

**PROPUESTA DE UNA CARTERA COLECTIVA PARA LA FIRMA COMISIONISTA DE
BOLSA DEL BANCO PICHINCHA**

**JOHN JAIRO GONZÁLEZ SILVA
ELÍAS DE JESÚS ANGARITA JOYA
MÓNICA MAZUERA MEJÍA**

**UNIVERSIDAD LA GRAN COLOMBIA
FACULTAD DE POSGRADOS Y FORMACION CONTINUADA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA FINANCIERA
BOGOTÁ D.C**

2013

**PROPUESTA DE UNA CARTERA COLECTIVA PARA LA FIRMA COMISIONISTA DE
BOLSA DEL BANCO PICHINCHA**

**JOHN JAIRO GONZÁLEZ SILVA
ELÍAS DE JESÚS ANGARITA JOYA
MÓNICA MAZUERA MEJÍA**

Director

HERNANDO RORIGUEZ

**UNIVERSIDAD LA GRAN COLOMBIA
FACULTAD DE POSGRADOS Y FORMACION CONTINUADA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA FINANCIERA
BOGOTÁ D.C**

2013

Nota de Aceptación

Firma del presidente del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Bogotá D.C., Julio de 2013

DEDICATORIA

Esta investigación va dedicada a nuestras familias, quienes apoyaron incondicionalmente nuestra motivación de crecimiento personal y profesional.

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar a Dios todopoderoso, por llenar nuestras vidas de dicha y bendiciones e iluminarnos el camino en busca del objetivo que hoy concluimos exitosamente.

A nuestros padres y esposas (os), a quienes agradecemos de todo corazón por su cariño y comprensión por todos los momentos que dejamos de disfrutar con ellos.

A todos los profesores de la Universidad La Gran Colombia, quienes permitieron que trascendiéramos en la Especialización en Gerencia Financiera.

A los miembros del jurado, que responsablemente aceptaron el compromiso de evaluar el trabajo y aportar sus conocimientos.

A todas aquellas personas, que de una u otra forma contribuyeron a que felizmente alcanzáramos la meta.

A todos ellos.

Gracias

Bogotá, 13 Agosto 2013

Señores:

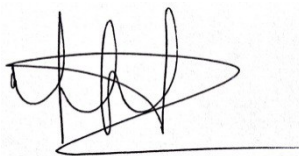
Universidad Gran Colombia.

Facultad de Postgrados y educación continuada.

REF: Cesión de derechos.

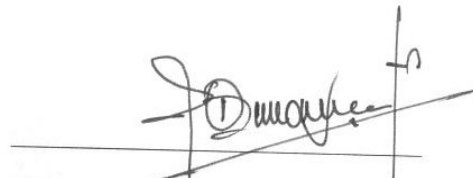
Por medio de la presente nos permitimos ceder los derechos morales de los autores. Para la consulta parcial o total de la monografía de grado y la consulta o reproducción parcial o total de la publicación electrónica del texto completo de trabajo. De la misma manera el registro en el catálogo OLIB de la biblioteca de la universidad la Gran Colombia.

En constancia firman:



Nombre. Mónica Mazuera Mejía

c.c 24.344.114 Manizales



Nombre. Elías de Jesús Angarita

c.c 19.495.406 Bogotá



Nombre. John Jairo González Silva

c.c 79.714.057

Índice de Tablas

Tabla 1. Clasificación de las carteras colectivas

Tabla 2. Clases de riesgos financieros

Tabla 3. Tabulación Encuesta

Tabla 4. Comparativo Carteras Colectivas

Índice de Gráficos

Grafico 1. Mapa Conceptual Historia de las carteras colectivas

Grafico 2. Utilidades comisionistas bancarizadas

Grafico 3. Pregunta 1 Encuesta

Grafico 4. Pregunta 2 Encuesta

Grafico 5. Pregunta 3 Encuesta

Tabla de Contenido

GLOSARIO

RESUMEN.....	1
ABSTRACT Y RESUMEN.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
1. MARCO TEÓRICO.....	6
1.1 Marco Histórico.....	6
1.2 Marco Conceptual.....	15
1.3 Marco Legal.....	19
1.4 Marco Teórico.....	21
1.4.1 Carteras Colectivas.....	21
1.4.2 Competencia Bancarizada.....	26
2. METODOLÓGIA DE LA INVESTIGACIÓN.....	30
2.1 Hipótesis.....	30
2.2 Tipo de investigación.....	30
2.3 Análisis de involucrados.....	30
2.4 Análisis de variables.....	31
2.4.1 Riesgo.....	31
2.4.1.1 Método paramétrico.....	33
2.4.1.2 Método no paramétrico.....	34
2.4.2 Rentabilidad.....	35
2.5 Método estadístico.....	36

3. INFORMACION Y ANALISIS DE DATOS.....	39
3.1 Indicador de Bancarización.....	39
3.2 Comparativo de la ficha técnica carteras colectivas.....	39
3.3 Diseño y análisis de la encuesta.....	43
3.4 Indicador Clientes existentes banco.....	46
3.5 Indicador Clientes nuevos potenciales.....	46
4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	47
REFERENCIAS.....	49
ANEXOS.....	52

Glosario

BVC: Bolsa de valores de Colombia

SFC: Superintendencia financiera de Colombia

FCP: Fondos de Capital Privado

BCP: Banco de Crédito de Perú

RNAMV: Registro Nacional de Agentes del Mercado de valores

RNVE: Registro nacional de valores y emisores

AMV: Autoregulador del mercado de valores

PICAVAL: Pichincha casa de valores de Ecuador

Merc. Mercado. Referente a los aspectos mercantiles del término.

Cont. Contabilidad. Cuentas y asientos contables.

Fin. Finanzas. Aspectos financieros de los términos.

Eco. Economía. Referido al mundo de la economía en general.

Us. Usual. Aceptación más generalmente utilizada del término.

Com. Comercio. Múltiples aspectos del comercio nacional e internacional.

Der. Derecho. Relativo a los aspectos legales.

Mon. Monetario. Referencia a los sistemas y aspectos monetarios.

Banc. Banca. Relacionado con el mundo de la banca.

Int. Internacional. Aspectos de las relaciones internacionales.

Lab. Laboral. Concerniente a las relaciones laborales.

Seg. Seguros. Relativo a la actividad aseguradora.

Bol. Bolsa. Referido al mundo bursátil.

Opc. Opciones. Mercados y contratos de opciones.

Resumen

La presente investigación se presenta como una propuesta para la firma comisionista del Banco Pichicha mediante la creación de un nuevo modelo de “Cartera Colectiva Escalonada con compartimientos”, siguiendo los lineamientos establecidos en el Decreto 2175 de 2007. La opción de tener bajo un reglamento múltiples compartimientos le permitirá a la firma comisionista diseñar novedosas formas de incursionar aún más en el mercado de valores ofreciendo diversas alternativas de inversión a sus clientes, los cuales podrán establecer sus preferencias de inversión de acuerdo a sus propias necesidades de liquidez y a su perfil de riesgo. Se confirma la hipótesis, las firmas comisionistas bancarizadas o respaldadas por una entidad bancaria, brindan a los inversionistas un mayor respaldo en la toma de decisiones sobre inversión en una cartera colectiva, pues para el cliente, genera mayor confianza una entidad consolidada y reconocida en el mercado.

Palabras Claves: Cartera Colectiva, Comisionista de Bolsa, Mercado de Capitales, Mercado Financiero, Portafolio de Inversión.

Abstract

This research is being presented as a proposal for the Brokerage Division of Banco Pichincha through the creation of a new model of "Collective Investment Portfolio with compartments and a minimum investment period of 30 days ", following the guidelines established in Decree 2175 of 2007. The option of having multiple compartments under a regulation will allow the Brokerage Division to design new ways of having a better market incursion offering several investment options to its customers, which could choose their investment preferences according to their own liquidity needs and risk profile. The hypothesis is confirmed. The stock brokers companies that belong or are backed up by a bank can offer to the investors a greater support on decision making about investing in collective portfolios, because the trust and reputation that they offer come from well established and well recognized entities within the market.

Keywords: Collective Portfolio, Brokerage division, Capital Markets, Financial Markets, Investment Portfolio.

Introducción

A partir del crecimiento observado en los diferentes sectores económicos, el sector financiero ha visto la necesidad de crear productos innovadores que ofrezcan una diversificación en activos de inversión, tipo de inversionista y una rentabilidad atractiva con niveles de seguridad y liquidez. Dentro del mercado financiero se ofrecen productos de inversión para los clientes, entre ellos: certificado de depósito a término (CDT), cuentas corrientes y de ahorro, y carteras colectivas.

La creación de una cartera colectiva para la firma comisionista de bolsa del Banco, proporcionará a los clientes actuales y los potenciales una nueva alternativa de ahorro e inversión; y a la firma comisionista la ampliación de su portafolio de productos que le generará la obtención de mayores ingresos y beneficios como el incremento y la fidelización de sus clientes.

Las “carteras colectivas” o “Fondos de inversión” como eran llamadas anteriormente son un instrumento de ahorro que reúne un gran número de personas que quieren invertir su dinero. El fondo o cartera colectiva, como su nombre lo indica, unifica el dinero de este grupo de personas y una entidad gestora se ocupa de invertirlo (cobrando comisiones por dichos manejos) en una serie de activos como acciones, títulos de renta fija, activos monetarios, derivados, entre otros (Guimor, 2009).

Autores como Sharpe (1992) define esta asignación estratégica de dineros como la distribución de la cartera del fondo entre las diferentes clases básicas de activos financieros.

Trabajos más recientes como Bikhchandani y Sharma (2001) y Hirshleifer y Teoh (2003) hacen una revisión extensa de la convergencia en los comportamientos en los mercados financieros, defendiendo este comportamiento imitador como las actitudes semejantes realizadas por los individuos (Ferruz, 2008).

El planteamiento del problema para la presente investigación se formula en la pregunta: ¿Cuál sería la estrategia financiera en las firmas comisionistas de bolsa no bancarizadas para atraer nuevos clientes, fidelizar los ya existentes y evitar pérdida de confianza por casos como Interbolsa? Ver Anexo 1. Árbol de problemas.

Para dar respuesta a la pregunta de investigación se plantean el siguientes objetivo general: Proponer la ampliación del portafolio de inversiones en la firma comisionista “Pichincha Valores”, a través del montaje de una cartera colectiva escalonada con compartimentos para atraer nuevos clientes y fidelizar los ya existentes, los objetivos específicos: a. diseñar la cartera colectiva escalonada con compartimentos, b. evaluar la congruencia de la cartera colectiva referenciada con las existentes en el mercado financiero c. mantener los clientes ya existentes del Banco, de tal manera que se puedan atraer también nuevos clientes para la firma comisionista de Banco Pichincha. Ver Anexo 2. Árbol de Objetivos.

El tema de investigación se justifica en la necesidad de que con un solo producto o un solo fondo, se ofrezcan diversas alternativas de inversión a los clientes, los cuales podrán establecer preferencias de inversión de acuerdo a sus necesidades de liquidez y a su perfil de riesgo; de igual manera, obtener una rentabilidad superior a las ofrecidas en los productos financieros

mencionados, ya que por la magnitud de los montos manejados en dichas carteras, permiten una mejor capacidad de negociación.

Es así, como la base de este trabajo de investigación está montada sobre la estructuración de la cartera colectiva solicitada por el Banco Pichincha dentro de su proyecto de expansión, para lo cual se dividirá en cuatro apartados fundamentales. En el primero se realizará un recuento histórico de los antecedentes de las carteras colectivas y el Banco Pichincha, acompañado de las leyes que las rigen; en el segundo se esbozará el diseño de la metodología de investigación; en el tercero se presentará la estructuración de la cartera colectiva con su respectivo reglamento que conformará la ficha técnica del portafolio ofrecido dentro de esta cartera colectiva; y por último se presentarán las conclusiones y recomendaciones de la investigación. Ver anexo 6. Reglamento de la Cartera Colectiva Abierta Escalonada con Compartimentos “INVERVALOR”.

1. Marco teórico

1.1. Marco histórico

Las carteras Colectivas, anteriormente llamados Fondos de inversión constituyen mecanismos de ahorro, las cuales nacieron aproximadamente en Holanda en el siglo XVIII con las llamadas "AdministraticKantooeren" cuyo objetivo consistía en administrar los depósitos de unos determinados grupos de personas que invertían su dinero con el fin de obtener beneficios para los miembros del fondo; estos recibían certificados especiales que los acreditaban con derecho a percibir cualquier rendimiento obtenido por el fondo (Guimor, 2009).

Algunos autores sostienen que los Kantooeren no representan exactamente un antecedente real de los fondos de inversión, porque no diversificaban las inversiones. Por lo anterior, se ha tomado como precursor de los fondos actuales de inversión a los "fideicomisos de inversión" creados en Bélgica por Guillermo I en 1822, organismos que sí diversificaban sus inversiones. Posteriormente aparecen y adquieren enorme fuerza en la Gran Bretaña: " London Financial Association" y la "International Financial Society"(Guimor, 2009).

En Escocia, 1873 aparece la "Scottish American Investment Trust". En 1924 surgen en los Estados Unidos formas perfeccionadas de fondos, como las de tipo abierto (patrimonio variable y liquidez inmediata de sus unidades).

En la actualidad funcionan fondos de inversión en casi toda Europa Occidental, Gran Bretaña, Francia, Luxemburgo, Austria, Suecia, Portugal, Noruega, Bélgica, Alemania, Dinamarca entre otros (Guimor, 2009).

Algunas sociedades de inversión europea se caracterizan porque sus inversiones se orientan totalmente a la compra de acciones de compañías norteamericanas y porque su administración opera a través de bancos.

En el año 2008 los 5.7 billones de euros gestionados por cerca de 30 mil fondos de inversión en Europa constatan que estos instrumentos financieros se han constituido como uno de los fenómenos más significativos en los mercados financieros europeos, experimentando un considerable proceso de crecimiento y consolidación en las industrias de inversión colectiva de dichos países (Ferruz, 2008).

En este contexto de relevancia económica y social del mercado de fondos de inversión, las decisiones de gestión tomadas por las sociedades responsables de la administración de estos patrimonios colectivos tienen importantes consecuencias no sólo en términos de eficiencia económica y financiera, sino en términos de eficiencia social (Ferruz, 2008).

A tenor de esta trascendencia social de la gestión financiera de los fondos de inversión resulta necesario profundizar en la gestión estratégica de dichos fondos. Sharpe (1992) define esta asignación estratégica como la distribución de la cartera del fondo entre las diferentes clases básicas de activos financieros. Esta asignación estratégica queda evidenciada como una de las

fases más importantes en la gestión de una cartera desde los trabajos precursores de Jensen (1968) y Fama (1972) (Ferruz, 2008).

Existe una amplia bibliografía empírica del fenómeno imitador en las decisiones de compra y venta de inversionistas institucionales desde que Friend et al (1970) aportaran la primera prueba de fondos de inversión imitando significativamente las decisiones de inversión previamente realizadas por fondos gestionados con éxito. La medida propuesta por Lakonishok et al (1992) es el instrumento más empleado en la actualidad para detectar esa convergencia en las decisiones de inversión realizadas por carteras colectivas (Ferruz, 2008).

No obstante, a pesar de que la bibliografía financiera internacional ha asimilado la propuesta de Lakonishok et al (1992), que es un indicador de la imitación entre los gestores de fondos de inversión (herdingbehaviour), esta medida cuantifica una convergencia en las órdenes de compra o venta de los activos financieros, que puede explicarse bien por un fenómeno de carácter imitador o de otra naturaleza. Tal y como lo recogen Bikhchandani y Sharma (2001), un proceso de imitación entre los gestores de fondos de inversión ha de conllevar a una convergencia en las órdenes de compra o venta, pero dicha relación no tiene por qué producirse siempre a la inversa (Ferruz, 2008).

Entre los trabajos que aplican dicha medida se destacan aquellos de Grinblatt et al (1995) y Wermers (1999) para el mercado estadounidense, y los más recientes de Kim y Wei (2002) y Choe et al (1999) para la bolsa de valores coreana; Borensztein y Gelos (2003) para fondos de inversión en mercados emergentes; Lobao y Serra (2006) para fondos portugueses; Oehler(1998) y Walter y Weber (2006) para fondos alemanes; Zhangpeng y Rahman (2005) para una muestra

de fondos chinos; Voronkova y Bohl (2005) para fondos de pensiones polacos, y Wylie (2005) para una muestra de fondos de inversión británicos (Ferruz, 2008).

En Latinoamérica los fondos o sociedades de inversión irrumpieron en 1956 en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela.

El desequilibrio económico y financiero que se presenta en estos países repercute en la idiosincrasia del inversionista, que teme por la inflación, la devaluación, las cargas impositivas y demás influencias sociales y conflictos que permanentemente se presentan.

Aunque una porción importante de estas inversiones se efectuaron como inversiones directas de empresas extranjeras en Colombia y otras se canalizaron a través del mercado de valores (Inversiones de portafolio que no constituyen inversión extranjera directa), la abundancia de recursos en el país abrió espacio para la creación de fondos de capital privado.

Las inversiones en FCP, figura que no existía de forma explícita, canalizaban los recursos potencialmente a través de inversiones en fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales en las que los inversionistas institucionales podían invertir hasta el 5% de su cartera. Por lo tanto, la existencia de recursos de inversión de largo plazo de origen local y externo, y con distintos perfiles de riesgo, señalaba que en 2005 había una amplia oferta potencial de recursos para la creación de FCP en Colombia (SEAF, 2009).

Adicionalmente, los fondos de pensiones contaban con una gran cantidad de recursos disponibles para invertir en proyectos de largo plazo, lo cual los convertía en los inversionistas

ideales para los FCP. Aunque la regulación no contemplaba directamente Cartera colectiva, es definida como todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la cartera colectiva entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos (MHCP, 2009).

Este vehículo de captación se clasifica en tres clases importantes que básicamente tiene que ver con la disponibilidad de los recursos después de realizar la inversión. Estas pueden ser abiertas, donde el retiro de los recursos se puede realizar en cualquier momento, las cerradas, solo permiten realizar retiros al finalizar el plazo establecido en el reglamento, y las escalonadas, que permiten realizar retiros una vez transcurra los plazos que se definan en su reglamento.

En cuanto a los tipos de carteras, la norma agrego cinco alternativas según los activos que contengan sus portafolios o el fin para lo cual las crean, estas son: carteras colectivas del mercado monetario, carteras colectivas inmobiliarias, carteras colectivas de margen, carteras colectivas de especulación y carteras colectivas bursátiles.

Es por esto, que la afirmación que se realiza en un reporte de la revista Dinero en su edición No. 341, “Fondos para todos los gustos” en cierta forma traduce estas clasificaciones y tipos especiales de carteras colectivas estipuladas en la norma.

El otro aspecto importante que se incorpora en el decreto y que en esta propuesta se retoma, es la posibilidad de crear carteras colectivas con compartimentos bajo un único reglamento pero con planes de inversiones diferentes para cada uno.

Crear una cartera colectiva escalonada con compartimentos es una forma más de confirmar la creciente oferta de alternativas innovadoras para los inversionistas, que cada día buscan formas novedosas para diversificar sus recursos.

Banco pichincha

Desde su ingreso al país, en el 2004, con la compra de Inversora Pichincha, el Banco Pichincha, de Ecuador, tenía clara la meta de convertir en banco a esta compañía de financiamiento (BANCO PICHINCHA, 2013).

La conversión de la compañía fue autorizada en noviembre de 2010 y, ahora, mediante resolución 0767 de la Superintendencia Financiera, recibe la licencia para el inicio de operaciones como establecimiento bancario y para cambiar su razón social por la de su matriz, Banco Pichincha.

El banco nace dentro de la maduración de los servicios financieros bajo la marca “Inversora”, la cual había sido creada en octubre de 1964, por inversionistas de Bucaramanga.

Bajo la conversión de Compañía de Financiamiento comercial a Banco, existen muy buenas oportunidades en el mercado local, a partir de la prestación fácil y rápida de servicios bancarios, con tarifas competitivas y una atractiva oferta servicios, para realizar sus transacciones y operaciones los clientes contarán con una red de 35 oficinas en 22 ciudades (ya tiene presencia en Medellín), además de canales electrónicos y otros medios y seguirá creciendo la red bancaria nacional.

El Banco Pichincha adquirió, inicialmente, el 50 por ciento de Inversora y, en 1997, aumentó participación al 94,7 por ciento, Luego, en 2005, se fusionó con la Financiera Mazdacrédito, que había sido adquirida y en marzo de 2008, la compañía fue vendida al Grupo AIG pero, ante las dificultades de este conglomerado en Estados Unidos, su propiedad volvió, en marzo de 2010, al Banco Pichincha, de Ecuador y otras empresas de ese país.

El Grupo tiene operaciones en administración de fondos, corretaje de bolsa, financiación de autos, almacén de depósito, renting, seguros y administración de fondos, con filiales en Panamá, España, Perú, Estados Unidos (Miami) y Colombia.

Inversora Pichincha registró utilidades por 7.101 millones al cierre del primer trimestre de 2011, el índice de cartera vencida es del 3,8 por ciento y la cobertura con provisiones, del 138 por ciento. La compañía de financiamiento está respaldada en un patrimonio de 191 mil millones de pesos y su nivel de solvencia es de 17,2 por ciento, superior al mínimo legal, del 9,0 por ciento.

El Banco Pichincha nace como consecuencia de la maduración natural de los servicios financieros que durante más de 45 años venía prestando en Colombia, bajo la marca Inversora Pichincha. Con una sólida situación financiera en términos de rentabilidad, calidad de cartera, cobertura de provisiones y niveles de capitalización así como un alto reconocimiento en los mercados que atiende actualmente.

Ha tenido una creciente y exitosa trayectoria en el sector financiero colombiano, alcanzando excelentes resultados en las diferentes líneas de crédito e inversión que conforman su portafolio de productos: crédito de vehículos, financiación de estudios universitarios, financiación de primas de seguros y créditos de libranza para empleados y pensionados tanto del sector público como privado.

Constituida en diciembre de 1993, la primera casa de valores autorizada para operar en Ecuador, Picaval S.A., ofrece servicios de asesoría en finanzas corporativas, administración de portafolios de inversión y corretaje de valores. En la actualidad, Picaval S.A. tiene presencia nacional, en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Su reconocida presencia en el mercado se traduce en consistente liderazgo en cuanto a volumen de negociaciones en el mercado bursátil nacional y en procesos de emisión de obligaciones, valoración de empresas y asesoría en procesos de fusiones y adquisiciones.

Hasta el año 2001 funciono en Colombia bajo su razón social “Pichincha Valores” bajo el respaldo de Inversora Pichincha CFC compañía la cual fue absorbida por Global Securities S.A, y de la que se tiene la idea a corto plazo volver a abrir sus puertas al mercado colombiano de la mano del Banco Pichincha – Colombia.

En resumen del Marco Histórico, se ilustra el siguiente mapa conceptual:

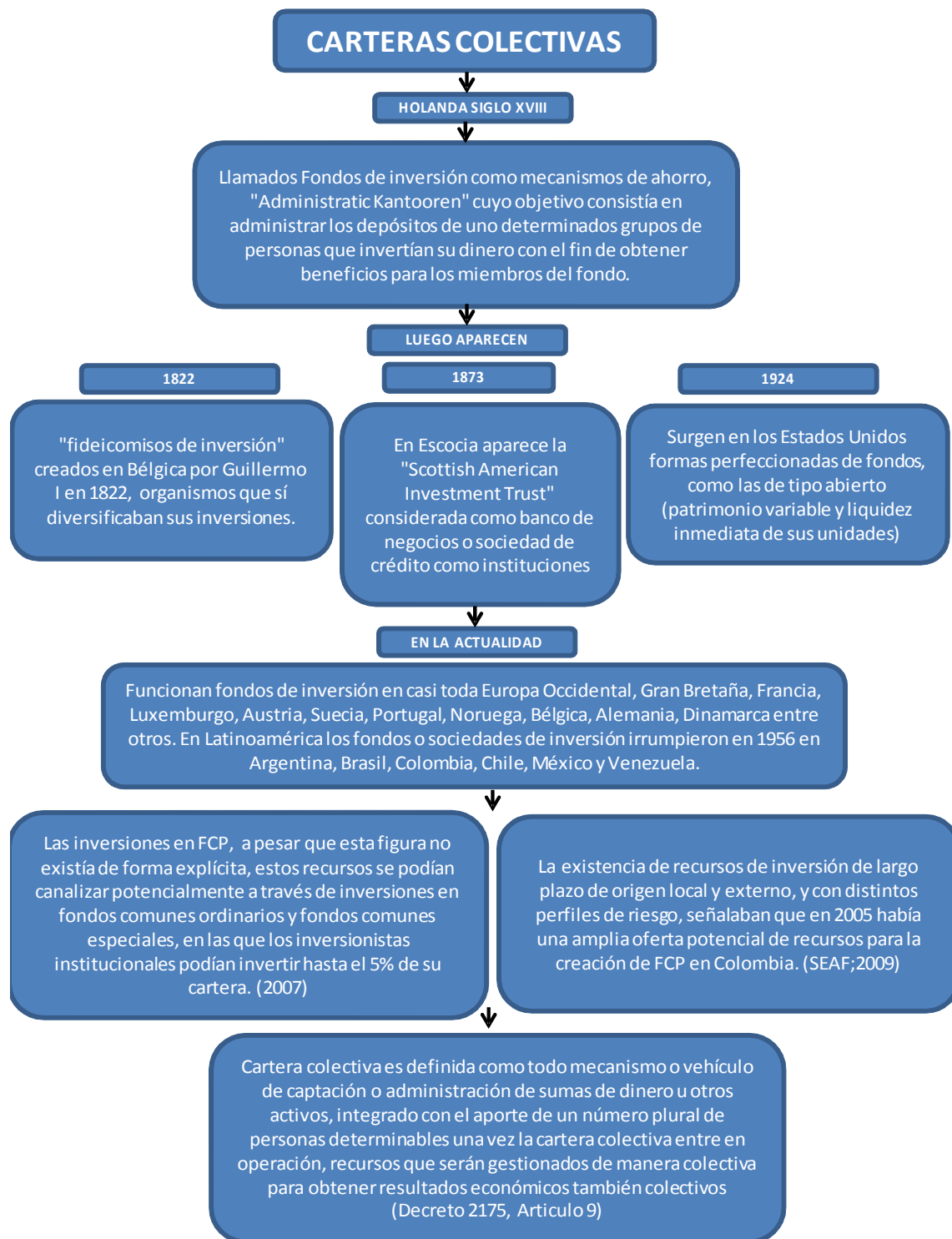


Grafico 1. Mapa conceptual historia de las carteras colectivas. (Autores, 2013)

1.2. Marco conceptual

Se elabora un marco conceptual que contempla las definiciones técnicas más utilizadas en el manejo financiero de las carteras colectivas: Ver anexo 3. Otros conceptos.

Acción. Merc. Título que representa cada una de las partes iguales en que está dividido el capital social de una sociedad anónima. Tienen dos modalidades, *nominativas* y *al portador*, pudiendo estar total o parcialmente desembolsadas. Pueden estar agrupadas en series en función de su valor nominal o los derechos a que den lugar.

Activo Financiero. Fin. Denominación genérica dada a las diferentes operaciones de inversión en títulos-valores, derechos sobre inmuebles con realización inmediata o documentos expresivos de crédito como acciones, bonos, obligaciones, títulos hipotecarios, opciones, cupones, etc.

Activos de Renta Fija. Títulos que permiten conocer la rentabilidad de la inversión antes del momento de la redención, ya que este monto no depende del desempeño de la entidad emisora.

Activos de Renta Variable. Títulos valores que por sus características solo permiten conocer la rentabilidad de la inversión en el momento de su redención, dependiendo del desempeño de la entidad emisora entre otras. Ejemplo: acciones.

Bolsa. Us. Lugar en el que se compran y venden los valores mobiliarios. *Bol.* Término que se utiliza para referirse a la *Bolsa de valores*. Mercado secundario donde se negocian e

intercambian los valores, contenidos tanto en los títulos-valor en sentido estricto como en anotaciones en cuenta.

Cartera Colectiva. Todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la cartera colectiva entre en operación. Dichos recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos (MHCP, 2009).

Comisión. Us. Cantidad o porcentaje que recibe una persona o empresa por intermediar en alguna operación comercial. El *intermediario* (llamado en este caso *comisionista*) puede actuar de forma independiente o por mandato de las partes. *Us.* Grupo de personas que actuando de forma autónoma o en representación de ciertas organizaciones, empresas, sociedades o estados, se reúnen para el estudio y análisis de diversos temas.

Compartimentos. Esta figura supone que dentro de un mismo fondo, es decir, bajo un único reglamento, podrá haber dos o más “subfondos”, cada uno de los cuales tendrá su propia política de inversión, régimen de comisiones, portafolio de inversión, etc. Cada compartimento podrá emitir distintas clases de participaciones y cada clase de participación tendrá un valor de liquidación distinto y dará lugar a una rentabilidad diferente (SUPERFINANCIERA, 2012).

Fondos de Capital Privado: como entes regulados, son definidos en el artículo 81 del Decreto 2175 de 2007 como: carteras colectivas cerradas que destinen al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido

económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE (SUPERFINANCIERA, 2008).

Interés. Fin. Retribución de un capital monetario. Cantidad que se paga por la tenencia, uso o disposición que se realiza de un capital ajeno. Tanto por ciento que se cobra en concepto de ganancia, rédito o renta por prestar un capital a terceros.

Inversión. Eco. Aplicación que las personas físicas o jurídicas dan a sus fondos, tanto propios como ajenos, y que se realiza con el ánimo de obtener una rentabilidad o beneficio futuro. *Eco.* En la contabilidad nacional se denomina *inversión*, en términos monetarios, al valor de los bienes y servicios que se ponen a disposición del país en un año y que no se consumen dentro de este período.

Liquidez. Cont. Cualidad que poseen ciertos activos financieros que los hacen ser fácilmente convertibles en dinero efectivo. *Banc.* Se denomina *liquidez del sistema bancario* a la capacidad del mismo para servir de intermediario entre el ahorro privado y la inversión empresarial, así como de la posibilidad que tenga de aumentar la cantidad de recursos disponibles del sistema a través de la creación del denominado *dinero bancario*.

Mercado de Capitales. Fin. Mercado en el que se negocian activos financieros a medio y largo plazo, con vencimiento superior a un año. Según estos activos se negocien en forma de créditos o de valores adoptaran la denominación de mercado de *crédito* o de *valores*. Dentro de los mercados de valores se pueden diferenciar entre *mercado primario*, a través del cual se realiza el

lanzamiento de los valores emitidos para su difusión y distribución entre los inversionistas, y *mercados secundarios*, mediante los cuales se negocian los valores.

Mercado Financiero. Fin. Denominación genérica utilizada para referirse al conjunto de mercados en los que se realizan transacciones de compra y venta de instrumentos financieros de cualquier clase, como el mercado *monetario, el de deuda pública, el de capitales*. etc.

Portafolio de Inversión. Es una combinación de activos financieros poseídos por una misma persona, natural o jurídica. Un portafolio de inversión es diversificado cuando en el conjunto de activos se combinan especies con rentabilidades, emisores, modalidades de pago de intereses y riesgos diferentes.

Rentabilidad. Fin. Capacidad que tiene una inversión para generar, o no, un beneficio neto. Relación existente, generalmente expresada en términos porcentuales, entre un capital invertido y los rendimientos netos que de él se obtienen.

Riesgo. Us. Posibilidad de que se produzca un determinado hecho, daño o pérdida. *Seg.* Posibilidad de que se produzca el evento dañoso que constituye la causa contractual y el elemento esencial del contrato de seguros.

1.3. Marco legal

Las normas que se nombran a continuación, son las que rigen el desarrollo, la administración y gestión de las carteras colectivas.

- Estatuto orgánico del sistema financiero (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 1993).
- Circular Básica Contable y Financiera (C.E. 100 de 1995) (SUPERINTENDENCIA FINANCIERA, 2012).
- Ley 964 de 2005. *Regula las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones* (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 2005).
- Resolución 1200 de 1995. *Tiene por objeto estimular, organizar y regular el mercado público de valores 0020* (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 1995).
- Resolución 400 de 1995. *Con la cual se actualizan y se unifican las normas expedidas por la sala general de la Superintendencia de valores y se integran por vías de referencias otras* (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 1995).
- Decreto 2175 de 2007. *Por el cual se regula la administración y gestión de las carteras colectivas* (MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, 2007).
- CE 057 de 2007. *F.7000-04- Fondo común ordinario- Inversiones de alta liquidez* (SUPERINTENDENCIA FINANCIERA, 2007).
- CE 054 de 2007 *Imparte instrucciones sobre la administración y gestión de carteras colectivas definidas en el decreto 2175 de 2007* (SUPERINTENDENCIA FINANCIERA, 2007).

- CE 053 de 2007 *Imparte instrucciones para la valoración de carteras colectivas definidas en el decreto 2175 de 2007*(SUPERINTENDENCIA FINANCIERA, 2007).

1.4. Marco teórico

1.4.1. Carteras colectivas

Las carteras colectivas las cuales eran conocidas anteriormente como fondos de inversión, diferente a los fondos de valores, son un producto por medio de los cuales se reúnen capital o dinero de diferentes personas o empresas (inversionistas), a través de sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias o sociedades administradoras de inversión, los cuales a través de su administrador, se invierten en instrumentos tales como acciones, (TES) Títulos de Tesorería, (CDT) Certificados de Depósito a Término o cualquier otro título que conforme o este pactado dentro del portafolio de inversión de la cartera escogida y que pueda ser negociados por medio del mercado de valores, con un objetivo claro de obtener una rentabilidad, la cual será distribuida entre los inversionistas que integren este tipo de cartera (Anónimo, 2008).

Las carteras colectivas no son valores, sino productos a través de los cuales se reúnen recursos o dinero de diversas personas. Son administradas por sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias o sociedades administradoras de inversión, con el objetivo de realizar inversiones y obtener una rentabilidad o ganancia que se distribuye entre las personas que participan en este tipo de cartera o fondo (Anónimo, 2011).

Con el Decreto 2175 de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante el cual se estableció el “Ámbito de aplicación y Principio de las carteras colectivas”, recogió los medios de inversión mediante los cuales se captan o administran recursos de dinero u otros activos.

Las Carteras Colectivas, mediante este decreto se clasificaron en:

CARTERAS COLECTIVAS	DEFINICION
ABIERTAS	Se caracterizan porque la redención de las participaciones se puede realizar en cualquier momento.
ESCALONADAS	Son aquellas caracterizadas porque la redención de las participaciones sólo se puede realizar una vez transcurran los plazos que para el efecto se hayan determinado previamente en el reglamento. El plazo mínimo de redención de las participaciones en una cartera colectiva escalonada no podrá ser inferior a treinta (30) días comunes.
CERRADAS	Son aquellas caracterizadas porque la redención de la totalidad de las participaciones sólo se puede realizar al final del plazo previsto para la duración de la cartera colectiva.
POR COMPARTIMENTOS	Son carteras colectivas que con un único reglamento podrán tener compartimentos con diferentes características y planes de inversión. Cada compartimento recibirá una denominación específica que incluirá la denominación de la cartera colectiva. Aquí se podrán establecer comisiones de administración diferentes para cada compartimento.

Tabla 1: Clasificación de las Carteras Colectivas. (Autores, 2013)

La inversión en este tipo de carteras se encuentra asociado en una forma directamente proporcional a las necesidades asociadas al riesgo que deseen tomar los clientes. Desde este punto de vista pueden realizarse una clasificación donde existen carteras colectivas para inversionistas conservadores, en las que la inversión se dirige a portafolios de títulos de renta fija. También las personas que quieran asumir un riesgo moderado tienen la opción de invertir en carteras colectivas en las que sus portafolios están diseñados para títulos de renta fija, acciones y divisas, y para los inversionistas más arriesgados, existen carteras colectivas que invierten su totalidad en acciones.

Las carteras colectivas en operación deben tener un patrimonio mínimo que no podrá ser inferior a dos mil seiscientos (2.600) salarios mínimos; la sociedad administradora tendrá un

plazo de seis (6) meses, contado a partir de la entrada en operación de la respectiva cartera colectiva para reunir dicho monto mínimo.

De acuerdo al Artículo 29 del Decreto 2175 de 2007 con respecto al número mínimo de inversionistas: las carteras colectivas abiertas y escalonadas deberán tener como mínimo diez (10) inversionistas y las carteras cerradas mínimo dos (2) inversionistas. Este requisito no se exigirá durante los primeros seis (6) meses de operación de la cartera colectiva.

Actualmente los inversionistas suman más de 643.000 frente a 378.000 que había en junio del 2008 (lo cual representa un aumento de 70 por ciento). Este aumento de inversionistas de los últimos años se ha visto beneficiado no sólo por el hecho de que se crearan más carteras y más diversificadas, sino porque muchos colombianos que tenían dinero invertido en el exterior volvieron al país tan pronto se disparó la crisis global.

La rentabilidad de las carteras colectivas es variable y depende de la valoración diaria del portafolio a precios del mercado. Sin embargo, dependiendo del plazo y la característica de los portafolios, en renta fija hoy se encuentran en el mercado tasas de rentabilidad de 6 ó 7 por ciento efectivo anual, superiores a lo que paga un banco por un CDT, que ronda el 4,5 por ciento.

Por el lado de las acciones, las ganancias están por encima del 40 por ciento, llegando incluso algunas a rentar hasta 65 por ciento en el último año. Dentro de los principales beneficios de las carteras colectivas se encuentra el hecho de que reparten el riesgo, pues le permiten al inversionista diversificar su portafolio; están administradas por expertos y vigiladas por la Superintendencia Financiera; gozan de poder de negociación, ofrecen mejores rentabilidades que

un activo individual (como un CDT) y las personas pueden acceder a ellas desde montos de \$50.000(Anónimo, 2011).

En Colombia se ha experimentado un auge en carteras colectivas como un vehículo de inversión para cualquier ciudadano desde un perfil de riesgo conservador, moderado o alto. Así, las personas pueden beneficiarse de diferentes alternativas que con montos bajos les permiten acceder a varios activos, de acuerdo a su perfil de riesgo (González, 2009).

Algunas de sus principales características son (Anónimo, 2013):

- Montos más bajos: Como su nombre lo indica, son colectivas, de tal manera que reúnen el dinero de varias personas, de tal manera que permiten que los montos mínimos de inversión sean menores.
- Facilidad para invertir: el inversionista no tiene que preocuparse por la gestión de los recursos, pues hay personas especializadas a cargo.
- Menores costos: Como no se invierte directamente en los activos que ofrece el mercado, los costos de comisión son más bajos.
- Riesgo diversificado: Buena parte de las carteras colectivas tienen los recursos en varios activos, con lo cual se cumple la premisa de no poner todos los huevos en la misma canasta.

- Una opción para cada gusto: Estos instrumentos de inversión son cada vez más especializados. Ahora, se pueden encontrar carteras enfocadas en el sector petrolero, en créditos, en facturas, en bienes inmobiliarios, solo por mencionar algunas.

- Seguridad: las inversiones se hacen sobre activos vigilados y por compañías autorizadas por la Superfinanciera.

Toda cartera colectiva deberá contar con un reglamento, el cual debe estar a disposición de los inversionistas y que según La Superintendencia Financiera de Colombia, debe contener mínimo unos aspectos generales con datos sobre la sociedad administradora, nombre de la cartera colectiva, duración, monto mínimo de suscriptores y de aportes requerido, monto máximo de recursos administrados, se debe establecer la política de inversión con los activos aceptables para invertir y sus respectivos límites, el perfil de riesgo tanto de la cartera como de los inversionistas, los mecanismos de seguimiento y control (responsabilidades de la sociedad administradora, gerente y comité de inversiones), constitución y redención de participaciones, mecanismo de valoración, gastos que se pueden cargar, obligaciones y derechos de la sociedad administradora, de los inversionista, elementos de revelación de información (extracto de cuenta, rendición de cuentas, ficha técnica, prospecto y página de Internet) y por ultimo causales y procedimiento para la liquidación de la cartera. Todos los requerimientos necesarios para el montaje y puesta en marcha de la cartera colectiva se encuentran consignados en la Circular Externa 054 del 2007 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

1.4.2. Competencia bancarizada

Las comisionistas bancarizadas: Es importante resaltar que las carteras colectivas operan mediante una firma comisionista de bolsa. El objetivo de los bancos, es ofrecer cada vez un producto más integral y esto se ve con las movidas que se han hecho en el sector de comisionistas, en el que los bancos han buscado socios estratégicos y por medio de fusiones se están apoderando del negocio (Lopez, 2013).

Para Jaime Humberto Lopez presidente de *Asobolsa*, las comisionistas ofrecen oportunidades muy interesantes de negocio a los bancos, ya que pueden mover un monto grande de operaciones y por eso ven que complementa a sus operaciones. “Es una porción de mercado financiero atractiva y está en el radar de los inversionista, entre ellos los bancos”. Para López “actualmente el negocio de los comisionistas es muy interesante, gracias a su nivel de crecimiento y sus perspectivas de seguir esa línea. Además para los bancos el negocio de los comisionistas se ha convertido en una gran oportunidad para complementar sus operaciones dada la gran variedad de negocios que estas manejan, como divisas, derivados, renta variable, renta fija. Todo eso diferencia a un Banco” (Lopez, 2013, p.22).

Uno de los principales efectos de un mundo globalizado es que los músculos financieros se fortalezcan cada vez más y empiecen a ofrecer productos de inversión que antes no contemplaban en su portafolio. Este es el caso de las firmas comisionistas de bolsa. Este negocio que tiene años de antigüedad era manejado en Colombia por empresas independientes, de personas que tenían experiencia en el sector bursátil y que día a día fueron fortaleciéndose hasta manejar grandes sumas de dinero de (aunque pocos) importantes inversionistas de todos los sectores económicos (Anónimo, 2013).

Sin embargo, el tiempo ha pasado y la globalización ha llevado a que las firmas más poderosas sobrevivan y otras hayan sido absorbidas por entidades bancarias que formaron su propia compañía. En la actualidad, en el mercado colombiano hay 27 comisionistas de bolsa, de estas, 12 tienen el respaldo de una entidad bancaria o holding financiera (Anónimo, 2013).

Ahora bien, el resultado que han tenido las comisionistas cuya matriz es una entidad financiera de gran solidez es mucho mejor que el que reportan las firmas independientes, así, según los datos más recientes a enero de 2013, se tiene que solo seis de 25 entidades reportaron pérdidas, las cuales entre todas no superaron los \$600 millones (Anónimo, 2013).

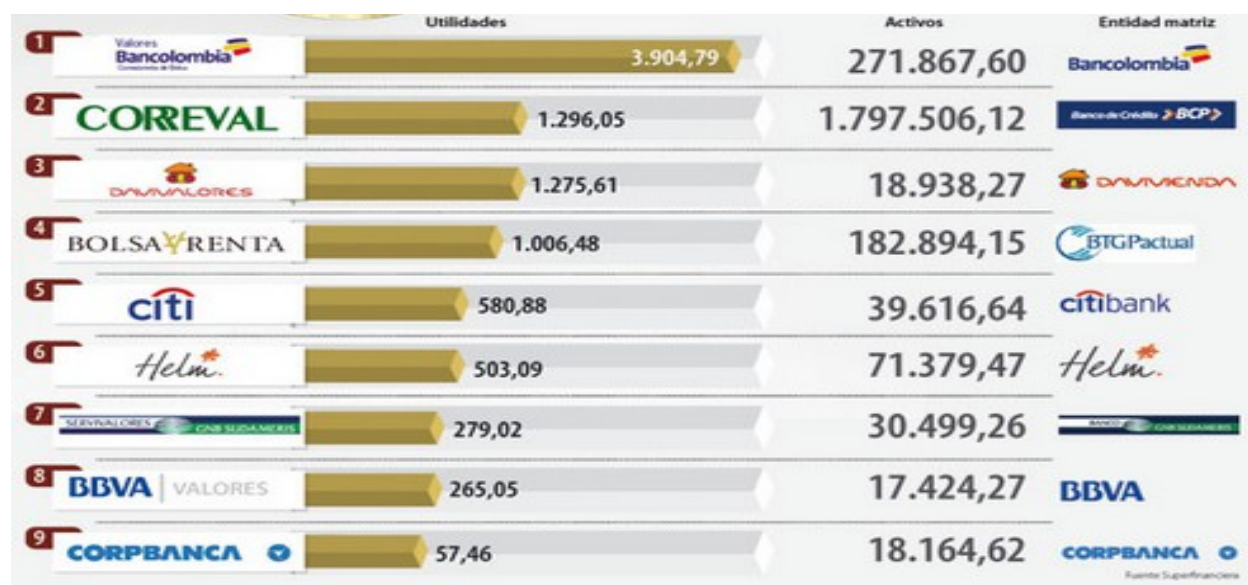


Gráfico 2: Utilidades Comisionistas Bancarizadas. (Superfinanciera, 2013)

Dicho resultado se debe a la reactivación de las operaciones y el retorno paulatino de la confianza de los inversionistas por lo que para el mes de enero las firmas de bolsa ganaron \$11.397 millones (Anónimo, 2013).

El ranking de comisionistas es liderado por Valores Bancolombia, cuyo propietario es el Grupo Bancolombia, la entidad financiera más grande del país. La firma en enero tuvo ganancias de \$3.904,79 millones, por lo que por tercer mes consecutivo ocupa este primer lugar (Anónimo, 2013).

Le siguen en su orden Correval, comisionista independiente que en 2011 selló la venta del 51% de sus acciones al Banco de Crédito de Perú, BCP, lo que hizo que formara parte de uno de los conglomerados más importantes de Latinoamérica, con presencia en Chile, Perú y Colombia, así, en enero ganó \$1.296,05 millones (Anónimo, 2013).

El tercer lugar lo ocupó Davivalores con \$1.275,61 millones en utilidades. Esta firma es propiedad del Banco Davivienda tercera entidad financiera en el país y que a su vez es parte del Grupo Bolívar, conglomerado que tiene negocios de banca y seguros (Anónimo, 2013).

Bolsa y Renta, es la que sigue en el ranking y esta firma tradicional paisa, recientemente también fue vendida a una multinacional, en este caso fue la brasileña BTG Pactual, principal banca de inversión en la región. Según los datos de la Superfinanciera cerró el primer mes del año con utilidades de \$1.006,48 millones (Anónimo, 2013).

La solidez del sector se mantiene y las compañías siguen creciendo en activos. En esta variable, Correval es la entidad con mayor monto al registrar \$1,79 billones, seguido por Valores Bancolombia, con \$271.867,60 millones y Acciones y Valores, que es una firma que mantiene su independencia. Para el presidente de Correval Diego Jiménez, la fusión con el BCP, ha sido la

mejor estrategia para profundizar en nuevos productos de inversión y para generar una competencia con calidad (Anónimo, 2013).

Otras de las comisionistas que resaltan por su comportamiento son Bbva Valores, propiedad del banco español Bbva, Citivalores, del banco estadounidense Citibank y Corpbancainvestment (antes Santander Investment) de los chilenos de Corpbanca. Las comisionistas mencionadas, responden de manera positiva a los movimientos del mercado (Anónimo, 2013).

De esta manera tal como afirmo André Esteves, director ejecutivo del Banco BTG Pactual en entrevista con La Republica, la presencia de comisionistas bancarizadas permite fortalecer el mercado financiero y tener presencia en todos los países de la región (Anónimo, 2013).

2. Metodología de la investigación

El Diseño de la investigación para el desarrollo de la investigación se presenta a continuación:

2.1. Hipótesis

Las firmas comisionistas o fiduciarias bancarizadas brindan a los inversionistas un mayor respaldo en la toma de decisiones sobre inversión en carteras colectivas.

2.2. Tipo de investigación: Investigación Descriptiva

En la investigación se realiza un estudio descriptivo que permite poner de manifiesto los conocimientos teóricos y metodológicos del autor para darle solución al problema a través de información obtenida de la Entidad Bancaria.

2.3. Análisis de involucrados

-Población: Personas naturales o Jurídicas con capacidad de ahorro y de inversión.

-Instituciones: Bolsa de Valores de Colombia (BVC); Superintendencia Financiera; Banco de la Republica (BANREP); Firmas Comisionistas de Bolsa; Deposito Centralizado de Valores (Deceval); Autorregulado de Mercado de Valores (AMV).

-Localización: Mercado Bursátil de Colombia

2.4. Análisis de variables

2.4.1. Riesgo

Es el grado de variabilidad o contingencia del retorno de una inversión. En términos generales se puede esperar que, a mayor riesgo, mayor rentabilidad de la inversión. Existen varias clases de riesgos: de mercado, solvencia, jurídico, de liquidez, de tasa de cambio, riesgo de tasa de interés, entre otros. Se definen los siguientes:

Riesgo de Liquidez	I R L	Índice de Riesgo de Liquidez	Exposición por la necesidad de venta de activos para el cumplimiento de sus obligaciones.
Riesgo de Crédito	S A R C	Sistema de Administración de Riesgo de Crédito	Cupos de inversión al emisor de los títulos a invertir y de las contrapartes con las que negociará la cartera. De emisor, porque éstos cumplan con los pagos de los cupones y el principal de los títulos. De contraparte para que las entidades con las que se negocien paguen y entreguen los títulos de la negociación.
Riesgo de Mercado	S A R M	Sistema de Administración de Riesgo de Mercado	Exposición de la cartera ante los cambios en las tasas y precios de los valores en los cuales esta invertida. Riesgo de tasa de cambio, de tasa de interés.
Riesgo Operativo	S A R O	Sistema de Administración de Riesgo Operativo	Eventos de pérdida a los que está expuesta la cartera ante daños o fallas en los procesos operativos, equipos tecnológicos o fallas humanas.
Riesgo Legal			Efectos causados por fallas ante situaciones de orden legal, normatividad y obligaciones contractuales.
Riesgo Reputacional			Efectos causados por fallas ante situaciones que pongan en tela de juicio el buen nombre de la cartera y de la entidad que la administra.

Tabla 2: Clases de riesgos financieros. (Autores, 2013)

VaR (Valor en riesgo)

La propuesta de tener la variabilidad de los rendimientos de los activos financieros como una medida de riesgo fue planteada por Harry Markowitz (1952). La varianza de los rendimientos de los activos fue mantenida como una medida de riesgo aceptada hasta finales de los ochenta y principio de los noventa, cuando se declaró que es más una medida de incertidumbre que de riesgo. Posteriormente se determinó que la medida de riesgo se debía expresar en pérdidas potenciales, y una probabilidad de ocurrencia, de esta manera se sintetiza el riesgo total de un portafolio.

Según la propuesta del Comité de Basilea, el intervalo de confianza ideal es de 99% (1% de probabilidad, -2.33 desviaciones estándar) a 10 días. Según la metodología de RiskMetrics es de un 95% (5% de probabilidad y -1.65 desviaciones estándar) a 1 día.

El gran atractivo del VaR es su simplicidad de cálculos además de que puede aplicarse a todo tipo de activos, lo que lo diferencia del modelo CAPM (Capital Assets Pricing model), el cual se deriva de la teoría de carteras de Harry Markowitz.

Sin embargo, “si bien el concepto detrás del VaR es muy sencillo, el cálculo de éste no lo es, pues implica en la mayoría de casos suponer el comportamiento de la distribución de los rendimientos. Algunas aplicaciones implican suponer una distribución normal con varianza constante de los rendimientos, mientras que otras implican mantener el supuesto de la distribución pero permitiendo que la varianza se actualice periodo tras periodo (Alonso, 2005).

Cálculo VaR

Los métodos para calcular el VaR pueden clasificarse en Paramétricos (donde se supone una distribución de los datos) y No Paramétricos (basados en datos históricos, que no suponen ninguna distribución).

Para calcular el Valor en Riesgo se deben conocer los posibles valores que puede tomar el portafolio en el periodo de tiempo y la probabilidad asociada a cada uno de esos valores (distribución de probabilidad). De esta forma se podrá responder a la pregunta de ¿Cuánto puedo perder con una probabilidad $(1 - \alpha)$ en un horizonte de tiempo determinado?. Para esto se puede suponer un comportamiento de los datos, que permite aplicar el método Paramétrico (aproximación por medio de una matriz de varianzas y covarianzas) o emplear datos históricos para inferir de ellos un comportamiento (método No Paramétrico). Existe también una aproximación semiparamétrica, que incluye entre otras la aproximación por medio de la teoría del valor extremo y la simulación histórica filtrada. Sin embargo, en el presente documento no se amplía la información referente a esta metodología.

2.4.1.1. Método Paramétrico

En este método se debe suponer una función de distribución y estimar o conocer unos parámetros de esta distribución (como la media y la varianza); para simplificar los cálculos, se supone que los rendimientos se distribuyen normalmente.

Sin embargo, de acuerdo a lo expuesto por Julio Cesar Alonso (2005), esto implica un costo relativamente alto, pues hay amplia evidencia que sustenta que las rentabilidades diarias si bien siguen una distribución acampanada y simétrica, poseen un alto grado de leptocurtosis (colas

pesadas). El uso de una distribución normal subestima la probabilidad de las rentabilidades en los extremos y por tanto, se generaran estimaciones del VaR que son por lo general muy pequeñas. Una opción es asumir que la distribución de los rendimientos sigue una distribución t.

2.4.1.2. Método no Paramétrico

En esta metodología no se realiza ningún supuesto sobre la distribución de los rendimientos ni sobre el comportamiento de los parámetros; en su lugar se usan herramientas como la simulación histórica, con la cual se asume que la distribución de los rendimientos futuros se puede derivar de la distribución histórica de los rendimientos.

No obstante, según Julio Cesar Alonso (2005), dado que no se supone ninguna distribución específica (como la normal o la t) y que emplea las realizaciones de los rendimientos, este método tiene en cuenta posibles distribuciones no-normales y colas pesadas; sin embargo, no tiene en cuenta la posibilidad de una volatilidad condicional. Finalmente, es importante anotar, que si bien esta aproximación aparentemente no implica supuesto alguno sobre la distribución de los rendimientos, de hecho si está suponiendo que la distribución es constante y por tanto la volatilidad.

2.4.2. Rentabilidad

Dos de los factores fundamentales que atraen a los inversionistas o ahorradores a tomar una decisión de invertir en activos financieros son la seguridad, interpretada como la certeza de recuperar la inversión y la rentabilidad definida como la ganancia o el retorno de dicha inversión, mientras menor sea la seguridad de un activo mayor la perspectiva de obtener una rentabilidad superior atrayendo a los inversionistas más arriesgados, mientras que la de mayor seguridad con rentabilidades bajas suele atraer perfiles más conservadores de inversión, sin embargo los conceptos de seguridad y rentabilidad fueron revaluados por el mercado tendiendo en general a sacrificar la rentabilidad por conservar la seguridad, Colombia no es ajena al fenómeno toda vez que se presentaron eventos negativos en el sector financiero, que desaceleraron este sector durante el primer trimestre del 2013, debido a la pérdida de la confianza por parte de los diferentes inversionistas. Este fenómeno afectó de forma directa el crecimiento del mercado de las carteras colectivas, en especial aquellas administradas por entidades no bancarizadas.

Por lo expuesto, el objetivo de la cartera colectiva escalonada con compartimentos es el de proporcionar a los inversionistas del Banco un instrumento de inversión de corto, mediano y largo plazo, de riesgo alto con inversiones en derechos representativos de cartera y obligaciones dinerarias, buscando obtener rentabilidades superiores a las que se encuentran en instrumentos de renta fija tradicionales, asumiendo riesgos crediticios en promedio superiores los riesgos que se toma a través de instrumentos tradicionales de renta fija. Para obtener este objetivo la estrategia será la conformación de un portafolio de activos, compuesta en su mayor parte por derechos representativos de cartera y obligaciones dinerarias.

2.5. Método estadístico

El método estadístico siendo una secuencia de procedimientos para el manejo de los datos cualitativos y cuantitativos de una investigación, tiene por propósito la comprobación de una o varias consecuencias verificables deducidas de la hipótesis general.

Tamaño de muestra para estimar una proporción: Para calcular el tamaño de muestra en este caso, se debe tener una idea de la proporción que se espera encontrar en la población y definir el nivel de confianza deseado y el error máximo permitido. Una vez efectuado el trabajo de campo, correspondiente a una muestra de 100 encuestas, se efectúa una revisión de cada uno de los datos obtenidos, mediante la verificación que todos fueran fiables y estuvieran completas. Las pautas seguidas para ello han sido la eliminación de aquellas encuestas que estuvieran incompletas, que tenían una o dos preguntas sin resolver. Para este caso, se procede a eliminar un total de cinco encuestas, lo cual hace que se reduzca a 95 encuestas. Con este procedimiento se asegura que no exista algún error que pueda desviar el resultado. Ver anexo 4. Diseño encuesta.

La encuesta se tabulará así:

# Pregunta	SI	INDICADOR PORCENTUAL		NO	INDICADOR PORCENTUAL	
P1	A	$(A*100\%)/95$	%	95-A	$((95-A)*100\%)/95$	%
P2	B	$(B*100\%)/95$	%	95-B	$((95-B)*100\%)/95$	%
P3	C	$(C*100\%)/95$	%	95-C	$((95-C)*100\%)/95$	%
P4	D	$(D*100\%)/95$	%	95-D	$((95-D)*100\%)/95$	%
P5	E	$(E*100\%)/95$	%	95-E	$((95-E)*100\%)/95$	%
P6	F	$(F*100\%)/95$	%	95-F	$((95-F)*100\%)/95$	%
P7	G	$(G*100\%)/95$	%	95-G	$((95-G)*100\%)/95$	%

Tabla 3: Tabulación Encuesta. (Autores, 2013)

Para las variables definidas se utilizará el siguiente método de medición, con la información recolectada de fuentes primarias y secundarias:

-Indicador de Bancarización: Con este indicador se pretende medir el objetivo No. 1 de la investigación, el cual establece la cobertura de bancarización en Colombia.

comisionistas de bolsa con respaldo bancario*100% = %

comisionistas de bolsa en Colombia

-Indicador de tasa de Interés: Este indicador pretende evaluar la variable Rentabilidad, la cual está descrita en el objetivo No. 2.

Para este indicador se analiza el cuadro comparativo de la ficha técnica entre las principales carteras colectivas ofrecidas en el mercado financiero (bancarizados).

-Indicador de Riesgo: Con este indicador se mide de igual manera el objetivo No. 2, aclarando que quien realiza dicha evaluación es directamente la firma comisionista del Banco Pichicha dentro de la aprobación de la propuesta de cartera colectiva. Los investigadores, si bien, deben tener en cuenta dicha variable, no entrarán a formular la evaluación del riesgo en la cartera colectiva propuesta.

-Indicador Clientes existentes banco: Con dicho indicador, se medirá el objetivo No. 3, pretendiendo conocer el número de clientes existentes en el banco como posibles adquirentes de la cartera colectiva ofrecida por la firma comisionista.

Clientes interesados en la Cartera Colectiva *100% = %

Clientes encuestados del Banco Pichincha

-Indicador Clientes nuevos potenciales: De manera paralela, este indicador al igual que el anterior, pretende medir el objetivo No. 3 y así conocer los posibles clientes que llegarían a adquirir los productos del Banco Pichicha, entre ellos invertir en la cartera colectiva. Para este indicador, los resultados son apoyados con la encuesta realizada.

Clientes interesados en la Cartera Colectiva *100% = %

No clientes encuestados

3. Información y análisis de datos

Para la presente investigación las fuentes primarias solicitaron reserva de confidencialidad de sus nombres y de la información aquí registrada, por pertenecer actualmente a la entidad y como fuentes secundarias se utilizaron las mencionadas en las referencias bibliográficas.

3.1. Indicador de Bancarización

comisionistas de bolsa con respaldo bancario*100% = %

comisionistas de bolsa en Colombia

12*100% = 44,44%

27

Esta medida indica que solo el 44.44% de las firmas comisionistas en Colombia cuentan con el respaldo del sector bancario, lo cual deja abierta la oportunidad de un mercado creciente, representando al inversionista una disminución de riesgo de inversión en estas entidades bancarizadas.

3.2. Comparativo de la ficha técnica entre las principales carteras colectivas ofrecidas en el mercado financiero (bancarizados)

Por medio del presente Comparativo, se observan las diferencias y/o similitudes de las carteras colectivas ofrecidas en el mercado financiera de algunas fiduciarias y comisionistas de bolsa Bancarizadas

FONDOS	ABIERTA SUPERIOR DAVIVIENDA	ABIERTA ALIANZA VALORES AA90	FIDURENTA BANCOLOMBIA	FIDUBOGOTA	OCCIDECOL - ESCALONADA
	Dirigido a inversionistas conservadores.	Dirigido a inversionistas conservadores.	<p>Los rendimientos generados por la inversión en este fondo son variables, pues éstos serán el resultado del comportamiento diario del mercado financiero.</p> <p>El portafolio de</p>	Dirigido a inversionistas conservadores.	<p>El Inversionista que se vincule a Occidecol I participará en todos los escalones del compartimento, y en cada uno de ellos redimirá obligatoriamente su participación en las cuantías definidas en el respectivo anexo de cada compartimento para cada uno de los escalones. Occidecol I contará con 48 escalones definidos en el "Compartimento</p>

FONDOS	ABIERTA SUPERIOR DAVIVIENDA	ABIERTA ALIANZA VALORES AA90	FIDURENTA BANCOLOMBIA	FIDUBOGOTA	OCCIDECOL - ESCALONADA
<p style="text-align: center;">CARACTERÍSTICAS</p>	<p>Dirigido a inversionistas conservadores.</p>	<p>Dirigido a inversionistas conservadores.</p>	<p>Los rendimientos generados por la inversión en este fondo son variables, pues éstos serán el resultado del comportamiento diario del mercado financiero.</p>	<p>Dirigido a inversionistas conservadores.</p>	<p>El Inversionista que se vincule a Occidecol 1 participará en todos los escalones del compartimento, y en cada uno de ellos redimirá obligatoriamente su participación en las cuantías definidas en el respectivo anexo de cada compartimento para cada uno de los escalones. Occidecol 1 contará con 48 escalones definidos en el “Compartimento Occidecol 1” que hace parte del reglamento de la Cartera Colectiva como anexo. En cada uno de ellos se distribuirán unidades las cuales se liquidarán al valor de la unidad vigente el día de la causación y se pagarán en efectivo.</p>
	<p>Disponga de liquidez inmediata.</p> <p>Sólo necesita una cuenta de ahorros de manejo individual, con tarjeta débito.</p> <p>La permanencia con el producto es indefinido.</p>	<p>Horizonte de inversión corto pero que no es a la vista</p> <p>Fidurenta tiene calificación "AAA", máxima calificación en Riesgo Crediticio otorgada por Fitch Ratings Colombia S.A. SCV., destacando la seguridad del fondo, las estrategias de inversión del portafolio administrado, la calidad de sus activos y la eficiencia operativa de la Fiduciaria Bancolombia.</p> <p>El plazo mínimo de su inversión es de 30 días.</p>	<p>El portafolio de inversiones de Fidurenta está conformado por títulos de renta fija. Para conocer más sobre las inversiones y comportamiento de Fidurenta consulte las fichas técnicas del producto.</p> <p>Fidurenta tiene calificación "AAA", máxima calificación en Riesgo Crediticio otorgada por Fitch Ratings Colombia S.A. SCV., destacando la seguridad del fondo, las estrategias de inversión del portafolio administrado, la calidad de sus activos y la eficiencia operativa de la Fiduciaria Bancolombia.</p>	<p>A la vista</p> <p>La permanencia con el producto es indefinido.</p>	<p>De igual forma, la Sociedad Administradora informará con al menos 20 días comunes antes del vencimiento de cada escalón, de acuerdo a los plazos establecidos en el “Compartimento Occidecol 1” que hace parte del reglamento de la Cartera Colectiva como anexo, mediante su página web y mediante Información Relevante, el porcentaje a redimir de las unidades que cada Inversionista posea. Este porcentaje se debe aplicar sobre el número inicial de unidades que cada inversionista haya adquirido y no sobre las unidades en circulación al momento de la redención, pues con ellos se obtendrá la redención del 100% de</p>

Inversión Mínima / Inicial (En pesos)	\$ 500.000,00	\$ 3.000.000,00	\$ 200.000,00	\$ 500.000,00	\$ 1.000.000,00
Adición Mínima (En pesos)	\$ 200.000,00	\$ 3.000.000,00	\$ 50.000,00	N/A	N/A
Retiro Mínimo (En pesos)	\$ 200.000,00	N.A.	\$ 50.000,00	N/A	N/A
Saldo Mínimo (En pesos)	\$ 200.000,00	\$ 3.000.000,00	\$ 100.000,00	\$ 500.000,00	N/A
Tiempo preaviso para retiro	0	3	N/A	N/A	N/A
Comisión de administración	1.5% E.A.	1,75% E.A.	1.5% E.A.	0,8% hasta 2,90% E.A.	1.5% E.A.
Calificación de riesgo	F AAA / 2 + BRC	AAA/2	AAA/2	AAA/2	AAA/2
Entidad calificadora	BRC Investor Services S.A.	Fitch Ratings Colombia S.A. SCV.,	Fitch Ratings Colombia S.A. SCV.,	Fitch Ratings Colombia S.A. SCV.,	Fitch Ratings Colombia S.A. SCV.,
PLAZO	PARTICIPACIÓN				
1 A 180 días	31.57%	78.09 %	36,75%	76,17%	2,73%
180 a 360 días	23.41%	13.76 %	19,41%	8,75%	0,00%
1 a 3 años	44.74%	8.15 %	34,73%	15,08%	0,00%
3 a 5 años	0.28%	0.00 %	4,30%	0,00%	0,00%
Más de 5 años	0.00%	0.00 %	4,81%	0,00%	97,27%

Tabla 4: Comparativo Carteras Colectivas. (Autores, 2013)

Al analizar las fichas técnicas de algunas de las principales carteras existentes en el mercado, se observa que destinan 2/3 de aportes a adquisición de activos diferentes a valores inscritos en el RNVE, con una gran variación de los porcentajes de participación de los recursos invertidos.

El objetivo de la cartera colectiva de INVERVALOR en la cual se manejarán dos compartimientos: el conservador y el moderado; es atraer más clientes a este tipo de productos, con el propósito que las personas pueden acceder con una inversión mínima, repicado así el Índice Colcap, además de tener un buen rendimiento sin una exposición alta al riesgo. Ver anexo 6. Reglamento de la Cartera Colectiva Abierta Escalonada con Compartimientos.

Los recursos de las carteras estarán invertidos en activos de alta calidad crediticia tales como: CDT, TES, Cuentas de Ahorro con la mayor calificación Triple AAA. Para darle tranquilidad y seguridad a los adherentes, las carteras colectivas son calificadas por Calificadoras de Riesgos de reconocida trayectoria internacional así:

- Tener una calificación triple AAA significaría que existe una altísima seguridad y que contaría con una alta capacidad de conservar el capital y la capacidad de limitar la exposición del riesgo crediticio.
- La rentabilidad de las carteras colectivas es variable y depende de la valoración diaria del portafolio a precios del mercado.
- Una buena referencia es la rentabilidad histórica de la Cartera, pero esta no es garantía de resultados futuros (cuando entre en funcionamiento).
- Invertir con un monto mínimo, que generalmente, es inferior a lo que exigen las firmas comisionistas, sin preocuparse por la compra o venta de acciones.
- Contar con una diversificación del riesgo, ya que las carteras pueden invertir en muchas acciones de diferentes sectores económicos y otros títulos según su composición y participación.

3.3. Diseño y análisis de la Encuesta

Cuando se realiza una muestra probabilista lo que se espera es obtener, a partir de ella, una estimación de un valor desconocido en el universo. En estadística, las estimaciones se entregan bajo un nivel de incertidumbre, que comúnmente se conoce como intervalo de confianza, el cual indica el rango en el que es probable que se encuentre el valor desconocido. Lo que se busca al realizar una estimación es garantizar que en la construcción del intervalo de confianza, se cumplan dos características importantes, confiabilidad y precisión (Soto, 2005).

Población objetivo del diseño muestral: La población objetivo son los clientes actuales y clientes potenciales del Banco Pichincha. Sera realizada de forma personal.

Variable de interés: De estudio; percepción y conocimiento de los clientes frente a los servicios del Banco.

Parámetros a estimar: El principal parámetro a estimar el porcentaje de conocimiento y satisfacción con los servicios y productos ofrecidos por el Banco.

Cobertura: La encuesta está dirigida a una muestra de 100 clientes potenciales y actuales del Banco Pichincha, ubicados en Bogotá.

Como se afirma en la descripción del método estadístico, una vez efectuado el trabajo de campo, se asegura que no exista algún error que pueda desviar el resultado. Para ver el Diseño de la encuesta, ver anexo 4.

De las 100 personas encuestadas, el 64% son clientes del Banco y el 36% no tienen ninguna relación con el Banco.

Grafico 3. Pregunta 1 Encuesta. (Autores)

La mayor parte de los encuestados un 56% están satisfechos con el portafolio ofrecido por el Banco y un 44% no lo están, se destaca como razón principal para tal descontento con el Banco, la carencia de productos o servicios ofrecidos por el mismo, inquietándoles también que el banco es pequeño comparado con el mercado.

Grafico 4. Pregunta 2 Encuesta. (Autores)

El 91% de los encuestados estarían interesados en invertir en otro tipo de producto si este les ofreciera una mayor rentabilidad.

Grafico 5. Pregunta 3 Encuesta. (Autores)

Para dar continuidad a la encuesta realizada. Ver Anexo 5. Gráficos 6-7-8-9. Análisis otras preguntas de la Encuesta.

3.4. Indicador Clientes existentes banco:

Clientes interesados en la Cartera Colectiva * 100% = %

Clientes encuestados del Banco Pichincha

$$61 * 100\% = 95,31\%$$

64

Con este indicador se refleja un 95,31% de cliente interesados en invertir en una cartera colectiva, lo cual le genera al banco fidelización de clientes y mayor rentabilidad; además de ponerse en vanguardia con el mercado financiero y poder competir con grandes Bancos.

3.5. Indicador Clientes nuevos potenciales:

Clientes interesados en la Cartera Colectiva * 100% = %

No clientes encuestados

$$24 * 100\% = 66,6\%$$

36

De igual manera, con este indicador, se detecta que el 66,6% de los no clientes del Banco, estarían interesados en adquirir productos de inversión con el mismo, siendo ésta, una excelente cifra de clientes potenciales.

4. Conclusiones

Teniendo en cuenta la creciente y exitosa trayectoria en el sector financiero Colombiano del Banco Pichicha producto de una atención integral, satisfaciendo las necesidades y brindando mayores herramientas de inversión a sus clientes, nace la idea de proponerle a la firma comisionista el diseño de una nueva alternativa de inversión mediante la creación de una cartera colectiva.

A partir de la creación del Decreto 2175 de 2007 es importante resaltar que las carteras colectivas han demostrado ser unos eficientes mecanismos de inversión los cuales han sido atractivos para el público en general, evidenciándose en el gran número de carteras colectivas que se han creado en los últimos años, lo cual nos confirma la necesidad de proponerle la creación de una cartera colectiva al Banco Pichicha.

Finalmente, se argumenta que el montaje de la cartera colectiva a la firma comisionista del Banco Pichincha, proporcionará nuevos ingresos a los accionistas mediante la gestión y administración de la cartera colectiva, a sus clientes que tendrán una nueva alternativa de inversión con mayores rentabilidades de acuerdo a su perfil de riesgo y a los funcionarios y administradores ya que les permitirá ofrecer más alternativas de ahorro e inversión y mejores oportunidades de negociación en el mercado de valores.

Una vez presentada y evaluada la propuesta se entregará a la firma comisionista del Banco Pichincha, el reglamento con su respectivo prospecto de la cartera colectiva escalonada “Intervalor”.

Con lo anterior y según los resultados de la investigación es evidente que la ampliación del portafolio de inversiones en la firma comisionista del Banco Pichincha, permitirá traer del mercado financiero nuevos clientes y fidelizar los ya existentes, pues con la encuesta, los indicadores y el comparativo entre las carteras colectivas ofrecidas en dicho mercado, se observan excelentes premoniciones financieras para tal entidad, además del aporte social que le brinda al país, pensando en el crecimiento y la confianza del inversionista.

De la misma manera, se confirma la hipótesis, las firmas comisionistas bancarizadas o respaldadas por una entidad bancaria, brindan a los inversionistas un mayor respaldo en la toma de decisiones sobre inversión en una cartera colectiva, pues para el cliente, genera mayor confianza una entidad consolidada y reconocida en el mercado, algunos encuestados, por ejemplo, no aceptaban invertir en un producto estructurado del Banco Pichincha ya que para ellos no era una entidad reconocida.

Recomendaciones

Se recomienda al Banco Pichincha, retomar el proceso de bancarización con la firma comisionista aliada, y adoptar productos de inversión como el propuesto en esta investigación.

Referencias

- Anónimo. (2008). *Carteras colectivas van tomando fuerza dentro de las opciones de ahorro*. Recuperado de la base de datos ProQuest ID 1313025629.
- Anónimo. (2013). *Carteras colectivas, al alcance de todos*. Recuperado de la base de datos ProQuest ID 1313025629
- Anónimo. (2011). *Funcionamiento de las Carteras colectivas en el mercado*. Recuperado de la base de datos ProQuest ID 864967068
- Alonso, Julio Cesar. (2005). *Valor en riesgo: Evaluación del desempeño de diferentes metodologías para 7 países Latinoamericanos*. Cali, Colombia: Universidad Icesi, p.p. 2
- Banco Pichincha. Recuperado de http://www.bancopichincha.com.co/p_pichincha.php
- Comisionistas bancarizadas: el futuro del sector bursátil. (2013, 28 de Febrero). *La república*. Recuperado de http://larepublica.co/finanzas/comisionistas-bancarizadas-el-futuro-del-sector-burs%C3%A1til_32934#sthash.LXmpIE9x.dpuf
- Ferruz, L. (2008). *Convergencia Estratégica en la industria Española de fondos de Inversión*. El Trimestre Económico, 75(4), 1043-1060. Recuperado de la base de datos ProQuest ID 748414488
- González, Fernando. (2009, 19 de noviembre). Crecen carteras colectivas de inversión; negocio fue impulsado por portafolios diversificados. *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/archivo/documento/CMS-6630549>
- Guimor. (2009). *Fondos de Inversión*. Colombia. Recuperado de <http://www.enplenitud.com/fondos-de-inversion.html>
- Lopez Pérez, Rubén. (2013, 11 de abril). La competencia bancaria se dinamiza. *La Republica*.

Recuperado de <http://www.siglodata.co/s/abril/20130411RP00022000023.pdf>

Markowitz, H. (1952), *Portfolio Selection*. The Journal of Finance, 7: 77–91.

Martín Ámez, Fernando.(1999).*Diccionario de contabilidad y finanzas*, Cultural S.A. Madrid, España.

Ministerio de Hacienda y Crédito público. (1993). *Estatuto Tributario del Sistema Financiero*. Colombia. Recuperado de http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/codigo/estatuto_organico_sistema_financiero.html#1

Ministerio de Hacienda y Crédito público. (2005). *Ley 964 de 2005*. Colombia. Recuperado de http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley/2005/ley_0964_2005_pr002.html#86

Ministerio de Hacienda y Crédito público. (2007).*Decreto 2175 de 2007*. Colombia. Recuperado de <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/dec2175120607.pdf>

Picaval S.A. Ecuador. Recuperado de: <http://www.picaval.com.ec>

Revista Dinero. (2007, 6 de julio). *Fondos: Cambio de reglas. La nueva reglamentación de carteras colectivas cambiará el manejo de los activos en el país. Mayor transparencia y posibilidades de inversión*. Publicación No. 281. Recuperado de <http://www.dinero.com/Imprimir.aspx?idItem=47787>

Sociedad Administradora de Inversión "SEAF Colombia". (2009). Recuperado de <http://www.seafcolombia.com/>

Soto A, Amanda. (2005). *Metodología de diseño muestral*. Recuperado del sitio de internet

Departamento Administrativa Nacional de Estadística:

http://www.dane.gov.co/files/EDI/anexos_generales/anex1_diseno_muestral.pdf

Superintendencia Financiera. (2005) *Estatuto Orgánico del Sistema Financiero*.

Colombia. Recuperado de

<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/Archivos/estatuto.htm>

Superintendencia Financiera. (2007) *Circular Externa (CE 054 de 2007)*.

Colombia. Recuperado de

http://www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/ce054_07.rtf

Superintendencia Financiera. (2007) *Circular Externa (CE 057 de 2007)*.

Colombia. Recuperado de

<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/Archivos/cir057.htm>

Superintendencia Financiera. (2012) *Circular Básica Contable y Financiera (C.E.*

100 de 1995). Colombia. Recuperado de

<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/NormasyReglamentaciones/cir100.htm>

Anexos

Anexo 1: Árbol de problemas

Anexo 2: Árbol de objetivos

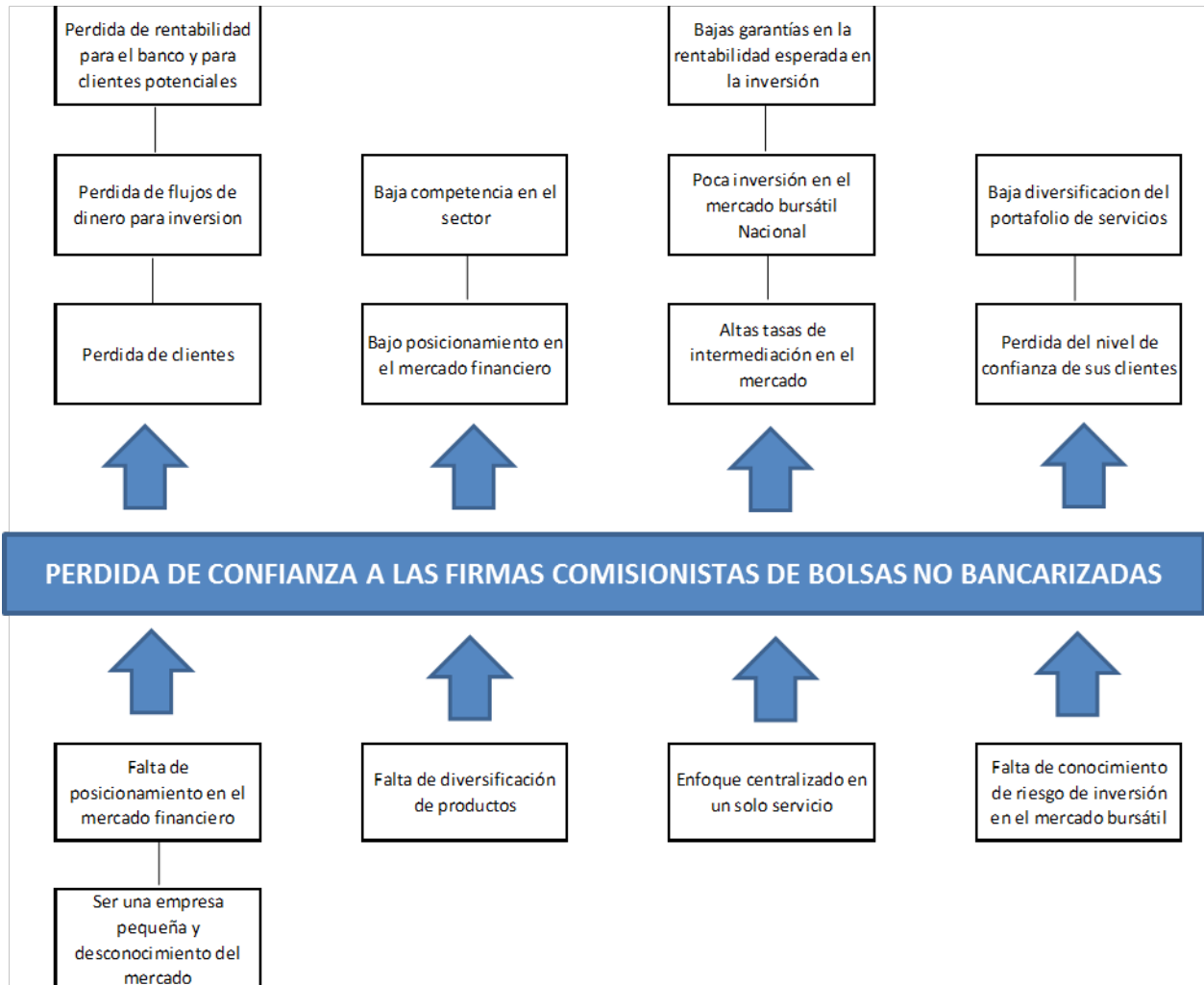
Anexo 3: Otros conceptos

Anexo 4: Diseño Encuesta

Anexo 5: Gráficos 6-7-8-9. Análisis otras preguntas de la Encuesta.

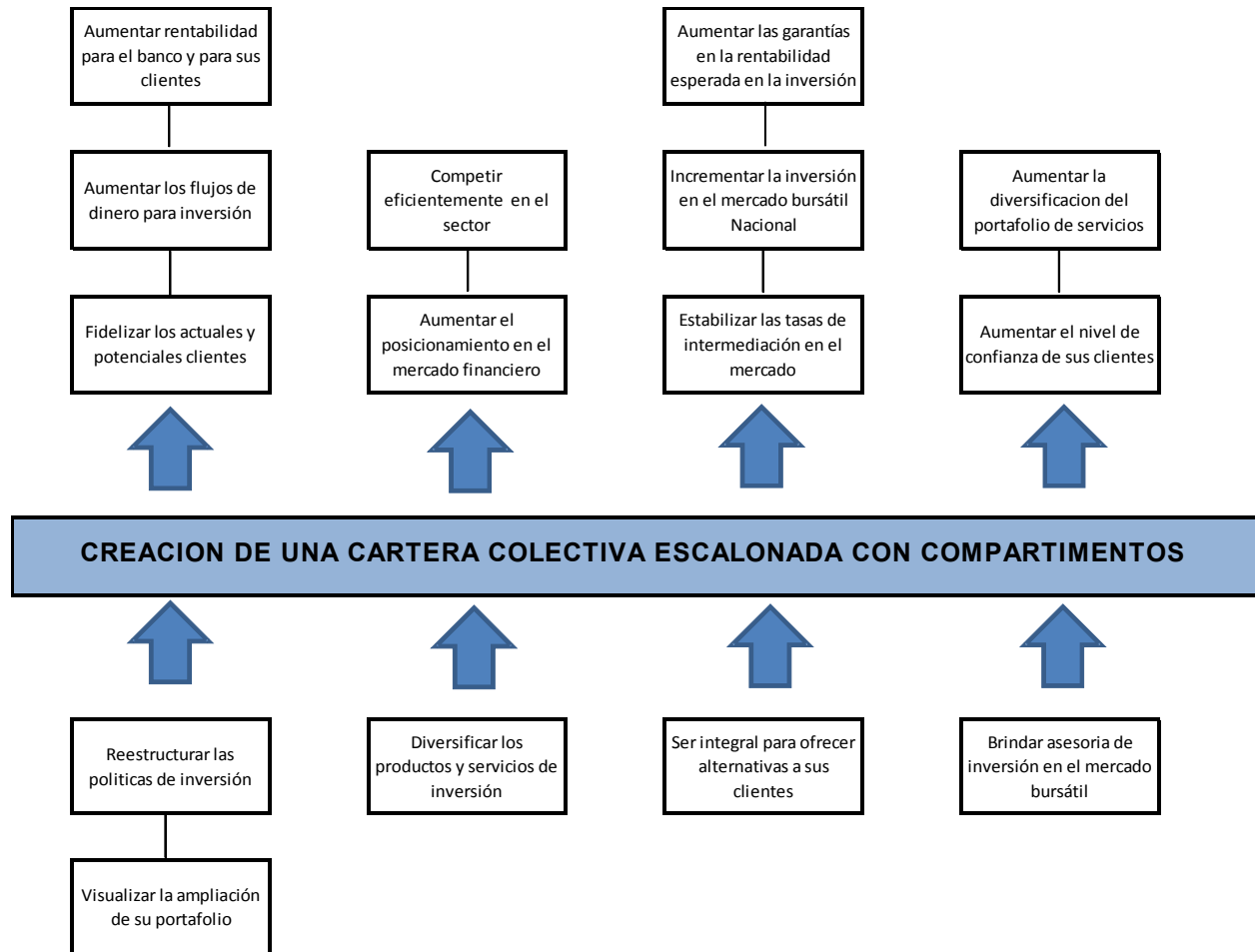
Anexo 6: Reglamento de la Cartera Colectiva Abierta Escalonada con Compartimentos

Anexo 1: Árbol de problemas



Anexo 1: Árbol de problemas. (Autores, 2013)

Anexo 2: Árbol de objetivos



Anexo 2: Árbol de objetivos. (Autores, 2013)

Anexo 3: Otros conceptos (Martin, 1999).

Activo. Cont. Parte del *balance* que recoge los bienes y derechos propiedad de la sociedad y que son susceptibles de valoración monetaria. Contraparte del pasivo en el *balance*.

Ahorro. Eco. Parte no consumida de la renta disponible. Acumulación del excedente no utilizado de los ingresos para un posterior uso una formación de capital.

Análisis Financiero. Fin. Estudio mediante ratios, índices o coeficientes de la capacidad de una empresa para afrontar sus compromisos de pago en un momento determinado.

Bono. Fin. Título-valor representativo de un empréstito público o privado. Mediante esta clase de títulos las empresas o el Estado reciben fondos a un plazo relativamente corto, del público en general, para financiar sus proyectos y en contrapartida los bonos devengarán un *interés* para su poseedor. Estos títulos son, por regla general, *al portador, negociables en bolsa y con un interés fijo o variable*, a este interés se le denomina *cupón corrido*. Su colocación puede hacerse en el mercado nacional o en los mercados de ámbito internacional.

Capital. Es la suma de todos los recursos, bienes y valores movilizados para la constitución y puesta en marcha de una empresa. Es su razón económica. Cantidad invertida en una empresa por los propietarios, socios o accionistas.

Captación de Recursos. Proceso a través del cual un intermediario financiero recibe recursos por parte de individuos, a cambio de la adquisición de deudas u obligaciones.

Comisionista. Com. Intermediario que interviene en las transacciones comerciales para facilitar su realización, por cuenta propia o de terceros. Persona o empresa que compra o vende

mercancías por cuenta de un tercero (comitente) o por cuenta propia, a cambio de una retribución denominada comisión.

Decreto. Der. Disposición o decisión de la autoridad tomada en materia de su competencia y que se hace pública de la forma que la ley prescriba. Disposición del poder ejecutivo dictada con carácter general.

Encargo Fiduciario. Acto de confianza en virtud del cual una persona entrega a otra uno o más bienes determinados con el propósito de que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del fideicomitente o de un tercero.

Especulación. Fin. Operación comercial consistente en la compra de bienes, mercancías, valores o efectos públicos con el fin de obtener un beneficio con su reventa. *Us.* Obtención de grandes beneficios alterando de forma fraudulenta el precio de las cosas o valiéndose de informaciones privilegiadas. El comportamiento descrito en esta segunda acepción suele estar perseguido por la Ley.

Especulador. Com. Persona que realiza operaciones especulativas con bienes, valores, etc, de las personas que se pueden derivar grandes beneficios pero de una forma aleatoria, corriendo un alto riesgo de pérdida.

Fiducia. Der. Negocio jurídico arcaico basado en la *buena fe* o la *confianza*, consistente en que el propietario de un bien lo transfiere a un tercero para que éste lo use y disfrute, dentro de los términos de acuerdo y durante un tiempo determinado, con la obligación de restituirlo en el

momento que se haya estipulado en el convenio o pacto. El transmisor se denomina *fiduciante* y el beneficiario de la transferencia, *fiduciario*.

Fondos comunes especiales: Conjunto de recursos obtenidos con ocasión de la celebración y ejecución de negocios fiduciarios, donde la entidad fiduciaria realiza un manejo colectivo de los recursos fideicomitidos, de acuerdo con el respectivo reglamento autorizado para su manejo, en el cual se consagra como finalidad principal la inversión o colocación a cualquier título de sumas de dinero, con arreglo a las instrucciones impartidas por los fideicomitentes (SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA, 2001).

Fondos de inversión mobiliaria.*Fin.* El patrimonio de estos fondos de inversión está formado por activos financieros en un sentido amplio tanto de renta *fija* como de renta *variable* y con la única condición de que los mismos se coticen y negocien en mercados organizados. Se suelen dividir atendiendo a las características de los títulos en *fondos de renta fija*, si la inversión está efectuada de forma exclusiva en títulos de renta fija, *fondos de renta fija mixtos*, si la inversión se concreta de forma mayoritaria pero no exclusiva en títulos de renta fija, *fondos de renta variable*, en cuyo caso la inversión estará en títulos de renta variable de forma exclusiva, y *fondos mixtos de renta variable*, para los supuestos en que la inversión se realice en títulos de renta variable en su mayoría pero no de forma exclusiva. Se les conoce por sus siglas F.I.M. *Merc.* Patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversionistas cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación y que son administrados por una sociedad gestora, a quien se atribuyen las facultades de dominio sin ser propietaria de fondo, participando en el mismo un depositario. Tienen por única finalidad la constitución y administración de una cartera de valores de renta fija o variable.

Fluctuación. Mon. Variación en el valor de una moneda a lo largo de un período determinado de tiempo. *Bol.* Diferencial al alza o a la baja que sufre la cotización de determinados valores a lo largo de un período determinado de tiempo. *Eco.* Cambios producidos en la situación económica de una empresa, sector o un país en general a lo largo de un período concreto de tiempo, provocados por la sucesión de fases y ciclos económicos y que se pueden medir a través de los diferentes indicadores económicos.

Fondo. Fin. Cantidades de dinero acumuladas con el fin de acometer algún gasto o inversión en una empresa.

Fusión. Merc. Operación jurídica en la que se implican dos o más sociedades y que conduce a la extinción, de todas o de alguna de ellas, para integrar sus respectivos socios y patrimonios en una sola sociedad, que puede ser preexistente o de nueva creación. Las fusiones de sociedades se caracterizan por que se produce una *unificación de patrimonios, de socios y de relaciones jurídicas*, Puede revestir dos formas, *por creación de nueva sociedad*, en cuyo caso la fusión de cualesquiera sociedades da como resultado la creación de una sociedad anónima nueva, *o por absorción*, siendo en este caso la resultante de la absorción de una o más sociedades por otra ya existente.

Grado de Inversión. Se dice que una calificación está dentro del grado de inversión cuando los títulos a los cuales se aplica no representan un gran riesgo de incumplimiento en sus obligaciones para con los compradores de los mismos. Se considera que las emisiones bajo este grado no representan mayores riesgos de incumplimiento. Se entiende que en este grado se está efectuando una inversión prudente.

Intermediar. Fin. Actividad desarrollada por una persona física o jurídica consistente en intervenir entre as diferentes partes actuantes en los mercados financieros o comerciales para facilitar la realización de las distintas operaciones de compraventa, bien de forma autónoma o por encargo de alguna de las partes. *Banc.* Actividad desarrollada por bancos e instituciones financieras consistente en captar fondos del público, por un cierto lazo y pagando por su depósito un interés, con el objeto de prestar éstos a terceros por el mismo o distinto plazo y cobrando por ello un interés más elevado.

Intermediarios financieros. Véase *intermediar*.

Inversionista. Fin. Persona física o jurídica que dispone de fondos para invertir. Se le denomina también *inversor*.

Ley. Der. Disposición jurídica de carácter general dictada por el poder legislativo de un estado con el fin de ordenar las relaciones entre los miembros que integran el mismo. *Eco.*

Generalización de las observaciones empíricas que de los fenómenos o comportamientos económicos se realiza para el estudio de los mismos por las ciencias económicas. *Mon.* Calidad de los metales preciosos una vez realizada una aleación. Se denomina *ley* de una moneda a la cantidad de metal fino contenida en el peso total de la aleación de la misma. Cantidad de oro y plata finos, determinada por las leyes, que deben contener los objetos, monedas, barras, etc. De esos metales que se comercialicen en un mercado.

Mecanismos de Cobertura. En las titularizaciones de activos generadores de flujos de fondos, se deben incorporar mecanismos de seguridad o apoyo crediticio que cubran por lo menos una vez y media el índice de siniestralidad o coeficiente de desviación del flujo de caja.

Mercado Monetario. Mon. Mercados en los que se negocian activos financieros a corto plazo, con alta liquidez y bajo riesgo por la solvencia de sus emisores, con un importante papel en la política económica de los países que lo utilizan a través de sus bancos centrales para ejercer un control sobre los agregados monetarios, tipos de interés y déficit público.

Oferta. Com. Actividad mediante la cual se presentan en un mercado ciertas mercancías con el objeto de ser ofrecidas para su venta. *Der.* Proposición de carácter unilateral que una persona física o jurídica hace a otra para la celebración de un determinado contrato. *Eco.* Cantidad de un determinado bien o servicio que los sujetos integrantes de un mercado están dispuestos a vender en el mismo a un cierto precio y durante un tiempo concreto. *Fin.* Precio al que un miembro del mercado está dispuesto a vender un determinado activo financiero. *Lab.* Conjunto de personas que están dispuestas a desempeñar un trabajo a determinado a un nivel salarial en un mercado.

Oferta Bursátil. Conjunto de títulos valores disponibles para venderlos en el mercado bursátil.

Pasivo. Cont. Conjunto patrimonial que recoge el total de las deudas y obligaciones que tiene contraídas una empresa. Columna de recha del balance de situación de una empresa en el que se recogen los elementos que constituyen la contrapartida financiera de las partidas de un activo recogidas en el. Conjunto de deudas u obligaciones que tiene la empresa y que son susceptibles de valoración en dinero. *Soc.* Se denominan haberes *pasivos* a las pensiones y otras prestaciones

que percibe un individuo del Estado por servicios prestados al mismo o por los prestados por un familiar ya fallecido. *Der.* Se denomina *sujeto pasivo* a la persona demandada en un procedimiento judicial. *Mon.* Se denomina *pasivo monetario* al volumen de oferta monetaria que hay en un sistema en un momento dado.

Patrimonio. Cont. Conjunto de bienes, derechos y obligaciones, materiales e inmateriales, presentes y futuras pertenecientes a una persona física o jurídica susceptibles de valoración económica. Conjunto formado por dos estructuras de diferente carácter, una *económica*, formada por los bienes y derechos, denominado *activo*, y otra financiera integrada por las obligaciones denominado pasivo. Los bienes y derechos integrantes del activo patrimonial se ordenan de mayor a menor siguiendo el criterio de su mayor o menor capacidad para hacerse líquido; por el contrario, en la ordenación del pasivo patrimonial se sigue el criterio de la exigibilidad, situando las fuentes de financiación, ya sean propias o ajenas, según el grado de exigibilidad que éstas presenten.

Rendimiento. Eco. Relación entre la cantidad producida de un bien y los factores utilizados para la consecución de la misma. En tal sentido se utiliza como sinónimo de *productividad*. *Fin.* Utilidad que produce un activo en un determinado período de tiempo. Conjunto de ingresos que origina la posesión de ciertos títulos como consecuencia de los intereses o dividendos que rindan y la apreciación o depreciación que del mismo se produzca.

Riesgo de Contraparte. Es el riesgo de que la contraparte (con quien negociamos) no entregue el valor o título correspondiente a la transacción en la fecha de vencimiento.

Riesgo de Liquidez. Es la contingencia de que la entidad incurra en pérdidas excesivas por la venta de activos y la realización de operaciones con el fin de lograr la liquidez necesaria para poder cumplir con sus obligaciones.

Riesgo del Emisor. Es la capacidad o percepción que tiene el mercado de que los emisores paguen sus títulos de deuda.

Riesgo Jurídico. Es la contingencia de pérdida derivada de situaciones de orden legal que pueden afectar la titularidad de las inversiones.

Riesgo de Mercado. Véase *Riesgo sistemático*.

Riesgo de Precio. Es la contingencia de pérdidas por variaciones en los precios de los instrumentos frente a los del mercado.

Riesgo sistemático. *Fin.* Riesgo que no es diversificable. Parte del riesgo total de un activo que no es susceptible de ser eliminado mediante la diversificación de una cartera al ser el riesgo del mercado en su totalidad. También se denomina *riesgo de mercado*.

Riesgo de Solvencia. Es la contingencia de pérdida por deterioro de la estructura financiera del emisor o garantía del título y que puede generar disminución en el valor de la inversión o en la capacidad de pago.

Riesgo de Tasa de Cambio. Es la contingencia de pérdidas por variaciones inesperadas en las tasas de cambio de las divisas en las cuales la entidad mantiene posiciones.

Riesgo de Tasa de Interés. Es la contingencia de que ante cambios inesperados en las tasas de interés, la entidad vea disminuido el valor de mercado de patrimonio.

Tasa de Interés de Captación. Tasa de interés que paga el intermediario financiero a los individuos que depositan sus recursos en dicha entidad. También se conoce como tasa de interés pasiva.

Título valor. Mer. Documento acreditativo de la posesión de un derecho sobre un parte del capital de una sociedad o de un empréstito público o privado. Puede ser emitido de forma *nominativa o al portador*.

Títulos de Renta Fija. Títulos representativos de un adeuda que da a quien los posee el derecho a recibir un interés fijo por un período preestablecido.

Títulos de Renta Variable. Son los títulos en los cuales la rentabilidad sólo es conocida después de redención. Su rendimiento depende del desempeño económico de la empresa emisora. En términos generales corresponde a las acciones emitidas por una sociedad anónima.

Tasa de Interés. Es la expresión porcentual del interés aplicado sobre un capital. Las tasas de interés pueden estar expresadas en términos nominales o efectivos. Las nominales son aquellas en que el pago de intereses no se capitaliza, mientras que las efectivas corresponden a las tasas

de intereses anuales equivalentes a la capitalización de los intereses periódicos, bien sea anticipadas o vencidas.

Volatilidad. Bol. Característica que presentan ciertos valores bursátiles que sufren alzas o bajas en su cotización muy por encima de las que se dan en el resto de valores que cotizan en la misma Bolsa y cuya cotización viene recogida por el índice general. Medida en que un determinado valor modifica su cotización en relación con la variación media de un valor tomado como referencia o de la oscilación media del mercado donde cotice. Desviación estándar anualizada de los porcentajes de cambio diario en el precio de un activo. Opc. Medida de la mutabilidad del precio del activo subyacente.

Anexo 4: Diseño Encuesta

El diseño de la encuesta fue tomada con base en el formato utilizado por CEUNAL - Corporación de Egresados de la Universidad Nacional de Colombia Sede Manizales.

ENCUESTA SOBRE EL CONOCIMIENTO DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN EN EL BANCO PICHINCHA SEDE BOGOTÁ - PRINCIPAL

Nombre: _____

Fecha: _____

La siguiente encuesta tiene como objetivo identificar el conocimiento de los clientes y no clientes de los productos de inversión que ofrece el Banco Pichincha

1. ¿Es usted cliente del Banco Pichincha?

SI _____ NO _____

2. ¿Está satisfecho con el portafolio de servicios que le ofrece el Banco Pichincha?

SI _____ NO _____

Si su respuesta es No, por favor diga el ¿Por qué?

3. ¿Si el Banco Pichincha le ofreciera una rentabilidad superior a la ofrecida en captación de CDT u otras, estaría interesado en invertir en dicho producto?

SI _____ NO _____

Si su respuesta es No, por favor diga el ¿Por qué?

4. ¿Si usted tuviese excedentes de liquidez, invertiría dentro de un producto estructurado por el Banco Pichincha?

SI _____ NO _____

Si su respuesta es No, por favor diga el ¿Por qué?

5. ¿Al realizar inversiones se siente bien respaldado por el banco, es decir, le genera confianza?

SI _____ NO _____

Si su respuesta es No, por favor diga el ¿Por qué?

6. ¿Sabe que es una “Cartera Colectiva”?

SI _____ NO _____

7. ¿Conoce las ventajas que ofrece invertir en un portafolio estructurado?

SI _____ NO _____

GRACIAS POR SU VALIOSA PARTICIPACIÓN

Anexo 5: Gráficos 6-7-8-9. Análisis otras preguntas de la Encuesta.

Dando continuidad al análisis de la encuesta, según la tabulación de la pregunta No. 4, un 84% de los encuestados estarían dispuestos a invertir en un producto estructurado por el Banco si tuvieran excedentes de liquidez, mientras que el 16% restante no les interesa.

Para la pregunta No. 5, es importante destacar que un 65% de los clientes al realizar inversiones con el banco sienten un gran respaldo, mientras que el 35% les genera desconfianza, en razón a que consideran que es un banco pequeño frente a los del mercado y no tienen seguridad de dicho respaldo.

Grafico 7. Pregunta 5 Encuesta. (Autores, 2013)

Frente a las preguntas si tienen conocimiento de que es una cartera colectiva y si conocen las ventajas de invertir en un portafolio estructurado, el 57% conoce que es una cartera colectiva y el 55% conoce las ventajas de invertir en portafolio estructurado, frente a un desconocimiento del 43 % y 45%, respectivamente.

Grafico 8. Pregunta 6 Encuesta. (Autores, 2013)

Grafico 9. Pregunta 7 Encuesta. (Autores, 2013)

Anexo 6: Reglamento de la Cartera Colectiva Abierta Escalonada con Compartimentos

“INVERVALOR”

Por medio del presente reglamento, requisito obligatorio para la vinculación de inversionistas a la cartera colectiva escalonada con compartimentos denominada “INVERVALOR”, se establecen los principios y normas bajo los cuales se regirán las relaciones que surgen entre los INVERSIONISTAS en relación de recursos o aportes efectivos en la cartera; la gestión y administración de la cartera colectiva se rige bajo las disposiciones estipuladas en el Decreto 2175 de 2007.

Capítulo I. Aspectos Generales

Cláusula 1.1. Sociedad administradora

La Sociedad Administradora es _____ COMISIONISTA DE BOLSA, entidad legalmente constituida mediante escritura pública número ___ del _____, otorgada en la Notaría __ del Círculo Notarial de Bogotá, con registro mercantil _____ de la Cámara de Comercio de Bogotá y NIT. _____.

Esta sociedad inscrita en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV, tal y como consta en la Resolución __ del _____ de la Superintendencia Financiera de Colombia.

En adelante, al mencionarse “sociedad administradora”, se entenderá que se hace referencia a la sociedad aquí mencionada.

Al mencionarse “INVERVALOR”, se entenderá que se hace referencia a la cartera colectiva escalonada con compartimentos INVERVALOR que se rige por el presente reglamento.

Cláusula 1.2. Cartera Colectiva

El presente reglamento rige para la cartera colectiva abierta “INVERVALOR”, del mercado monetario, su naturaleza será escalonada con compartimentos, estructurados bajo políticas de inversión que se definirán en cada uno de los compartimentos, individual o conjuntamente.

Los compartimentos que se han estructurado para la cartera colectiva son:

1. INVERVALOR Liquidez.
2. INVERVALOR 90.

Cláusula 1.3. Duración

INVERVALOR con sus compartimentos tendrán una duración igual a la de la sociedad administradora la cual va hasta el 31 de diciembre del 2033, término que se puede prorrogar automáticamente por el mismo término que se prorrogue la Sociedad Administradora, la cual se dará a conocer a través de la página Web, y/o por periódicos de alta circulación nacional.

Cláusula 1.4. Sede

Sede principal en la ciudad de Bogotá, en el mismo lugar de desarrollo de la sociedad administradora, y en dónde se encontrarán todos los libros y documentos relativos a la cartera colectiva; y en donde se recibirán y entregarán los recursos, de conformidad con las reglas establecidas en la cláusula 6.1 del presente reglamento, y en las agencias o sucursales de la sociedad administradora. Así mismo, la sociedad administradora podrá suscribir contratos de corresponsalía o uso de red de oficinas o equivalentes con entidades autorizadas en cumplimiento de las normas vigentes y de las que en el futuro las deroguen total o parcialmente.

La sociedad administradora revelará a través del sitio Web y/o por periódicos de alta circulación nacional, los contratos de corresponsalía o uso de red de oficinas o equivalentes, así como su duración, y las sucursales y agencias en las que se prestará atención al público, de acuerdo con los convenios realizados con las entidades.

Cláusula 1.5. Duración de la inversión en la Cartera Colectiva

La inversión realizada en la cartera colectiva tendrá una duración correspondiente a cada compartimento, teniendo en cuenta que hay compartimento de liquidez, sin pacto de

permanencia y compartimento de plazo 90 días, en el cual, durante éste plazo no se podrán realizar retiros ni trasladar aportes entre los diferentes compartimentos de la misma cartera.

Cláusula 1.6. Bienes de la Cartera Colectiva

Los bienes de INVERVALOR son independientes y por ende no hacen parte del patrimonio de la sociedad administradora, de acuerdo con el artículo 68 de la Ley 964 de 2005, y todas aquellas normas que lo sustituyan o modifiquen, por lo cual constituye un patrimonio independiente y separado de dicha sociedad, puesto que está destinado exclusivamente al desarrollo de las actividades descritas, pagos de obligaciones contraídas con y por cuenta de INVERVALOR, sin perjuicio de la responsabilidad profesional que le asiste a la sociedad administradora por la gestión y el manejo de los recursos. Es así, que los bienes de INVERVALOR no constituyen en ningún momento prenda general de los acreedores de la sociedad administradora y están excluidos en su totalidad de la masa de activos que puedan utilizarse para operaciones mercantiles, y/o de acciones legales que puedan afectar a la sociedad administradora o sus administradores, siendo así que INVERVALOR, podrá comprometer sólo sus propios bienes.

Cláusula 1.7. Mecanismo de Cobertura

En cumplimiento del artículo 18 del Decreto 2175 de 2007, la sociedad administradora deberá suscribir una póliza de seguro, con vigencia de la duración de la cartera colectiva INVERVALOR, para conocimientos de los suscriptores de la cartera, y la cual deberá estar en su conocimiento a través de la página Web de la Sociedad Administradora.

Cláusula 1.8. Participaciones

INVERVALOR no podrá tener un patrimonio inferior a 2600 SMLMV de acuerdo con el art. 19 del Decreto 2175 del 12 de Junio de 2007, y por ser abierta y escalonada, no podrá tener menos de 10 inversionistas, de acuerdo con el art. 29 del mismo Decreto.

Estos requisitos no se exigirán durante los primeros 6 meses de operación de la cartera.

Capítulo II. Política General de Inversión

Cláusula 2.1. Objeto de la Cartera

INVERVALOR realizará inversiones con el fin de buscar rentabilidades en beneficio de los inversionistas, entrando al mercado financiero y de capitales a través de inversiones colectivas, de acuerdo con la política de inversión y perfil de riesgo de cada compartimento y los límites autorizados para inversión.

Cláusula 2.2. Activos aceptables para invertir

INVERVALOR podrá estar compuesto por los siguientes activos:

1. Valores y títulos de deuda interna, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE-;
2. Valores de contenido crediticio, inscritos en el RNVE emitidos por el sector financiero y/o sector real.
3. Acciones ordinarias, privilegiadas y acciones con dividendo preferencial sin derecho a voto y bonos obligatoriamente convertibles en acciones, emitidos por empresas nacionales. La inversión en acciones se realizara únicamente para aquellas de alta y/o media bursatilidad, y en acciones de emisores locales únicamente.
4. Títulos Valores como Cheques, Pagares y/o Facturas;

5. Operaciones Repo, Simultáneas y Transferencia Temporal de Valores, TTV.
6. Otros valores que ofrezca el mercado en las condiciones que autorice la Superintendencia Financiera.

Parágrafo 1°. El porcentaje de inversión en estos activos y sus límites, se establecerán en cada compartimento.

Parágrafo 2°. INVERVALOR, podrá invertir en derivados con fines de cobertura, cumpliendo los límites establecidos por la ley.

Parágrafo 3°. INVERVALOR, no podrá invertir en participaciones de otras carteras.

Cláusula 2.3. Liquidez de la cartera colectiva

Cláusula 2.3.1. Operaciones Repo, Simultáneas y Transferencia Temporal de Valores, TTV.

INVERVALOR podrá realizar operaciones Repo, Simultáneas y Transferencia Temporal de Valores, TTV's, tanto activas como pasivas, en un monto que no podrá exceder el treinta por ciento (30%) de sus activos, las cuales solo podrán realizarse en condiciones de mercado y nunca OTC (*OvertheCounter*), siempre por medio de los sistemas de negociación de valores autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Cláusula 2.3.2. Depósitos de recursos líquidos

INVERVALOR podrá mantener en depósitos en cuentas bancarias corrientes o de ahorro de entidades financieras, los siguientes porcentajes del total de, cumpliendo los límites por entidad autorizados por la Junta Directiva.

	MÍNIMO	MÁXI MO
--	---------------	--------------------

INVERVALOR EXCEDENTE	10%	50%
INVERVALOR 90	10%	20%

Ante situaciones coyunturales del mercado, la sociedad administradora podrá, en cumplimiento del objetivo de inversión de la cartera colectiva y en concordancia con el perfil de riesgo del mismo, modificar el límite antes establecido, previa autorización del área de riesgos de la Sociedad Administradora.

Cláusula 2.4. Operaciones con derivados

La cartera colectiva realizará operaciones derivados únicamente con el fin de cobertura sobre los activos aceptables para invertir de la cartera colectiva, hasta por el monto de la posición de riesgo que pretende ser cubierta. Nunca se podrán realizar operaciones derivados con fines de especulación.

Capítulo III. Definición de los Compartimentos

Cláusula 3.1. Distribución de la Cartera Colectiva por Compartimentos

INVERVALOR iniciará operaciones en dos compartimentos, los cuales podrán ser aumentados o reducidos previo cambio del presente reglamento, autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Cláusula 3.1.1. INTERVALOR EXCEDENTE

Cláusula 3.1.1.1. Objetivo y Política de Inversión

INTERVALOR Excedente, es de naturaleza abierta, y busca brindar a sus inversionistas una rentabilidad acorde al mercado, con un plazo promedio ponderado de hasta dos años y en emisores con calificación mínima de AA+.

Cláusula 3.1.1.2. Inversiones

El portafolio de INTERVALOR Excedente, estará integrado por:

ACTIVOS	LIMITE MÍNIMO	LIMITE MÁXIMO
Valores y títulos de deuda interna, inscritos o no en el RNVE.	5%	100%
Valores de contenido crediticio, inscritos en el RNVE emitidos por el sector financiero y/o sector real.	5%	60%
Operaciones de Venta con Pacto de Recompra sobre valores que se transen en cualquier mercado local.	0%	20%

Cláusula 3.1.1.3. Perfil de Riesgo

El perfil de Riesgo de INTERVALOR Excedente es Conservador.

El grado de exposición asignado a cada factor de riesgo para este compartimento será el siguiente:

PERFIL DE RIESGO	MERCADO	CONTRAPARTE	LIQUIDEZ	EMISOR	JURÍDICO	CRÉDITO	CONCENTRACIÓN
	Conservador	Conservador	Conservador	Conservador	Conservador	Conservador	Conservador

Cláusula 3.1.1.4. Perfil del Inversionista

El perfil de los inversionistas de INVERVALOR Excedente será Conservador. Está dirigido a inversionistas que con sus excedentes de liquidez desean invertir colectivamente en un portafolio diversificado con un plazo de inversión vista.

Cláusula 3.1.1.5. Redención de recursos

De acuerdo con el artículo 34 del Decreto 2175 del 12 de Junio de 2007, los inversionistas podrán retirar sus recursos una vez transcurra un plazo de 1 día común; el pago efectivo del retiro deberá efectuarse según las instrucciones señaladas por el inversionista el mismo día, de acuerdo con los horarios establecidos para operaciones de retiro.

Cláusula 3.1.2. INVERVALOR 90

Cláusula 3.1.2.1. Objetivo y Política de Inversión

INVERVALOR 90 es de naturaleza abierta con pacto de permanencia de 90 días, dirigido a inversionistas con riesgo moderado, en busca de una mayor rentabilidad estando dispuestos a dejar su inversión durante 90 días.

Cláusula 3.1.2.2. Inversiones

El portafolio de este compartimento estará integrado por:

ACTIVOS	LIMITE MÍNIMO	LIMITE MÁXIMO
Valores de Deuda Pública emitidos, avalados o garantizados por la Nación, por el Banco de la Republica y/o por otras entidades de Derecho Público.	10%	90%
Valores de contenido crediticio, inscritos en el RNVE emitidos por el sector financiero y/o sector real.	10%	90%
Títulos Valores como Cheques, Pagares y/o Facturas	5%	40%

Operaciones de Venta con Pacto de Recompra sobre valores que se transen en cualquier mercado debidamente autorizado.	0%	40%
--	----	-----

Cláusula 3.1.2.3. Perfil de Riesgo

El perfil de Riesgo de este compartimento es Moderado, ya que ofrece inversión en activos financieros con una calificación crediticia mínima de AA, con una estructura de vencimientos de máximo tres años, lo que permite que la inversión presente mayor volatilidad con expectativas de mayor rentabilidad.

El grado de exposición asignado a cada factor de riesgo para este compartimento será el siguiente:

PERFIL DE RIESGO	MERCADO	CONTRAPARTE	LIQUIDEZ	EMISOR	JURÍDICO	CRÉDITO	CONCENTRACIÓN
	Moderado	Bajo	Moderado	Alto	Moderado	Alto	Moderado

Cláusula 3.1.2.4. Perfil del Inversionista

El perfil de los inversionistas será Moderado, en búsqueda de mayores rendimientos, dispuestos a estar expuestos a altas volatilidades del mercado generando valorizaciones o desvalorizaciones de sus inversiones.

Cláusula 3.1.2.5. Redención de recursos

Los inversionistas podrán realizar retiros con plazo de noventa (90) días comunes; el pago será efectivo a más tardar al tercer día hábil común después de haberse realizado la solicitud en el vencimiento.

Capítulo IV. Factores de Riesgo de la Cartera

Cláusula 4.1. Riesgos de la Cartera

La sociedad administradora deberá mantener actualizadas políticas de control de riesgos que permita el buen manejo de la cartera colectiva, midiendo las diferentes exposiciones que tienen los compartimentos autorizados en el presente reglamento.

Cláusula 4.1.1. Riesgo emisor o crediticio

Es la probabilidad de incurrir en pérdidas por el incumplimiento en las condiciones crediticias por parte del emisor respecto a las obligaciones pactadas en los instrumentos de deuda.

Para mitigar el riesgo de emisor, se realizará un análisis de riesgo crediticio a todos los emisores en los que se autoriza tomar posición, tomando como base la calificación de riesgos que tenga el emisor deseado para invertir. El análisis debe ser llevado por el área de riesgos y autorizado por la Junta Directiva de la Sociedad Administradora.

Cláusula 4.1.2. Riesgo de Contraparte

Es la probabilidad de incurrir en pérdidas por el incumplimiento por parte de una de las contrapartes con las que se realizan negocios.

Para mitigar el riesgo de contraparte, se realizará estudio de crédito y liquidez para definir los cupos óptimos de contraparte con las entidades con las que se esta dispuesta a negociar, tomando como base la calificación de riesgos que tengan éstas entidades.

Cláusula 4.1.3. Riesgo de mercado

Es la probabilidad de incurrir en pérdidas por las fluctuaciones en las tasas o índices de referencia de los títulos valores en los que se está invertido.

Para mitigar el riesgo de mercado, se realizará monitoreo permanente del cumplimiento en los cupos de contraparte aprobados por la Junta Directiva, evitando sobrepasos. Así mismo, el área de riesgos hará seguimiento de las entidades para tomar medidas a tiempo, en momento de crisis de los mercados.

Cláusula 4.1.4. Riesgo de liquidez

Es la probabilidad de que por falta de recursos líquidos se incumplan las obligaciones de corto plazo, causado por un descalce en los flujos de entrada y de salida, teniendo necesidad de liquidar activos en condiciones desfavorables.

Para mitigar los riesgos es por un lado, una proporción del portafolio se mantiene como disponible. En cuanto a la parte del portafolio que está invertida, se busca que durante todos los meses hayan redenciones, y que los títulos de más alejado vencimiento gocen de la suficiente liquidez en el mercado secundario (tanto por el volumen de la emisión como por la calidad del emisor) para contar con la liquidez sin incurrir en pérdidas.

Cláusula 4.1.5. Riesgo Jurídico

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas por cambios en condiciones jurídicas que afectan directamente la compañía, e incurrir en infracciones a la normatividad vigente, exponiendo a

infracciones en los contratos o acuerdos en que haya incurrido, viéndose afectada con multas o sanciones.

Para mitigar el riesgo jurídico se debe realizar constante seguimiento a los cambios de la normatividad, manteniéndose vigente con las normas actualizadas.

Es importante reiterar que tanto la sociedad administradora como la cartera colectiva deben cumplir cabalmente con el cumplimiento de la normatividad SARLAFT.

Capítulo V. Mecanismos de seguimiento y control

Cláusula 5.1. Órganos de administración

Cláusula 5.1.1. Responsabilidad de la sociedad administradora

La gestión de los recursos es una función de medio y no de resultado, razón por la cual no se puede garantizar rentabilidad, y la sociedad administradora velará por el cumplimiento de la normatividad vigente que rige el mercado de valores.

Cláusula 5.1.2. Junta Directiva

La junta directiva de la sociedad administradora es el órgano encargado de fijar las políticas, directrices y procedimientos, de acuerdo con las reglas señaladas en el presente reglamento y en las normas vigentes. Así mismo, la Junta Directiva tendrá las funciones y responsabilidades estipuladas en el Código de Comercio.

Cláusula 5.1.3. Gerente

La cartera colectiva INVERVALOR tendrá un gerente, y un suplente, quien realiza su mejor gestión en ella y los cuales deberán estar inscritos en el RNPMV - Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

Las decisiones tomadas por el gerente de la cartera o del suplente, en caso de que el primero falte, se harán con la diligencia de un experto prudente y diligente en la administración de carteras colectivas, cumpliendo cabalmente la política de inversión, el presente reglamento y la normatividad vigente.

La Información sobre la persona que desempeña las funciones de gerente y un resumen de su hoja de vida se encontrará en la página Web de la sociedad.

Cláusula 5.2. Órganos de asesoría

Cláusula 5.2.1. Comité de inversiones

El comité de inversiones es el ente responsable de la estrategia de inversiones tomando como base los cupos de inversión y las políticas del presente reglamento. El comité de inversiones debe estar compuesto por las personas que la Junta Directiva estipule para el cumplimiento de ésta función.

Cláusula 5.2.1.1. Constitución

El Comité de Inversiones deberá contener como mínimo cinco (5) miembros, así:

1. Presidente o Representante Legal Principal

2. Gerente de Riesgos
3. Gerente de Análisis Económico
4. Oficial de Cumplimiento
5. Gerente de la Cartera Colectiva (con voz pero sin voto).

Dentro de éstos miembros se nombrará un presidente y un secretario del comité, encargado de realizar actas de reuniones.

Cláusula 5.2.1.2. Reuniones

El comité de inversiones se reunirá ordinariamente como mínimo una vez al mes, y cada vez que por condiciones de mercado u otras que afecten directamente el desempeño de la cartera, sea necesario.

Cláusula 5.2.1.3. Funciones

El comité de inversiones tendrá las siguientes funciones:

1. El análisis de las inversiones de la cartera colectiva,
2. Seguimiento de la duración de la composición del portafolio.
3. Seguimiento de la concentración por emisor.
4. Seguimiento de la valoración del portafolio y su metodología.
5. Planteamiento de estrategias para el manejo de inversiones,
6. Presentar informes mensuales a la Junta Directiva.
7. Seguimiento del número de suscriptores.
8. Velar por la inexistencia de conflictos de interés entre la cartera y la sociedad administradora.
9. Remitir las actas levantadas en cada reunión al contralor normativo.

Cláusula 5.3. Órganos de control

Cláusula 5.3.1. Revisor fiscal

La revisoría fiscal de INVERVALOR será realizada por el mismo revisor fiscal que ejerce dichas funciones en la sociedad administradora, pero presentará informes independientes de la sociedad y de la cartera colectiva. La información respectiva de la revisoría fiscal será publicada en la página Web e informada en el prospecto de la cartera.

Cláusula 5.3.2. Contralor normativo

La Junta Directiva nombrará un contralor normativo, el cual debe ser una persona independiente, quien entre sus funciones, las cuales son independientes de las de la revisoría fiscal y auditoría interna, supervisará el cumplimiento de todas las normas aplicables a la gestión de las carteras colectivas de conformidad con lo establecido en el artículo 58 del Decreto 2175 de 2007 y las demás obligaciones señaladas en el artículo 21 de la Ley 964 de 2005. La información respectiva del contralor normativo será publicada en la página Web.

Capítulo VI. Constitución y redención de participaciones

Cláusula 6.1. Vinculación

Para que un inversionista obtenga participación en la cartera colectiva, deberá, como base para el cumplimiento de SARLAFT, presentar su información de vinculación, suscribir el contrato de vinculación, aceptar las condiciones establecidas en el presente reglamento, y la sociedad se

reserva el derecho de admisión. Una vez estén los documentos plenamente diligenciados y autorizados, realizará la entrega de los recursos a invertir.

El inversionista deberá dejar estipulado la vía y destino donde quiere recibir correspondencia referente a la cartera colectiva, y recibir una copia de los documentos con firma de aceptación de las condiciones, de acuerdo con lo establecido en el numeral 5º artículo 23 del Código de Procedimiento Civil.

Con los recursos invertidos y cumpliendo la decisión del compartimento a entrar, serán convertido en unidades de participación, al valor de la unidad vigente el día de ingreso de acuerdo con la cláusula 7.3 del presente reglamento.

Las unidades de participación respectivas al aporte realizado, será informado el día hábil inmediatamente siguiente al de constitución, efectuando la respectiva anotación en el libro o registro que se lleve para tal efecto y será entregado al inversionista, y se expedirá un certificado Representativo de la Participación, el cual podrá ser entregado al inversionista de forma física o electrónica.

Los aportes podrán efectuarse en efectivo, en cheques o transferencia de recursos, y se recibirán de acuerdo con los canales de recepción de recursos y los horarios dispuestos por la sociedad administradora para tal fin, los cuales serán informados a los inversionistas a través de la publicación en la página Web. En todo caso el inversionista deberá informar el medio por el cual ha realizado el aporte, y éste será efectivo una vez los recursos estén líquidos en las cuentas de la cartera colectiva, razón por la cual, si el aporte se realiza en cheque, éste debe ser girado a la

cartera, no obstante, se podrán realizar procedimientos conforme a la ley que permitan la certificación de cheques, y en todo caso en cumplimiento con lo previsto en el Código de Comercio.

Cláusula 6.2. Aporte y saldo mínimo

El aporte inicial y el saldo mínimo será para cada compartimento el siguiente:

COMPARTIMENTO	APORTE MÍNIMO	SALDO MÍNIMO
INVERVALOR EXCEDENTE	\$200.000.00	\$200.000.00
INVERVALOR 90	\$500.000.00	\$500.000.00

Cláusula 6.3. Límites a la participación

Ningún inversionista podrá poseer directamente más del 10% por ciento del patrimonio de la cartera colectiva. Este límite no aplica durante los primeros 6 meses de la cartera, de acuerdo con el Decreto 2175 de 2007. Cumplidos los 6 meses, y en caso de que se supere éste límite por algún inversionista, éste deberá ser informado y tendrá 30 días para realizar el ajuste. El límite es aplicable también a las participaciones que la sociedad decida hacer en la cartera, y éstos aportes deberán permanecer por lo menos 1 año.

Cláusula 6.4. Representación de los aportes

Los derechos de los inversionistas serán de participación en unidades, por lo cual, los documentos que se expiden son certificados Representativos de Participación, no son títulos valores, no tendrán ni el carácter, ni serán negociables, ni las prerrogativas propias de los títulos valores, de acuerdo con el artículo 31 del Decreto 2175 de 2007.

El certificado Representativo de Participación deberá contener por lo menos lo siguiente:

1. Nombre de la sociedad administradora, nombre de la cartera colectiva y del compartimento que administra.
2. Nombre de la oficina, sucursal o agencia de la sociedad administradora.
3. Nombre e identificación del inversionista.
4. Valor nominal de la inversión, número de unidades que dicha inversión representa y el valor de la unidad a la fecha en que se realiza la inversión.
5. Las advertencias señaladas en el artículo 41 del decreto 2175 de 2007, referente a que *la gestión del portafolio es de medio, no de resultado, los dineros entregados no son depósitos, por lo cual no generan para la sociedad las obligaciones de una institución de depósito, por lo cual no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – FOGAFIN, ni por ningún otro esquema de dicha naturaleza. La inversión en la cartera colectiva está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio de inversiones de la cartera colectiva.*

Cláusula 6.5. Redención de derechos

Los inversionistas podrán solicitar la redención total o parcial de sus derechos una vez se cumpla el plazo de cada aporte definido para la vigencia de cada compartimento:

COMPARTIMENTO	VIGENCIA	PREAVISO PARA
---------------	----------	---------------

	(DÍAS)	REDEDENCIÓN PARCIAL O TOTAL (DÍAS)
INVERVALOR EXCEDENTE	30	1
INVERVALOR 90	90	5

La solicitud de redención se efectuará por medio de una comunicación escrita, suscrita por el inversionista, consolidándose el pago a más tardar al día siguiente a la solicitud, informando el número y el valor de las unidades redimidas, los impuestos cargados al inversionista, considerados como un mayor valor del retiro.

Cláusula 6.6. Suspensión de las redenciones

1 La suspensión de redenciones es la cesación de redenciones de participaciones por un periodo determinado, y únicamente la asamblea de inversionistas podrá aprobarla en los siguientes casos:

1. Cuando las condiciones de mercado requieran de dicha determinación para protección de todos los inversionistas.
2. Cuando la liquidez de la cartera lo requiera.
3. Cualquier otro evento que sea puesto a consideración de la asamblea de inversionistas.

Para la aprobación, deberá citarse y celebrarse asamblea de inversionistas, de conformidad con las reglas señaladas en la cláusula 10.3 del presente reglamento. Una vez aprobado, se determinará el periodo de tiempo por el cual se mantendrá la suspensión, y la forma de en qué se restablecerán las redenciones. Las decisiones tomadas deberán ser informadas por escrito a la Superintendencia Financiera de Colombia y publicada en la página Web.

Cláusula 6.7. Cesión de Participaciones

Un inversionista podrá realizar cesión de sus participaciones, y para ello deberá radicar comunicación escrita dirigida a la cartera colectiva, informando la decisión con la cantidad de unidades a ceder, la fecha a partir de la cual se realizará la cesión y la persona beneficiaria del hecho. El beneficiario deberá realizar el proceso de vinculación de acuerdo con el presente reglamento, y solo hasta que haya sido vinculado y aceptado por la sociedad administradora y por la cartera colectiva, se dará por hecha la cesión.

Capítulo VII. Valoración

La cartera colectiva con compartimentos realizará el cálculo del valor total de la cartera colectiva de forma agrupada y así el valor promedio de la unidad.

Cláusula 7.1. Valor inicial de la unidad

El valor inicial de cada unidad será de diez mil pesos (\$10.000).

Cláusula 7.2. Valor de la cartera colectiva

La cartera colectiva realizará su valoración de acuerdo y en cumplimiento con la normatividad estipulada por la Superintendencia Financiera de Colombia. El valor total de la cartera corresponderá a la sumatoria de los compartimentos, dado en unidades de participación en pesos. La valoración revelará los rendimientos por cada compartimento, dando como resultado el valor diario de la unidad de la cartera.

Cláusula 7.3. Valor de la unidad

El valor de la unidad diario que se aplica a las operaciones realizadas, estará dado por el valor de pre-cierre de la cartera colectiva dividido entre el número total de unidades al inicio del día.

Cláusula 7.4. Valoración del Portafolio

Se realizará valoración diaria a precios de mercado del portafolio que posea la cartera colectiva, de acuerdo y en cumplimiento con la metodología estipulada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Cláusula 7.5. Periodicidad de la valoración

De acuerdo con las normas establecidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, la valoración se realizará diariamente, con cálculo y abono de rendimientos de la misma forma.

Capítulo VIII. Gastos

Cláusula 8.1. Gastos

Los gastos corresponderán a los cargados a la cartera colectiva:

1. La remuneración de la sociedad administradora.
2. El costo del depósito y custodia de los activos de la cartera.
3. Los gastos bancarios que se originen en el depósito de los recursos de INVERVALOR.
4. Los impuestos que graven directamente los activos y los ingresos de INVERVALOR.
5. El valor de los seguros y amparos de los activos de la cartera colectiva, distintos a la póliza (cobertura) que trata la cláusula 1.7. del presente reglamento.
6. Los honorarios y gastos causados por la revisoría fiscal de INVERVALOR y los relativos a gastos causados por la auditoría externa de INVERVALOR, cuando la asamblea haya decidido realizarla.
7. Comisiones relacionados con la compra y venta de activos y la realización de operaciones.

8. Los causados por el acceso a los sistemas de negociación.
9. Intereses financieros generados de operaciones repo, simultáneas y transferencias temporales de valores.
10. Pago de la calificación de INVERVALOR, a la entidad calificadoras de riesgo autorizada.
11. Los gastos en que se incurra por concepto de coberturas y derivados
12. Honorarios y gastos en que se incurra para la defensa de INVERVALOR cuando las circunstancias lo exijan.
13. Gastos generados por la citación y celebración de las asambleas de los inversionistas.

Cláusula 8.2. Comisión por administración

La sociedad administradora percibirá como único beneficio por la gestión de INVERVALOR, una comisión única y fija de 1.5% efectiva anual descontada y calculada diariamente con base en el valor neto o del patrimonio de la respectiva cartera del día anterior con la siguiente fórmula:

Capítulo IX. De la sociedad administradora

Cláusula 9.1. Obligaciones

Las obligaciones de la sociedad administradora son:

1. Consagrar su actividad de administración exclusivamente en favor de los intereses de los inversionistas,
2. Invertir los recursos de la cartera colectiva de acuerdo con la política de inversión,
3. Implementar mecanismos de seguimiento y supervisión del cumplimiento,

4. Entregar en custodia y garantizar la información necesaria para la correcta ejecución de las funciones de custodia de los valores que integran el portafolio de la cartera a una entidad legalmente autorizada para cumplir con las funciones de un depósito centralizado de valores.
5. Identificar, medir, gestionar y administrar los riesgos,
6. Cobrar oportunamente los intereses, dividendos y cualquier otro rendimiento de los activos ,
7. Efectuar la valoración del portafolio de la cartera y sus participaciones, de conformidad con las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia;
8. Llevar la contabilidad de INVERVALOR separada de la propia y/o de la de otros negocios administrados,
9. Manejo de la seguridad de la información de la cartera y de los inversionistas, manteniendo la reserva y confidencialidad requeridas,
10. Mantener la independencia de funciones y del personal responsable de su ejecución y de las áreas de administración de las carteras colectivas,
11. Controlar que el personal vinculado a la sociedad administradora cumpla con sus obligaciones y deberes en la gestión de INVERVALOR, incluyendo las reglas de gobierno corporativo y conducta y demás reglas establecidas en los manuales de procedimiento;
12. Informar a la Superintendencia Financiera, hechos o situaciones que impidan el normal desarrollo de la cartera colectiva o la liquidación de ésta, de manera inmediata a la ocurrencia del hecho, mediante comunicación escrita firmada por el representante legal de la sociedad administradora y por el contralor normativo.
13. Contar con manuales de control interno, gobierno corporativo incluyendo el código de conducta, y los demás manuales necesarios para el cumplimiento de las normas vigentes;
14. Presentar a las asambleas de inversionistas toda la información necesaria que permita establecer el estado de la cartera, tales como los estados financieros, detalle del portafolio,

evolución del valor de la unidad, del valor de la cartera colectiva y de la participación de cada inversionista dentro de la misma.

15. Abstenerse de efectuar prácticas discriminatorias o inequitativas entre los inversionistas de INVERVALOR;
16. Desarrollar y mantener sistemas adecuados de control interno y de identificación, medición, control y gestión de riesgos de INVERVALOR;
17. Abstenerse de incurrir en conductas en contra del mercado,
18. Ejercer los derechos políticos inherentes a los valores administrados colectivamente, de conformidad con las políticas que defina la Junta Directiva
19. Citar a las asambleas de suscriptores de conformidad con las reglas del presente reglamento; y,
20. Adoptar medidas de control y reglas de conducta necesarias, apropiadas y suficientes, que se orienten a evitar que las carteras colectivas puedan ser utilizadas como instrumentos para el ocultamiento, manejo, inversión o aprovechamiento en cualquier forma de dineros u otros bienes provenientes de actividades delictivas, o para dar apariencia de legalidad a las actividades delictivas o a las transacciones y recursos vinculados con las mismas;
21. Las demás establecidas en las normatividad vigentes.

Cláusula 9.2. Facultades y Derechos

Las facultades y derechos de la sociedad administradora son:

1. Solicitar la información que estime necesaria al inversionista,
2. Reservarse el derecho de admisión a la cartera colectiva,

3. Terminar unilateralmente la relación jurídica existente con cualquier inversionista, si éste realiza conductas en contra de la ley y/o en contra de la cartera y/o de los demás inversionistas, y/o de la sociedad administradora,
4. Modificar el presente reglamento de conformidad con la normatividad vigente,
5. Cobrar la remuneración que le corresponde como administradora de INVERVALOR,
6. Convocar a la asamblea de inversionistas.

Capítulo X. De los inversionistas

Cláusula 10.1. Obligaciones

Las obligaciones de los inversionistas son:

1. Entregar toda la información y soportes requeridos para la vinculación, de acuerdo con el cumplimiento de las normatividad SARLAFT, así como mantener ésta información actualizada por lo menos una vez al año y cada vez que se presenten modificaciones.
2. Aceptar y cumplir el contenido del presente reglamento.
3. Firmar el contrato de suscripción.
4. Efectuar el pago de los aportes, de conformidad con el procedimiento establecido en la cláusula 6.1. del presente reglamento.
5. Cuando el límite de la cartera por inversionista supere el 10%, de acuerdo con la normatividad, informar el destino para consignar los recursos que sobrepasen los límites.
6. No solicitar información referente a los demás inversionistas de la cartera colectiva.
7. Las demás establecidas por la normatividad vigente.

Cláusula 10.2. Facultades y Derechos

Las facultades y derechos de los inversionistas son:

1. Participar en los resultados económicos de las operaciones de la Cartera Colectiva;
2. Comprender que la gestión de la cartera colectiva es de medio y no de resultado.
3. Examinar los documentos relacionados con la Cartera Colectiva, enviando solicitud escrita a la sociedad administradora, y ésta tendrá 15 días para atender la solicitud, e informará un momento determinado en las instalaciones de la sociedad para que el inversionista tenga acceso a la información que desea examinar. La inspección podrá realizarse cuando menos dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la terminación de cada semestre calendario,
4. Ceder las participaciones en la cartera colectiva, de conformidad con las reglas señaladas en el en el numeral 6.7 del presente reglamento,
5. Solicitar la redención total o parcial de las participaciones que les correspondan,
6. Participar de la asamblea de inversionistas y ejercer los derechos políticos derivados de su participación.
7. Convocar la asamblea de inversionistas de conformidad con lo establecido en la cláusula 10.3.1. del presente reglamento.

Cláusula 10.3. Asamblea de inversionistas

La asamblea de INVERVALOR será constituida por los suscriptores, cumpliendo con el quórum y en las condiciones establecidas en el presente reglamento. En caso de que no se haya previsto algún factor en el presente reglamento, se aplicarán las normas del Código de Comercio previstas

para la asamblea de accionistas de la sociedad anónima, siempre y cuando éstas no sean contrarias a su naturaleza.

Las decisiones podrán tomarse para todos los compartimentos o en forma independiente, y cuando sea para todos, se afectará a prorrata por la participación de cada inversionista, teniendo en cuenta el valor promedio agregado de la unidad.

Cláusula 10.3.1. Convocatoria

La convocatoria deberá efectuarse como mínimo con 15 días de anticipación a su celebración por medio de un diario de amplia circulación nacional con temas financieros y en el sitio Web de la sociedad administradora. La convocatoria será realizada en por la sociedad administradora por decisión de ella o previa solicitud del revisor fiscal, auditor externo de la cartera colectiva, suscriptores que representen no menos del 25% de las participaciones o por la Superintendencia Financiera y en todo caso cumpliendo con lo estipulado en el código de comercio. El quórum corresponderá como mínimo al 70% de los suscriptores beneficiarios de las participaciones, y las decisiones serán aprobadas con el voto del 50% más una de las participaciones.

En caso de no cumplirse el quórum, se citará nuevamente a una reunión que tendrá lugar a los 30 días calendario siguiente. En esa segunda asamblea se podrá deliberar y decidir con el número plural de inversionistas asistentes o representados.

Cuando quiera que se opte por el sistema del voto por escrito para las reuniones adelantadas de conformidad con el artículo 20 de la Ley 222 de 1995 o cualquier norma que la modifique, complemente o derogue, los documentos que se envíen a los suscriptores deben contener la

información necesaria, a fin de que éstos dispongan de elementos de juicio suficientes y adecuados para tomar la respectiva decisión.

Cláusula 10.3.2. Funciones

Son funciones de la asamblea de inversionistas las siguientes:

1. Designar, cuando lo considere conveniente, un auditor externo para INVERVALOR,
2. Disponer con el voto favorable de un número de suscriptores que represente como mínimo el ochenta por ciento (80%) del valor de los derechos en circulación, que la administración de la Cartera Colectiva se entregue a otra sociedad legalmente autorizada para el efecto;
3. Aprobar o improbar el proyecto de fusión de la Cartera Colectiva; y
4. Autorización de la suspensión provisional de redenciones, de conformidad con lo señalado en la cláusula 6.6 del presente reglamento.

Cláusula 10.3.3. Consulta universal

La sociedad administradora podrá realizar una consulta universal, como alternativa a la realización de asambleas de inversionistas, caso en el cual enviará a los adherentes por medio de una comunicación personal dirigida a la última dirección física o electrónica registrada en la sociedad, en la cual se formulará un cuestionario sobre los asuntos que requieren de su decisión, para que éstos puedan manifestar si aceptan o no la propuesta formulada por la sociedad administradora, lo cual deberá realizarse dentro de los treinta (30) días a la recepción de la consulta. Para este fin, la sociedad administradora deberá poner a disposición de los

inversionistas a través de su sitio Web, información veraz, imparcial y completa, que permita la toma de decisiones informadas.

Los inversionistas podrán solicitar a la sociedad administradora, en un plazo que no exceda de quince (15) días, toda la información que consideren conveniente en relación con la Cartera Colectiva.

Para que la consulta sea válida se requiere que por lo menos el setenta por ciento (70%) de las participaciones de la Cartera Colectiva, responda a la consulta, para lo cual los adherentes deberán remitir por correo o entregar directamente en las oficinas de atención al público señaladas en la cláusula 1.4 del presente reglamento, la consulta que les fue remitida, indicando el sentido de su decisión.

La decisión adoptada por el mecanismo de la consulta, será informada a los inversionistas a través de la página Web de la sociedad administradora.

Capítulo XI. Revelación de información

La sociedad administradora pondrá a disposición de los inversionistas toda la información necesaria para el adecuado entendimiento sobre la naturaleza de la misma sociedad y de la inversión en INVERVALOR. Los mecanismos de información citados a continuación, se ajustarán a las normas vigentes.

Cláusula 11.1. Extracto de cuenta

La sociedad administradora expedirá el extracto mensualmente durante los 15 primeros días del mes, con los saldos y movimientos por compartimento de la cuenta de cada uno de los inversionistas con la siguiente información:

1. Identificación del Inversionista.
2. Saldo inicial y final del periodo.
3. Movimientos de adiciones y retiros.
4. Rendimientos abonados durante el periodo.
5. Rentabilidad neta de la cartera.
6. Impuestos generados.
7. Remuneración establecida.

Cláusula 11.2. Rendición de cuentas

La sociedad administradora rendirá un informe por compartimento cada seis meses, con cortes a 30 de junio y 31 de diciembre, de forma detallada y pormenorizado de la gestión realizada con los recursos de la cartera, con la información establecida en el numeral quinto de la Circular Externa 054 de 2007.

Cláusula 11.3. Ficha técnica

La sociedad administradora, publicará en el sitio Web la ficha técnica de cada compartimento que integra INVERVALOR, de conformidad con las normas vigentes, con una periodicidad mensual y dentro de los primeros cinco días siguientes al corte del mes anterior.

Cláusula 11.4. Prospecto de inversión

La sociedad administradora diseñará un prospecto para la comercialización de INVERVALOR, donde tendrá la información general, información económica y operativa de la misma y los medios de revelación de información a los inversionistas y al público en general, los cuales deben diseñarse según lo establecido en el artículo 44 del Decreto 2175 del 2007.

En el sitio Web y en las oficinas de atención al público, se podrá consultar, de manera actualizada, la versión de este reglamento, del prospecto y de la ficha técnica de INVERVALOR.

Cláusula 11.5. Sitio Web de la sociedad administradora

La sociedad administradora cuenta con el sitio Web en el que se podrá consultar de manera permanente y actualizada la siguiente información:

1. Reglamento y prospecto de INVERVALOR, debidamente actualizados.
2. Ficha Técnica de cada uno de sus compartimentos.
3. Rentabilidad después de comisión.
4. Información relacionada con los órganos de administración y control con los que cuenta la sociedad administradora.
5. Entidad aseguradora, con quien se tiene la póliza global.
6. Oficinas de atención al público.

Capítulo XII Disolución y liquidación

Cláusula 12.1. Causales

Son causales de disolución y liquidación de INVERVALOR:

1. El vencimiento del término de duración, y con decisión de no renovarla.
2. La decisión de la asamblea de inversionistas de liquidar INVERVALOR, mediante el voto favorable del 70% de los derechos en circulación;
3. La decisión motivada técnica y económicamente de la junta directiva de la sociedad administradora de liquidar INVERVALOR;
4. Cualquier hecho o situación que coloque a la sociedad administradora en imposibilidad definitiva de continuar desarrollando su objeto social, a menos que, la asamblea de suscriptores acuerde entregar la administración de INVERVALOR a otra sociedad comisionista de bolsa;
5. Cuando el patrimonio de INVERVALOR esté por debajo del monto mínimo señalado en la cláusula 1.8 del presente reglamento. Esta causal será enervada, siempre que, a partir de la fecha en la cual se configure, el patrimonio de INVERVALOR muestre una tendencia ascendente durante un periodo máximo de dos (2) meses, de forma tal que, al final de dicho periodo, el valor de los activos sea igual o supere el monto mínimo establecido.
6. La toma de posesión de la sociedad administradora, la orden de desmonte de operaciones o de liquidación de INVERVALOR por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia;
7. Las demás establecidas en las normas vigentes.

Cláusula 12.2. Procedimiento

El procedimiento se regirá en su totalidad a la normatividad vigente para la liquidación de INVERVALOR y será realizado por la sociedad administradora, siempre que haya sido autorizado por la asamblea, y de no ser así, la misma asamblea designará un liquidador especial.

El procedimiento será:

1. No se realizarán nuevas suscripciones, ni adiciones.
2. Informar a los suscriptores del INVERVALOR dentro de los quince (15) días hábiles siguientes mediante comunicación escrita y mediante publicación de un aviso en el diario de alta circulación nacional con términos financieros, en donde se indicará la fecha a partir de la cual podrán acercarse a sus oficinas a retirar las sumas correspondientes a sus derechos.
3. Realizar la asamblea para designar el liquidador, y en caso de que esta asamblea no se realizare por falta de quórum previsto para el efecto, ésta se citará nuevamente para celebrarse entre los tres (3) y cinco (5) días comunes siguientes a la asamblea fallida, pudiendo deliberar con cualquier quórum;
4. En caso de que la asamblea no designe una persona como liquidador, se entenderá que la sociedad administradora adelantará la liquidación.
5. El liquidador procederá inmediatamente a determinar la participación porcentual de los inversionistas y a realizar todas las inversiones que constituyan el portafolio de INVERVALOR, con un plazo máximo de seis (6) meses.
6. Vencido el término para liquidar las inversiones, si existieren activos cuya realización no hubiere sido posible, serán entregados a los inversionistas, en proporción a sus participaciones;
7. Se podrán efectuar pagos parciales a todos los inversionistas, a prorrata de sus alícuotas, con los dineros que se obtengan en el proceso liquidatorio y que excedan el doble del pasivo externo de INVERVALOR, si lo hubiere, con corte al momento de hacerse la distribución;

8. Si vencido el período máximo de pago de las participaciones, existieren sumas pendientes de retiro, se seguirá el siguiente procedimiento:
 - a) La sociedad administradora abonará los recursos correspondientes a los inversionistas a las cuentas bancarias informadas;
 - b) De no ser posible la consignación a que hace referencia el literal anterior, y en caso de que el inversionista haya señalado e identificado, por medio escrito, un mandatario para el pago o un beneficiario, el liquidador realizará el pago de los aportes pendientes de retiro a dicha persona; y
 - c) En imposibilidad de realizar el pago de conformidad con alguno de los literales anterior, se dará aplicación al artículo 249 del Código de Comercio.
9. La sociedad administradora y el revisor fiscal de la sociedad administradora deberán certificar que concluyó el proceso de liquidación y que los recursos fueron reintegrado adecuadamente a los inversionistas.

Capítulo XIII. Fusión y Cesión de la Cartera Colectiva

Cláusula 13.1. Procedimiento para Fusión

INVERVALOR podrá realizar procesos de fusión con otra u otras carteras colectivas siguiendo el siguiente procedimiento:

1. Proyecto de fusión con la siguiente información:
 - a. Los datos financieros y económicos de cada una de las carteras colectivas objeto de la fusión, con sus respectivos soportes, y
 - b. Un anexo explicativo sobre los mecanismos que se utilizarán para nivelar el valor de la unidad de las carteras colectivas, incluyendo la relación de intercambio.

2. Aprobación de las Juntas Directivas de cada una de las sociedades administradoras involucradas en la fusión.
3. Una vez aprobado el compromiso se deberá realizar la publicación en un diario de amplia circulación nacional de información financiera del resumen del compromiso de fusión.
4. Convocar a los inversionistas a asamblea mediante comunicación escrita acompañada del compromiso de fusión, una vez transcurridos 15 días calendario al envío de la comunicación a los inversionistas.
5. Una vez aprobado el compromiso de fusión por las asambleas de inversionistas, la sociedad administradora de la nueva cartera colectiva o de la absorbente informará a la Superintendencia Financiera de Colombia de dicho compromiso, mediante comunicación escrita a la cual se deberá anexar el proyecto de fusión aprobado y las actas resultantes de las asambleas y reuniones de juntas directivas.

Cláusula 13.2. Procedimiento para cesión de INVERVALOR

La Junta Directiva podrá ceder la administración de INVERVALOR a otra sociedad administradora legalmente autorizada, sin perjuicio de la naturaleza jurídica de las mismas, para lo cual deberá aplicar el siguiente procedimiento:

1. Autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia.
2. El cesionario debe allegar con la solicitud de autorización la certificación expedida por el representante legal acerca de que la sociedad cumple con los requerimientos establecido en el artículo 16 de Decreto 2175 de 2007 y el perfil requerido para las personas que integrarán el comité de inversiones, así como el perfil del gerente de la cartera colectiva.

3. Informarse a los inversionistas, de conformidad con lo establecido en el inciso segundo de la cláusula 14.1 (Derecho de Retiro).
4. Los inversionistas podrán expresar su rechazo o aceptación dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha de publicación del aviso de cesión.

Capítulo XIV. Modificaciones al reglamento

Cláusula 14.1. Derecho de retiro

La Junta Directiva aprobará las modificaciones del reglamento e informarlas a la Superintendencia Financiera de Colombia, y serán publicadas en el sitio Web de la sociedad administradora.

Definiciones

Para efectos del presente Reglamento, los términos que se consignan a continuación tendrán el significado que a cada uno de ellos se les asigna:

CARTERA COLECTIVA: Es el mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero y otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas cuyos recursos serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Sociedad de servicios financieros legalmente constituida mediante la escritura pública No. ----- del -- de ----- de ----, con permiso de funcionamiento otorgado mediante la Resolución No. ----- del -- de ----- de ---- de la Superintendencia Financiera de Colombia.

INVERSIONISTAS: Se consideran como tales a las personas naturales o jurídicas nacionales o extranjeras, que para su vinculación a la cartera colectiva efectúan la entrega efectiva de los recursos lo cual se acredita a través del documento representativo de participación.

ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS: La asamblea la constituyen los respectivos INVERSIONISTAS, reunidos con el quórum y en las condiciones establecidas en el presente reglamento.

DOCUMENTO REPRESENTATIVO DE PARTICIPACIÓN: Es el documento que tiene la finalidad de servir como constancia de los derechos de participación derivados de la inversión realizada en la cartera colectiva. Dicho documento no es negociable, no presenta la calidad de valor, ni tiene el carácter y prerrogativas de los títulos valores.

PROSPECTO DE INVERSIÓN: Es el documento mediante el cual, previamente a la vinculación de los INVERSIONISTAS, pone en conocimiento al INVERSIONISTA las condiciones de comercialización de la cartera colectiva.

EXTRACTO DE CUENTA: Es el documento mediante el cual la SOCIEDAD ADMINISTRADORA informa sobre el movimiento de la cuenta de cada INVERSIONISTA de

la cartera colectiva. Corresponde a la Superintendencia Financiera de Colombia definir la periodicidad, y contenido mínimo del EXTRACTO DE CUENTA.

RENDICIÓN DE CUENTAS: Es el documento mediante el cual la SOCIEDAD ADMINISTRADORA rinde un informe detallado y pormenorizado a los INVERSIONISTAS sobre la gestión de los bienes entregados o transferidos en virtud del acuerdo celebrado entre las partes, respecto de aquello que tenga relevancia con la labor ejecutada, incluyendo el balance general de la cartera colectiva y el estado de resultados de la misma.