riesgo de Contraparte de la Bolsa Nacional Agropecuaria, hoy CRC Mercantil, a saber: Instrumentos de comercialización de físicos, en específico el Forward simple, instrumentos de

financiamiento, dentro de los cuales se encuentran los Contratos Avícolas a Término, Contratos Porcícolos a Término, Contratos Ganaderos a Término, y Repos sobre Certificados de Depósitos de Mercancía, y finalmente titularizaciones con subyacente agropecuario y pesquero

Es importante resaltar del párrafo anterior la palabra taxativa, ya que dicha lista establece los instrumentos permitidos, y para la inclusión de uno nuevo, éste deberá ser autorizado por FINAGRO, previa presentación por parte de la BNA, hoy BMC, de un esquema preliminar del instrumento, contemplando sus condiciones generales, y suministrará la información que requiera FINAGRO para determinar la posibilidad de aprobar el acceso a garantías FAG para el mismo, lo anterior de acuerdo con el Artículo 9º de dicha Circular.

Entrando en materia, el Artículo 13 de la Circular P-15 de 2008, consagra la operación REPO sobre Certificados de Depósito de Mercancías, de la siguiente forma:

1. OPERACIÓN REPO SOBRE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO DE MERCANCIAS.

La garantía FAG cubre el riesgo asociado a la operación en la punta vendedora, previa solicitud del mandante respectivo a su comisionista. La garantía cubre el 40% del saldo del valor descontado de la operación sin que en ningún caso sobrepase el 40% del valor del título. Para ello en cada subyacente se atenderá el descuento señalado por la Cámara de Riesgo de Contraparte de la Bolsa Nacional Agropecuaria de acuerdo con los riesgos y coberturas adicionales de cada operación, previa autorización de FINAGRO. No se cubrirán operaciones sobre CDM expedidos sobre mercancías en tránsito.

De lo anterior se derivan varias cosas para comentar. En primer lugar el hecho que la garantía sólo cubra el 40 % del saldo del valor descontado constituye una primera garantía para FINAGRO, ya que en una eventual incumplimiento, el pago no será de la totalidad del valor, y además habrá una protección en frente a una eventual variación dramática de precios. En segundo lugar, habrá un control preventivo por parte de FINAGRO, quien autorizará el monto del descuento, de acuerdo con los riesgos y las coberturas de cada operación.

El Artículo 15 establece las normas respecto a la vigencia del certificado de garantía, exponiendo que ésta *“será igual al plazo de la operación respaldada para el caso de*

operaciones de Repos sobre CDM (...) La vigencia inicia desde la fecha en la que se registre la operación en la BNA, hoy BMC, la cual consta en el comprobante de transacción respectivo. Para tener en cuenta la vigencia, la CRCBNA semanalmente enviará un reporte en archivo en Excel a la Dirección de Garantías de FINAGRO, para que esta última entidad conozca del inicio de la vigencia del certificado de garantía y la información adicional de cada operación”.

En cuanto a la comisión máxima, el Artículo 16 le da la posibilidad a FINAGRO de poder establecer un porcentaje máximo, que podrá ser cobrado por parte de un comisionista a su mandante . Ahora, en cuanto al costo del servicio de la garantía respecto a operaciones REPO sobre CDM, el artículo 17 establece que el FAG podrá cobrar *“una comisión al vendedor, del 1.5% anualizado sobre el 50% del porcentaje de descuento, a lo cual se le adicionará el IVA”*. Respecto a los anterior, es importante poner de presente que, a diferencia del FAG ordinario, no hay una diferenciación en las comisiones dependiendo del solicitante, sea este pequeño, mediando, grande productor o cualquier otro tipo.

5.3.4.1. Procedimiento Operativo. El primer asunto a tratar respecto al procedimiento operativo, es aquel relativo a saber desde que momento se entiende perfeccionada la garantía, es decir, desde que instante la garantía esta en firme y se han cumplido todas las condiciones para que cumpla sus funciones.

Es importante recordar que la garantía FAG en el procedimiento ordinario, inicia su vigencia desde la fecha en la que se registre el crédito sujeto de garantía ante la Dirección de Cartera de FINAGRO. Sin embargo, para el tipo de garantía que ocupa el presente estudio, es importante resaltar que ésta tiene una serie de diferencias respecto al perfeccionamiento de la misma.

Es así como encontramos dos normas en la Circular P-15 que tratan el tema, sin embargo su redacción no resulta del todo claro, ya que no tienen una unidad de criterio. Para efectos de los anterior, es importante traer a colación dichas cláusulas:

ARTÍCULO DECIMO OCTAVO. PARAGRAFO PRIMERO: *Los certificados de garantía expedidos por el FAG, se consideran perfeccionados cuando se cumplan los siguientes eventos: pagada la comisión del FAG y se registre la operación ante la BNA, hoy BMC, hechos que deberán cumplirse dentro de los 8 días calendario*

siguientes a la fecha de expedición del certificado. Una vez cumplido el mencionado período, el Certificado expedido perderá la posibilidad de ser perfeccionado y en caso de insistirse en la operación se deberá presentar nuevamente su solicitud.

Con base en lo anterior, se podría concluir preliminarmente que para que una garantía FAG se considere perfeccionada se requiere que:

- a) Se haya pagado la comisión.
- b) La operación sujeta a garantía esté registrada ante la BNA, hoy BMC.
- c) Dichos requisitos se cumplan dentro de los ocho (8) días calendario siguientes a la fecha de la expedición de la misma.

Así las cosas, y de acuerdo con la norma precedente, existen tres requisitos para la existencia de la garantía, en el sentido que si ninguno de los tres se cumplen la garantía se debe reputar inexistente, ya que la consecuencia que se le quiso dar al no cumplimiento de dichos condicionamientos fue la necesidad de presentar nuevamente la solicitud, lo que a la postre significa que no es subsanable la no concreción de alguno de ellos.

Aparentemente todo estaría claro sino fuera por la existencia del artículo 25, el cual de acuerdo con su enunciado trata el tema de perfeccionamiento de la garantía de forma expresa, a saber:

ARTÍCULO VIGÉSIMO QUINTO. PERFECCIONAMIENTO DE LA GARANTÍA.

Una vez aprobada la garantía por parte del FAG, de conformidad con lo establecido en el artículo precedente, se expedirá el correspondiente certificado de garantía dirigido a la CRCBNA, en el cual se indicarán las condiciones aceptadas de la operación a garantizar.

PARÁGRAFO PRIMERO.- *Como contragarantía de las operaciones garantizadas por el FAG, el mandante y la sociedad comisionista, suscribirán un pagaré en blanco con carta de instrucciones y/o constituirán garantías colaterales a favor del FAG. El mandante podrá firmar un solo pagaré siempre y cuando el vencimiento de las operaciones que se encuentren vigentes no supere los 60 días entre sus vencimientos, en caso contrario se debe firmar un pagaré adicional por las operaciones nuevas que superen el plazo antes mencionado.*

PARÁGRAFO SEGUNDO.- *La CRCBNA recibirá los pagarés, verificará la suscripción de los mismos y procederá a su custodia. Adicionalmente el comisionista pagará la comisión del FAG y posteriormente registrará y asentará la operación sujeta de garantía, momento a partir del cual tendrá vigencia la garantía del FAG para el cumplimiento de las operaciones sujetas a este proceso.*

Primero que todo hay que poner de presente que genera curiosidad que la materia de este artículo ya se encuentre en una norma precedente, y además, que de entrada no se diga nada al respecto de la perfección, lo cual resulta engorroso y antitécnico. No obstante lo anterior, y aparte las críticas, el párrafo primero introduce un nuevo elemento, el cual consiste en exigir al mandate y a la sociedad comisionista una serie de contragarantías, entre ellas la firma de un pagaré.

En este orden de ideas, se estaría frente a un nuevo requisito, adicional a los tres de que trata el ya transcrito artículo 18, ya que en el párrafo segundo lo relaciona con los otros requisitos, mediante el uso de la palabra adicionalmente. Al respecto, es trascendente traer a colación que este requisito tiene una regulación especial, por cuanto establece que es la CRCBNA, hoy CRC Mercantil, la llamada a recibir los pagarés, verificar la suscripción de los mismos y proceder a su custodia, lo cual resulta llamativo, ya que lo natural es que si dichos pagarés están a favor de FINAGRO, estos deberían estar bajo la custodia de éste.

Sin embargo, yendo más allá de lo literal, el artículo 25 no menciona el término de los ocho (8) días para el cumplimiento de los requisitos, por tanto estamos ante una aparente contradicción entre normas, ya que el artículo 18 consagra un término, y la norma especial calla al respecto.

Es así como para entender realmente el funcionamiento, y en especial, saber desde qué momento se reputa perfecta una garantía, es indispensable dirigirse al comportamiento de la partes, como mecanismo subjetivo de interpretación de la norma.

Así las cosas, lo que sucedía realmente en la práctica, y por ende la interpretación que las partes le dieron a la norma, fue la existencia verídica de cuatro (4) requisitos, los cuales debían cumplir con el término de los ocho días.

Avanzando con la exposición, y como elemento esencial para el inicio del procedimiento operativo, la normatividad contempla la existencia de un portafolio indicativo de repos, en el cual están reflejados *“los montos globales adjudicados para remate en la BNA, hoy BMC, calculados por la CRCBNA, de acuerdo con las volatilidades de los precios de los subyacentes, los cuales arrojan una exposición por subyacente y un resultado de riesgo, y se encuentran técnicamente sustentadas en un análisis económico”*. Dicho documento es de gran importancia para la evaluación de la solicitud y la expedición de la misma, tal y como se verá mas adelante.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Reglamento Operativo del FAG aplicable a las operaciones realizadas en la Bolsa Nacional Agropecuaria, hoy BMC, contempla los siguientes pasos para la expedición de una garantía FAG para respaldar una operación REPO sobre CDM:

- El primer paso inicia con un estudio previo del comisionista, quien tiene la *obligación, de acuerdo con el artículo 23, de “efectuar los análisis crediticios de su mandante, para efectos de la solicitud de la garantía. Debe efectuar igualmente un estudio acerca de la viabilidad técnica, operativa y financiera de la operación y del mandante, emitiendo posición sustentada, en la que se califique la posibilidad del mandante de acceder a las garantías del FAG”*.
- En segundo lugar, *“el Comisionista de Bolsa de la BNA, por cuenta de su mandante, deberá presentar la solicitud de otorgamiento de la garantía FAG a FINAGRO, a través de la CRCBNA”* (Artículo 22).
- Una vez cumplidos los pasos anteriormente descritos, el artículo 24 establece que la CRCBNA deberá *“evaluar que los documentos que son remitidos a FINAGRO cumplen con los requisitos establecidos en el presente reglamento”*, siendo este control el segundo del proceso.
- Así las cosas, y previo cumplimiento de los tres pasos anteriores, *“FINAGRO evaluará la solicitud y determinará la aceptación o rechazo de la misma, así como el monto de las operaciones garantizadas por el FAG a cada mandante, con base en el análisis que se*

efectúe” (Artículo 24). De acuerdo con la normatividad, existen dos modalidades para la expedición de la garantía, automática y de calificación previa.

Para el caso que nos ocupa, y de acuerdo con el numeral primero del Artículo 24, sólo se tratará la garantía automática, por ser este el procedimiento aplicable para la expedición de certificados de garantía en operaciones REPO sobre CDM. Dicho procedimiento consiste en la verificación por parte de FINAGRO de la información que presente el comisionista del mandante y del negocio en forma básica.

Al respecto es importante poner de presente que, de acuerdo con ese mismo artículo, *“la expedición automática de garantías operará hasta el cupo del comisionista solicitante, condicionado a que FINAGRO evalúe el nivel de concentración para cada mandante, con el fin de evitar exposiciones que afecten el patrimonio del FAG, y para ello FINAGRO podrá, en caso de considerarlo necesario, limitar la expedición de garantías”*.

Durante este paso es importante poner de presente dos controles que puede ejercer FINAGRO. El primero en la expedición de garantías hasta el cupo del producto, determinado en el portafolio indicativo. Y el segundo, es el anteriormente mencionado, el cual consiste en establecer cupos a comisionistas para evitar altas concentraciones en pocos mandantes.

- Finalmente se procede con la expedición de la garantía por parte de FINAGRO, como administrador del FAG. Para este acápite es importante recordar lo dicho anteriormente en cuanto al perfeccionamiento de la misma y los requisitos para esto.

5.3.4.2 Procedimiento para hacer efectivo el pago de la garantía FAG. De acuerdo con el artículo 26 de la Circular P-15 de 2008, en caso de un incumplimiento en alguna negociación asentada en la CRCBNA, hoy CRC Mercantil, *“ésta deberá hacer efectivas las garantías específicas del negocio y, en caso de no ser éstas suficientes las del comisionista incumplido”*. Así las cosas, la reglamentación consagra tres pasos a seguir:

- Declaratoria de Incumplimiento, el cual lo declarará la BNA, hoy BMC, previa notificación a la firma comisionista.

- *“Informe a FINAGRO. Declarado el incumplimiento por la Presidencia de la BNA, hoy BMC, la CRCBNA informará a FINAGRO a efecto de hacer efectiva la garantía FAG y las garantías administradas por la CRCBNA en los porcentajes que a cada parte le corresponden.*
- *Pago de la garantía. El FAG procederá al pago dentro de los dos días hábiles siguientes a la notificación realizada por la Cámara y el FAG girará los recursos mediante transferencia electrónica o cheque en caso excepcional, a la cuenta que le indique la CRCBNA de su parte cubierta”.*

5.3.4.3. Recuperaciones. El reglamento en cuestión contempla un mecanismo único para recuperar aquellos recursos que fueron desembolsados, fruto de un incumplimiento de una operación garantizada con garantía FAG. Es así como el artículo 27 contempla una serie de acciones de cobro, una inicial contra el mandante a quien se le expidió el certificado de garantía, causante de la declaratoria de incumplimiento, y una subsidiaria en caso de que el FAG no llegase a recuperar el valor pagado, la cual está encaminada a iniciar las acciones coactivas en contra del comisionista incumplido, ejecutando las garantías constituidas al FAG.

5.3.4.4. Seguimiento y Control. Adicionalmente a los controles ya mencionados y descritos con anterioridad, la normatividad al respecto estableció la posibilidad de hacer un seguimiento por parte de la CRCBNA, hoy CRC Mercatil, la BNA, hoy BMC, o el FAG al proyecto garantizado, con el fin de verificar, junto con el comisionista, el cumplimiento de los términos y condiciones.

Igualmente, el artículo 28 contempla la posibilidad, y el compromiso que tienen la BNA hoy BMC, y la CRCBNA, hoy CRC Mercatil, “de realizar visitas de control y seguimiento selectivo a las operaciones garantizadas con FAG y reportar los resultados de las mismas a FINAGRO”. Es más, es categórico al afirmar que de presentarse “diferencias en el cumplimiento de dichos procesos, el FAG solicitará información en tal sentido al mandante y al comisionista, con el fin de tomar acciones relacionadas con las garantías expedidas”.

Finalmente, el penúltimo inciso del artículo anteriormente mencionado, establece en cabeza del comisionista la obligación de “hacer seguimiento permanente y adecuado al mandante, de los

procesos productivos que darán como resultado la debida entrega del subyacente o pago del mismo”.

5.3.4.5. Problemática y razones. Un primer problema de garantizar operaciones REPO sobre CDM está relacionado con el objeto social y los límites de cobertura que brinda el FAG para sus beneficiarios, pues el FAG, presenta una orientación de beneficio social, aplicada en especial a los pequeños y medianos productores agrícolas, brindado niveles de aseguramiento limitado, con coberturas que dependen del tipo de productor, situación difícil de cumplir, por cuanto en general los mandantes que acuden a la BNA, hoy BMC, son calificados como medianos y grandes productores.

Lo anterior tuvo repercusiones en los organismos de control, tanto es así que para los períodos 2007 y 2008 la Contraloría General de la Nación llamó la atención al FAG, recordándole su función de garante con función social, el cual debía estar enfocado en particular hacia los pequeños y medianos productores y para operaciones nuevas de crédito.

Ahora, en cuanto a aspectos negativos asociados con la operatividad del negocio, había un elevado nivel de siniestralidad presentado en las operaciones realizadas en la BNA, hoy BMC, durante el período 2009, debido a factores varios, dentro de los cuales se destacan una escasa supervisión y control al desarrollo y ejecución de los proyectos que sustentan las operaciones realizadas, una vez son desembolsados los recursos.

Otro factor fue un bajo nivel de análisis financiero efectuado al mandante, a la capacidad instalada y utilizada de sus unidades productivas y a las buenas prácticas gerenciales (técnicas y administrativas) de la misma, lo cual dio como resultado el pasar por alto señales de alarma que habrían limitado los riesgos asociados con los incumplimientos de las operaciones garantizadas, generando conductas tales como el convertir en una actividad común los procesos de refinanciación de operaciones (roll-over), desvirtuando en las operaciones de certificado a término, su carácter de instrumento alternativo para la obtención de liquidez (operaciones de corto plazo), asumiendo un papel semejante al de créditos rotativos de corto plazo, asegurados periódicamente.

Lo anterior dio como resultado que una vez se presentaran siniestros, las compañías de seguros retiraran su apoyo y por tanto las operaciones en proceso de roll-over no se pudieran llevar a cabo por falta de aseguramiento, generando un aumento muy importante de la siniestralidad, pues las empresas financiadas aparentemente utilizaron los recursos de maneras diversas, no necesariamente relacionadas con el cumplimiento de operaciones atadas a su financiación, especialmente en los Certificados a Término.

Siguiendo con lo anterior el elevado nivel de siniestralidad presentado en las operaciones realizadas en la BNA, hoy BMC durante el primer semestre de año 2009, alcanzó un valor de \$9,163.8 millones, cifra que generó incertidumbre respecto a la evolución de dichas operaciones y su nivel de siniestralidad futuro.

Por otro lado, se observaron de igual forma riesgos asociados con la concentración por mandantes, algunos de los cuales al 23 de julio de 2009, presentaban una participación superior al 10% del valor total de la posición global abierta por tipo de operación y que en algunos casos superaban los \$10,000 millones.

Todo lo anterior motivó a FINAGRO para que tomara la decisión de liquidar el Convenio de garantías FAG en agosto de 2008. No obstante lo anterior, es muy importante recalcar que la mayoría de la reglamentación al respecto sigue vigente, es más, el Manual de Servicios, aún contempla una norma especial que permite este tipo de operaciones.

6. METODOLOGÍA

6.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

Esta investigación será de tipo descriptivo ya que busca presentar los aspectos fundamentales de tipo operativo que se deben tener en cuenta para que FINAGRO pueda garantizar, mediante el FAG, operaciones REPO`s sobre CDM`s en el escenario de la BMC, para aquellos productores que tengan necesidad de liquidez y que tengan créditos línea FINAGRO. Así mismo, este estudio también corresponde a una investigación de estudio de caso ya que se analiza particularmente a FINAGRO como administrador del FAG.

6.2 RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Las fuentes primarias a las cuales se recurrieron para efectos del presente estudio tienen tres orígenes:

- Documentos de FINAGRO: Página Web, Manual de Servicios, documentos internos y Circulares Internas.
- Documentos de BMC: Página Web y documentos internos.
- Comisión Nacional de Crédito Agropecuario: Resoluciones.

En cuanto a las fuentes secundarias, ha de recurrirse a bibliografía especializada, la cual está relacionada al final del presente documento.

7. PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN

7.1 MATRIZ DE RIESGOS PARA FINAGRO

Dentro del análisis de viabilidad para FINAGRO, como administrador del FAG, para garantizar operaciones REPO en el escenario de la Bolsa Mercantil de Colombia y dirigido hacia productores que cuenten con créditos línea FINAGRO sin garantía FAG, se han identificado básicamente siete riesgos para la entidad (Ver Anexo 5).

Cada uno de los riesgos identificados se mide en una escala cualitativa de extremo, alto, moderado y bajo de acuerdo a la probabilidad de ocurrencia y a sus consecuencias o impactos. A su vez, la probabilidad de ocurrencia se mide en una escala de improbable, raro, posible, probable y certeza y las consecuencias en una escala de insignificante, menor, moderado, mayor y grave.

Los siete riesgos identificados fueron:

- 1) Conflicto de intereses del presidente de FINAGRO
- 2) Dificultad para la liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se acoge a un régimen de reorganización empresarial
- 3) Desnaturalización de la función social del FAG
- 4) Siniestralidad de las operaciones de la BMC
- 5) Afectación patrimonial del FAG
- 6) Concentración de mandantes
- 7) Caída de los precios

A continuación se explican cada uno de los riesgos:

- 1) Conflicto de intereses del presidente de FINAGRO: Este tipo de riesgo se origina en que el presidente de FINAGRO quien actúa como representante legal del FAG, también hace parte de la Junta Directiva de la Bolsa Mercantil de Colombia - BMC, entidad con la cual el FAG

suscribiría el convenio para garantizar las operaciones REPO. Esto puede ocasionar que el presidente de FINAGRO pueda perder objetividad en la toma de decisiones en lo que concierne al convenio entre el FAG y la BMC y podría incurrir en prácticas que pueden generar efectos negativos de índole personal o institucional, viéndose expuesto a escándalos públicos que afecten el buen nombre de la entidad. Por lo anterior, se califica su probabilidad de ocurrencia como probable y sus consecuencias se califican como mayores.

- 2) Dificultad para la liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se acoge a un régimen de reorganización empresarial: Una persona natural o jurídica se puede acoger al régimen de reorganización empresarial cuando no tiene la capacidad para pagar sus deudas y cumplir con sus obligaciones cuando venzan los plazos.

Si en estos eventos, el subyacente debe incorporarse a la masa general que sirve de garantía a los acreedores, es claro que este tipo de operaciones estarían expuestas a un riesgo jurídico que desvirtúa su naturaleza y afecta su eficacia en forma grave, permitiendo que una empresa acreedora poseedora de los bienes no asumiera sus obligaciones de pago, refugiándose en una figura de reorganización administrativa, hecho que le permite no cumplir con sus obligaciones financieras.

Esto traería como consecuencia la siniestralidad de las operaciones y por ende el pago de la garantía FAG. De esta forma, se califica de acuerdo a la probabilidad como posible y según su impacto como grave.

- 3) Desnaturalización de la función social del FAG: El principal objetivo del FAG es ofrecer garantías para créditos nuevos dirigidos a aquellos productores que no puedan ofrecer garantías en su totalidad o parcialmente ante las entidades otorgantes del crédito. Sin embargo, el FAG apoya principalmente a los pequeños y medianos productores y por tal ofrece una cobertura hasta el 80% para pequeños, para medianos productores hasta el 60% y para grandes productores hasta el 50%.

De esta forma, el FAG tiene una función social ya que pretende garantizar en una mayor medida al pequeño y mediano productor quienes se encuentran en unas condiciones menos favorables frente al gran productor.

Por otra parte, dados los volúmenes que se transan en la BMC, en general los mandantes se califican como medianos y grandes productores. Así las cosas, el FAG tendría que garantizar operaciones REPO en la BMC que corresponderían a medianos y grandes productores, excluyendo al pequeño productor que hace parte de su objeto social. Por tal motivo, se habla de la desnaturalización de la función social del FAG y esto ocasiona que entes de control como la Contraloría General de la República realice un llamado de atención recordando al FAG su función social de asegurador para pequeños y medianos productores principalmente.

De acuerdo con lo anterior se califica la probabilidad de ocurrencia como probable y la consecuencia como mayor.

- 4) Siniestralidad de las operaciones de la BMC: En los últimos años se ha observado un elevado nivel de siniestralidad en las operaciones realizadas en la BMC especialmente durante el período 2009, debido a factores dentro de los cuales se destacan: una escasa supervisión y control al desarrollo y ejecución de los proyectos que sustentan las operaciones realizadas una vez son desembolsados los recursos, así como un bajo nivel de análisis financiero efectuado al mandante, a la capacidad instalada y utilizada de sus unidades productivas y a las buenas prácticas gerenciales (técnicas y administrativas) de la misma, que han dado como resultado el pasar por alto señales de alarma que habrían limitado los riesgos asociados con los incumplimientos de las operaciones garantizadas.

Estos altos índices de siniestralidad ocasionaron que la Cámara de Compensación asumiera dichos incumplimientos con su patrimonio, lo que significó una acumulación de pérdidas por \$29.000 millones por tres años consecutivos, principalmente por los Contratos a Término. Así mismo, un elevado nivel de siniestralidad de las operaciones de la BMC significa que el FAG también tendría que responder con su patrimonio un gran número de incumplimientos.

La probabilidad de ocurrencia se califica como certeza y su impacto como grave.

- 5) Afectación patrimonial del FAG: Dados los niveles de siniestralidad de las operaciones realizadas en la BMC y dada la situación que llevó a que la Cámara arrojara pérdidas por \$16.000 millones a Noviembre de 2011 y por \$29.000 millones en los tres últimos años, puede llevar a que el FAG no pueda asumir un riesgo tan elevado con su patrimonio. Esto ocasionaría problemas de solvencia para el FAG y podría afectar el otorgamiento ordinario de garantías. Por otra parte también impactaría a FINAGRO ya que los recursos del FAG también provienen de las utilidades brutas de la entidad.

La probabilidad se evalúa como probable y su consecuencia como grave.

- 6) Concentración de mandantes: Se pueden presentar situaciones en las que pocos mandantes tengan una posición importante en el mercado, con lo cual tendrían una gran participación para las operaciones REPO, impidiendo que otros participantes con menor poder de mercado puedan hacerlo. Esto generaría que el riesgo de incumplimiento se concentre en una sola porción del mercado y esto podría afectar patrimonialmente al FAG ya que puede significar el pago de garantías por una gran cuantía y que corresponden a pocas operaciones.

Por lo anteriormente expuesto, la probabilidad es una certeza y el nivel de impacto se considera como mayor.

- 7) Caída de los precios: En caso de presentarse una caída importante en los precios originado por caídas de los precios internacionales o excesos de oferta de los productos, la Cámara puede solicitar garantías adicionales, situación que no puede ser atendida por el FAG por las limitaciones de coberturas máximas de la CNCA, o, para el caso de los mandantes, por la no disponibilidad e incapacidad de atender dichas exigencias, lo cual puede tornar en inocuos los mecanismos de mitigación del riesgo a favor del FAG.

La probabilidad se califica como probable y la consecuencia como grave.

Una vez identificados los riesgos potenciales para la entidad al garantizar operaciones REPO, se exponen a continuación los controles que permiten mitigar dichos riesgos (Ver Anexo 6 y 7):

1) Conflicto de intereses del presidente de FINAGRO: Para mitigar este riesgo, se sugieren los siguientes controles:

- Abstención del presidente en la toma de decisiones en lo que respecta a la relación FINAGRO-BMC, para lo cual debe ausentarse de este tipo de reuniones.
- Se realizará una campaña de comunicación oficial tanto interna como externa en temas relacionados FINAGRO-BMC, para transmitir la transparencia de la situación y no haya tergiversación de la información.
- En caso de que el presidente intervenga en alguna decisión, se tomará como medida correctiva una sanción disciplinaria que será impuesta por el Director de la Oficina de Control Interno de FINAGRO.

2) Dificultad para la liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se acoge a un régimen de reorganización empresarial: Para disminuir este riesgo se definen controles preventivos y correctivos tales como:

- Los Intermediarios Financieros deben notificar a FINAGRO de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia de productores con créditos líneas FINAGRO. Así mismo la Cámara de Compensación de la BMC debe informar a la entidad para aquellos casos de productores en procesos de solvencia que tengan operaciones REPO vigentes.
- Las Firmas Comisionistas también deben informar tanto a FINAGRO como a la Cámara de Compensación, cuando tengan conocimiento de productores bajo la modalidad de reorganización empresarial.
- Como control preventivo, FINAGRO podrá realizar auditorías mensual a una muestra aleatoria representativa de los beneficiarios del FAG certificados y confrontarlos con información presentada por los organismos pertinentes.

- 3) Desnaturalización de la función social del FAG: Se exponen los siguientes controles de tipo preventivo:
- Promoción del acceso a la BMC para pequeños productores bajo esquemas asociativos. Para esto se debe tratar de un producto homogéneo que debe corresponder al producto del proyecto financiado inicialmente por FINAGRO para finalmente obtener el CDM expedido por un Almacén General de Depósito y realizar las operaciones REPO.
 - Socialización de la nueva forma asociativa para acceder a la BMC ante los posibles beneficiarios como a los entes de control.
- 4) Siniestralidad de las operaciones de la BMC: Se presentan las siguientes medidas para mitigar dicho riesgo:
- Análisis de la información de los mandantes por parte de las Firmas Comisionistas en cuanto a su capacidad financiera, capacidad instalada y utilizada de sus unidades productivas y desarrollo del proyecto productivo que dio origen al crédito FINAGRO, entre otros.
 - Visitas de control a los Almacenes Generales de Depósito por parte de FINAGRO y de la Cámara de Compensación para verificar la mercancía custodiada y que constituye la primera garantía de las operaciones REPO.
 - Control y seguimiento de inversión por parte de FINAGRO para evitar el desvío de recursos para otros fines que no estén relacionados con el proyecto productivo del crédito FINAGRO.
- 5) Afectación patrimonial del FAG: Aparte de las medidas establecidas para disminuir el riesgo de Siniestralidad de las operaciones de las BMC se presentan las siguientes:
- Estudio de las condiciones de mercado producción, precios, ciclos productivos y mandantes con el fin de evitar los siniestros. Así mismo, realizar análisis sobre el portafolio indicativo de la Cámara de Compensación.
 - Verificación del índice de solvencia del FAG que no sobrepase los límites estipulados por la Junta Directiva de FINAGRO que es del 11%.

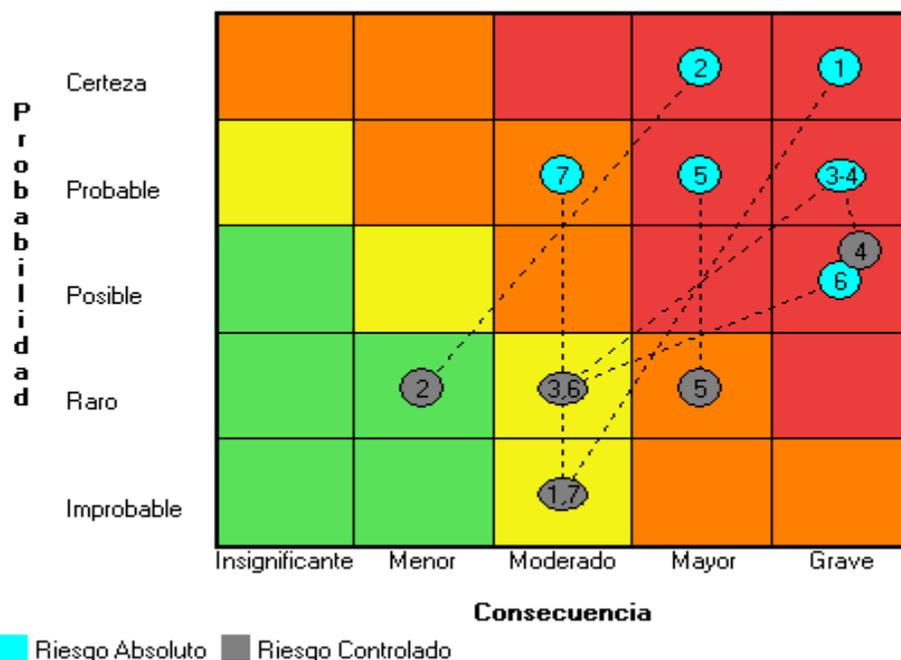
6) Concentración de mandantes: Se definen los siguientes controles:

- FINAGRO debe establecer límites al monto de las operaciones por mandante y por Firmas comisionistas de acuerdo a su capacidad de reacción y al Portafolio indicativo de la Cámara de Compensación.
- Permitir la entrada de nuevos productores bajo la modalidad de asociaciones, con el objetivo de distribuir el riesgo entre los participantes del mercado.

7) Caída de los precios: Aunque es un factor exógeno a la entidad, se puede disminuir la probabilidad de ocurrencia con un análisis exhaustivo de tendencias de los precios de los productos y análisis del Portafolio Indicativo de la Cámara de Compensación, ya que es un estudio con alto soporte técnico y de análisis económico.

Después de presentar los riesgos y los controles para mitigarlos, se realiza la matriz de riesgos en el Software ERA METHODWARE arrojando los siguientes resultados:

Gráfico 13. Matriz de Riesgos para FINAGRO como administrador del FAG



Riesgo		Severidad	Riesgo Controlado
1	Siniestralidad de las operaciones de la BMC	Extremo	Moderado
2	Concentración de mandantes	Extremo	Bajo
3	Afectación patrimonial del FAG	Extremo	Moderado
4	Caída de los precios	Extremo	Extremo
5	Desnaturalización de la función social del FAG	Extremo	Alto
6	Imposibilidad de liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se acoge a un régimen de reorganización empresarial	Extremo	Moderado
7	Conflicto de Interes del Presidente de FINAGRO	Alto	Moderado

La matriz de riesgos muestra la probabilidad y la consecuencia de cada uno de los riesgos absolutos o inherentes y de los riesgos residuales después de la aplicación de los controles anteriormente presentados.

De esta manera se observa que los riesgos sin controles se ubican en la zona de riesgo extremo, en donde la siniestralidad de las operaciones de la BMC es el factor con mayor nivel de riesgo, ya que existe una alta probabilidad de que esta situación ocurra con consecuencias graves para la institución. Así mismo, los riesgos de afectación patrimonial del FAG y las caídas de los precios traen consecuencias graves aunque con una menor probabilidad de ocurrencia.

Al establecer los controles para mitigar los siete riesgos, la matriz muestra como disminuye el nivel de riesgo para cada uno y se ubica en una zona admisible de riesgo. Sin embargo, a pesar de los controles establecidos para mitigar las consecuencias por las caídas de los precios, se mantiene en la zona de riesgo extremo, ya que es un factor exógeno que depende de las fuerzas del mercado. Caso contrario ocurre con el riesgo de concentración de mandantes que pasa de un nivel extremo a bajo, en donde la estrategia de acceso de pequeños productores a la BMC a través de asociaciones, permite distribuir el riesgo del mercado.

A partir de lo anterior se puede inferir que el 86% de los controles resultan eficaces, ya que permiten disminuir los niveles de riesgos al pasar de extremos a moderados o altos. Por otra parte el 14% restante y que corresponde al control de caída de los precios, resulta poco eficaz para disminuir la consecuencia pero ayuda a que la probabilidad de ocurrencia disminuya al pasar de probable a posible.

7.2 ESTUDIO DE CONTRAGARANTÍAS

Inicialmente la garantía principal cuando se realizan operaciones REPO se encuentra en el CDM que representa una mercancía en custodia en un Almacén General de Depósito. En otras palabras este tipo de operaciones están respaldadas por un activo real de alta bursatilidad y que se encuentra disponible para la Cámara de Compensación para su venta ante un incumplimiento.

Por otra parte, ante fuertes caídas de los precios, la Cámara podrá solicitar garantías adicionales mediante los llamados al margen. En caso de incumplimiento de estas garantías adicionales, se declara el incumplimiento de la obligación y se procede a la liquidación de la mercancía almacenada para cumplir al inversionista.

Una tercera garantía con la que se cuenta para las operaciones REPO es la otorgada por el FAG, previa solicitud del Comisionista de la Bolsa a FINAGRO a través de la Cámara de Compensación. Esta garantía se hace efectiva en el momento en que ante un incumplimiento, la Cámara no logre cubrir su obligación con el inversionista después de liquidar las garantías iniciales. Se cubre un porcentaje del 40% del saldo del valor descontado, sin que en ningún caso sobrepase el 40% del valor del contrato.

Sin embargo, el FAG para protegerse del riesgo de incumplimiento deberá exigir una contragarantía que consiste en la suscripción de un pagaré en blanco con carta de instrucciones por parte del mandante y la sociedad comisionista o la solicitud de garantías colaterales a favor del FAG.

De esta forma, con la contragarantía anteriormente mencionada el FAG puede realizar la recuperación de los recursos desembolsados para garantizar en su momento las operaciones incumplidas (incluyendo los gastos legales, administrativos u operativos en que se incurran), realizando gestión de cobranza inicialmente ante los mandantes y en caso de no recuperar los recursos, se iniciarán las acciones de cobro contra el comisionista incumplido.

Así las cosas, se hace necesario la solicitud de contragarantías por parte del FAG que le permitan proteger su propio patrimonio ante los incumplimientos de las operaciones. Sin embargo, ante estos eventos la garantía FAG sólo se emplearía después de que resulten insuficientes las garantías iniciales establecidas en la Cámara de Compensación y que constituyen un primer filtro de garantías para garantizar los incumplimientos. No obstante lo anterior, la amplia experiencia de la Cámara de Compensación, de la Bolsa Mercantil de Colombia y de FINAGRO en el sector agropecuario, permite tomar decisiones más acertadas para autorizar las operaciones REPO y minimizar la probabilidad de riesgo de incumplimiento.

7.3 ANÁLISIS DE INGRESO A LA BMC PARA PEQUEÑOS PRODUCTORES

Dada la clasificación de los productores que realizan operaciones REPO en la BMC como medianos y grandes y dada la orientación social del FAG, se presenta un mecanismo que

permite el acceso de pequeños productores con créditos líneas FINAGRO bajo la modalidad de esquemas asociativos en cabeza de un integrador, con el fin de obtener liquidez en el corto plazo.

El integrador se define como una “persona jurídica, legalmente constituida, que selecciona y vincula a productores y sus unidades productivas a un proyecto productivo agropecuario asociativo, y que dispone de la capacidad administrativa y técnica para su identificación, formulación y ejecución, asegurando la comercialización de la producción esperada”.⁶⁰

Sin embargo, para acceder a la BMC y participar en las operaciones REPO con garantía FAG bajo esta modalidad, el integrador debe vincular a beneficiarios de créditos vigentes de líneas FINAGRO (sin garantía ordinaria del FAG), calificados individualmente como pequeños productores, con proyectos productivos en etapa de ejecución con resultados materializables cuyo producto sea de las mismas características y de una calidad homogénea que permita ser almacenados en un Almacén General de Depósito y obtener el CDM.

Por otra parte el producto sujeto de la garantía debe ser fruto del proyecto productivo financiado por el crédito FINAGRO, ya que el fin de estas operaciones garantizadas por el FAG es apalancar a los proyectos productivos financiados por FINAGRO para solventar una situación de iliquidez durante el desarrollo de estos.

Los Almacenes Generales de Depósito así como los comisionistas de Bolsa deben verificar que exista un documento que soporte los compromisos entre el integrador y los productores integrados, la responsabilidad de cada una de las partes, las cantidades producidas y aportadas por cada uno y que serán objeto de garantía. Sin embargo el CDM se expide a favor del integrador y no de forma individual. El integrador tiene la obligación de asignar los recursos obtenidos entre sus integrados de acuerdo a la proporción del producto que entregaron en garantía.

⁶⁰ FINAGRO. Manual de Productos y Servicios: Programas Especiales de Fomento y Desarrollo Agropecuario http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=

El integrador debe tener la capacidad financiera para responder en caso de incumplimiento de alguno de sus integrados, ya podría provocar el incumplimiento de la operación.

7.4 ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN AL PROBLEMA

7.4.1 Modificaciones al Reglamento operativo del FAG. Partiendo de lo dicho en el acápite correspondiente a la explicación del reglamento operativo que rigió en FINAGRO durante el periodo que operaron las garantías FAG para respaldar operaciones REPO sobre CDM, se encuentra que dicho reglamento fue insuficiente, carecía de una unidad de criterio y no tenía una visión holística del proceso.

El primer comentario que se merece dicho reglamento es que no reguló a profundidad situaciones importantes, y que además no previó una solución ante un determinado vacío. Lo anterior basándose en que por regla general en un reglamento existen normas remisorias en casos así.

Es por eso que la primera modificación debe ir en caminata a buscar una regulación minuciosa, pero que de llegarse a presentar un caso que fuera imposible de prever, y que no tuviera regulación expresa, se tengan las herramientas suficientes para solucionar dicha circunstancia. Así las cosas, lo primero que debe integrarse es una cláusula remisoria al reglamento del FAG ordinario en caso de vacío o vaguedad de la norma específica. Posteriormente debe agregarse una norma que remita al comportamiento usual de las partes en este negocio. Y finalmente, debe contemplarse una norma de cierre, en el sentido de remitirse a los principios que rigen la contratación en FINAGRO.

Ahora, entrando a temas específicos, y una vez realizados los estudios anteriormente descritos, proponemos los siguientes cambios:

1. Beneficiarios.

El segundo cambio que se propone es dejar a un lado la redacción abierta del actual reglamento en cuanto a beneficiarios en el sentido de restringir el acceso a la garantías FAG

sólo para aquellos productores que, necesitado en un momento determinado liquidez, sean beneficiarios de un crédito línea FINAGRO.

En ese orden de ideas, se crea una barrera a la entrada, dejando la puerta abierta sólo para aquellos productores que tengan un proyecto productivo financiado con recursos de FINAGRO, o con créditos en condiciones FINAGRO, y que la mercancía subyacente del Certificado de Depósito de Mercancía sea el producto de dicho proyecto.

Lo anterior tiene dos finalidades sustanciales. La primera es crear un control prematuro a la posible operación REPO, en el sentido que si el productor ya es beneficiario, tanto la entidad financiera como FINAGRO tiene de entrada un conocimiento del mismo. En ese orden de ideas se tiene una información privilegiada, conociendo su vida crediticia, situación financiera, bienes, etc., lo que a la postre se traduce en mayor seguridad para el FAG.

Segundo, es el reflejo de lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo, ya que mediante el uso de esta herramienta, tal y como se le se plantea, se crea un mecanismo seguro y eficiente, el cual generará un alto valor agregado por cuanto éste, junto con los otros productos ofrecidos por FINAGRO, abraza la mayoría de las necesidad del productor colombiano.

Otro cambio que se pretende en cuanto a este tema es la posibilidad de la entrada de pequeños y medianos productores mediante el uso de esquemas asociativos, tal y como se explicó anteriormente. La finalidad de esta figura es darle sentido a la función social del FAG y evitar la concentración en unos pocos mandantes. Así las cosas, el reglamento debe incluir las condiciones y el procedimiento para crear esquemas asociativos y la forma como estos van a ingresar a la BMC.

2. Comisión y costo del servicio de la garantía.

La división que existe para los beneficiarios de FAG ordinario en el Manual de Servicios tiene como finalidad dar un tratamiento diferente entre tipos de productores, así las cosas, y tal y como se expuso en el marco teórico, dependiendo de los ingresos o de la condiciones del productor, se hacía una diferenciación en cuanto a la comisión y a la cobertura.

Ahora, como se expuso anteriormente, el reglamento anterior al no contemplar tipos de beneficiarios, no permitía hacer ningún tipo concesión a favor de uno o de otro, lo cual no resulta descabellado para el mercado bursátil. Sin embargo el presente estudio propone dos cambios al respecto con la finalidad de promocionar e incentivar el ingreso de pequeños y mediados productores mediante esquemas asociativos.

En primer lugar, FINAGRO al tener la capacidad de establecer un porcentaje máximo de comisión, que podría ser cobrado por parte del comisionista al mandante, podría establecer comisiones menos gravosas para este tipo de productores, incluso se podría pensar en crear un subsidio a dicha tasa, no obstante esta posibilidad podría ser tema de otro estudio de las características del presente.

En segundo lugar, dentro de las modificaciones que se deben incluir está que el FAG creará un mecanismo mediante el cual los pequeños y medianos productores por intermedio de esquemas asociativos, tengan acceso a un costo menor del servicio de la garantía, es decir, que dicha comisión que le deben pagar al FAG sea privilegiada respecto al resto de los beneficiarios interesados en acceder a este tipo de garantía.

3. Criterios para el perfeccionamiento de la garantía.

De acuerdo con lo expresado en un punto anterior, el reglamento actualmente vigente no es claro respecto a los requisitos para el perfeccionamiento de la garantía. Es más, hecho el análisis encontramos que existían tres requisitos para la existencia de la misma (pago de la comisión, registro de la operación y el tiempo perentorio para llevarlo a cabo), y que había un cuarto (firma del pagaré) que parecía añadirse de forma tácita de acuerdo con el artículo 25, parágrafo primero de la Circular P-15 de 2008.

Visto lo anterior, se tuvo que recurrir a la interpretación de las normas y al actuar de las partes para entender dichas disposiciones. En ese sentido, se propone un cambio en el reglamento en el sentido de señalar expresamente los cuatro requisitos de existencia, y no de validez por cuanto estos no son subsanables, de la garantía, los cuales deben ser cumplidos en su totalidad en un término perentorio de ocho (8) días.

Al respecto es importante hacer énfasis en el silencio que guarda la norma respecto al requisito de suscribir el pagaré, en especial en cuanto al momento en el cual se debe llevar a cabo. Por sentido común la sugerencia que se plantea en el presente estudio es que sin lugar a dudas debe ser durante el término perentorio anteriormente señalado, lo anterior por una simple razón: si un comisionista o un mandate ya tienen en firme su garantía no tendrían ningún tipo de interés ni de apremio para suscribir el pagaré. Además, tomar esta medida preventiva evitaría un desgates operativo en dos sentidos, el primero en la tarea de buscar mandantes y comisionistas para la firma, y segundo, se evita entrar en la discusión de si se debería o no revocar la garantía por la falta de esta formalidad.

4. Custodia de los pagarés y su carta de instrucciones.

De acuerdo con el artículo 25, párrafo segundo de la Circular P-15 de 2008, la CRCBNA, hoy CRC Mercantil, es la llamada a recibir los pagarés, verificar la suscripción de los mismos y a proceder con su custodia. Si bien es cierto que la CRCBNA es la llamada por naturaleza a administrar las garantías del negocio, esto no es del todo práctico ni genera confianza para FINAGRO.

Lo anterior con base en lo dicho ya con anterioridad, en el sentido que si el acreedor de dichos pagarés es FINAGRO, y de acuerdo con la normatividad es éste el llamado a emprender las acciones de cobro, debe ser FINAGRO quien debe tener su custodia. Así las cosas, la modificación debe ir encaminada en que efectivamente la CRCBNA debe ser quien vele por su recepción y su verificación, pero la custodia debe quedar en FINAGRO.

Por otro lado, el reglamento hace mención a una carta de instrucciones del pagaré, sin embargo no da ninguna explicación al respecto. Es importante no tomar a la ligera este tipo de hechos, debido a que si no existe claridad sobre cómo se va a diligenciar el pagaré, lo cual generará un alto grado de desconfianza por parte de las firmas comisionistas.

5. Obligaciones de cada participante.

Es importante resaltar que el Reglamento Operativo de que trata la Circular P-15 de 2008 no trae ninguna cláusula relativa a las obligaciones de los participantes de la operación de forma

expresa, en ese sentido, estas se desprenden de una gran cantidad de artículos, lo cual resulta engorroso y por demás peligroso y riesgoso.

En ese sentido se propone la creación de cláusulas expresas y diáfanas respecto a las obligaciones de cada participante. En ese orden de ideas, debe haber una norma especial correspondiente para las obligaciones del mandante, otra para las obligaciones de la firma comisionista y así sucesivamente.

6. Seguimiento y Control.

No obstante el artículo 28 de la Circular en cuestión es bastante claro en su redacción, el análisis de riesgo del presente estudio hace necesario que dentro del mismo se incluyan una serie de regulaciones y potestades.

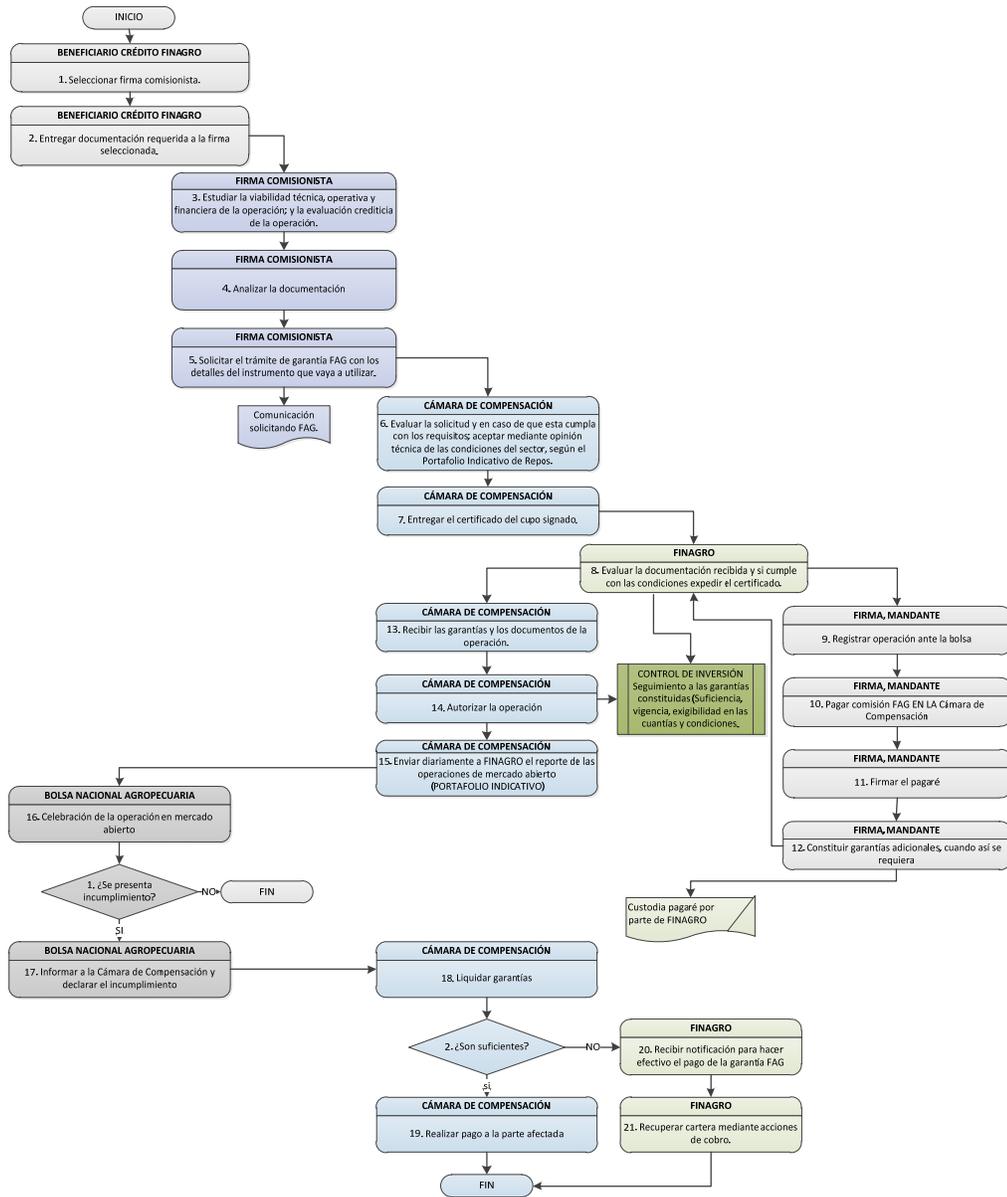
En ese orden de ideas, debe incluirse que FINAGRO tendrá la potestad de hacer auditorías aleatorias a beneficiarios de este tipo de garantía, con el fin de constatar ante los organismos competentes que éstos no se encuentren en procesos de reorganización empresarial.

Igualmente, debe consagrarse la capacidad y la facultad de FINAGRO de hacer visitas a los diferentes Almacenes Generales de Depósito, con el fin de constatar la existencia de los bienes subyacentes a los Certificados de Mercancía, sujetos de garantía FAG. Adicionalmente, es menester hacer mayor énfasis en cuanto a la posibilidad de FINAGRO de ejercer un control de inversión serio, que permita con exactitud tomar decisiones preventivas, así como aquellas correctivas cuando se presente alguna anomalía.

Finalmente, es totalmente indispensable dotar de coercibilidad dichas normas, es decir, hay que darle dientes a las mismas, por cuanto pueden quedar en letra muerta por su falta de eficacia al aplicarse. Deben existir sanciones, las cuales deberían estudiarse en su momento.

7.4.2 Presentación del nuevo esquema para operaciones REPO. Con base en todos los análisis previamente descritos, los estudios realizados y las entrevistas llevadas a cabo, se propone el siguiente diseño del nuevo esquema operativo para que el FAG garantice operaciones REPO contra CDM celebradas en el escenario de la BMC y orientadas hacia los beneficiarios de los créditos líneas FINAGRO.

Gráfico 14. Propuesta de Esquema operativo Operaciones REPO sobre CDM garantizados por el FAG



RECOMENDACIONES

Así las cosas, durante el desarrollo del presente estudio se propuso un nuevo esquema para garantizar operaciones REPO sobre CDM con garantía FAG, teniendo en cuenta, entre otros, los siguientes aspectos:

- Estudio, evaluación y mitigación de los Riesgos que existen para FINAGRO en este tipo de operaciones. Así fue como se realizó una matriz de riesgos, la cual arrojó que el riesgo inherente antes de los controles era extremo, sin embargo con la inclusión de una serie de controles propuestos el nivel de riesgo residual estaba en niveles admisibles.
- Estudio de contragarantías, con la finalidad de asegurar a FINAGRO en caso de incumplimiento. Una vez analizado el procedimiento operativo que existía anteriormente, y teniendo en cuenta los riesgos actuales y la necesidad de mitigación de los mismos, se determinó que hacía necesario la solicitud de contragarantías por parte del FAG que le permitiera proteger su propio patrimonio ante los incumplimientos de las operaciones. Sin embargo, ante estos eventos la garantía FAG sólo se emplearía después de que resulten insuficientes las garantías inicialmente establecidas en la Cámara de Compensación y que constituyen un primer filtro de garantías para garantizar los incumplimientos.
- Mecanismos que faciliten el acceso a pequeños y medianos productores a este tipo de operaciones, con la finalidad de seguir el espíritu social que tiene el FAG. Así las cosas, se propuso que éstos pudieran acceder mediante esquemas asociativos, cumpliendo con una serie de requisitos.
- Estudio, evaluación y propuesta de modificaciones al reglamento operativo que existía sobre este tema. De acuerdo con lo anterior, se identificaron una serie de problemas, ante los cuales se propusieron soluciones respecto de los beneficiarios, a la comisión y costo de la garantía, perfeccionamiento de la garantía, custodia de los pagarés, obligaciones de cada participante y seguimiento y control.

Ahora, una vez hecho los análisis correspondientes, se encuentra la necesidad de poner en conocimiento una serie de recomendaciones que han de ser tenidas en cuenta en una eventual puesta en marcha del modelo propuesto, a saber:

- Se deben aplicar a cabalidad todos los controles propuestos en la Matriz de Riesgo, por cuanto cada uno de éstos tiene una función especial de mitigación de riesgo, sin los cuales el nivel de riesgo residual podría ubicarse en una zona de peligro.
- Existen dos riesgos que están en niveles altos, caída de precios y desnaturalización de la función social del FAG, sobre los cuales FINAGRO deberá hacer mucho énfasis, invirtiendo una cantidad importante de recursos para lograr una mitigación de los mismos. No obstante lo anterior, no hay que olvidar la naturaleza de riesgo que tienen las operaciones en una bolsa, por lo tanto no se puede pretender la inexistencia de riesgos.
- De acuerdo con la normatividad de FINAGRO, éste debe retomar los contactos con la BMC en aras de comenzar las negociaciones para celebrar un nuevo convenio que pueda poner en marcha este tipo de operaciones.
- Actualmente se está adelantando una reestructuración en la CRC Mercantil, por lo que se recomienda dar un compás de espera al inicio de este tipo de operaciones, hasta tanto no exista una total claridad sobre el futuro de la CRC Mercantil.
- Crear un comité interdisciplinario, incluyendo expertos ajenos a FINAGRO o entidades interesadas en el tema, que elabore el nuevo reglamento operativo para las operaciones REPO sobre CDM garantizadas mediante el FAG.
- Contemplar y crear un agresivo plan de cobranza, en cabeza de la Dirección de Normalización de Cartera, con la finalidad de recuperar aquellas pérdidas de dinero, fruto de los eventuales incumplimientos.

CONCLUSIONES

El sector agropecuario está llamado por el Gobierno Nacional a ser una de las fuerzas productivas que lleven al país al progreso, al crecimiento económico y a la disminución de la pobreza. Es por eso que dicho sector fue denominado en el Plan Nacional de Desarrollo como una de las locomotoras de crecimiento, por tratarse de un sector que avanza más rápido que el resto de la economía, con la finalidad de implementar políticas para aumentar la competitividad de la economía y la productividad de las empresas.

Visto lo anterior, se identificó dentro de dicho Plan la necesidad de buscar instrumentos que ayudaran al campo en materia de fácil acceso al financiamiento, situando a la Bolsa Mercantil de Colombia y a FINAGRO como protagonistas de esta tarea. Adicionalmente, dentro de esa misma problemática se identificó que dentro del sector agropecuario, los pequeños productores son los que más dificultades tienen para acceder al financiamiento.

Fue así como dentro del presente estudio se halló que los productores agropecuarios no sólo tenían problemas de financiación, sino que por diversas razones, sean particulares de cada uno de ellos, o generales, como la pasada ola invernal, tenían necesidad de liquidez, las cuales no encontraban solución dentro del actual portafolio de servicios financieros que se ofrecen.

Con base en lo anterior, y una vez identificada la problemática de la necesidad de instrumentos que permitieran solucionar problemas de liquidez temporales en el corto plazo, se encontró que entre los años 2005 y 2008, estuvo en vigencia una serie de normas que permitían respaldar mediante garantía FAG operaciones realizadas en la Bolsa Nacional Agropecuaria, hoy BMC. Muestra de lo anterior es que hasta agosto de 2008 estuvo vigente un convenio de cooperación entre esta y FINAGRO, el cual regulaba todo lo relacionado con dicho tema.

Es más, en la actualidad, dentro del Manual de Servicios de FINAGRO, numeral 3.1.1, se contempla que el “Fondo Agropecuario de Garantías, FAG, igualmente y previo convenio suscrito con la respectiva entidad, podrá respaldar operaciones realizadas a través de las

bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, con base en la reglamentación que para tal efecto expida FINAGRO". Así las cosas, se evidencia que aún existe una plataforma legal que respalda éste tipo de prácticas.

Durante este periodo, en el cual el FAG sirvió para garantizar operaciones en la Bolsa Nacional Agropecuaria, hoy BMC, se presentaron una serie de problemas que llevaron a tomar la decisión de liquidar el convenio que servía de plataforma, y por ende dar por finiquitado este tipo de operaciones.

Ahora, con base en la experiencia anteriormente relatada y la normatividad que existía, parte de la cual está vigente, se identificó que las operaciones REPO sobre CDM podían ser una herramienta de gran ayuda para darle una solución a la necesidad de liquidez de los productores agropecuarios. Dicho instrumento era capaz de generar la liquidez deseada, de una forma ágil y eficiente, sin embargo los riesgos eran altos y generaban desconfianza. Adicionalmente el escenario de una bolsa de productos, de acuerdo con su naturaleza, no se prestaba para el ingreso de pequeños o medianos productores. Situación que debía ser solucionada para convertir dichas operaciones en verdaderas herramientas que a la postre generaran crecimiento.

BIBLIOGRAFÍA

1. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Nuestra Empresa. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=44&Itemid=60>
2. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Accionistas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bolsamercantil.com.co/gobierno_corporativo/index.php?option=com_content&view=article&id=58&Itemid=61>
3. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Misión/Visión. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=122&Itemid=118>
4. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Presentación general de la Bolsa. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 29 marzo 2012]. PDF. Disponible en internet: <URL: <http://www.bna.com.co/files/Boletinesinf/BMC%20Presentacion%20General%20Octubre.pdf>>
5. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Informe Mensual Marzo de 2012.
6. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Mercado de Compras Públicas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=105&Itemid=65>
7. http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=105&Itemid=65
8. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Venta Definitiva de Facturas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=26&Itemid=73>
9. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Repo's sobre CDM's. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=79:repos-de-cdm-certificado-de-deposito-de-mercancia&catid=26:mercado-financiero&Itemid=75>

10. BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Procedimiento Operacional Repo's sobre CDM's. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 30 abril 2012].PDF. Disponible en internet: <URL: <http://www.bolsamercantil.com.co/Library/News/Files/Procedimiento%20Operacional%20CDM.pdf> 2858.PDF

11. CONGRESO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Ley 1450 de 2010, Art. 80.
12. DANE. Boletín de Prensa No 8 [on line]. Bogotá, 22 de Marzo de 2012. [citado 02 mayo, 2012]. PDF.Disponible en internet:<URL: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/bolet_PIB_IVtrim11.pdf
13. DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN. Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 “Prosperidad para todos”. 2010, páginas. 133, 163, 164, 172, 173,175 y 177
14. DOMINGUEZ, Juan C. Bolsa Mercantil de Colombia reordenará sus negocios. Economía y Negocios. En: Portafolio. Marzo 5 de 2012. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: <http://www.portafolio.co/economia/bolsa-mercantil-colombia-reordenara-sus-negocios>

15. FAO.Evolución de las bolsas de productos básicos y de los mercados de derivados en el sector cerealista. [on line]. FAO. 2007 [citado 29 marzo 2012]. PDF. Disponible en internet: <URL: <ftp://ftp.fao.org/docrep/fao/meeting/011/j9311s.pdf>

16. FINAGRO. Capítulo III, Manual de Servicios de FINAGRO. Numerales 3.1.2.4, 3.1.2.5, 3.1.2.10.1, 3.1.3.1. Disponible en internet:<URL: http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=
17. FINAGRO. Circular reglamentaria P-15 de 2008. Reglamento operativo del Fondo Agropecuario de Garantías, F.A.G., aplicable a las operaciones realizadas en la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. [on line]. Colombia: FINAGRO. 2012. [citado 30 abril 2012].PDF. Disponible en internet: <URL: http://www.finagro.com.co/html/cache/gallery/GC-8/G-9/2_mar_08.pdf
18. http://www.finagro.com.co/html/cache/gallery/GC-8/G-9/2_mar_08.pdf
19. INFANTE, César. El mercado de futuros y opciones en las bolsas internacionales como mecanismo de cobertura frente al riesgo de variación de precio. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 133, 134, 137
20. LIZARAZO, Luis José. Generalidades de las bolsas de físicos en América Latina. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de

la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 16, 19, 20, 40, 42-44.

21. OLIVER, Osvaldo. El riesgo en las negociaciones de bolsa y la Cámara de Compensación de la BNA. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p.120-121
22. VÉLEZ, Federico. Operación de la Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 95

ANEXOS

ANEXO 1. FORMA 126 - SOLICITUD DE REDESCUENTO



SOLICITUD DE REDESCUENTO																							
TIPO DE OPERACIÓN:		CREDITO NUEVO		REESTRUCTURACION		CONSOLIDACION		REFINANCIACION		LOS CAMPOS SOMBRREADOS SON DE USO EXCLUSIVO DE FINAGRO													
										CARTERA AGROPECUARIA													
										CARTERA SUSTITUTA													
ENTIDAD SOLICITANTE					CÓDIGO ENTIDAD																		
NUMERO DE PAGARE		IDENTIFICACION OBLIGACION EN FINAGRO																					
		CODIGO ENTIDAD	CODIGO NORMA LEGAL	CODIGO DEPARTAMENTO	FECHA DE VENCIMIENTO	NUMERO DE CUENTAS	FECHA DE INICIO DE OPERACION	FECHA DE CANCELACION	FECHA DE VENCIMIENTO														
					2	0	8																
FECHA DE SUSCRIPCION DE REDESCUENTO			DA	MES	ANO	CÓDIGO RUBRO ECONOMICO		CÓDIGO CIUDAD DE INVERSION															
IDENTIFICACION DEL BENEFICIARIO																							
NOMBRE O RAZON SOCIAL		CC	NIT	CE	OTRO	NUMERO DE IDENTIFICACION		TELEFONO															
No. ACTA DE APROBACION		NOMBRE OFICINA REDESCUENTO		NOMBRE OFICINA DONDE REPOSA PAGARE		COD. ACTIVIDAD		CODIGO															
ASISTENCIA TECNICA																							
NOMBRE O RAZON SOCIAL		CC	NIT	CE	OTRO	NUMERO DE IDENTIFICACION																	
DIRECCION PREDIO DONDE SE REALIZA LA INVERSION																							
DATOS CREDITICIOS																							
DESEMBOLSO NUMERO		DE		LLAVE PRIMER DESEMBOLSO																			
EN CASO DE CONSOLIDACION O REINGRESO		LLAVE OPERACION CANCELADA																					
PLANE PAGOS																							
CUOTA FLUJA LINEAL		CAPITALIZABLE		VARIABLE TOTAL		PLAZO (MESES)		FECHA 1er VENCIMIENTO DE INTERESES		DIA MES ANO		INTERESES		ANTICIPADOS		VENCIDOS		PERIODICIDAD (MESES)		ABONOS (NUMERO)		MARGEN TASA DE INTERESES (EA)	

**ANEXO 2. CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DE MERCANCIAS NEGOCIADOS
POR ALMAGRARIO CON LA CR MERCANTIL DURANTE EL 2011**

PRODUCTO	VALOR TOTAL DE LA MERCANCIA	% PARTICIPACIÓN
Arroz Paddy seco Gr. 1 Gr. 2	76,875,000.00	0.13%
Arroz Paddy seco Gr. 2 Tipo 1	427,759,150.00	0.73%
Arroz Paddy seco Gp. 1 Gr.2	161,420,000.00	0.27%
Arroz Paddy seco Gr. 1 Gr.2	22,056,765,379.00	37.40%
Arroz Paddy seco Tipo 1 Gr.2	907,200,000.00	1.54%
Café excelso	525,765,520.00	0.89%
Café pergamino	719,613,486.00	1.22%
Café pergamino en transformación	2,489,793,936.72	4.22%
Frijol soya importado	200,200,000.00	0.34%
Leche en Polvo	7,873,500,000.00	13.35%
Maíz amarillo Importado	555,000,000.00	0.94%
Maíz amarillo nacional	2,121,300,000.00	3.60%
Maíz amarillo seco nacional	638,000,000.00	1.08%
Maíz blanco nacional	5,949,741,230.00	10.09%
Resina de Polipropileno en transformación	11,175,193,871.00	18.95%
Ron Viejo de Caldas 375 cc: Caja por 24 unidades	1,758,998,400.00	2.98%
Ron Viejo de Caldas 750 cc: Caja por 12 unidades	1,336,530,000.00	2.27%
Total general	58,973,655,972.72	100.00%

Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

**ANEXO 3. CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DE MERCANCIAS NEGOCIADOS POR
ALPOPULAR CON LA CR MERCANTIL EN EL 2011**

PRODUCTO	VALOR TOTAL DE LA MERCANCÍA	% PARTICIPACIÓN
CAFE PERGAMINADO FR94.3	1,433,183,700.00	24.29%
HILAZA DE ALGODON 100%	834,566,234.00	14.14%
HILAZA DE ALGODÓN TITULO 20_1	287,719,534.80	4.88%
HILAZA DE ALGODON TITULO 30_1	1,524,249,160.59	25.83%
HILAZA DE ALGODON TITULO 40_1	223,560,000.00	3.79%
MAIZ AMARILLO NACIONAL SECO	226,444,560.00	3.84%
MAIZ BLANCO NACIONAL SECO	1,371,600,000.00	23.24%
TOTAL GENERAL	5,901,323,189.39	100.00%

Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

**ANEXO 4. CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DE MERCANCIAS NEGOCIADOS POR
ALMAVIVA CON LA CR MERCANTIL EN EL 2011**

PRODUCTO	VALOR TOTAL DE LA MERCANCÍA	% PARTICIPACIÓN
CAFE PERGAMINADO FR94.3	1,433,183,700.00	24.29%
HILAZA DE ALGODON 100%	834,566,234.00	14.14%
HILAZA DE ALGODÓN TITULO 20_1	287,719,534.80	4.88%
HILAZA DE ALGODON TITULO 30_1	1,524,249,160.59	25.83%
HILAZA DE ALGODON TITULO 40_1	223,560,000.00	3.79%
MAIZ AMARILLO NACIONAL SECO	226,444,560.00	3.84%
MAIZ BLANCO NACIONAL SECO	1,371,600,000.00	23.24%
TOTAL GENERAL	5,901,323,189.39	100.00%

Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia

ANEXO 5. RIESGOS IDENTIFICADOS PARA FINAGRO COMO ADMINISTRADOR DEL FAG

Nombre del Riesgo	Descripción del Riesgo (Causa/Consecuencia)	Probabilidad Inherente	Consecuencia Impacto Inherente	Probabilidad residual (controlada)	Consecuencia Impacto residual (controlado)	Control
Conflicto de interés del Presidente de FINAGRO	Desde la perspectiva jurídica, se advierte a primera vista la eventual existencia de un conflicto de interés que podría presentarse debido a que el actual Presidente de FINAGRO, quien actúa como representante legal del FAG, según registros públicos, figura haciendo parte de la Junta Directiva de la BMC, entidad con la cual el FAG suscribió el convenio. Este es un aspecto legal que debe discutirse para evitar incurrir en prácticas que pudieran generar futuros conflictos de orden personal o institucional, lo cual llevaría a afectar el buen nombre de la entidad (Riesgo reputacional)	Probable	Mayor	Improbable	Mayor	<ol style="list-style-type: none"> El Presidente de FINAGRO, en ejercicio de su función como miembro de la Junta Directiva de la BMC, en caso de ser elevado un tema de FINAGRO a dicha Junta, se abstendrá de la reunión durante la discusión del tema. Realizar una campaña de comunicación oficial, tanto interna como externa, mediante la cual se transmita la transparencia de la situación.
Imposibilidad de liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se incorpore a un régimen de reorganización empresarial	Es el relacionado con la suerte que pueden correr los activos subyacentes de los contratos existentes a través de los certificados a término, en los procesos de reorganización empresarial que siguen a aborrotar los mandatos en estas operaciones. Si en estos eventos, el subyacente debe incorporarse a la masa general que sirve de garantía a los acreedores, es claro que este tipo de operaciones afectan equitativa y a un riesgo jurídico que beneficia su naturaleza y afecta su eficacia en forma grave, permitiendo que una empresa acreedora poseedora de los bienes no asuma sus obligaciones de pago, reorganizándose en una figura de reorganización administrativa, hecho que le permite no cumplir con sus obligaciones financieras.	Possible	Grave	Raro	Moderado	<ol style="list-style-type: none"> Modificar el Manual de Servicios en el sentido de que FINAGRO notifique a los medios financieros de aquellos beneficiarios, con créditos línea FINAGRO, que han accedido a garantía FAG para operaciones REPO, para que éstos a su vez adquieran la obligación de informar a FINAGRO en caso de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia. Obligar al Comité de Informar a FINAGRO en los casos que tenga conocimiento de procesos de insolvencia y proceder a solicitar la compensación e liquidación anticipada de acuerdo con el Artículo 74 de la Ley 1328 de 2001. FINAGRO tomará una muestra representativa mensualmente de los beneficiarios del FAG certificados, para hacer una consulta masiva de los mismos hacia a los organismos pertinentes.
Desnaturalización de la función social del FAG	El FONDO AGROPECUARIO DE GARANTÍAS, presenta una orientación de beneficio social, aplicado en especial a los pequeños y medianos productores agrícolas, brindado niveles de aseguramiento limitado, con coberturas que dependen del tipo de productor, hecho que debe ser tenido en cuenta en el caso en análisis, pues en general los mandantes que acuden a la BMC son calificados como medianos y grandes productores, dado los grandes volúmenes que se manejan en ella, razón por la cual para los períodos 2007 y 2008 la Contraloría General de la Nación llamó la atención al FAG, coordinándose su función de asegurador con función social, enfocada en particular hacia los pequeños y medianos productores y para operaciones nuevas de crédito.	Probable	Mayor	Raro	Mayor	<ol style="list-style-type: none"> Permitir que los productores individuales con créditos FINAGRO calificados como pequeños productores, puedan conformar una asociación de pequeños productores de productos homogéneos (según el proyecto productivo que dio origen al crédito FINAGRO) con el fin de obtener un mayor volumen del producto para ser almacenados en un AGO y así obtener un CDM para participar de las operaciones REPO de la BMC. De esta forma el FAG estaría incluyendo a los pequeños productores bajo la modalidad de asociaciones para registrar en la BMC. Socializarle nueva forma asociativa, tanto a los posibles beneficiarios, como hacia a los entes de control.
Insolvencia de los aseguradores de la BMC	Se observa el elevado nivel de siniestralidad presentado en las operaciones realizadas en la BMC durante el período 2009, debido a factores dentro de los cuales se destacan una excesiva supervisión y control al desarrollo y ejecución de los proyectos que sustentan las operaciones realizadas, una vez son desembolsados los recursos, así como un bajo nivel de análisis financiero efectuado al momento, alta capacidad operativa y utilidad de sus unidades productivas y a las buenas prácticas gerenciales (técnicas y administrativas) de la misma, que han dado como resultado el pasar por alto señales de alarma que habrían limitado los riesgos asociados con los incumplimientos de las operaciones garantizadas.	Certeza	Grave	Improbable	Moderado	<ol style="list-style-type: none"> Come repunte para acceder a la garantía FAG, las Firmas Compañías deben analizar cuidadosamente a sus mandantes en cuanto a su capacidad financiera, capacidad instalada y utilidad de sus unidades productivas y desarrollo del proyecto productivo que dio origen al crédito FINAGRO, entre otros. FINAGRO y la Cámara de Compensación de la BMC a quien realice sus sistemas de compensación y liquidación, deben hacer esfuerzos para realizar visitas de control a los aseguradores miembros de Depósitos para verificar la mercadería custodiada y que es la primera garantía de las operaciones REPO. FINAGRO debe seguir con su labor de control de siniestros para evitar que el desvío de recursos para otros fines que no estén relacionados con el proyecto productivo del crédito FINAGRO.
Afectación patrimonial del FAG	Debido los niveles de siniestralidad de las operaciones realizadas en la BMC y dada la situación que vivió a que la Cámara arrojara pérdidas por \$16.000 millones a Noviembre de 2011, puede leerse que si el FAG no puede abarcar un riesgo tan elevado es su patrimonio	Probable	Grave	Raro	Moderado	<ol style="list-style-type: none"> Modificar el Manual de Servicios en el sentido de que FINAGRO notifique al intermediario financiero de aquellos beneficiarios, con créditos línea FINAGRO, que han accedido a garantía FAG para operaciones REPO, para que éstos a su vez adquieran la obligación de informar a FINAGRO en caso de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia. Obligar al Comité de Informar a FINAGRO en los casos que tenga conocimiento de procesos de insolvencia y proceder a solicitar la compensación e liquidación anticipada de acuerdo con el Artículo 74 de la Ley 1328 de 2001. FINAGRO tomará una muestra representativa mensualmente de los beneficiarios del FAG certificados, para hacer una consulta masiva de los mismos hacia a los organismos pertinentes. FINAGRO deberá realizar estudios detallados de las condiciones de mercado, producción, precios, ciclos productivos y mandantes con el fin de evitar los siniestros de operaciones con riesgo de incumplimiento. Establecer señales de alarma cuando los índices de solvencia del FAG se acerquen al mínimo permitido del 11% y definir un monto máximo en pesos para que no se abate su haber.
Concentración de mandantes	se pueden presentar situaciones en las que pocos mandantes tengan una posición importante en el mercado y por tanto el riesgo se concentra en esta posición	Certeza	Mayor	Raro	Menor	<ol style="list-style-type: none"> Permitir que los productores individuales con créditos FINAGRO calificados como pequeños productores, puedan conformar una asociación de pequeños productores de productos homogéneos (según el proyecto productivo que dio origen al crédito FINAGRO) con el fin de obtener un mayor volumen del producto para ser almacenados en un AGO y así obtener un CDM para participar de las operaciones REPO de la BMC. De esta forma el FAG estaría incluyendo a los pequeños productores bajo la modalidad de asociaciones para registrar en la BMC. FINAGRO podrá establecer límites al monto de las operaciones por mandante y por Firmas Compañías de acuerdo a su capacidad de reacción.
Caída de los precios	En caso de presentarse una caída importante en los precios, la Cámara realice un llamado al riesgo al momento inicial del CDM para pedir una garantía adicional. Si no cumple con el llamado, la Cámara liquida el producto y le limita al inversionista la opción de liquidar anticipadamente. Sin embargo, si la Cámara no logra liquidar el producto, acude a la garantía FAG	Probable	Grave	Possible	Grave	FINAGRO debe realizar análisis históricos de los precios de los productos. Para esto, FINAGRO debe abstenerse de garantizar operaciones REPO sobre productos con alta variación de precios o con tendencia histórica a la baja.

ANEXO 6. CONTROLES PARA MITIGAR RIESGOS IDENTIFICADOS PARA FINAGRO

Nombre del control	Descripción del control	Frecuencia	Nombre del RO	No. Riesgo	Clasificación
Abstención del presidente	El Presidente de FINAGRO, en ejercicio de su función como miembro de la Junta Directiva de la BMC, en caso de ser llevado un tema de FINAGRO a dicha Junta, se ausentará de la reunión durante la discusión del tema.	Mensualmente	Conflicto de Interés del Presidente de FINAGRO	57	Preventivo
Campaña de comunicación oficial respecto al conflicto de intereses	Realizar una campaña de comunicación oficial, tanto interna como externa, mediante la cual se transmite la transparencia de la situación	Trimestral	Conflicto de Interés del Presidente de FINAGRO	57	Preventivo
Sanción disciplinaria	En caso de que el presidente intervenga en alguna decisión, se tomará como medida correctiva una sanción disciplinaria que será impuesta por el Director de la Oficina de Control Interno de FINAGRO	A solicitud	Conflicto de Interés del Presidente de FINAGRO	57	Correctivo
Aviso de los intermediarios financieros de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia	Modificar el Manual de Servicios en el sentido de que FINAGRO notifique al intermediario financiero de aquellos beneficiarios, con créditos línea FINAGRO, que han accedido a garantía FAG para operaciones REPO, para que éstos a su vez adquieran la obligación de informar a FINAGRO en caso de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia.	A solicitud	Imposibilidad de liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se acople a un régimen de reorganización empresarial	58	Correctivo
Aviso de los comisionistas de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia	Obligar al Comisionista de Informar a FINAGRO en los casos que tenga conocimiento de procesos de insolvencia, y proceder a solicitar la compensación o liquidación anticipada de acuerdo con el Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009	A solicitud	Imposibilidad de liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se acople a un régimen de reorganización empresarial	58	Correctivo
Auditoría de Finagro frente a los organismos pertinentes	FINAGRO tomará una muestra representativa mensual de los beneficiarios del FAG certificados, para hacer una consulta masiva de los mismos frente a los organismos pertinentes.	Mensualmente	Imposibilidad de liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se acople a un régimen de reorganización empresarial	58	Preventivo
Promoción al acceso de forma asociativa a la BMC	Permitir que los productores individuales con créditos FINAGRO calificados como pequeños productores, puedan conformar una asociación de pequeños productores de productos homogéneos según el proyecto productivo que dió origen al crédito FINAGRO con el fin de obtener un mayor volumen del producto para ser almacenados en un AGD y así obtener un CDM para participar de las operaciones REPO de la BMC. De esta forma el FAG estará incluyendo a los pequeños productores bajo la modalidad de asociaciones para negociar en la BMC.	A solicitud	Desnaturalización de la función social del FAG	59	Preventivo
Socializar la nueva forma asociativa, tanto a los posibles beneficiarios, como frente a los entes de control.	Socializar la nueva forma asociativa, tanto a los posibles beneficiarios, como frente a los entes de control.	A solicitud	Desnaturalización de la función social del FAG	59	Preventivo
Análisis de la información de los mandantes por parte de los comisionistas	Como requisito para acceder a la garantía FAG, las Firms Comisionistas deben analizar cuidadosamente a sus mandantes en cuanto a su capacidad financiera, capacidad instalada y utilizada de sus unidades productivas y desarrollo del proyecto productivo	A solicitud	Siniestralidad de las operaciones de la BMC	60	Preventivo
Visita de control a los almacenes generales de depósitos	FINAGRO y la Cámara de Compensación de la BMC o quien realice sus funciones de compensación y liquidación, deben aunar esfuerzos para realizar visitas de control a los Almacenes Generales de Depósitos para verificar la mercancía custodiada y que es la primera garantía de las operaciones REPO.	Mensualmente	Siniestralidad de las operaciones de la BMC	60	Preventivo
Control y seguimiento de inversión	FINAGRO debe seguir con su labor de control de inversiones para evitar el desvío de recursos para otros fines que no estén relacionados con el proyecto productivo del crédito FINAGRO	A solicitud	Siniestralidad de las operaciones de la BMC	60	Integral
Aviso de los intermediarios financieros de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia	Modificar el Manual de Servicios en el sentido de que FINAGRO notifique al intermediario financiero de aquellos beneficiarios, con créditos línea FINAGRO, que han accedido a garantía FAG para operaciones REPO, para que éstos a su vez adquieran la obligación de informar a FINAGRO en caso de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia.	A solicitud	Afectación patrimonial del FAG	61	Correctivo
Aviso de los comisionistas de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia	Obligar al Comisionista de Informar a FINAGRO en los casos que tenga conocimiento de procesos de insolvencia, y proceder a solicitar la compensación o liquidación anticipada de acuerdo con el Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009	A solicitud	Afectación patrimonial del FAG	61	Correctivo
Auditoría de Finagro frente a los organismos pertinentes	FINAGRO tomará una muestra representativa mensual de los beneficiarios del FAG certificados, para hacer una consulta masiva de los mismos frente a los organismos pertinentes.	Mensualmente	Afectación patrimonial del FAG	61	Preventivo
Estudio de mercados	FINAGRO deberá realizar estudios detallados de las condiciones de mercado, producción, precios, ciclos productivos y mandantes con el fin de evitar los siniestros	A solicitud	Afectación patrimonial del FAG	61	Preventivo
Verificación del índice de solvencia del FAG	Establecer signos de alarma cuando los índices de solvencia del FAG se acerquen al mínimo permitido del 11% y definir un monto máximo en pesos para que no afecte su liquidez	Mensualmente	Afectación patrimonial del FAG	61	Correctivo
Promoción al acceso de forma asociativa a la BMC	Permitir que los productores individuales con créditos FINAGRO calificados como pequeños productores, puedan conformar una asociación de pequeños productores de productos homogéneos según el proyecto productivo que dió origen al crédito FINAGRO	A solicitud	Concentración de mandantes	62	Preventivo
Verificación de Políticas y Límites de concentración	FINAGRO debe establecer límites al monto de las operaciones por mandante y por Firms comisionistas de acuerdo a su capacidad de reacción	Mensualmente	Concentración de mandantes	62	Integral
Análisis estadística de los precios de los productos	FINAGRO debe realizar análisis históricos de los precios de los productos. Para esto, FINAGRO debe abstenerse de garantizar operaciones REPO sobre productos con altas variaciones de precios o con tendencia histórica a la baja.	Continuo	Caja de los precios	63	Preventivo

ANEXO 7. ANÁLISIS DE RIESGOS Y CONTROLES

**DOCUMENTOS GENERADOS DIRECTAMENTE DESDE EL SOFTWARE ERA
METHODWARE**

57 Conflicto de Interes del Presidente de FINAGRO

Desde la perspectiva jurídica, se advierte a primera vista la eventual existencia de un conflicto de interés que podría presentarse debido a que el actual Presidente de FINAGRO, quien actúa como representante legal del FAG, según registros aportados, figura haciendo parte de la Junta Directiva de la BMC, entidad con la cual el FAG suscribiría el convenio. Este es un aspecto inicial que debe dilucidarse para evitar incurrir en prácticas que pudieran generar efectos negativos de orden personal o institucional, lo cual llevaría a afectar el buen nombre de la entidad (Riesgo Reputacional).

Causas:

Consecuencias:

Relevante	Si	Evaluación					
Referencia		Consecuencia	Probabilidad	Nivel de Riesgo	Score de Riesgo	Aceptable	
Propietario Riesgo		Absoluto	Moderado	Probable	Alto	12,00	No
Estado de Evaluación		Controlado	Moderado	Improbable	Moderado	3,00	No
Fecha de Revisión YYMMDD		Tratado	Sin definir	Sin definir		0,00	No

Controles 156 Abstención del presidente

El Presidente de FINAGRO, en ejercicio de su función como miembro de la Junta Directiva de la BMC, en caso de ser llevado un tema de FINAGRO a dicha Junta, se ausentará de la reunión durante la discusión del tema.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Preventivo		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	Mensualmente		

Controles 157 Campaña de comunicación oficial respecto al conflicto de intereses

Realizar una campaña de comunicación oficial, tanto interna como externa, mediante la cual se transmita la transparencia de la situación

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Preventivo		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	Trimestral		

58 Imposibilidad de liquidación de los activos subyacentes cuando el deudor se acoge a un regimen de reorganizacion empresarial

Es el relacionado con la suerte que pueden correr los activos subyacentes de los contratos establecidos a través de los certificados a término, en los procesos de reorganización empresarial que lleguen a afrontar los mandantes en estas operaciones. Si en estos eventos, el subyacente debe incorporarse a la masa general que sirve de garantía a los acreedores, es claro que este tipo de operaciones estarían expuestas a un riesgo jurídico que desvirtúa su naturaleza y afecta su eficacia en forma grave, permitiendo que una empresa acreedora poseedora de los bienes no asumiera sus obligaciones de pago, refugiándose en una figura de reorganización administrativa, hecho que le permite no cumplir con sus obligaciones financieras.

Relevante	Si	Evaluación					
Referencia		Consecuencia	Probabilidad	Nivel de Riesgo	Score de Riesgo	Aceptable	
Propietario Riesgo		Absoluto	Grave	Posible	Extremo	15,00	No
Estado de Evaluación		Controlado	Moderado	Raro	Moderado	6,00	No
Fecha de Revisión YYMMDD		Tratado	Sin definir	Sin definir		0,00	No

Controles 159 Aviso de los comisionistas de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia

Obligar al Comisionista de informar a FINAGRO en los casos que tenga conocimiento de procesos de insolvencia, y proceder a solicitar la compensación o liquidación anticipada de acuerdo con el Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Correctivo		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	A solicitud		

Controles 160 Auditoría de Finagro frente a los organismos pertinentes

FINAGRO tomará una muestra representativa mensualmente de los beneficiarios del FAG certificados, para hacer una consulta masiva de los mismos frente a los organismos pertinentes.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Preventivo		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	Mensualmente		

Controles 158 Aviso de los intermediarios financieros de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia

Modificar el Manual de Servicios en el sentido de que FINAGRO notifique al intermedirio financiero de aquellos beneficiarios, con créditos línea FINAGRO, que han accedido a garantía FAG para operaciones REPO, para que éstos a su vez adquieran la obligación de informar a FINAGRO en caso de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Correctivo		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	A solicitud		

59 Desnaturalización de la función social del FAG

El FONDO AGROPECUARIO DE GARANTIAS, presenta una orientación de beneficio social, aplicada en especial a los pequeños y medianos productores agrícolas, brindado niveles de aseguramiento limitado, con coberturas que dependen del tipo de productor, hecho que debe ser tenido en cuenta en el caso en análisis, pues en general los mandantes que acuden a la BMC son calificados como medianos y grandes productores, dado los grandes volúmenes que se transan en ella, razón por la cual para los períodos 2007 y 2008 la Contraloría General de la Nación llamó la atención al FAG, recordándole su función de asegurador con función social, enfocado en particular hacia los pequeños y medianos productores y para operaciones nuevas de crédito

Relevante	Si	Evaluación					
Referencia							
Propietario Riesgo		Absoluto	Mayor	Probable	Extremo	16,00	No
Estado de Evaluación		Controlado	Mayor	Raro	Alto	8,00	No
Fecha de Revisión YYMMDD		Tratado	Sin definir	Sin definir		0,00	No

Controles 161 Promoción al acceso de forma asociativa a la BMC

Permitir que los productores individuales con créditos FINAGRO calificados como pequeños productores, puedan conformar una asociación de pequeños productores de productos homogéneos (según el proyecto productivo que dió origen al crédito FINAGRO) con el fin de obtener un mayor volumen del producto para ser almacenados en un AGD y así obtener un CDM para participar de las operaciones REPO de la BMC. De esta forma el FAG estaría incluyendo a los pequeños productores bajo la modalidad de asociaciones para negociar en la BMC.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Preventivo		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	A solicitud		

Controles 162 Socializar la nueva forma asociativa, tanto a los posibles beneficiarios, como frente a los entes de control.

Socializar la nueva forma asociativa, tanto a los posibles beneficiarios, como frente a los entes de control.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia			

Categoría	Preventivo	Actualizado el	
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	A solicitud		

50 Siniestralidad de las operaciones de la BMC

Se observa el elevado nivel de siniestralidad presentado en las operaciones realizadas en la BNA durante el período 2009, debido a factores dentro de los cuales se destacan una escasa supervisión y control al desarrollo y ejecución de los proyectos que sustentan las operaciones realizadas, una vez son desembolsados los recursos, así como un bajo nivel de análisis financiero efectuado al mandante, a la capacidad instalada y utilizada de sus unidades productivas y a las buenas prácticas gerenciales (técnicas y administrativas) de la misma, que han dado como resultado el pasar por alto señales de alarma que habrían limitado los riesgos asociados con los incumplimientos de las operaciones garantizadas

Relevante	Si	Evaluación					
Referencia		Consecuencia	Probabilidad	Nivel de Riesgo	Score de Riesgo	Aceptable	
Propietario Riesgo		Absoluto	Grave	Certeza	Extremo	25,00	No
Estado de Evaluación		Controlado	Moderado	Improbable	Moderado	3,00	No
Fecha de Revisión YYMMDD		Tratado	Sin definir	Sin definir		0,00	No

Controles 163 Análisis de la información de los mandantes por parte de los comisionistas

Como requisito para acceder a la garantía FAG, las Firmas Comisionistas deben analizar cuidadosamente a sus mandantes en cuanto a su capacidad financiera, capacidad instalada y utilizada de sus unidades productivas y desarrollo del proyecto productivo que dio origen al crédito FINAGRO, entre otros.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Preventivo		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	A solicitud		

Controles 165 Control y seguimiento de inversión

FINAGRO debe seguir con su labor de control de inversiones para evitar el desvío de recursos para otros fines que no estén relacionados con el proyecto productivo del crédito FINAGRO

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Integral		
Evaluación			
Comentario			

Frecuencia A solicitud

Controles 164 Visita de control a los almacenes generales de depósitos

FINAGRO y la Cámara de Compensación de la BMC o quien realice sus funciones de compensación y liquidación, deben aunar esfuerzos para realizar visitas de control a los Almacenes Generales de Depósitos para verificar la mercancía custodiada y que es la primera garantía de las operaciones REPO.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Preventivo		
Evaluación			

Comentario
Frecuencia Mensualmente

51 Afectación patrimonial del FAG

Dados los niveles de siniestralidad de las operaciones realizadas en la BMC y dada la situación que llevó a que la Cámara arrojara pérdidas por \$16.000 millones a Noviembre de 2011, puede llevar a que el FAG no pueda asumir un riesgo tan elevado como su patrimonio

Relevante	Si	Evaluación					
Referencia		Consecuencia	Probabilidad	Nivel de Riesgo	Score de Riesgo	Aceptable	
Propietario Riesgo		Absoluto	Grave	Probable	Extremo	20,00	No
Estado de Evaluación		Controlado	Moderado	Raro	Moderado	6,00	No
Fecha de Revisión YYMMDD		Tratado	Sin definir	Sin definir		0,00	No

Controles 166 Aviso de los intermediarios financieros de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia

Modificar el Manual de Servicios en el sentido de que FINAGRO notifique al intermedirio financiero de aquellos beneficiarios, con créditos línea FINAGRO, que han accedido a garantía FAG para operaciones REPO, para que éstos a su vez adquieran la obligación de informar a FINAGRO en caso de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Correctivo		
Evaluación			

Comentario
Frecuencia A solicitud

Controles 168 Auditoría de Finagro frente a los organismos pertinentes

FINAGRO tomará una muestra representativa mensualmente de los beneficiarios del FAG certificados, para hacer una consulta masiva de los mismos frente a los organismos pertinentes.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia			
Categoría	Preventivo	Actualizado el	
Evaluación			

Comentario	
Frecuencia	Mensualmente

Controles 170 Verificación del índice de solvencia del FAG

Establecer signos de alarma cuando los índices de solvencia del FAG se acerquen al mínimo permitido del 11% y definir un monto máximo en pesos para que no afecte su liquidez

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia			
Categoría	Correctivo	Actualizado el	
Evaluación			

Comentario	
Frecuencia	Mensualmente

Controles 169 Estudio de mercados

FINAGRO deberá realizar estudios detallados de las condiciones de mercado, producción, precios, ciclos productivos y mandantes con el fin de evitar los siniestros

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia			
Categoría	Preventivo	Actualizado el	
Evaluación			

Comentario	
Frecuencia	A solicitud

Controles 167 Aviso de los comisionistas de un eventual conocimiento de un proceso de insolvencia

Obligar al Comisionista de informar a FINAGRO en los casos que tenga conocimiento de procesos de insolvencia, y proceder a solicitar la compensación o liquidación anticipada de acuerdo con el Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia			
Categoría	Correctivo	Actualizado el	
Evaluación			

Comentario	
Frecuencia	A solicitud

52 Concentración de mandantes

se pueden presentar situaciones en las que pocos mandantes tengan una posición importante en el mercado y por tanto el riesgo se concentra en esta porción

Relevante	Si	Evaluación					
Referencia		Consecuencia	Probabilidad	Nivel de Riesgo	Score de Riesgo	Aceptable	
Propietario Riesgo		Absoluto	Mayor	Certeza	Extremo	20,00	No
Estado de Evaluación		Controlado	Menor	Raro	Bajo	4,00	No
Fecha de Revisión YYMMDD		Tratado	Sin definir	Sin definir		0,00	No

Controles 172 Verificación de Políticas y Límites de concentración

FINAGRO debe establecer límites al monto de las operaciones por mandante y por Firmas comisionistas de acuerdo a su capacidad de reacción

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Integral		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	Mensualmente		

Controles 171 Promoción al acceso de forma asociativa a la BMC

Permitir que los productores individuales con créditos FINAGRO calificados como pequeños productores, puedan conformar una asociación de pequeños productores de productos homogéneos (según el proyecto productivo que dió origen al crédito FINAGRO) con el fin de obtener un mayor volumen del producto para ser almacenados en un AGD y así obtener un CDM para participar de las operaciones REPO de la BMC. De esta forma el FAG estaría incluyendo a los pequeños productores bajo la modalidad de asociaciones para negociar en la BMC.

Relevante	Si	Control Clave	Si
Referencia		Actualizado el	
Categoría	Preventivo		
Evaluación			
Comentario			
Frecuencia	A solicitud		

53 Caída de los precios

En caso de presentarse una caída importante en los precios, la Cámara realiza un llamado al margen al vendedor inicial del CDM para pedir una garantía adicional. Si no cumple con el llamado, la Cámara liquida el producto y le brinda al inversionista la opción de liquidar anticipadamente. Sin embargo, si la Cámara no logra liquidar el producto, acude a la garantía FAG

Relevante	Si
Referencia	
Propietario Riesgo	
Estado de Evaluación	
Fecha de Revisión YYMMDD	

Evaluación					
	Consecuencia	Probabilidad	Nivel de Riesgo	Score de Riesgo	Aceptable
Absoluto	Grave	Probable	Extremo	20,00	No
Controlado	Grave	Posible	Extremo	15,00	No
Tratado	Sin definir	Sin definir		0,00	No

Controles

173 Análisis estadístico de los precios de los productos

FINAGRO debe realizar análisis históricos de los precios de los productos. Para esto, FINAGRO debe abstenerse de garantizar operaciones REPO sobre productos con altas variaciones de precios o con tendencia histórica a la baja.

Relevante	Si
Referencia	
Categoría	Preventivo
Evaluación	

Control Clave	Si
Actualizado el	

Comentario	
Frecuencia	Continuo

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS- FORUM
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)

ORIENTACIONES PARA SU ELABORACIÓN:

El Resumen Analítico de Investigación (RAI) debe ser elaborado en Excel según el siguiente formato registrando la información exigida de acuerdo la descripción de cada variable. Debe ser revisado por el asesor(a) del proyecto. EL RAI se presenta (quema) en el mismo CD-Room del proyecto.

No.	VARIABLES	DESCRIPCIÓN DE LA VARIABLE
1	NOMBRE DEL POSTGRADO	Especialización en Gerencia Estratégica
2	TÍTULO DEL PROYECTO	Propuesta para garantizar operaciones REPO a través del Fondo Agropecuario de Garantías como mecanismo generador de liquidez en el sector agropecuario
3	AUTOR(es)	Anzola Reyes Gustavo Adolfo Váquiro Perdomo Carolina
4	AÑO Y MES	2012 Mayo
5	NOMBRE DEL ASESOR(a)	Bernal Rodríguez José Rafael
6	DESCRIPCIÓN O ABSTRACT	<p>Dentro del Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014 "Prosperidad para todos" del presidente Juan Manuel Santos, se contempla al sector agrícola como locomotora para el crecimiento del país. Para esto, busca diversificar las fuentes de financiación disponibles para el sector y el fortalecimiento de los mecanismos para tal fin.</p> <p>Uno de estos mecanismos es la consolidación de la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC) como instrumento para la comercialización y la financiación del agro. Para esto, se propone que FINAGRO actúe como miembro liquidador de la Cámara de Compensación de la BMC, ya que cuenta con un amplio respaldo patrimonial y es una entidad del sector. Sin embargo, dada la situación actual de reestructuración de la Cámara de la BMC debido a las pérdidas acumuladas en los últimos años, este proyecto se vería aplazado.</p> <p>En este sentido, el propósito de este estudio es analizar un mecanismo alternativo que vincule a FINAGRO y a la BMC como se enuncia en el Plan de Desarrollo, que permita financiar al sector y brindar mayores niveles de confianza, respaldo y seguridad en el mercado. Para esto se analizaron los antecedentes entre la BMC y FINAGRO y el funcionamiento actual de este tipo de operaciones y finalmente se optó por la garantía de operaciones REPO contra Certificados de Depósitos de Mercancías CDM a través del Fondo Agropecuario de Garantías FAG administrado por FINAGRO, ya que es un instrumento relativamente seguro y de corto plazo y cuya garantía principal es la mercancía representada en el CDM expedido por un Almacén General de Depósito.</p>
7	PALABRAS CLAVES	Bolsa Mercantil de Colombia, operaciones REPO, Certificados de Depósitos de Mercancías, garantías, FINAGRO, Fondo Agropecuario de Garantías, Almacenes Generales de Depósito, riesgos, controles
8	SECTOR ECONÓMICO AL QUE PERTENECE EL PROYECTO	Sector Financiero
9	TIPO DE ESTUDIO	Estudio descriptivo
10	OBJETIVO GENERAL	Identificar y evaluar el impacto de garantizar operaciones REPO sobre los Certificados de Depósitos de Mercancías – CDM, como mecanismo alternativo para obtener liquidez en el corto plazo para productores con créditos líneas FINAGRO, a través de la Bolsa Mercantil de Colombia, de una forma eficiente y con el menor riesgo posible para FINAGRO, como administrador del FAG.

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS- FORUM
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)

11	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	<ul style="list-style-type: none"> • Describir y analizar el funcionamiento actual de las operaciones REPO sobre CDM en la Bolsa Mercantil de Colombia. • Describir y analizar los antecedentes en FINAGRO con las operaciones REPO en la BMC. • Identificar y analizar los riesgos para FINAGRO como administrador del FAG, asociados a las operaciones REPO y su mitigación. • Proponer y justificar un nuevo esquema operativo para otorgar garantías FAG a operaciones REPO sobre CDM con la BMC.
12	RESUMEN GENERAL	<p>Dada la importancia económica y social del sector agropecuario en el país, el Estado se ha centrado en orientar su política hacia la reactivación de dicho sector a través de planes de financiación y de otorgamiento de subsidios. Sin embargo, la financiación del sector no sólo proviene de los recursos del Estado sino también de los establecimientos de crédito, bancos de segundo piso como FINAGRO y BALCOLDEX, cooperativas y agentes informales.</p> <p>Dentro del Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014 "Prosperidad para todos" del presidente Juan Manuel Santos, se contempla al sector agrícola como locomotora para el crecimiento del país. Para esto, busca diversificar las fuentes de financiación disponibles para el sector y el fortalecimiento de los mecanismos para tal fin.</p> <p>Uno de estos mecanismos es la consolidación de la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC) como instrumento para la comercialización y la financiación del agro. Para esto, se propone que FINAGRO actúe como miembro liquidador de la Cámara de Compensación de la BMC, ya que cuenta con un amplio respaldo patrimonial y es una entidad del sector. Sin embargo, dada la situación actual de reestructuración de la Cámara de la BMC debido a las pérdidas acumuladas en los últimos años, este proyecto se vería aplazado.</p> <p>En este sentido, el propósito de este estudio es analizar un mecanismo alternativo que vincule a FINAGRO y a la BMC como se enuncia en el Plan de Desarrollo, que permita financiar al sector y brindar mayores niveles de confianza, respaldo y seguridad en el mercado. Para esto se analizaron los antecedentes entre la BMC y FINAGRO y el funcionamiento actual de este tipo de operaciones y finalmente se optó por la garantía de operaciones REPO contra Certificados de Depósitos de Mercancías CDM a través del Fondo Agropecuario de Garantías FAG administrado por FINAGRO, ya que es un instrumento relativamente seguro y de corto plazo y cuya garantía principal es la mercancía representada en el CDM expedido por un Almacén General de Depósito.</p> <p>Sin embargo, este tipo de alternativa trae consigo una serie de riesgos para FINAGRO que se identificarán en el desarrollo del estudio, así como sus respectivos controles para mitigarlo. Una vez minimizados los riesgos inherentes a las operaciones REPO y basados en la experiencia de FINAGRO y la BMC en este tipo de negociaciones, se propone un nuevo esquema operativo para su funcionamiento entre FINAGRO y la BMC y dirigido hacia los productores con créditos línea FINAGRO, quienes son la población objetivo para brindar liquidez en el corto plazo y dinamizar sus flujos de caja de los respectivos proyectos productivos.</p> <p>El sector agropecuario está llamado por el Gobierno Nacional a ser una de las fuerzas productivas que lleven al país al progreso, al crecimiento económico y a la disminución de la pobreza. Es por eso que dicho sector fue denominado en el Plan Nacional de Desarrollo como una de las locomotoras de crecimiento, por tratarse este un sector que avanza más rápido que el resto de la economía, con la finalidad de implementar políticas para aumentar la competitividad de la economía y la productividad de las empresas.</p> <p>Fue así como dentro del presente estudio se halló que los productores agropecuarios no sólo tenían problemas de financiación, sino que por diversas razones, sean particulares de cada uno de ellos, o generales, como la pasada ola invernal, tenían necesidad de liquidez, las cuales no encontraban solución dentro del actual</p>

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS- FORUM
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)

portafolio de servicios financieros que se ofrecen.

Con base en lo anterior, y una vez identificada la problemática de la necesidad de instrumentos que permitieran solucionar problemas de liquidez temporales en el corto plazo, se encontró que entre los años 2005 y 2008, estuvo en vigencia una serie de normas que permitían respaldar mediante garantía FAG operaciones realizadas en la Bolsa Nacional Agropecuaria, hoy BMC. Muestra de lo anterior es que hasta agosto de 2008 estuvo vigente un convenio de cooperación entre esta y FINAGRO, el cual regulaba todo lo relacionado con dicho tema.

13

CONCLUSIONES.

Es más, en la actualidad, dentro del Manual de Servicios de FINAGRO, numeral 3.1.1, se contempla que el "Fondo Agropecuario de Garantías, FAG, igualmente y previo convenio suscrito con la respectiva entidad, podrá respaldar operaciones realizadas a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales, con base en la reglamentación que para tal efecto expida FINAGRO". Así las cosas, se evidencia que aún existe una plataforma legal que respalda este tipo de prácticas.

Durante este periodo, en el cual el FAG sirvió para garantizar operaciones en la Bolsa Nacional Agropecuaria, hoy BMC, se presentaron una serie de problemas que llevaron a tomar la decisión de liquidar el convenio que servía de plataforma, y por ende dar por finiquitado este tipo de operaciones.

Ahora, con base en la experiencia anteriormente relatada y la normatividad que existía, parte de la cual está vigente, se identificó que las operaciones REPO sobre CDM podían ser una herramienta de gran ayuda para darle una solución a la necesidad de liquidez de los productores agropecuarios. Dicho instrumento era capaz de generar la liquidez deseada, de una forma ágil y eficiente, sin embargo los riesgos eran altos y generaban desconfianza. Adicionalmente el escenario de una bolsa de productos, de acuerdo con su naturaleza, no se prestaba para el ingreso de pequeños o medianos productores. Situación que debía ser solucionada para convertir dichas operaciones en verdaderas herramientas que a la postre generaran crecimiento.

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Nuestra Empresa. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=44&Itemid=60>

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Accionistas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bolsamercantil.com.co/gobierno_corporativo/index.php?option=com_content&view=article&id=58&Itemid=61>

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Misión/Visión. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2012. [citado 29 marzo 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=122&Itemid=118>

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Presentación general de la Bolsa. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 29 marzo 2012]. PDF. Disponible en internet: <URL: <http://www.bna.com.co/files/Boletinesinf/BMC%20Presentacion%20General%20Octubre.pdf>>

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Informe Mensual Marzo de 2012.

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Mercado de Compras Públicas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=105&Itemid=65>

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS- FORUM
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)

14

FUENTES BIBLIOGRÁFICAS

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Venta Definitiva de Facturas. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=26&Itemid=73

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Repo's sobre CDM's. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: http://www.bna.com.co/index.php?option=com_content&view=article&id=79:repos-de-cdm-certificado-de-deposito-de-mercancia&catid=26:mercado-financiero&Itemid=75

BOLSA MERCANTIL DE COLOMBIA. Procedimiento Operacional Repo's sobre CDM's. [on line]. Colombia: Bolsa Mercantil de Colombia. 2011. [citado 30 abril 2012].PDF. Disponible en internet: <URL: <http://www.bolsamercantil.com.co/Library/News/Files/Procedimiento%20Operacional%20CDM.pdf2858.PDF>

CONGRESO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA. Ley 1450 de 2010, Art. 80.

DANE. Boletín de Prensa No 8 [on line]. Bogotá, 22 de Marzo de 2012. [citado 02 mayo, 2012]. PDF. Disponible en internet: <URL: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/pib/bolet_PIB_IVtrim11.pdf

DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN. Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010 – 2014 "Prosperidad para todos". 2010, páginas. 133, 163, 164, 172, 173,175 y 177

DOMINGUEZ, Juan C. Bolsa Mercantil de Colombia reordenará sus negocios. Economía y Negocios. En: Portafolio. Marzo 5 de 2012. [citado 9 abril 2012]. Disponible en internet: <URL: <http://www.portafolio.co/economia/bolsa-mercantil-colombia-reordenara-sus-negocios>

FAO. Evolución de las bolsas de productos básicos y de los mercados de derivados en el sector cerealista. [on line]. FAO. 2007 [citado 29 marzo 2012]. PDF. Disponible en internet: <URL: <ftp://ftp.fao.org/docrep/fao/meeting/011/j9311s.pdf>

FINAGRO. Capítulo III, Manual de Servicios de FINAGRO. Numerales 3.1.2.4, 3.1.2.5, 3.1.2.10.1, 3.1.3.1. Disponible en internet: <URL: http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php?p_origin=plugin&p_name=manual&p_id=&p_options=

FINAGRO. Circular reglamentaria P-15 de 2008. Reglamento operativo del Fondo Agropecuario de Garantías, F.A.G., aplicable a las operaciones realizadas en la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. [on line]. Colombia: FINAGRO. 2012. [citado 30 abril 2012].PDF. Disponible en internet: <URL: http://www.finagro.com.co/html/cache/gallery/GC-8/G-9/2_mar_08.pdf

INFANTE, César. El mercado de futuros y opciones en las bolsas internacionales como mecanismo de cobertura frente al riesgo de variación de precio. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 133, 134, 137

LIZARAZO, Luis José. Generalidades de las bolsas de físicos en América Latina. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 16, 19, 20, 40, 42-44.

OLIVER, Osvaldo. El riesgo en las negociaciones de bolsa y la Cámara de Compensación de la BNA. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p.120-121

VÉLEZ, Federico. Operación de la Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia. En: ARIAS, Jairo Hernando. Las bolsas de productos: Una alternativa para la modernización de la comercialización y el financiamiento del sector agropecuario en los países en desarrollo. Bogotá: Bolsa Nacional Agropecuaria, 2001. p. 95

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS- FORUM

RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)

CRISANTO QUIROGA OTÁLORA