

1-1-2006

Valoración de riesgos de los activos financieros del periodo 2004-2005, y diseño del plan de Gestión de riesgos para Acciones de Colombia S.A.

Guissell Monroy Fonseca
Universidad de La Salle, Bogotá

Claudia Lucia Cárdenas Sosa
Universidad de La Salle, Bogotá

Follow this and additional works at: https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica

Citación recomendada

Monroy Fonseca, G., & Cárdenas Sosa, C. L. (2006). Valoración de riesgos de los activos financieros del periodo 2004-2005, y diseño del plan de Gestión de riesgos para Acciones de Colombia S.A.. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica/502

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Contaduría Pública by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.

**VALORACIÓN DE RIESGOS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL PERÍODO
2004-2005, Y DISEÑO DEL PLAN DE GESTIÓN DE RIESGOS PARA
ACCIONES DE COLOMBIA S.A.**

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA
BOGOTÁ, D.C.
2006**

**VALORACIÓN DE RIESGOS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL PERÍODO
2004-2005, Y DISEÑO DEL PLAN DE GESTIÓN DE RIESGOS PARA
ACCIONES DE COLOMBIA S.A.**

GUISELL MONROY FONSECA

CLAUDIA LUCÍA CARDENAS SOSA

**UNIVERSIDAD DE LA SALLE
FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA
BOGOTÁ, D.C.
2006**

Nota de Aceptación

Firma del Presidente de Jurado

Firma del Jurado

Firma del Jurado

Ciudad día mes Año

CONTENIDO

Pág.

INTRODUCCIÓN	1
1. TÍTULO	1
2. DELIMITACIÓN DEL TEMA	1
3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
3.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA	1
3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	1
4. OBJETIVOS	1
4.1 OBJETIVO GENERAL	1
4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	2
5. MARCO TEÓRICO REFERENCIAL	3
5.1 MARCO HISTÓRICO DE ACCIONES DE COLOMBIA S.A.	3
5.1.1 Misión de Acciones de Colombia S.A	4
5.1.2 Visión Acciones de Colombia S.A	4
5.1.3 Valores corporativos de Acciones de Colombia S.A	4
5.1.4 El equipo humano de Acciones de Colombia S.A	5
5.1.5 Los servicios de la empresa	5
5.2 MARCO TEÓRICO	6
5.2.1 Métodos estadísticos	6
5.2.2 Modelos de análisis de liquidez	8
5.2.3 El control del riesgo	9
5.3 MARCO CONCEPTUAL	12
5.4 PLAN DE GESTIÓN DE RIESGOS	15

5.4.1 Definición de Riesgos	15
6. DISEÑO METODOLÓGICO	16
6.1 TIPO DE ESTUDIO	16
6.2 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN INFORMACIÓN	16
6.3 POBLACIÓN Y MUESTRA	16
6.4 PROCEDIMIENTO	17
7. RESULTADOS Y DISCUSIÓN	18
7.1 DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA	18
7.1.1 Balance de activos de la empresa	18
7.1.2 Balance de pasivos de la empresa	21
7.2 MAPA DE RIESGO DE EXPOSICIÓN DE ACTIVOS	31
7.3 ESTUDIO COMPARATIVO DE ANÁLISIS DE RIESGO	33
7.4 MEDICIÓN DE RIESGO MEDIANTE EL CÁLCULO DE LOS BETAS	36
8. DISEÑO DE PLAN DE GESTIÓN DE RIESGOS PARA ACCIONES DE COLOMBIA S.A.	38
8.1 Presentación	38
8.1.1 Definición de Rendimiento	38
8.1.2 Definición de Riesgo	39
8.2 Administración de Riesgos	39
8.2.1 Atribuciones de la Junta Directiva	40
8.2.2 Comité de Riesgos	40
8.2.3 Area de administración de riesgos (Middle Office)	40
8.3 Tipos de riesgo	41
8.3.1 Riesgo Cuantificable	41
8.3.2 Riesgo no Cuantificable	42
8.4 Límites de Pérdida	42
8.4.1 Stop Loss	43

8.4.2 Take Profit	43
8.5 Riesgos	44
8.5.1 Riesgo de Mercado	44
8.5.2 Riesgo de Liquidez	44
8.5.3 Riesgo de Contraparte	45
8.5.4 Riesgo Emisor	45
8.5.5 Riesgo Legal	46
8.6 Herramientas	46
8.7 Análisis Estadístico	47
8.8 Portafolios de inversión	47
8.8.1 Valuación a precios de mercado	47
8.8.2 Modelos de valuación	47
8.8.3 Factores de riesgo	48
8.9 Curvas de rendimiento	48
8.9.1 Interpolación lineal	48
8.9.2 Spline cúbico	48
8.10 Volatilidad y Correlación	48
8.11 Agencias Calificadoras	49
8.11.1 Modelo de valuación Matrices de Transición	49
8.11.2 Modelo de valuación Riesgo de Liquidez	50
CONCLUSIONES	52
BIBLIOGRAFÍA	54

LISTA DE TABLAS Y FIGURAS

Pág.

Tabla 1. Balance Acciones de Colombia S.A.: Activo a diciembre 31 de 2005	19
Tabla 2. Balance Acciones de Colombia S.A.: Pasivo a diciembre 31 de 2005	20
Tabla 3. Balance Acciones de Colombia S.A.: Patrimonio a diciembre 31 de 2005	22
Tabla 4. Balance Acciones de Colombia S.A.: Cuentas de orden fiduciarias a diciembre 31 de 2005	23
Tabla 5. Estado de Resultados Acciones de Colombia S.A.: Ingresos	25
Tabla 6. Estado de Resultados Acciones de Colombia S.A.: Gastos	26
Tabla 7. Acciones de Colombia S.A.: Análisis de Liquidez 2004/2005	29
Tabla 8. Acciones de Colombia S.A.: Análisis de Rentabilidad 2004/2005	30
Tabla 9. Acciones de Colombia S.A.: Análisis de condición financiera 2004/2005	30
Tabla 10. Acciones de Colombia S.A.: Análisis de condición financiera 2004/2005	31
Tabla 11. Portafolio de inversiones 2005: composición	31
Tabla 12. Ejemplo de evaluación de riesgo	33
Tabla 13. Fortaleza en la administración de portafolio según Duff & Phelps	34
Tabla 14. Modelo de cálculo de betas	37

LISTA DE FIGURAS Y ANEXOS

	Pág.
Figura 1. Régimen de inversiones de las Pensiones Obligatorias	64
Figura 2. Régimen de inversiones de las Pensiones Voluntarias	65
Figura 3. Régimen de inversiones de las Cesantías	66
Figura 3. Límites de Inversión de los Fondos de pensiones	67
ANEXO A. Balance Acciones de Colombia S.A.: Activo a diciembre 31 de 2004	61
ANEXO B. Balance Acciones de Colombia S.A.: Pasivo a diciembre 31 de 2004	63
ANEXO C. Balance Acciones de Colombia S.A.: Patrimonio a diciembre 31 de 2004	65
ANEXO D. Balance Acciones de Colombia S.A.: Cuentas de orden fiduciarias a diciembre 31 de 2004	66
ANEXO E. Estado de Resultados Acciones de Colombia S.A.: Ingresos a diciembre 31 de 2004	67
ANEXO F. Estado de Resultados Acciones de Colombia S.A.: Egresos a diciembre 31 de 2004	69

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivos realizar un estudio de caso de la empresa comisionista de bolsa Acciones de Colombia S.A., hacer la valoración de riesgos de sus activos durante el período 2004-2005 y diseñar un Plan de Gestión de Riesgos que tiene como fin cumplir el requisito exigido por la Superintendencia Financiera a este tipo de empresas financieras.

El interés por el tema partió de la formulación del siguiente problema de trabajo: ¿Cuál debe ser la valoración de riesgos de los activos financieros en la empresa Acciones de Colombia S.A. que pueda reflejar variables actuariales de cambio de mayor impacto en los estados financieros tales como tasas de cambio, interés e inflación?

Para cumplir con lo previsto se resuelven objetivos específicos como la medición de riesgo mediante el cálculo de los betas, para determinar el coeficiente de incidencia de cada variable en el riesgo total para los activos manejados por la firma comisionista, realizar un estudio de la empresa Acciones de Colombia S.A. mediante el análisis de los activos en sus estados financieros, analizar el mapa de riesgo a que se exponen estos activos con el fin de hacer un diagnóstico de necesidades de control, seleccionar el método más pertinente de acuerdo con tales necesidades y diseñar el Plan de Gestión de Riesgos para el manejo de sus activos financieros.

El documento contiene en sus primeros tres capítulos el título correspondiente, la delimitación del tema y los aspectos relacionados con el planteamiento, descripción y formulación del problema. El capítulo cuarto contiene los objetivos del trabajo. El capítulo quinto los marcos de referencia, histórico, teórico y conceptual. El capítulo seis describe el diseño metodológico. El capítulo siete desarrolla el diagnóstico de la empresa y las variables de control que deben tenerse en cuenta dentro del Modelo de valoración de activos y del plan de Riesgos de éstos. El capítulo ocho contiene específicamente el diseño del Plan de Gestión de Riesgos. Finalmente, se plantean las conclusiones generales del trabajo.

1. TÍTULO

VALORACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS DEL PERÍODO 2004-2005, Y DISEÑO DEL PLAN DE GESTIÓN DE RIESGOS PARA ACCIONES DE COLOMBIA S.A.

2. DELIMITACIÓN DEL TEMA

La valoración de riesgos de los activos financieros es una tarea de gran importancia en la labor de las firmas comisionistas de bolsa. Dado que se trata de empresas que manejan recursos de inversión de sus clientes, tienen la doble responsabilidad de generar los beneficios para estos mismos y de obtener utilidades de empresa en el desarrollo de su actividad como intermediarios en el manejo de dichos recursos.

El presente trabajo se delimita espacialmente al estudio del caso de la firma ACCIONES DE COLOMBIA S.A., la cual se encuentra ubicada en la calle 80 No. 11-23 de la ciudad de Bogotá, con una trayectoria de 16 años de experiencia. Se delimita temporalmente a la valoración de riesgos de los activos en el período 2004-2005. Y, finalmente, al diseño del Plan de Gestión de Riesgos para la misma empresa.

El Plan de Riesgos es un documento que toda firma comisionista de bolsa debe diseñar para su uso interno como un requisito exigido por la Superintendencia Financiera, en su tarea de vigilancia de los intereses de los clientes de los comisionistas inscritos y autorizados por la misma Superintendencia, la empresa Acciones de Colombia S.A según el estudio realizado antes de la realización de este proyecto no cuenta con un Plan de Gestión que cumpla con los requerimientos exigidos por la Superintendencia Financiera de Colombia, es por ello que realizaremos el Plan de Gestión de Riesgos.

3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

3.1 DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

Las empresas Comisionistas de Bolsa en Colombia buscan satisfacer las necesidades de los inversionistas que requieran una alternativa en la colocación de sus recursos, asesorar emisiones potenciales y desarrollar nuevos productos con el carácter profesional que requiere este tipo de clientes. El control de las actividades de este tipo de consultores financieros le corresponde a la Superintendencia Financiera y a las Bolsas de Valores a las cuales se encuentren adscritas.

El mercado de capitales que se maneja en las Bolsas de Valores del país orienta la asignación de los recursos excedentes de tesorería de personas individuales y de las empresas a inversiones financieras que obtengan rentabilidad tanto para el propietario como para su comisionista. En este negocio es de fundamental importancia el control de riesgos y la previsión de estos.

El sistema contable de las empresas comisionistas es de crucial importancia para arrojar como sistema de información los más claros reportes de estado de cuentas y permitir con base en ellos, tanto la valoración de los activos que se tengan a disposición como los cálculos de riesgo involucrados a estos mismos.

La empresa Acciones de Colombia S.A. cuenta con 16 años de experiencia en el mercado bursátil y de inversiones de capital. Como toda empresa en el sector cuenta con un Plan de Riesgos y un Control Interno que se deben a la tarea de asegurar los menores riesgos posibles a los intereses de clientes y accionistas y asegurar la mayor rentabilidad de sus activos. No obstante, dado que estos sistemas se encuentran funcionando desde su comienzo como empresa, se requiere un estudio actualizado de los potenciales cambios en análisis de riesgo y Plan de Cuentas, que pudieran asegurar con mayor eficiencia los objetivos de seguridad en las inversiones.

Si bien existe la obligación reglamentada por la Superintendencia Financiera acerca de la conformación de mecanismos de control interno y el uso de manuales de manejo entre los cuales se destaca en este sentido el Manual de Control de Riesgo, la existencia de diversas metodologías y modelaciones, así como de diferentes programas y softwares diseñados para tal fin, hace complejo el proceso de valoración de los activos financieros, es decir, su cálculo actuarial para efectos de reporte en los posteriores informes y estados financieros de la empresa. Aunque para las empresas comisionistas de bolsa existen reglamentaciones

acerca de la necesidad de monitorear los riesgos de sus activos, la metodología de valoración de tales riesgos es diversa y su selección depende del criterio de expertos estadísticos y contadores.

Para el egresado como Contador Público es indispensable realizar un estudio de los mecanismos de monitoreo, modelación y estimación del riesgo a que están sometidos los activos financieros del público en poder de las empresa comisionistas de Bolsa. Los movimientos en las variables que afectan la valoración del portafolio de activos son los que finalmente afectan los resultados empresariales reflejados en los estados financieros elaborados por el Contador.

3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuál es el diseño del plan de gestión en la empresa Acciones de Colombia S.A el cual basado en la valoración de riesgos de los activos financieros para que pueda reflejar variables actuariales de cambio de mayor impacto en los estados financieros tales como tasas de cambio, interés e inflación?

4 OBJETIVOS

4.1 OBJETIVO GENERAL

Realizar la valoración de activos financieros y el cálculo de riesgo mediante el diseño del plan de gestión de riesgos para Acciones de Colombia S.A., con el fin de proponer el modelo de control de riesgo que se adecúe a su actual esquema contable y que permita contar con una mejor información del estado de los activos en los informes financieros.

4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Realizar un estudio financiero de la empresa Acciones de Colombia S.A. mediante el análisis de sus estados financieros, para conocer del tipo y composición de sus activos.
- Analizar el mapa de riesgo a que se exponen estos activos con el fin de hacer un diagnóstico de necesidades de control.
- Diseñar el Plan de Gestión de Riesgos mediante políticas y procedimientos que permitan lograr una mayor previsión de riesgos en el manejo de los activos financieros.
- Medición de riesgo mediante el cálculo de los betas, para determinar el coeficiente de incidencia de cada variable en el riesgo total para los activos manejados por la firma comisionista.

5. MARCO TEÓRICO REFERENCIAL

5.1 MARCO HISTÓRICO DE ACCIONES DE COLOMBIA S.A.

Acciones de Colombia S.A., se inició con la constitución de la razón social de Unión Bursátil S.A. Unibolsa en el año 1989¹. La sociedad es resultado de la iniciativa de un grupo de comisionistas de bolsa, que trabajan con reconocidas firmas tradicionales del medio. Desde entonces, Acciones de Colombia es miembro activo de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

Bajo los requerimientos del Gobierno Nacional, a través de la Superintendencia Financiera, sus Accionistas tomaron la determinación a finales de 1993 de modificar la composición accionaria con el ingreso de un grupo importante de inversionistas vinculados a importantes empresas industriales y financieras.

Posteriormente, en desarrollo de una nueva imagen, la compañía cambio su razón social por la de Acciones de Colombia S.A. Comisionista de Bolsa, bajo la cual opera hoy en el mercado de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. Igualmente fortaleció su patrimonio con una emisión de acciones ordinarias, política que ha venido aplicando al concluir cada diferente ejercicio fiscal.

Al igual que todas las firmas comisionistas de Bolsa, la compañía esta bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera y de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.².

La empresa tiene la facultad de realizar operaciones por cuenta propia, celebrar operaciones con pacto de recompra, administrar portafolios de terceros, construir y administrar Fondos de Valores, ser agente de procesos de titularización y actuar como intermediario del mercado cambiario, entre otros³. La sociedad tiene su sede principal en la ciudad de Bogotá D.C. y una sucursal en Bucaramanga.

Tiene por objeto social principal, el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores inscritos en el Registro Público de Valores. Otro objetivo es la intermediación en la colocación de títulos garantizando la totalidad o

¹ NOTARÍA Cuarta del Círculo de Bogotá. Escritura Pública 5491 de agosto 29 de 1989

² COMISIÓN Nacional de Valores (Supervalores). Registro Nacional de Intermediarios, Resolución 429 de Septiembre 11 de 1989

³ Disponible en: www.accionesdecolombia.com

parte de la misma, la realización de operaciones por cuenta propia con el fin de dar mayor estabilidad a los precios del mercado, el otorgar préstamos con recursos propios para financiar la adquisición de valores, administrar portafolios de valores de terceros, entre otros⁴.

5.1.1 Misión de Acciones de Colombia S.A. La misión estratégica es “ofrecer a los clientes, previamente seleccionados, del mercado de capitales, la solución adecuada y oportuna a sus necesidades financieras, enmarcadas siempre dentro de la normatividad vigente y preservando la ética que caracteriza el desarrollo de nuestra labor; contando para tal efecto, con un equipo humano y profesional integrado y altamente capacitado”⁵.

5.1.2 Visión Acciones de Colombia S.A. La visión estratégica de la compañía es ser “la Empresa mas innovadora y líder del sector Bursátil, ofreciendo a sus Clientes asesoría hacia nuevos productos y negocios que involucren cambios en el Mercado de Capitales y que por ende, ofrezcan mejor rentabilidad y seguridad para su inversión, suministrando al cliente en forma clara y oportuna, las recomendaciones sobre los conceptos de riesgo y rentabilidad que involucra la decisión que adopte”⁶.

La empresa busca ser moderna con niveles de eficiencia y eficacia, diseñando productos y servicios que permitan aprovechar las ventajas competitivas del Know – How adquirido, consolidarse con nuevos productos a nivel nacional y con sucursales en varias ciudades del país, trabajara en el estudio y conocimiento del Mercado de Capitales, del Cliente y sus necesidades, y del desarrollo de la competencia con el fin de anticiparse a los cambios del mercado. El servicio al cliente se convierte en una de las ventajas competitivas y es responsabilidad integral de toda la organización, con base en el desarrollo del talento humano altamente profesional, con niveles de Liderazgo y participación en la consolidación de las ventajas corporativas con que cuenta la empresa.

5.1.3 Valores corporativos de Acciones de Colombia S.A. Acciones de Colombia S.A. se consolida sobre los siguientes valores corporativos:

1. Respeto por las personas. Las actividades diarias se inspiran principalmente en el respeto por sus valores y creencias, sus derechos y por la claridad en el cumplimiento y exigencia de las responsabilidades mutuas. Se espera que los funcionarios que laboran en la Empresa apoyen con responsabilidad, sentido de

⁴ Superintendencia Financiera. Resoluciones 400 y 1200 de 1995

⁵ Disponible en: [www. accionesdecolombia. Com](http://www.accionesdecolombia.com), Misión

⁶ *Ibid.*, Visión

pertenencia, lealtad, compromiso y profesionalismo, el logro de los objetivos trazados por accionistas, Junta Directiva y Administración.

2. Valores éticos. El comportamiento de los funcionarios de la sociedad, se basa en los principios tradicionales de la Empresa, en todo tipo de relación y en especial con los clientes: honestidad, seriedad, confianza, profesionalismo, transparencia y cumplimiento.

3. La competitividad y el desarrollo innovador. El reto permanente de los funcionarios de la sociedad es lograr el liderazgo en el sector, mediante el desarrollo de productos y servicios innovadores hacia sus clientes, buscar la satisfacción oportuna de sus necesidades y expectativas con base en índices de Calidad, Productividad y Conocimiento, con el desarrollo permanente del compromiso integral de excelencia.

4. Rentabilidad para los accionistas. La rentabilidad de la inversión de los accionistas, es un factor concomitante con el mantenimiento de una Empresa "altamente rentable".

5.1.4 El equipo humano de Acciones de Colombia S.A. El recurso humano de la empresa cuenta con funcionarios debidamente preparados para atender de manera personalizada sus clientes y asesorarlos en la búsqueda de las mejores alternativas de inversión. La empresa cuenta con seis equipos comerciales altamente especializados distribuidos en Mesas de Negocios y Unidades operativas:

- Mesa Negocios Sector Corporativo.
- Mesa Negocios Sector Real y personas Naturales.
- Mesas Negocios Divisas.

- Unidad de Banca de inversión.
- Unidad de Riesgos.
- Unidad de Atención al Cliente.
- Administración Fondo de Valores

- Productos y servicios Acciones de Colombia S.A.

5.1.5 Los servicios de la empresa. Los servicios y soluciones financieras que ofrece Acciones de Colombia S.A. Comisionista de Bolsa, están orientados a las necesidades y requerimientos de los clientes en las diferentes actividades que desarrollan:

- Banca de inversión y asesoría empresarial

- Trading
- Fondos de valores
- Intermediación en el mercado cambiario

5.2 MARCO TEÓRICO

5.2.1 Métodos estadísticos. Existen variados métodos de valoración de activos y de anticipación de riesgos involucrados que pueden afectar sus precios en libros. Por ejemplo⁷:

Simulación de Escenarios. El objetivo de la simulación de escenarios es cuantificar el efecto de cambios en los factores de riesgo sobre el valor de los portafolios de inversión, con el propósito de medir la sensibilidad del valor de los portafolios y de obtener el Valor en Riesgo.

Simulación subjetiva, se basa en la opinión de expertos respecto a expectativas futuras del mercado financiero. En este tipo de simulación, el factor de riesgo que produce el cambio en el valor del portafolio es conocido, lo cual permite identificar los cambios a los que es más sensible el valor de un portafolio.

Simulación histórica, se basa en la generación de escenarios basados en el comportamiento pasado de los factores de riesgo. Esta simulación supone que los movimientos de los factores de riesgo observados en el pasado son un buen indicador del comportamiento futuro de los mismos.

Simulación Monte Carlo⁸, se lleva a cabo a través de la generación aleatoria de valores de una distribución, los cuales representan los diferentes escenarios de cambio en los factores de riesgo.

VaR Riskmetrics, es una metodología propuesta por JP-Morgan y consiste en suponer que los rendimientos de los activos financieros se distribuyen como una Normal Multivariada, adicionalmente se supone que el cambio relativo en el valor de una cartera es una función lineal de estos rendimientos.

El cálculo del VaR Riskmetrics⁹, no requiere de la simulación de escenarios, ya que se calcula directamente sobre la distribución de los cambios en el valor del

⁷ MELO Velandia, Luis Fernando y BECERRA Camargo, Oscar Reinaldo. *Medidas de riesgo, características y técnicas de medición: una aplicación del VaR y el ES a la tasa interbancaria de Colombia. Banco de la República. Disponible en: www.banrep.gov.co/documentos/seminarios/pdf/VaR_ES_Melo_Becerra.pdf*

⁸ MONKS, Joseph G. *administración de operaciones. Colección Schaum, McGraw-Hill, 1993, p. 131-133*

portafolio (Normal), con base en los resultados de la estimación de la matriz de volatilidades y correlaciones

VaR Duración Convexidad, es un método desarrollado a partir de la función de precio de los instrumentos financieros. Permite medir los cambios en el valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés.

La duración está directamente vinculada al Valor en Riesgo, ya que éste cuantifica la exposición de un portafolio ante cambios en los factores de riesgo (Duración)

Para que este método sea confiable, es necesario analizar soluciones analíticas y no numéricas, la duración ha sido considerada como una herramienta esencial para medir la exposición al riesgo sobre las tasas de interés, sin embargo, esta medida es estrictamente válida solo para movimientos “pequeños” y “paralelos” en la tasa de rendimiento.

VaR MonteCarlo Estructurado, emplea técnicas de métodos robustos de estimación, permite estimar la distribución de probabilidad empírica a partir de datos históricos. La evaluación del VaR se puede llevar a cabo bajo diferentes horizontes de tiempo, elevados costos en términos de tiempo y de recursos computacionales.

El concepto básico de VaR MonteCarlo estructurado, consiste en la simulación repetida de procesos aleatorios para las variables financieras de interés. Estas simulaciones permiten construir la distribución de probabilidad completa para los valores de la posición, generación aleatoria de valores de los factores de riesgo, acordes a la volatilidad y correlación histórica, cálculo del valor de la posición bajo cada escenario, construcción de la distribución de pérdidas y ganancias del valor del portafolio

VaR Histórico, su cálculo consiste en la simulación de escenarios basados en el comportamiento histórico de los factores de riesgo. Estas simulaciones permiten generar la distribución de pérdidas y ganancias del valor del portafolio.

El número de escenarios posibles, depende de la cantidad de información histórica con la que se cuente en la base de datos de los factores de riesgo

Valuación a precios de mercado, de un instrumento financiero permite determinar el precio que el mercado está dispuesto a pagar por el instrumento en un momento determinado.

La valuación a precios de mercado de un portafolio de inversión, se obtiene a partir de la valuación individual de los instrumentos que lo conforman. Para llevar a

⁹ *Ibid.*, p. 38

cabo la valuación, es necesario contar con Modelos que permitan conocer los precios de mercado diarios de cada uno de los instrumentos que conforman las carteras.

Modelos de valuación, son fórmulas que indican como calcular el precio de un instrumento financiero en un momento en el tiempo a partir de la generación de sus flujos descontados al tiempo.

El valor de un instrumento financiero varía en el tiempo dependiendo de los movimientos de las variables de mercado de las cuales depende su precio (factores de riesgo).

5.2.2 Modelos de análisis de liquidez. Se trata de modelos de análisis de la liquidez financiera alcanzada por entidades pertenecientes al sector financiero, que manejan activos monetarios del público. Este análisis también puede ser aplicable a entidades que manejen activos financieros del público, con diferentes grados de liquidez, tales como acciones, bonos, etc. El grado de liquidez en estos casos debe cubrir eventuales necesidades de responder al reintegro de activos solicitados por sus propietarios y mostrando menores o bajos factores de riesgo en la colocación de los activos bajo responsabilidad de los administradores de la inversión: comisionistas o corredores, fondos comunes vistos como entidades individuales, u otras¹⁰

SEGÚN DUFF & PHELPS¹¹:

En el corto plazo

DP 1+: La más alta certeza de pago a tiempo. Hay suficiente liquidez de corto plazo.

DP 1: Alta certeza de pago a tiempo. La liquidez es excelente.

DP 1-: Buena certeza de pago a tiempo. Los factores de liquidez son fuertes , los factores de riesgo son bajos.

SEGÚN BANK WATCH¹²:

En el corto plazo

¹⁰ *CALCULADORA de riesgo. En: Revista Dinero No. 91, agosto 27 de 1999*

¹¹ *Disponibile en: www.duffphelps.com*

¹² *Disponibile en: www.bankwatch.com*

BRC 1+: Es la categoría más alta entre los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses es sumamente alta.

BRC 1: Es la segunda categoría más alta entre los grados de inversión. Indica una alta probabilidad de que tanto el capital como los intereses se reembolsarán oportunamente, con un riesgo incremental muy limitado, en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.

BRC 2+: Es la tercera categoría de los grados de inversión. Indica que, aunque existe un nivel de certeza alto en relación con el repago oportuno de capital e intereses, el nivel no es tan alto como para las emisiones calificadas en 1.

BRC 2: Es la cuarta categoría de los grados de inversión. Indica una buena probabilidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación 2 podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las emisiones calificadas en las categorías más altas.

En el largo plazo

AAA: indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta calificación en grados de inversión.

M: Es la segunda mejor calificación en grados de inversión. Indica una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.

A: Es la tercera mejor calificación en grados de inversión. Indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.

BBB: La categoría más baja de grado de inversión; indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. Las emisiones BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.

5.2.3 El control del riesgo. En Colombia existen intermediarios financieros e inversionistas institucionales que por el hecho de manejar dineros del público o pasivos como las pensiones y cesantías, también propiedad del público, son controladas y reglamentadas por las correspondientes Superintendencias.

En el caso de las Administradoras de Fondos Pensionales y de Cesantías, gran parte del futuro del ahorro pensional colombiano depende de sus decisiones de inversión. Estas decisiones de asignación del portafolio deben obedecer las restricciones de inversión definidas por la Superintendencia Bancaria.

En el trabajo de Jara, Gómez y Pardo, por ejemplo, se realiza un análisis usando el marco clásico de frontera eficiente dentro del espacio mediavarianza¹³. El método consiste en la selección de un conjunto de activos en los que las AFP pueden invertir y determinar la distribución conjunta de sus retornos.

Los resultados en este trabajo mencionado permiten resaltar varios puntos: primero, los portafolios de las AFP se encuentran por debajo de la frontera eficiente construida para el efecto; segundo, todos los portafolios eficientes tienen exposición a activos externos de 20%, que es la máxima permitida por la Superintendencia Bancaria; tercero, la única restricción de inversión que ocasiona una reducción considerable de eficiencia potencial es la de 20% a activos externos; cuarto, la mayoría de portafolios eficientes, incluyendo aquellos con riesgo similar al de los fondos de pensiones, tienen exposición cambiaria de 20%, que también es la máxima permitida¹⁴.

El control del riesgo por parte de las AFP, se debe a que la Superintendencia Bancaria determina el tipo de activos en los cuales ellas pueden invertir los recursos de los fondos de pensiones, con el propósito de que los mismos cuenten con la requerida seguridad, rentabilidad y liquidez. Para ello define el universo de inversiones admisibles, establece límites máximos por tipo de instrumentos y acota el riesgo crediticio definiendo calificaciones mínimas por emisor y emisión. El universo de inversiones admisibles y los límites máximos por tipo de instrumento se resumen en la Tabla 1.

Por ejemplo, las inversiones en activos emitidos en el mercado local deben contar con una calificación crediticia de al menos “BBB-“ tratándose de títulos de largo plazo o “3” para títulos de corto plazo. Las inversiones en activos emitidos por emisores externos, deben contar con una calificación crediticia de al menos “BBB-“ según la valoración de riesgo de Standard & Poors y Fitch o “Baa” según la escala de Moody’s¹⁵.

En el caso de inversiones de corto plazo la calificación mínima requerida es “A3”, “F3” y “P3”⁵. La regulación exige grado de inversión para todas las inversiones en

¹³ DIEGO Jara Pinzón Diego, GOMEZ Restrepo, Cardina y PARDO Amézquita, Andrés. *Análisis de eficiencia de los Portafolios Pensionales Obligatorios en Colombia. Banco de la República, Depto. de Investigaciones, septiembre de 2005, resumen.*

¹⁴ *Ibid*, art 13

¹⁵

títulos de deuda pública soberana, como lo son los Títulos de Tesorería, TES, en Colombia.

Las inversiones en títulos de un mismo emisor están acotadas a un 10% del valor del fondo, con excepción de las realizadas en títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, títulos emitidos por el Banco de la República y operaciones de reporto activas celebradas a través de la cámara de compensación agropecuaria. Así mismo, las inversiones en títulos de una misma emisión están acotadas a un 30%, con excepción de los títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, los títulos emitidos o avalados por FOGAFIN y FOGACOOOP y los títulos emitidos por el Banco de la República, y a un 10% en el caso de Bonos Obligatoriamente Convertible en Acciones, BOCEAS. Finalmente, el límite individual de inversión por emisor y los de concentración de propiedad accionaria se reducen al 5% cuando correspondan a títulos emitidos, avalados, aceptados, garantizados u originados por entidades vinculadas con la AFP¹⁶.

Las AFP manejan el denominado “pasivo pensional” de los fondos de pensiones bajo un régimen de ahorro individual. Se supone que bajo condiciones normales el futuro pensionado residirá en Colombia y por lo tanto tendrá que hacer uso de la moneda legal colombiana para satisfacer sus necesidades de consumo futuro. Así, resulta razonable suponer que dicho “pasivo pensional” debe estar ligado a las preferencias de consumo (futuro) del afiliado en el momento en que decida pensionarse. Se entiende que el futuro pensionado desea, como mínimo, mantener su poder adquisitivo constante de tal forma que en el futuro pueda comprar una canasta de bienes y servicios similar a la que podría comprar hoy con el saldo de recursos en su cuenta de ahorro individual. En este caso, los retornos deben ser medidos en pesos reales, por lo cual se usa como numerario base la Unidad de Valor Real, UVR.

Este es un ejemplo del tipo de control que la Superintendencia correspondiente ejerce sobre las AFP, se determinan los instrumentos y los porcentajes que deben ser invertidos en cada uno de ellos para las pensiones obligatorias (figura 1), o el tipo de prevención de riesgo para el caso de las pensiones voluntarias (figura 2), o el instrumento y el porcentaje correspondiente para la inversión de los fondos de cesantías (figura 3).

De igual forma, la Superintendencia Financiera reglamenta los límites de las razones contables y financieras que deben mantener las inversiones realizadas por las firmas comisionistas y de corredores de bolsa. Sin embargo, en este caso, las firmas buscan el mayor índice de rentabilidad para sí mismas y para sus clientes, lo cual involucra un mayor riesgo. Para este efecto no se estipula por

¹⁶ ASOFONDOS. www.asofondos.org.co

parte de la Supervalores el tipo de modelos de análisis, ni los topes máximos o mínimos de asignación de recursos a un determinado activo financiero.

Por ello, las firmas comisionistas deben utilizar métodos estadísticos que crean lo suficientemente seguros y de validez y confianza cuantitativa que proporcione indicadores de gestión de los portafolios, de manera tal que se asegure el mínimo riesgo posible.

La aplicación de determinados modelos estadísticos para tal efecto se hace a criterio de los encargados y expertos financieros en cada firma comisionista.

5.3 MARCO CONCEPTUAL

Inicialmente se definirán algunos conceptos básicos para entender el mercado de valores:¹⁷

CONCEPTO DE VALOR: Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes:

- a. Las acciones
- b. Los bonos
- c. Los papeles comerciales
- d. Los certificados de depósito de mercancías
- e. Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización
- f. Cualquier título representativo de capital de riesgo
- g. Los certificados de depósito a término
- h. Las aceptaciones bancarias
- i. Las cédulas hipotecarias
- j. Cualquier título de deuda pública

ACTIVIDADES DEL MERCADO DE VALORES

- a. La emisión y oferta de valores
- b. La intermediación de valores
- c. La administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales
- d. El depósito y la administración de valores
- e. La administración de sistemas de negociación o de registro de valores,

¹⁷ Ley 964 del 2005. Por el cual se dictan normas generales y se señalan en ella los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.

- futuros, opciones y demás derivados
- f. La compensación y liquidación de valores
 - g. La calificación de riesgos
 - h. La autorregulación a que se refiere la presente ley
 - i. El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de la misma
 - j. Las demás actividades previstas en la presente ley o que determine el gobierno Nacional, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores

SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN: para efectos de la presente ley son sistemas de compensación y liquidación el conjunto de actividades, acuerdos, agentes, normas, procedimientos y mecanismos que tengan por objeto la confirmación, compensación y liquidación de operaciones sobre valores. Para ser reconocidos como sistemas de compensación y liquidación, tales actividades, acuerdos, normas, procedimientos y mecanismos deberán constar en reglamentos previamente aprobados por la Superintendencia Financiera.

ACCIONES REVOCATORIAS O DE SIMULACIÓN EN PROCESOS DE TITULARIZACIÓN. No procederán las acciones revocatorias o de simulación previstas en el artículo 39 de la Ley 550 de 1999 o en las normas que la modifiquen o sustituyan, respecto de procesos de titularización de activos, cuando los valores resultantes de la titularización hayan sido debidamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores y colocados en el mercado de valores.

NEGOCIACIÓN DE LOS BONOS PENSIONALES. La negociación del bono pensional o de los cupones en los que se incorporen sus cuotas partes se efectuará en los mercados de valores o a través de los intermediarios financieros o con las entidades que señale el Gobierno Nacional, en condiciones y conforme a procedimientos que permitan lograr un mayor valor de negociación para el afiliado. El Gobierno Nacional determinará los casos en los cuales los emisores de bonos pensionales deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores y podrá establecer condiciones especiales para su inscripción y la de los bonos.

Cuando en desarrollo de lo previsto en el presente artículo se ordene la inscripción de los bonos pensionales en el Registro Nacional de Valores y Emisores, no deberá darse cumplimiento a lo dispuesto en los artículos 44 y 45, siempre que el respectivo emisor no tenga otros valores inscritos en dicho registro.

El Gobierno Nacional regulará lo concerniente con las obligaciones de información que deberán cumplir los emisores de bonos pensionales cuando quiera que se ordene su inscripción en el Registro Nacional de Valores y

Emisores, así como las funciones que cumplirá la Superintendencia de Valores frente a dichos emisores.

GARANTÍAS. Los recursos de los fondos administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, aquellos correspondientes a los fondos administrados por las sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión y los de las reservas técnicas de las compañías de seguros, podrán ser utilizados para celebrar operaciones con derivados, transferencias temporales de valores y operaciones asimiladas, así como para otorgar garantías que respalden dichas operaciones, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores. Las bolsas de valores, las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales y sus miembros, las bolsas de futuros y opciones y sus miembros, las sociedades que realicen la compensación y liquidación de valores, contratos de futuros, opciones y otros; las sociedades comisionistas de bolsa, los comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores, las sociedades calificadoras de valores, las sociedades titularizadoras, los fondos mutuos de inversión que a 31 de diciembre de cada año, registren activos iguales o superiores a cuatro mil (4.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes a la fecha del respectivo corte, los fondos de garantía que se constituyan en el mercado público de valores, las sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores, las cámaras de riesgo central de contraparte, las entidades que administren sistemas de negociación y registro de divisas y las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de divisas.

El Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a los intermediarios de valores que se anuncien al público como prestadores de servicios en el mercado de valores y/o los ofrezcan al público. Igualmente, el Gobierno Nacional, mediante normas de carácter general, podrá someter a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores a las personas que realicen las actividades a que se refiere el artículo 3o de la presente ley, salvo que se encuentren sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

El Gobierno Nacional podrá fijar por una sola vez el capital mínimo de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, cuando dicho capital no esté determinado por la

Ley.

2. Emisores de valores sometidos al control exclusivo de la Superintendencia de Valores. Aquellas entidades que tengan títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores que no se encuentren sometidos por ley a la inspección y vigilancia de otra entidad del Estado.

3. Fondos de Inversión. Son los fondos a que se refiere el Decreto 384 de 1980.

A continuación se definen los principales conceptos que se manejan dentro de la temática de análisis de riesgos de activos financieros¹⁸.

INVERSIONES: las inversiones están representadas en títulos valores y demás documentos a cargo de otros entes económicos, conservados con el fin de obtener rentas fijas o variables, de controlar otros entes o de asegurar el mantenimiento de relaciones con éstos. Cuando representan activos de fácil enajenación, respecto de los cuales se tiene el propósito de convertirlos en efectivo antes de un año, se denominan inversiones temporales. Las que no cumplen con estas condiciones se denominan inversiones permanentes. El valor histórico de las inversiones, el cual incluye los costos ocasionados por su adquisición tales como comisiones, honorarios e impuestos, una vez reexpresado como consecuencia de la inflación cuando sea el caso, debe ser ajustado al final del período al valor de realización, mediante provisiones o valorizaciones¹⁹. Para este propósito se entiende por valor de realización de las inversiones de renta variable, el promedio de cotización representativa en las bolsas de valores en el último mes y, a falta de éste, su valor intrínseco.

RIESGO CUANTIFICABLE: es la incertidumbre o pérdida potencial, a que se ve enfrentada una firma y que puede anticipar, simular y cuantificar, con base en herramientas cuantitativas, que permiten tanto identificar la exposición al riesgo, como cuantificar sus posibles consecuencias en términos monetarios, con el propósito de proteger el patrimonio de la firma y prevenir insolvencias.

RIESGO DE MERCADO: es aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial en el valor de las posiciones activas, pasivas o contingentes de la

¹⁸ BACSA. *Administración y control de riesgos financiero. Bursátiles Agrarios de Colombia, noviembre 6 de 2003, p. 59*

¹⁹ *DECRETO 2649 de 1993. Por el cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, art. 61*

sociedad, por cambios en variables tales como tasa de interés, tasa de cambio y precios.

RIESGO DE LIQUIDEZ: Aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial por no poder realizar una transacción a precios de mercado, debido a una baja negociabilidad en el mismo (frecuencia de negociación). Aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial por no poder cumplir con las obligaciones inicialmente pactadas o incurrir en costos excesivos para su cumplimiento (venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales).

RIESGO NO CUANTIFICABLE: es una amenaza, peligro o incertidumbre, a que se ve enfrentada una firma y no es fácilmente cuantificable a través de herramientas o modelos cuantitativos, que permitan determinar sus consecuencias en términos monetarios.

RIESGO OPERACIONAL: aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los sistemas de información, en el sistema de control interno o por errores en el procesamiento de las operaciones.

VALUACIÓN O MEDICIÓN: tanto los recursos como los hechos económicos que los afecten deben ser apropiadamente cuantificados en términos de la unidad de medida²⁰. Con sujeción a las normas técnicas, son criterios de medición aceptados el valor histórico, el valor actual, el valor de realización y el valor presente.

VALOR DE REALIZACIÓN O DE MERCADO: representa el importe en efectivo, o en su equivalente, en que se espera sea convertido un activo o liquidado un pasivo, en el curso normal de los negocios. Se entiende por valor neto de realización el que resulta de deducir del valor de mercado los gastos directamente imputables a la conversión del activo o a la liquidación del pasivo, tales como comisiones, impuestos, transporte y empaque. Se utilizan los sistemas especiales de valoración que prescriban las autoridades competentes en materia contable distintas del Presidente de la República²¹. Los sistemas especiales de valoración a precios de mercado con base en los cuales se determina el valor de realización o de mercado, se tendrán como mediciones confiables y verificables de los hechos económicos realizados²².

VALOR O COSTO HISTÓRICO: es el que representa el importe original consumido u obtenido en efectivo, o en su equivalente, en el momento de realización de un hecho económico. Con arreglo a lo previsto en este decreto, dicho importe debe ser reexpresado para reconocer el efecto ocasionado por las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda.

²⁰ *Ibid.*, art. 10

²¹ *DECRETO Reglamentario 2337 de 1995, art. 2*

²² *Ibid.*, art. 4

VALOR ACTUAL O DE REPOSICIÓN: es el que representa el importe en efectivo, o en su equivalente, que se consumiría para reponer un activo o se requeriría para liquidar una obligación, en el momento actual.

VALOR PRESENTE O DESCONTADO: es el que representa el importe actual de las entradas o salidas netas en efectivo, o en su equivalente, que generaría un activo o un pasivo, una vez hecho el descuento de su valor futuro a la tasa pactada o, a falta de ésta, a la tasa efectiva promedio de captación de los bancos y corporaciones financieras para la expedición de certificados de depósito a término con un plazo de 90 días (DTF), la cual es certificada periódicamente por el Banco de la República.

USUARIOS INTERNOS DE LA CONTABILIDAD: tienen un interés directo con la empresa como propietarios y accionistas, directores, gerentes, jefes de departamento, empleados y sindicatos, entre otros y cuentan con otras fuentes adicionales de información y tienen la posibilidad de determinar, por tener autoridad jerárquica o poder legal, la forma y contenido de la información financiera de modo que satisfaga sus necesidades²³.

USUARIOS EXTERNOS DE LA CONTABILIDAD: se distinguen por tener un interés indirecto, relacionado no tanto con la empresa sino con su influencia en el entorno socio-económico; entre ellos están: los inversionistas, prestamistas, acreedores, proveedores, clientes, cámaras de comercio, asociaciones gremiales y público en general. No todas las necesidades de información de estos usuarios pueden quedar cubiertas por la contabilidad, toda vez que los estados financieros reflejan los efectos de sucesos y transacciones financieras anteriores y no contienen información distinta de la financiera.

Los estados financieros de propósito general, que incluyen los estados financieros básicos y los consolidados, son los que se preparan para ser conocidos por usuarios indeterminados, mientras que los de propósito especial, se preparan para satisfacer necesidades específicas de información, siendo su uso limitado. Estos son: el balance inicial, los estados financieros de períodos intermedios, los de costos, el de inventario, los financieros extraordinarios, los de liquidación, los presentados a autoridades con sujeción a sus instrucciones y los estados que se preparan con bases contables distintas a los principios de contabilidad generalmente aceptados.

²³

DECRETO 2649 de 1993.

5.4 PLAN DE GESTIÓN DE RIESGOS

La estrategia de gestión y control integral de riesgos dentro de una empresa comisionista consta de las políticas y procedimientos que se establecerán para el efecto y se interpretan, igualmente, como parte de las estrategias de mercadeo dada la naturaleza de las actividades de la sociedad y el tipo de producto.

Como criterios para la aceptación y la asunción de riesgos se establece el Plan de Gestión y Control de Riesgos, mediante desarrollo de un Manual de Riesgos, el cual permite la identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos en que pueda incurrir la empresa comisionista en el desarrollo de su actividad.

5.4.1 Definición de Riesgos Los riesgos a tener en cuenta son²⁴:

- Riesgos legales
- Riesgos operacionales
- Riesgos de tecnología
- Riesgos del negocio o competencia (contraparte y mercado)
- Riesgos financieros y administrativos: tesorería, administración y RR.HH.

1. Riesgo Jurídico y Legal. Hace referencia a los riesgos derivados de operaciones que ocasionan pérdidas por no poderse ejecutar en los términos previstos inicialmente.

2. Riesgo Operativo y Tecnológico. Asociado a los procesos, lo que implica una buena gestión en los procesos que la originan y en la intervención de todas las áreas de la compañía.

3. Riesgo Contraparte. Este riesgo apunta al incumplimiento por parte de la contraparte con la cual la comisionista conforma la operación.

4. Riesgo de Mercado. Supone el riesgo de pérdida ante movimientos adversos futuros de los precios en los productos de mercados financieros, en los que se mantengan posiciones, pudiendo provenir de operaciones que figuren tanto dentro como fuera del balance.

5. Riesgo de Liquidez. El riesgo de liquidez puede observarse desde dos perspectivas diferentes: Mercado o Productos, Financiación.

²⁴ DE LARA HARO, Alfonso. *Medición y Control de Riesgos Financieros*. Editorial Limusa, Segunda Edición, México, 2002

6. DISEÑO METODOLÓGICO

6.1 TIPO DE ESTUDIO

El tipo de investigación es un estudio descriptivo. Se describen las características de la situación actual y las necesidades de la empresa Acciones de Colombia S.A., así como del estado de manejo de sus sistemas de análisis de riesgo, sus ventajas y desventajas.

6.2 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN INFORMACIÓN

Se analizan fuentes primarias representadas en los estados financieros de la empresa Acciones de Colombia S.A. También se utiliza como referente el actual Plan de Gestión de Riesgos de la empresa.

Se utilizan fuentes secundarias con base en la información institucional de las Superintendencias de Sociedades y Bolsa de Valores de Colombia S.A., que son las principales entidades de control para Acciones de Colombia S.A.

Como fuentes secundarias complementarias se consulta la bibliografía relacionada con valoración financiera que describan los métodos de valoración utilizados por estas entidades de control y del mercado de capitales.

6.3 POBLACIÓN Y MUESTRA

Para el caso de esta investigación hemos definido que la población es igual a la muestra la cual esta representada con la empresa Acciones de Colombia S.A.

La muestra esta representada en el caso de Acciones de Colombia S.A y sus resultados permitirán obtener conclusiones acerca de la empresa de interés, aunque con algunas limitaciones en cuanto a que sea o no representativa de la población de referencia.

6.4 PROCEDIMIENTO

Etapa 1: Análisis de los estados financieros de la empresa Acciones de Colombia S.A., para conocer del tipo y composición de sus activos: que tipo de activos financieros y en que cuantía se manejan actualmente.

Etapa 2: Se determina cuál es el mapa de riesgo a que se exponen estos activos con el fin de hacer un diagnóstico de necesidades de control. Por ejemplo, las acciones pueden estar condicionadas por variables independientes como la inflación. Los Certificados de Depósito a Término, CDT, son condicionados por los movimientos de la tasa de interés, Depósitos a Término Fijo, DTF. Los certificados de cambio en moneda extranjera, principalmente en dólares, por la Tasa Representativa del Mercado, TRM. Los fondos comunes ordinarios, FCO, por todas las anteriores, por ser una combinación de diversas inversiones.

Etapa 3: Se plantea un ejercicio econométrico demostrativo para observar la importancia de cada variable independiente sobre la rentabilidad del portafolio que representa la variable dependiente.

Etapa 4: Se diseña el Plan de Gestión de Riesgos mediante políticas y procedimientos que permitan lograr una mayor previsión de riesgos en el manejo de los activos financieros. En este plan se contemplarán los modelos estadísticos y/o econométricos convenientes para el monitoreo de las inversiones de la empresa.

Se plantean posibles recomendaciones al Plan de Riesgos actual con el fin de ajustarlo a la importancia de cada una de las variables que inciden en el valor de los activos y con ello disminuir el riesgo implícito en el manejo del portafolio de Acciones de Colombia S.A.

Etapa 5: se realiza un ejemplo de estados financieros que permita observar la incidencia positiva o negativa de cada activo financiero en los rubros del activo del balance y de los ingresos en el estado de resultados, con el fin de que el sistema contable refleje el comportamiento de los activos a cargo de la empresa con base en los riesgos inherentes a cada uno de los valores en el portafolio total.

7. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

7.1 DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA

En el presente capítulo se relacionan los estados financieros de Acciones de Colombia S.A., con base en la información desagregada disponible en la empresa. Se realizó un trabajo de consolidación de cifras, con el objetivo principal de obtener los totales correspondientes a la cuenta de código 12, correspondiente a Inversiones y su correspondiente composición.

Se procedió posteriormente a eliminar algunas de las subcuentas contenidas en cuentas de orden superior con el fin de acortar la presentación de la composición vertical de los estados financieros originales que, por su longitud resultan repetitivos. Se presenta la composición vertical de grupos (códigos a 2 dígitos), de cuentas (códigos a 4 dígitos), de subcuentas (códigos a 6 dígitos), resultado de formulación en hoja electrónica.

7.1.1 Balance de activos de la empresa.

Los activos actuales de la empresa están en \$31.811,42 millones, de los cuales \$24.703,41 millones corresponden al portafolios de inversiones. Esto es, que el portafolio de inversiones equivale a un 77,66% de los activos actuales. El disponible en Caja y Bancos es del 16,01%.

El rubro de Deudores es relativamente bajo con 1,84% y las Propiedades y Equipo (5,81%) quedan en un 2,68% con 3,13% (negativo) de Depreciación Acumulada. Los Activos Diferidos (0,48%) y las Valorizaciones (1,34%) completan los grupos del activo en el ejercicio 2005 (tabla 1).

El 16% de activos son depósitos en bancos. Los activos en moneda extranjera corresponden al 9,18% y aquellos en moneda nacional el 6,82%.

En cuanto a la Inversiones (77,66% de activos totales), predominan los Títulos de Participación, TES, en Unidades de Valor Real, UVR, que corresponden al 42,91% de los activos totales de la empresa. Otros activos destacados con los TES clase B de tasa fija (11,44% de activos totales). Junto con los TES, en pesos, correspondientes al 7,76% y los nominados en dólares con 3,49%, se completa un 65,60% de los activos totales (tabla 1).

En estos resultados se refleja la prevalencia que existe en inversiones orientadas a papeles de renta fija, que son los que dependen de variables como la tasa de inflación (que reduce su valor real), la tasa de cambio (que puede afectar negativamente el valor de su cambio a pesos) y la tasa de interés predominante en el sector financiero (DTF), que puede servir de indicador base para determinar el excedente de tasa de rentabilidad alcanzada por las inversiones de la empresa.

Tabla 1. Balance Acciones de Colombia S.A.: Activo a diciembre 31 de 2005

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$	Grupo	Cuenta	Subcuenta
1	ACTIVO	31.811.418.409,11			
11	DISPONIBLE	5.093.295.012,54	16,01		
1105	CAJA	500.000,00		0,00	
1110	BANCOS	5.088.646.783,44		16,00	
111010	MONEDA EXTRANJERA	2.920.342.719,90			9,18
111005	MONEDA NACIONAL	2.168.304.063,54			6,82
1125	PARTICIP. EN FONDOS A LA VISTA	4.148.229,10		0,01	
12	INVERSIONES	24.703.412.567,95	77,66		
1214	INV. DISPON PARA VTA TIT PARTICIPATIVOS	540.252.463,06		1,70	
121422	VOLUNTARIAS EN BOLSA DE VALORES	230.708.781,67			0,73
121419	OBLIG FONDO DE GTIAS DE BOLSA DE VALORES	217.501.731,66			0,68
121416	OBLIGATORIAS EN BOLSA DE VALORES	92.041.949,73			0,29
1217	INV. DISPON. PARA VENTA EN TITULOS DEUDA PRIVADA	74.297.807,16		0,23	
12173005	TIT. EMITIDOS AVALADOS, GARANTIZADOS IN ST. FINANCI	73.935.064,42			0,23
12173010	VALORACION	362.742,74			0,00
1247	INV. NEG. TITULO DEUDA PUBLICA-CTA PROPIA	4.857.611.259,74		15,27	
124704	TES FIJO O TASA FIJA EN PESOS	2.468.626.090,00			7,76
124705	TES FIJOS O TASA FIJA EN DOLARES	1.110.527.307,47			3,49
124710	TES FIJO O TASA FIJA EN UVR	936.722.334,82			2,94
124730	OTROS TITULOS PUBLICOS EMIT. NACION	320.628.970,43			1,01
124720	BONOS DE SOLIDARIDAD PARA LA PAZ	21.106.557,02			0,07
1268	DERECHOS DE RECOMPRA SIMULTANEA DEUDA PUBLICA	13.654.208.773,12		42,92	
12680505	TES UVR VR. COMPRA	13.650.710.541,88			42,91
12680510	TES UVR VALORACION	3.498.231,24			0,01
1270	DERECHO RECOMPRA REPO DEUDA PUBLICA	3.660.360.000,00		11,51	
12700105	TES B FIJA COMPRA	3.638.830.000,00			11,44
12700110	TES B VALORACION	21.530.000,00			0,07
1281	COMPROMISO DE REVENTA DE INVERSIONES EN OP SIMULTA	1.614.954.309,00		5,08	
12819505	OTRAS VALOR COMPRA	1.613.792.000,00			5,07
12819510	OTROS - VALORACION	1.162.309,00			0,00
1283	SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSAS DE VALORES	301.727.955,87		0,95	
12835001	REPOS COMISIONISTAS DE BOLSA	295.927.267,64			0,93
12835010	VALORACION	5.800.688,23			0,02
13	DEUDORES	583.974.929,78	1,84		
1305	CLIENTES	1.555.043,28		0,00	
13100501	BOLSA DE BOGOTA	515.242.971,54			1,62
1314	POR ADMINISTRACION	40.397.670,26		0,13	
13140501	FONDO DE VALORES ACORRENTA	23.280.685,19			0,07
13140504	FONDO DE VALORES ACCO ACCION	14.951.927,42			0,05
13140503	FONDO DE VALORES ACCO DOLAR	61.847,26			0,00
13140505	FONDO DE VALORES ACCO PLAZO	2.103.210,39			0,01
1330	ANTICIPOS Y AVANCES	608.940,00		0,00	
133015	A PROVEEDORES	350.000,00			0,00
133095	OTROS	258.940,00			0,00
1345	ANTIC. IMP. TOS Y CONTRIBUCIONES	526.080.427,71		1,65	
134505	ANT. IMP. RENTA/COMPLEMENTARIOS	277.974.000,00			0,87
13451507	AUTORETENCIÓN REND. FINANCIEROS	191.694.705,51			0,60
13451512	RTE. FTE. SERVICIOS EFECTIVO DIVISAS	18.635.056,00			0,06
13451504	COMISIONES ACCORRENTA	16.532.496,57			0,05
13451502	SERVICIO DE BOLSA	9.237.225,49			0,03
13451510	COMISIONES ACCO ACCION	8.315.965,23			0,03

13451511	COMISIONES ACCO PLAZO	1.907.363,24			0,01
13451503	RENDIMIENTOS FINANCIEROS	1.614.045,20			0,01
13451508	COMISIONES ACCO DOLAR	169.570,47			0,00
1355	CxC A TRABAJADORES	4.684.464,93		0,01	
135515	EDUCACION	2.630.130,00			0,01
13559506	A TRABAJADORES -VARIOS-	1.950.259,93			0,01
13559503	PRESTAMOS ORDINARIOS	62.205,20			0,00
13559505	GASTOS OPERATIVOS-CORRECCION	41.869,80			0,00
1360	DEUDORES VARIOS	10.648.383,60		0,03	
13609501	DIVERSOS	10.647.387,60			0,03
13609507	MIS EMPASTES PAPELERIA	996,00			0,00
15	PROPIEDADES Y EQUIPO	852.846.526,36	2,68		
1516	EDIFICACIONES	1.417.066.705,71		4,45	
15160501	OFICINAS ACCIONES DE COLOMBIA	1.287.066.705,71			4,05
15160503	OFICINAS PISO 3ª EDIFICIO ACCIONES	130.000.000,00			0,41
1520	EQUIPO DE OFICINA	101.928.253,32		0,32	
152005	MUEBLES Y ENSERES	69.258.727,49			0,22
152010	EQUIPO ELECTRONICO	32.669.525,83			0,10
1524	EQUIPO COMPUTACION Y COMUNIC.	331.097.117,19		1,04	
152405	EQUIPOS PROCESAMIENTO DATOS	158.371.579,11			0,50
15241001	EQUIPO COMUNICACIONES	89.332.502,91			0,28
15241003	EQUIPO GRABACION MULTICANAL	54.965.847,00			0,17
15241004	EQUIPO CIRCUITO CERRADO T.V.	20.578.400,00			0,06
15241002	ENRUTADOR COMUNICACION BOLSA	4.691.748,17			0,01
152495	OTROS	3.157.040,00			0,01
1592	DEPRECIACION ACUMULADA	997.245.549,86		-3,13	
159220	EQUIPO DE OFICINA	28.045.702,85			-0,09
159224	EQUIPO COMPUTACION Y COMUNIC.	148.283.810,99			-0,47
159216	EDIFICACIONES	820.916.036,02			-2,58
17	DIFERIDOS	151.319.325,07	0,48		
1705	GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	134.786.583,82		0,42	
170520	SEGUROS Y FIANZAS	72.031.208,36			0,23
170595	OTROS	48.675.360,90			0,15
170510	HONORARIOS	8.753.333,31			0,03
170535	SERVICIOS	5.326.681,25			0,02
1710	CARGOS DIFERIDOS	16.532.741,25		0,052	
171016	PROGRAMAS COMPUTADOR/SOFTWARE	15.528.691,22			0,049
171095	OTROS	1.004.050,03			0,00
19	VALORIZACIONES	426.570.047,41	1,34		
1905	DE INVERSIONES PERMANENTES	354.638.717,10		1,11	
1910	PROPIEDADES Y EQUIPO	71.931.330,31		0,23	
			100	100	100

Fuente: Cálculos consolidados de las autoras con base en Balance Acciones de Colombia S.A. 2005

Es así como se puede afirmar que Acciones de Colombia S.A. opera sobre márgenes de bajo riesgo pues sus inversiones en acciones o papeles de renta variables es prácticamente inexistente, un monto de \$515.242.971,54 que significan solamente el 1,62% de los activos a diciembre 31 de 2005.

7.1.2 Balance de pasivos de la empresa

Los pasivos de la empresa a diciembre 31 de 2005 fueron de \$21.396,93 millones (tabla 2), lo cual se corresponde con un patrimonio de \$10.414,49 millones (tabla 3).

El 81,04% de los pasivos a diciembre 31 de 2005 son obligaciones financieras, de las cuales los compromisos de recompra en las inversiones negociadas son el 17,04% (Repos en el Banco de la República) y los pasivos con Bancos el 64,01%. Este último resultado reafirma que el escenario de riesgo de la empresa está en el sector bancario y financiero a través de papeles de renta fija.

El grupo de Cuentas por Pagar en rubros como los pagos de servicios, honorarios, dividendos, retenciones o impuestos, significa el 16,02% de los Pasivos totales (tabla 2). De ellos, la mayor participación la presentan los giros con 13,38%.

La subcuenta de pasivos para obligaciones fiscales está en 3,90%, de los cuales cerca de un tercio (1,50%) son de años anteriores y dos tercios (2,40%) provienen de la vigencia actual (tabla 2).

Tabla 2. Balance Acciones de Colombia S.A.: Pasivo a diciembre 31 de 2005

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$	Grupo	Cuenta	Subcuenta
2	PASIVO	21.396.928.563,84			
21	OBLIG.FINANC., PARTE CORRIENTE	17.340.903.732,90	81,04		
2150	COMPROMISOS DE RECOMPRA INV. NEGOCIADAS	3.645.245.511,50		17,04	
21502505	REPOS CON BANCO REPUBLICA	3.645.245.511,50			17,04
2152	COMPROMISO RECOMPRA SIMULTANEA	13.695.658.221,40		64,01	
215206	BANCOS	13.695.658.221,40			64,01
23	CUENTAS POR PAGAR	3.428.666.673,77	16,02		
2305	CUENTAS CORRIENTES COMERCIALES	33.031.060,40		0,15	
230510	SALDO A FAVOR BOLSAS VALORES	32.961.107,00			0,15
230505	SALDO A FAVOR DE CLIENTES	69.953,40			0,00
2316	GIROS	2.862.428.811,57		13,38	
231610	GIROS DEL PAIS	2.862.428.811,57			13,38
2325	COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	477.252.828,50		2,23	
232530	SERVICIOS	400.635.056,00			1,87
232595	OTROS	76.617.772,50			0,36
2335	DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES POR PAGAR	163,26		0,00	
2340	RETENCION EN LA FUENTE	55.953.810,04		0,26	
234015	RENDIMIENTOS FINANCIEROS	23.863.150,04			0,11
234005	INGRESOS LABORALES	16.098.734,00			0,08
234055	POR IMPUESTO DE TIMBRE	6.750.000,00			0,03
234050	COMPRAS Y OTROS	4.250.037,00			0,02
234020	COMISIONES	2.929.400,00			0,01
234025	HONORARIOS	1.684.096,00			0,01
234040	SERVICIOS	273.716,00			0,00
234045	ARRENDAMIENTOS	104.677,00			0,00
24	IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS	-408.346.618,54	-1,91		
2404	IMP.SOBR LAS VENTAS POR PAGAR	-425.719.618,54		-1,99	
240405	IMPUESTOS GENERADOS	71.891.488,42			0,34
240410	IMPUESTOS DESCONTABLES (DB)	497.611.106,96			-2,33
2412	DE INDUSTRIA Y COMERCIO	17.373.000,00		0,08	0,08

25	OBLIGACIONES LABORALES	200.297.775,71	0,94		
2510	CESANTIAS CONSOLID., P.CRRTE.	48.711.903,83		0,23	
2515	INTERESES SOBRE CESANTIAS	5.206.516,32		0,02	
2525	VACACIONES CONSOLIDADAS	86.379.355,56		0,40	
2530	PRESTACIONES EXTRALEGALES	60.000.000,00		0,28	
25302001	BONIFICACIONES	60.000.000,00			0,94
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROV.	835.407.000,00	3,90		
2615	PARA OBLIGACIONES FISCALES	835.407.000,00		3,90	
261505	DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	835.407.000,00			
26150501	DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS AÑO ACTUAL	513.447.000,00			2,40
26150502	DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS AÑOS ANTERIOR	321.960.000,00			1,50
			100	100	100,00

Fuente: Cálculos consolidados de las autoras con base en Balance Acciones de Colombia S.A. 2005

La utilidad del ejercicio 2005 fue de \$592,46 millones (5,69% de la cuenta patrimonial), en tabla 3. El análisis contable con base en razones se plantea en las tablas 7 a 10.

El capital social, suscrito y pagado, corresponde al 75,90 del patrimonio. El acumulado de reservas, correspondiente a \$1.464,23 millones, equivale al 14,06% del total patrimonial (tabla 3). Hay un remanente del capital autorizado que está por suscribir equivalente al 2,84%.

El grupo de reservas es de 14,06%. De éstas, la subcuenta de reservas legales representan la mayor parte con 13,75%.

Tabla 3. Balance Acciones de Colombia S.A.: Patrimonio a diciembre 31 de 2005

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$	Grupo	Cuenta	Subcuenta
3	PATRIMONIO	10.414.489.845,27			
31	CAPITAL SOCIAL	7.904.277.000,00	75,90		
3105	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	7.904.277.000,00		75,90	
310505	CAPITAL AUTORIZADO	8.200.000.000,00			78,74
310510	CAPITAL POR SU SCRIBIR	295.723.000,00			-2,84
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	453.510.047,41	4,35		
3205	PRIMA EN COLOCACION ACCIONES	26.940.000,00		0,26	0,26
3215	VALORIZACION DE INVERSIONES DISPONIBLES	354.638.717,10		3,41	
321550	TITULOS PARTICIP. DE BAJA PARTICIPACION	354.638.717,10			
32155010	VOLUNTARIAS BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	170.880.976,63			1,64
32155015	OBLIGATORIAS BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	130.782.162,03			1,26
32155005	BOLSA DE BOGOTA	52.975.578,44			0,51
3220	EDIFICACIONES	71.931.330,31		0,69	0,69
33	RESERVAS	1.464.237.599,29	14,06		
3305	RESERVAS OBLIGATORIAS	1.464.237.599,29		14,06	
330505	RESERVA LEGAL	1.431.485.824,64			13,75
330510	RESERVAS POR DISP.FISCALES	32.751.774,65			0,31
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	660,32	0,00		
3405	DE CAPITAL SOCIAL	660,32		0,00	
340505	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	660,32			0,00
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	592.464.538,25	5,69		
3605	UTILIDAD DEL EJERCICIO	592.464.538,25		5,69	5,69
			100,00	100,00	100,00

Fuente: Cálculos consolidados de las autoras con base en Balance Acciones de Colombia S.A. 2005

Las cuentas de orden fiduciarias muestran un total de \$65.745,48 millones, representados básicamente en cuentas por cobrar a clientes y compensación con Bolsa de Valores (tabla 4).

Tabla 4. Balance Acciones de Colombia S.A.: Cuentas de orden fiduciarias a diciembre 31 de 2005

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$
7	CUENTAS DE ORDEN FIDUCIARIAS	0,00
71	ACTIVO	65.745.477.816,91
711	DISPONIBLE	489.145.437,39
71105	CAJA	197.595,00
71105052	CAJA TESORERIA DIVIDENDOS	197.595,00
71115	BANCOS	488.947.842,39
7111505	MONEDA NACIONAL	488.947.842,39
71115052	BANCO DE BOGOTA - 033-40604-2	2.793.948,36
71115056	BANCO SUPERIOR No 107-279295-6 ACH EXENTA	1.511.152,04
71115057	BANCOLOMBIA - 167-2339225-4	10.000.000,00
71115058	BCO REPUBLICA #622-50147 SEBRA	113.411.466,36
71115061	BCO COLPATRIA 013-105483-1GRAVADA	20.083.310,03
71115064	BCO COLPATRIA #013-107084-5 EXCENTA OP	508.066.470,74
71115067	BCO BOGOTA #033-39616-9 COMP BOLSA DCV	16.229.061,14
71115070	BCO OCCIDENTE No 256-04458-7 ADMON DECE	27.297.039,39
71115071	BCO OCCIDENTE #256-04606-1 EXENTA OPERAC	363.514.365,23
71115072	BCO OCCIDENTE #650-04600-6 EXENTA B/GA	359.904,76
71115073	BCO SUPERIOR 107-279143-0 EXENTA OPR.	32.320.430,13
71115074	ADMON EFECTIVO ACCO BCOS FIDUCIARIOS	-616.342.931,41
71115075	ADMON IVA RECAUDADO BCOS FIDUCIARIOS	-37.292,64
71115076	ADMON RTE FTE RECAUDADA BCOS FIDUCIARIOS	-609,00
71115077	BCO SUPERIOR No. 301-225870-6 EXENTA BMG	2.242.948,26
71115079	BCO BGTA 033-40605-9 COMPEN SACION OPCF	7.498.579,00
713	CUENTAS POR COBRAR	65.256.332.379,52
7130505	COMPRAS POR CUMPLIR	37.732.861.554,87
71310	CAMARA DE COMPENSACION	27.523.470.824,65
71310052	BOLSA DE VALORES - VENTAS	27.523.470.824,65
72	PASIVO	65.745.477.816,91
723	CUENTAS POR PAGAR	65.745.477.816,91
72330	CLIENTES	28.012.616.262,04
7233005	COMPRAS Y VENTAS	-9.720.752.823,40
723300512	CLIENTES CONTRATO DE ADMINISTRACION	488.637.906,82
723300521	COMPRAS POR CUMPLIR - CONTADO	-37.732.861.554,87
723300525	VENTAS POR CUMPLIR - CONTADO	27.523.470.824,65
7233010	COMPRAS POR CUMPLIR (DB)	37.732.861.554,87
7233015	CLIENTES VARIOS SALDOS MENORES	267.530,57
7233020	CLIENTES VARIOS CHQ NO COBRADOS	240.000,00
72335	CAMARA DE COMPENSACION	37.732.861.554,87
7233505	BOLSA DE VALORES	37.732.861.554,87
781	DEUDORAS	32.881.509.723,78
78140	VALORES EN ADMINISTRACION	32.881.509.723,78
7814003	CERTIFICADOS DE DEPOSITO A TERMINO	3.533.051.048,00
7814005	ACCIONES	249.511.244,00
7814050	TITULOS DE PARTICIPACION	246.207,88
7814081	PAPELES COMERC. NO AVALADOS ESTABL CREDI	1.750.000.000,00
7814086	TITULOS DE TESORERIAS	15.942.131.523,90
7814095	OTROS	11.406.569.700,00
781409505	TITULOS REDUCCION DE DEUDA	10.147.700,00
781409510	BONOS NACIONALES DE DEUDA INTERNA	11.396.422.000,00

783	DEUDORAS POR CONTRA	32.881.509.723,78
78305053	VALORES EN ADMINISTRACION	32.881.509.723,78
81	DEUDORAS CONTINGENTES	3.974.891.180,18
8105	BIENES Y VLRS. ENT. EN CUSTODIA	894.891.180,18
810505	VALORES MOBILIARIOS EN CUSTODIA	894.891.180,18
81050501	ACCIONES BOLSAS DE VALORES	677.389.448,50
81050502	VALORES EN FOGACOL	217.501.731,68
8110	BIENES Y VALORES EN GARANTIA	3.080.000.000,00
811005	VALORES MOBILIARIOS	3.080.000.000,00
81100505	TITULOS ENTREGADOS EN REPO	3.000.000.000,00
81100510	TITULOS ENTREGADOS EN SIMULTANEA	80.000.000,00
82	DEUDORAS DE CONTROL Y FISCALES	2.852.176.131,48
8265	PROP./EQUIPO TOTALMENTE DEPREC	273.158.131,48
826524	EQUIPO DE OFICINA	49.474.073,40
82652401	MUEBLES Y ENSERES	43.524.073,40
82652402	SOFTWARE VARIOS	5.950.000,00
826528	EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNICACION	223.684.058,08
82652801	EQUIPO ELECTRONICO	66.510.730,94
82652802	EQUIPO PROCESAMIENTO DE DATOS	108.562.144,81
82652803	EQUIPO DE GRAVACION	33.676.255,78
82652804	EQUIPO DE COMUNICACIONES	14.934.926,55
8290	CAP.POR REVAL.PATRIMONIO	1.910.936.000,00
829005	CAPITALIZACION POR REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	1.910.936.000,00
82900501	CAPITALIZACION POR REVALORIZACION	1.910.936.000,00
8295	OTRAS CUENTAS DEUDORAS CONTROL	668.082.000,00
829595	DIVERSAS	668.082.000,00
82959501	COSTO AVALUO COMERCIAL	549.285.791,40
82959502	AJUSTES POR INFLACION AVALUO COMERCIAL	118.796.208,60
83	ACREEDORAS CONTINGENTESxCONTRA	1.001.321.100,00
8305	ACREEDORAS CONTINGENTESxCONTRA	1.001.321.100,00
86	ACREEDORAS CONTINGENTES	1.001.321.100,00
8610	VALORES RECIBIDOS EN GARANTIA	1.001.321.100,00
861086	TITULOS DE TESORERIA - TES	1.001.274.800,00
86108605	TES RECIBIDOS EN GARANTIA DE SIMULTANEAS	1.001.274.800,00
861095	OTROS	46.300,00
86109501	TITULOS RECIBIDOS EN GARANTIA - REPOS	46.300,00
88	DEUDORAS CONTING. X CONTRA	3.974.891.180,18
88050501	BIENES Y VRL EN CUSTODIA	894.891.180,18
88050505	TITULOS ENTREGADOS EN REPO	3.000.000.000,00
88050510	TITULOS ENTREGADOS EN SIMULTANEAS	80.000.000,00
89	DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA	2.852.176.131,48
89050502	AVALUO COMERCIAL AJUSTADO	668.082.000,00
89050504	ACTIVOS FIJOS TOTALMENTE DEPRECIADOS	273.158.131,48
89050505	CAPITALIZACION REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	1.910.936.000,00

Fuente: Cálculos consolidados de las autoras con base en Balance Acciones de Colombia S.A. 2005

El Estado de resultados de Acciones de Colombia S.A., durante el ejercicio de 2005 (tabla 5), muestra ingresos por un total \$4.917,99 millones. Las principales cuentas dan los siguientes resultados: el 90,86% son ingresos operacionales, de los cuales el 63,61% se derivan de inversiones negociables en títulos de deuda pública interna (renta fija, en su mayor parte pactada en unidades de valor real, UVR).

La cuenta de utilidad en venta de inversiones en cuenta propia es de 59,03% de los ingresos. Por otra parte, un 11,68% de estos ingresos operacionales proviene

de comisiones y un 9.66% de los ingresos operacionales (\$474.955.744,94) provienen de las utilidades por ventas en divisas.

Los ingresos no operacionales significan el 9,14% de los ingresos de la empresa (\$449.545.606,08) y están representados básicamente en recuperaciones del ejercicio y en rendimientos financieros por inversiones.

Tabla 5. Estado de Resultados Acciones de Colombia S.A.: Ingresos

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$	Grupo	Cuenta	Subcuenta
4	INGRESOS	4.917.988.399,05			
41	OPERACIONALES	4.468.442.792,97	90,86		
4105	INGRESOS POR COMISIONES	521.997.188,38		10,61	
410515	CONTRATO DE COMISION	310.968.656,56			6,32
410550	ADMN.FONDOS DE VLRS.O DE INV.	211.028.531,82			4,29
4112	A.V.I.P.R.E.M. - CTA.PROPIA	102.751.983,50		2,09	
411220	INV. NEGOC. TITULO DE DEUDA PRIVADA	70.608.329,31			1,44
411210	INV. NEGOC. TITULOS DEUDA PUBLICA INTERNA	32.143.654,19			0,65
4113	UTILIDAD VENTA INV. - C.PROPIA	2.902.861.476,15		59,03	
411310	INVER. NEGOCIABLES TITUL. DEUDA PUBLIC. INTERNA	2.842.329.307,06			57,79
411315	INVERS. NEGOC. TITULO DEUDA PUBLICA INTERNA	40.788.946,21			0,83
411320	INV. NEGOCIABLES EN TITULOS DE DEUDA PRIVADA	19.743.222,88			0,40
4132	CAMBIOS	474.955.744,94		9,66	
413240	POR REALIZACION DE ACTIVOS	472.784.051,77			9,61
41323501	REEXPRESION DE DIVISAS	2.171.693,17			0,04
4140	INGRESOS POR SERVICIOS	465.876.400,00		9,47	
41409501	SERVICIOS EN EFECTIVO	465.876.400,00			9,47
42	NO OPERACIONALES	449.545.606,08	9,14		
4205	FINANCIEROS	199.158.128,80		4,05	
420595	OTROS REND. FINANCIEROS	187.218.276,92			3,81
420505	RENDIMIENTOS FINANCIEROS, INV.	11.939.851,88			0,24
4235	RECUPERACIONES	245.932.857,40		5,00	
42359510	RECUPERACION PROVISION HONORARIOS	130.000.000,00			2,64
42359501	OTRAS RECUPERACIONES	115.932.857,40			2,36
4295	DIVERSOS	4.454.619,88		0,09	
42959506	VARIOS	2.138.500,00			0,04
42959517	DESCUENTOS	1.085.978,00			0,02
42959520	INDEMNIZACIONES LABORALES	866.800,00			0,02
42959516	CERTIFICACIONES LABORALES	270.000,00			0,01
42959513	SALDOS A FAVOR DE CLIENTES	92.258,40			0,00
42959501	AJUSTE AL PESO	1.083,48			0,00
			100,00	100,00	100,00

Fuente: Cálculos consolidados de las autoras con base en Estado de Pérdidas y Ganancias Acciones de Colombia S.A. 2005

Los gastos en el ejercicio de 2005 alcanzaron \$4.917,99 millones (tabla 6). El 28.43% (\$1.397,9 millones) representado en gastos del personal en salarios y estructura prestacional. El 13.67% (\$672,54 millones) corresponde a servicios públicos y servicios generales.

El 16,89% a pago de Impuesto de renta y complementarios; un 4.12% a honorarios, un 2.33% a impuestos (Industria y Comercio, ICA, timbres sobretasas), 10,44% a IVA, 1.32% a arrendamientos y 2,42% a varios rubros.

La estructura de gastos esta conformada por gastos operacionales en un 61,81%, gastos del personal 28.43%, honorarios 4,12%, arrendamientos 1,32%, impuesto de renta 2,34% y ganancias y pérdidas 12,05%. La cuenta de gastos por servicios muestra un 13,68%, de los cuales un 9,94% representa erogaciones por Asistencia Técnica.

Los egresos no operacionales son del orden de 15,70% (12,70% en intereses y gastos bancarios). El grupo de Impuestos de renta y complementarios arroja un 10,44% para el ejercicio de 2005 (tabla 6).

En términos comparativos con los egresos del año, las ganancias de la vigencia fueron de 12,05%.

Tabla 6. Estado de Resultados Acciones de Colombia S.A.: Gastos

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$	Grupo	Cuenta	Subcuenta
5	GASTOS	4.917.988.399,05			
51	OPERACIONALES ADMON.	3.039.921.721,96	61,81		
5105	GASTOS DEL PERSONAL	1.397.985.894,71		28,43	
510506	SUELDOS	368.995.299,00			7,50
510567	APORTES POR PENSIONES	364.080.256,00			7,40
510503	SALARIO INTEGRAL	250.939.500,00			5,10
510545	BONIFICACIONES	140.333.735,00			2,85
510536	VACACIONES	53.135.695,14			1,08
510566	APORTES POR SALUD	49.285.206,00			1,00
510595	OTROS	39.514.667,00			0,80
51052701	CESANTIAS	36.404.354,29			0,74
510533	PRIMA DE SERVICIOS	31.893.621,75			0,65
510569	APORTES C AJAS COMP .FAMILIAR	22.684.553,00			0,46
510572	APORTES I.C.B.F .	17.013.417,00			0,35
51057501	APORTES S E N A	11.342.299,00			0,23
510530	INTERESES SOBRE CESANTIAS	4.651.025,53			0,09
510524	SUBSIDIO DE TRANSPORTE	4.159.266,00			0,08
510548	DOTACION Y SUMINISTRO EMPL.	1.700.000,00			0,03
510560	CAPACITACION AL PERSONAL	1.393.000,00			0,03
5110	HONORARIOS	202.700.079,02		4,12	
511030	ASESORIA FINANCIERA	113.066.117,00			2,30
511070	COMISIONES GIROS	40.207.500,00			0,82
511025	ASESORIA JURIDICA	16.177.962,00			0,33
511010	REVISORIA FISCAL	15.150.000,00			0,31
511095	OTROS	14.498.500,02			0,29
511005	JUNTA DIRECTIVA	3.600.000,00			0,07
5115	IMPUESTOS	114.853.614,00		2,34	
511540	SOBRETASAS	61.677.000,00			1,25
511505	INDUSTRIA Y COMERCIO	46.005.000,00			0,94
511510	DE TIMBRES	6.750.000,00			0,14
511595	OTROS	421.614,00			0,01
51159502	IMPUESTO FONDO DEL DEPORTE	421.614,00			0,01
5120	ARRENDAMIENTOS	64.688.972,00		1,32	
512095	OTROS	43.518.618,00			0,88
512005	EDIFICACIONES	11.374.200,00			0,23
512015	EQUIPO COMP. Y COMUNIC.	9.796.154,00			0,20
5125	CONTRIB. Y AFILIACIONES	24.244.139,40		0,49	
512505	CONTRIBUCIONES	24.244.139,40			0,49
5130	SEGUROS	40.498.909,44		0,82	
513005	MANEJO	37.530.376,11			0,76
513095	OTROS	2.602.700,00			0,05

513020	INCENDIO	365.833,33			0,01
5134	SERVICIO DE ADMON E INTERMEDIACION	251.058.947,20		5,10	
51340505	CARGO POR PUNTA EN OPERACIONES	155.628.089,22			3,16
51340510	IVA SEGUN CARGOS	33.762.013,98			0,69
51340515	CARGO POR VOLUMEN OPERACIONES	31.866.844,00			0,65
51340520	CARGO FIJO MENSUAL RENTA VARIABLE	15.498.000,00			0,32
51340525	CARGO POR TERMINAL	14.304.000,00			0,29
5135	SERVICIOS	672.543.452,79		13,68	
513515	ASISTENCIA TECNICA	488.979.624,86			9,94
513550	TRANS.FLETES Y ACARREOS	65.432.110,00			1,33
513520	PROC. ELECTRONICO DATOS	37.042.998,75			0,75
513535	TELEFONO	35.190.396,43			0,72
513555	ADMINISTRACION INMUEBLES	13.713.850,00			0,28
513505	ASEO Y VIGILANCIA	11.315.244,75			0,23
513530	ENERGIA ELECTRICA	11.184.258,00			0,23
513595	OTROS	3.840.750,00			0,08
513560	SUSCRIPCIONES	2.124.000,00			0,04
513540	CORREO, PORTES Y TELEG..	1.992.280,00			0,04
513525	ACUED. Y ALCANTARILLADO	1.727.940,00			0,04
5136	DIVULGACION Y PUBLICIDAD	3.415.916,00		0,07	
513610	PUBLICIDAD	3.415.916,00			0,07
5137	RELACIONES PUBLICAS	15.924.142,00		0,32	0,32
5138	UTILES, PAPELERIA Y FCOPIAS.	28.236.701,00		0,57	
513810	PAPELERIA	28.138.881,00			0,57
513815	FOTOCOPIAS	97.820,00			0,00
5139	GASTOS DE SISTEMATIZACION	8.268.443,00		0,17	0,17
5140	ASAMBLEAS Y SIMPOSIOS	2.510.000,00		0,05	0,05
5141	GASTOS LEGALES	856.972,00		0,02	
514110	REGISTRO MERCANTIL	486.592,00			0,01
514195	OTROS	343.700,00			0,01
51419501	REGISTRO LIBROS OFICIALES	230.900,00			0,00
51419502	CERT EXISTENCIA Y REPRESENT.	112.800,00			0,00
514105	NOTARIALES	26.680,00			0,00
5145	MANTENIM. Y REPARACIONES	17.836.940,00		0,36	
514520	EQUIPO COMPUTO Y COMUNIC.	12.214.859,00			0,25
514516	EQUIPO DE OFICINA	5.372.952,00			0,11
514524	EQUIPO DE TRANSPORTE	214.129,00			0,00
514512	EDIFICACIONES	35.000,00			0,00
51451201	MANTENIMINETO EDIFICACIONES	35.000,00			0,00
5150	ADECUACION E INSTALACION	3.743.713,00		0,08	
515005	INSTALACIONES ELECTRICAS	2.263.672,00			0,05
515010	ARREGLOS ORNAMENTALES	755.234,00			0,02
515015	REPARACIONES LOC ATIVAS	724.807,00			0,01
51501502	ADECUACIONES EDIFICACION	200.000,00			0,00
5155	GASTOS DE VIAJE	19.992.610,00		0,41	
515505	ALOJAMIENTO Y MANUTENCION	14.889.196,00			0,30
515515	PASAJES AEREOS	5.103.414,00			0,10
5160	DEPRECIACIONES	66.341.314,49		1,35	
516012	EDIFICACIONES	38.942.730,57			0,79
516020	EQUIPO COMPUT. Y COMUNIC.	23.411.369,80			0,48
516016	EQUIPO DE OFICINA	3.987.214,12			0,08
5165	AMORTIZACIONES	27.463.062,82		0,56	
516525	PROGRAM. PARA COMPUTADOR	25.454.962,84			0,52
516595	OTRAS	2.008.099,98			0,04
51652510	SOFTWARE SIIGO	292.000,00			0,01
5195	DIVERSOS	76.757.899,09		1,56	
519565	IVA POR GASTOS COMUNES	61.160.817,09			1,24
519540	TAXIS Y BUSES	6.198.409,00			0,13
519555	CASINO Y RESTAURANTE	5.511.101,00			0,11
519520	ELEMENTOS DE ASEO Y CAFET.	3.403.540,00			0,07
519560	PARQUEADEROS	417.482,00			0,01
519595	OTROS	66.550,00			0,00
53	NO OPERACIONALES	772.155.138,84		15,70	
5305	FINANCIEROS	595.148.949,83		12,10	

530520	INTERESES	331.794.118,82			6,75
530505	GASTOS BANCARIOS	263.354.831,01			5,35
5310	PERD.EN VENTA Y RETIRO BIENES	62.583.249,04		1,27	
531040	PERD.POR RETIRO OTROS ACTIVOS	62.583.249,04			1,27
5314	GASTOS NO DEDUCIBLES DE IMPUESTO DE RENTA	50.415.000,00		1,03	
531405	MULTAS Y SANCIONES	27.797.000,00			0,57
531410	INTERESES DE MORA	22.618.000,00			0,46
5320	GASTOS EJERCICIOS ANTERIORES	64.007.939,97		1,30	1,30
54	IMPORENTA Y COMPLEMENTARIOS	513.447.000,00	10,44	10,44	10,44
59	GANANCIAS Y PERDIDAS	592.464.538,25	12,05	12,05	12,05
			100,00	100,00	100,02

Fuente: Cálculos consolidados de las autoras con base en Balance Acciones de Colombia S.A. 2005

El análisis de razones contables muestra que debido fundamentalmente a una disminución de los pasivos del ejercicio 2004 por valor de \$42.497,58 millones a solo \$21.396,93 millones, esto se refleja en varias de las razones financieras a continuación (tabla 7):

La razón de circulante o índice de solvencia, que representa el margen de seguridad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, es decir, que mide o evalúa la liquidez necesaria para que el ente continúe funcionando fluidamente, pasó de 0,1 a 0,29 entre 2004 y 2005, mostrando un aumento de casi el 300%

La razón de disponible o de liquidez, que compara los medios actuales disponibles para hacer frente a las deudas ya vencidas, pasó de 2,29 a 1,80. El valor normal de este índice debería ser 1, y por lo tanto la tendencia a bajar entre uno y otro ejercicio puede considerarse positiva.

La razón de liquidez inmediata pasó de 0,26 a 0,37, en una tendencia positiva de la relación da activos circulantes frente a pasivos circulantes.

La razón de liquidez total subió de 1,23 a 1,49, debido al aumento de activos circulantes.

La razón de endeudamiento baja en correlación con los anteriores indicadores: de 0,81 a 0,67, lo que muestra que los pasivos han bajado frente a los activos totales de la empresa.

Debido al aumento del circulante, la razón de financiamiento estable del Activo circulante pasó de 10,76 a 4,40 ya que el fondo de Rotación (Activo circulante + Pasivo Corriente) aumenta menos que el activo circulante.

La razón Pasivo Total a capital Contable se redujo de 4.29 a 2.05 y su razón inversa de Capital Contable a Pasivo Total sube de 0,23 a 0,49, por efecto de la baja de los pasivos totales entre uno y otro ejercicio..

Por igual razón, la razón de Capital Contable a Activo Total (Pasivo Total+ Capital Contable) aumenta de 0,19 a 0,33 entre los dos ejercicios.

Tabla 7. Acciones de Colombia S.A.: Análisis de Liquidez 2004/2005

1. MEDIDAS DE LIQUIDEZ	\$	Razón	\$	Razón
Razón de circulante o Índice de Solvencia = Act. Circ / Pas Corr	4.256.987.781	0,10	5.093.295.013	0,29
	41.565.618.090		17.340.903.733	
Razón de Disponible o l. la Liquidez = Act Circ Invert/ Pas Circ	46.151.933.230	2,29	24.703.412.568	1,80
	20.127.122.926		13.695.658.221	
Razón de liquidez inmediato o prueba del Acido = Caja, Bancos y V. liquidables / Pas Circ	5.160.900.040	0,26	5.089.146.783	0,37
	20.127.122.926		13.695.658.221	
Razón de liquidez total = Acti vo T otal / Pasivo Total	52.407.320.379	1,23	31.811.418.409	1,49
	42.497.579.071		21.396.928.564	
Razón de endeudamiento = Pasivo T otal/ Acti vo T otal	42.497.579.071	0,81	21.396.928.564	0,67
	52.407.320.379		31.811.418.409	
Razón de financiamiento Estable del Act. Circ.= Fondo de Rotación Neta * / Acti vo Circulante	45.822.605.871	10,76	22.434.198.745	4,40
	4.256.987.781		5.093.295.013	
Razón Pasi vo Total a capital Contable = Pasi vo Total / Capital Contable	42.497.579.071	4,29	21.396.928.564	2,05
	9.909.741.308		10.414.489.845	
Razón de Capital Contable a Pasivo Total = Capital Contable / Pasi vo Total	9.909.741.308	0,23	10.414.489.845	0,49
	42.497.579.071		21.396.928.564	
Razón de Capital Contable a Acti vo Total = Capital Contable / Pas. Tot.+ Cap. Cont.	9.909.741.308	0,19	10.414.489.845	0,33
	52.407.320.379		31.811.418.409	

FUENTE: Cálculos de las autoras con base en Anexos A-F

En el análisis de rentabilidad, se busca medir la efectividad de la administración para convertir ventas y la inversión en utilidades. La rentabilidad del activo total bajó de 0,07 a 0,03 por efecto de una baja de activos de \$52.407,32 millones en el 2004 a \$31.811,1 millones del ejercicio 2005. La utilidad neta sobre activo total permaneció en una razón de 0,02 (tabla 8).

La baja de activos, ya anotada, al reducir el capital contable hace que la rentabilidad de la inversión pase de 0,14 a 0,04 (junto a una reducción de las utilidades entre uno y otro ejercicio).

El indicador de margen de utilidad o rendimiento de ventas, es decir, del rendimiento de la utilidad antes de impuestos en comparación con las ventas, se redujo de 0,21 a 0,14. El margen bruto de utilidad sobre ventas netas pasó de 0,17 a 0,13.

Tabla 8. Acciones de Colombia S.A.: Análisis de Rentabilidad 2004/2005

2. MEDIDAS DE RENTABILIDAD	\$	Razón	\$	Razón
Rentabilidad del Activo Total = UT. Antes de Imp e Intereses / Activo Total	3.571.967.674	0,07	1.039.112.271	0,03
	52.407.320.379		31.811.418.409	
Rentabilidad de la inversión: Utilidad neta / activo total	1.040.004.897	0,02	592.464.538	0,02
	52.407.320.379		31.811.418.409	
Rentabilidad de la empresa = UT. Antes de Impuestos / Cap. Contable	1.370.711.897	0,14	707.318.152	0,07
	9.909.741.308		10.414.489.845	
Margen de Utilidad o Rendimiento de Ventas = UT. a.d. Impuestos/ Ventas	1.370.711.897	0,21	707.318.152	0,14
	6.463.159.386		4.917.988.399	
Margen bruto de utilidad: Utilid. Bruta / Ventas Netas	1.040.004.897	0,17	592.464.538	0,13
	6.259.189.645		4.468.442.793	

FUENTE: Cálculos de las autoras con base en Anexos A-F

La razón de solvencia que mide la condición financiera mediante la comparación de activos corrientes y pasivos corrientes, pasó de 0,10 a 0,29. Como ya se mencionó, los resultados por disminución en pasivos corrientes (de \$41.565,6 millones a \$17.340,9 millones) mejora este indicador.

Tabla 9. Acciones de Colombia S.A.: Análisis de condición financiera 2004/2005

3. RAZONES QUE SE REFIEREN A LA CONDICIÓN FINANCIERA	\$	Razón	\$	Razón
Razón Corriente o Razón de Solvencia: Act Corr./Pas. Corr.	4.256.987.781	0,10	5.088.646.783	0,29
	41.565.618.090		17.340.903.733	

FUENTE: Cálculos de las autoras con base en Anexos A-F

El grado de efectividad de la compañía para utilizar sus recursos, según la velocidad de recuperación de los mismos, mide el poder de ganar. La razón de utilidad neta frente a activos totales como ya se mencionó, permaneció en 0,02, entre 2004 y 2005 (tabla 10).

La utilidad antes de interés e impuestos comparada con los ingresos totales (ventas totales), pasó de 0,55 a 0,21 a causa de un mayor monto en es rubro de intereses del ejercicio 2004. La utilidad neta sobre ventas (ingresos) bajó de 0,16 a 0,12.

El costo de ventas sobre ventas netas, costos totales sobre ingresos, pasó de 1,03 a 0,68. El apalancamiento total pasó de 4,29 a 2,05 y el apalancamiento de corto plazo disminuyó de 4,19 a 1,67, en ambos casos debido a la disminución de pasivos entre uno y otro ejercicio. De forma paralela, el apalancamiento financiero total (que considera pasivos con entidades financieras) bajó de 4,19 a 2,37.

El capital de trabajo se incrementó de 0,10 a 0,29, con lo que se ratifica la situación de liquidez que ha requerido menor acceso a la financiación con el sector financiero.

Tabla 10. Acciones de Colombia S.A.: Análisis de condición financiera 2004/2005

4. RAZONES PARA EVALUAR EL PODER DE GANAR	\$	Razón	\$	Razón
Utilidad Neta/ Total de Activos	1.040.004.897	0,02	592.464.538	0,02
	52.407.320.379		31.811.418.409	
Utilidades antes de intereses e impuestos/Ventas	3.571.967.674	0,55	1.039.112.271	0,21
	6.463.159.386		4.917.988.399	
Utilidad neta/ Ventas	1.040.004.897	0,16	592.464.538	0,12
	6.463.159.386		4.917.988.399	
Costo de las Ventas/ Ventas Netas	6.463.159.386	1,03	3.039.921.722	0,68
	6.259.189.645		4.468.442.793	
Apalancamiento total: Pasivo total / Patrimonio	42.497.579.071	4,29	21.396.928.564	2,05
	9.909.741.308		10.414.489.845	
Apalancamiento de corto plazo: Pasivo corr. / Patrimonio	41.565.618.090	4,19	17.340.903.733	1,67
	9.909.741.308		10.414.489.845	
Apalancamiento financiero total: Pas. Totales con entidades financ. / Patrimonio	41.565.618.090	4,19	24.703.412.568	2,37
	9.909.741.308		10.414.489.845	
Capital de trabajo: Activo corr. - Pas. Corr.	4.256.987.781	0,10	5.088.646.783	0,29

FUENTE: Cálculos de las autoras con base en Anexos A-F

COMISIONISTAS DE BOLSA												
Del Año 2004 al 2005												
R./ Rangos	R.	Razon Circulante	R.	Razon Disponible o Liquidez	R.	Liquidez Inmediata	R.	Liquidez Total	R.	Endeudamiento	R.	Financiamiento
FINANCIERAS												
Acciones y Valores	1	0,20 al 0,50%	7	2,22 al 1,99%	1	0,30 al 0,45%	4	1,23 al 1,75%	7	0,80 al 0,77%	1	9,50 al 2,00
Interbolsa	2	0,15 al 0,52%	4	2,56 al 1,86%	2	0,35 al 0,42%	2	1,09 al 2,00%	5	0,80 al 0,76	2	9,50 al 2,80
Bolsa y Banca	3	0,15 al 0,45%	2	2,30 al 1,55%	5	0,39 al 0,39%	1	1,00 al 2,00%	2	0,77 al 0,69%	5	9,85 al 4,55
Ultrabursátiles	4	0,10 al 0,35%	6	2,30 al 1,91%	4	0,38 al 0,40%	3	1,85 al 1,98%	3	0,77 al 0,68%	3	10,50 al 4,55
Acciones de Colombia	5	0,1 al 0,29%	3	2,29 al 1,80%	6	0,26 al 0,37%	6	1,23 al 1,49%	6	0,81 al 0,67%	6	10,73 a 4,40
Corredores Asociados	6	0,11 al 0,25%	5	2,15 al 1,90%	3	0,35 al 0,42%	5	1,27 al 1,75%	4	0,79 al 0,69%	4	10,52 al 4,66
Correval	7	0,15 al 0,25%	1	2,48 al 1,50%	7	0,36 al 0,35%	7	1,25 al 1,45%	1	0,75 al 0,66%	7	9,90 al 5,56

Y al comparar las razones financieras de la empresa acciones de Colombia con las de algunas empresas del sector podemos deducir que dentro del sector Bursátil Acciones de Colombia es una empresa que esta dentro de los primeros lugares con respecto a su situación financiera, lo cual le da mucha confianza a los clientes y a las entidades que actúan junto con ella.

7.2 MAPA DE RIESGO DE EXPOSICIÓN DE ACTIVOS.

Como se desprende de la composición que muestra la cuenta de Inversiones, un 55.27% está representado por títulos negociables de deuda pública (TES), un 14.82% por operaciones repos en el mismo tipo de títulos y un 19.66% en inversiones negociables por cuenta propia en esta clase de títulos.

Esto significa que un 89.75% de las operaciones del portafolio en el ejercicio anual anterior, se refirieron al manejo de papeles de renta fija emitidos en forma de Títulos de Tesorería. En deuda privada un 0.30%.

Tabla 11. Portafolio de inversiones 2005: composición

	Portafolio	\$	%	Renta	IPC	TI	TRM
12	INVERSIONES	24.703.412.567,95	100,00	V	X	X	
1214	INV. DISPON PARA VTA TIT PARTICIPATIVOS	540.252.463,06	2,19	V	X	X	
121416	OBLIGATORIAS EN BOLSA DE VALORES	92.041.949,73	0,37	V	X	X	
121419	OBLIG FONDO DE GTIAS DE BOLSA DE VALORES	217.501.731,66	0,88	V	X	X	
121422	VOLUNTARIAS EN BOLSA DE VALORES	230.708.781,67	0,93	V	X	X	
12142205	BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	177.780.784,57	0,72	V	X	X	
12142210	BOLSA DE BOGOTA	52.927.997,10	0,21	F	X		
1217	INV. DISPON. PARA VENTA EN TITULOS DEUDA PRIVADA	74.297.807,16	0,30	F	X		
12173005	TIT. EMITIDOS AVALADOS, GARANTIZADOS IN ST. FINANCI	73.935.064,42	0,30	F	X		
12173010	VALORACIÓN	362.742,74	0,00	F	X		
1247	INV. NEG. TITULO DEUDA PUBLICA-CTA PROPIA	4.857.611.259,74	19,66	F	X		
124704	TES FIJO O TASA FIJA EN PESOS	2.468.626.090,00	9,99	F	X		
12470405	TES TASA FIJA EN PESOS - VLR COMPRA	2.458.313.230,00	9,95	F	X		
12470410	TES TASA FIJA EN PESOS -VALORACION	10.312.860,00	0,04	F	X		X
124705	TES FIJOS O TASA FIJA EN DOLARES	1.110.527.307,47	4,50	F	X		X
12470505	TES TASA FIJA DOLARES TRM-VLR COMPRA	1.107.443.899,20	4,48	F	X		X
12470510	TES TASA FIJA DOLARES TRM-VALORACION	3.083.408,27	0,01	F	X		X
124710	TES FIJO O TASA FIJA EN UVR	936.722.334,82	3,79	F	X	X	
12471005	TES FIJO O TASA FIJA EN UVR VLR COMPRA	935.722.250,14	3,79	F	X		
12471010	TES UVR - VALORACION	1.000.084,68	0,00	F	X		
124720	BONOS DE SOLIDARIDAD PARA LA PAZ	21.106.557,02	0,09	F	X		
12472005	BONOS DE PAZ - VALOR COMPRA	18.372.196,49	0,07	F	X		
12472010	BONOS DE PAZ - VALORACION	2.734.360,53	0,01	F	X		
124730	OTROS TITULOS PUBLICOS EMIT. NACION	320.628.970,43	1,30	F	X		
12473005	OTROS TITULOS PUBL. EMIT. NACIO. - VLR COMPRA	317.389.259,00	1,28	F	X		
12473010	OTROS TITULOS PUBL. EMIT. NACIO. - VALORACION	3.239.711,43	0,01	F	X		
1268	Derechos de Recompra Simultánea Deuda Pública	13.654.208.773,12	55,27	F	X		
12680505	TES UVR VR. COMPRA	13.650.710.541,88	55,26	F	X		
12680510	TES UVR VALORACION	3.498.231,24	0,01	F	X	X	
1270	DERECHO RECOMPRA REPO DEUDA PUBLICA	3.660.360.000,00	14,82	F	X	X	
12700105	TES B FIJA COMPRA	3.638.830.000,00	14,73	F	X	X	
12700110	TES B VALORACION	21.530.000,00	0,09	F	X	X	
1281	Compromiso de Reventa de Inversiones en Oper. Simultáneas	1.614.954.309,00	6,54	F	X	X	
12819505	OTRAS VALOR COMPRA	1.613.792.000,00	6,53	F	X	X	
12819510	OTROS - VALORACION	1.162.309,00	0,00	F	X	X	
1283	SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSAS DE VALORES	301.727.955,87	1,22	F	X	X	
12835001	REPOS COMISIONISTAS DE BOLSA	295.927.267,64	1,20	F	X	X	
12835010	VALORACIÓN	5.800.688,23	0,023	F	X	X	

Convenciones:

F= papeles de renta fija

V = papeles de renta variable

IPC = variable inflacionaria IPC

TI = variable sector financiero tasa de interés (DTF)

TRM = variable externa tasa representativa del mercado

Fuente: Cálculos de las autoras con base en Balance Acciones de Colombia S.A. 2005

De toda forma, la mayor parte de las operaciones están relacionadas con renta fija y la incidencia de rentas variables tipo portafolio de acciones no ocuparon las actividades de la empresa durante este ejercicio.

El mapa de riesgo está representado en las variables inflacionaria, financiera y cambiaria. Es decir, con base en los indicadores de Índice de Precios al Consumidor, IPC, tasa de interés de depósitos a término, DTF, y tasa representativa de mercado, TRM.

7.3 ESTUDIO COMPARATIVO DE ANÁLISIS DE RIESGO

En este numeral se plantea el análisis de los coeficientes beta de las variables que se supone que implican riesgos que se deben prever en el manejo de los activos financieros de Acciones de Colombia S.A.

Con base en la figura 3, se toman ejemplos de los activos que se manejan en Bolsa de Valores y se plantea para cada uno de ellos la variable que posiblemente le afecte.

Básicamente, se considera que si son documentos de inversión de renta fija como CDTs, dependen de la tasa de interés TI y de la inflación IPC.

Si se trata de documentos de renta variable como las acciones de empresas se supone que dependen de variables como la tasa de cambio TRM y de la tasa de inflación IPC:

Tabla 12. Ejemplo de evaluación de riesgo

INSTRUMENTO	VARIABLE
TÍTULOS DE RENTA FIJA	
Títulos de Deuda Pública (Interna, externa), emitidos o garantizados por la Nación	TI - IPC
Otros títulos de deuda pública emitidos por entidades estatales de conformidad con la Ley 80 de 1.993, el Decreto 2681 de 1.993 o las normas que los modifiquen o adicione, sin garantía de la Nación.	TI -IPC
Títulos emitidos, avalados o garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y por el Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOOB)	TI -IPC
Títulos emitidos por el Banco de la República	TI -IPC
Bonos y títulos hipotecarios (Ley 546 de 1.999) y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria	TI -IPC
Títulos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria	TI -IPC
Títulos de renta fija emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superintendencia Bancaria y sus respectivos BOCEAS.	TI -IPC
Descuentos de actas de contratos estatales y de cartera, siempre y cuando el cumplimiento de las obligaciones se encuentre garantizado por un establecimiento de crédito o una entidad aseguradora	TI -IPC
Otros títulos de renta fija.	TI -IPC
Títulos de renta fija emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Bancaria y sus respectivos BOCEAS.	TI -IPC
TÍTULOS DE RENTA VARIABLE	
Acciones con alta y media liquidez bursátil y acciones provenientes de procesos privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación	TRM - IPC
Acciones con baja y mínima liquidez bursátil	TRM - IPC
Participaciones en Fondos Comunes Ordinarios, Fondos de Valores y Fondos Comunes Especiales, distintos de aquellos destinados a realizar inversiones en activos financieros del exterior.	TRM - IPC
Depósitos a la vista en establecimientos de crédito	TRM - IPC
Operaciones de repo activas sobre inversiones admisibles	TRM - IPC
Operaciones Repo activas celebradas a través de la Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria a un plazo máximo de 150 días	TRM - IPC
Inversión en el exterior *: <ul style="list-style-type: none"> • Títulos de renta fija emitidos, avalados o garantizados por gobiernos extranjeros o Bancos Centrales extranjeros • Títulos de renta fija emitidos, avalados, garantizados o aceptados por Bancos del exterior, sean estos comerciales o de inversión • Bonos emitidos, avalados o garantizados por organismos multilaterales de crédito • Participaciones en Fondos Mutuos de Inversión internacionales que inviertan exclusivamente en títulos de renta fija • Participaciones en fondos índice de conformidad con lo estipulado por el régimen de inversiones de los fondos de Pensiones Obligatorias 	TRM - IPC

Fuente: Con base en Figura 3

Este cuadro se plantea como una hipótesis inicial para trabajar las cifras de los activos que se invierten en cada caso y realizar el cálculo de los betas. Los instrumentos pueden variar dependiendo de lo que se observe en los estados financieros.

Con ello se puede deducir el peso de cada variable en cada uno de las inversiones de la empresa y continuar depurando el modelo hasta que sea suficientemente descriptivo y permita predecir cómo y en cuánto se pueden afectar las utilidades de Acciones de Colombia S.A. El mapa de riesgo es la aplicación de este ejemplo para el caso específico de Acciones de Colombia S.A.

Según la calificadora de riesgo Duff & Phelps en evaluación del 13 de junio de 2005, Acciones de Colombia S.A. tiene una valoración **aa** actualmente, en la escala de calificación de fortaleza en la administración de portafolios²⁵.

La calificación **aa** significa para Acciones de Colombia S.A. que “La evaluación de factores, que incluyen primordialmente fortalezas y debilidades de la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, así como la eficiencia y filosofía gerencial de las instituciones calificadas en esta categoría, es alta” (Tabla 13).

Tabla 13. Fortaleza en la administración de portafolio según Duff & Phelps

Calificación	Significado
Sobre saliente aaa	La evaluación de factores, que incluyen primordialmente fortalezas y debilidades de la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, así como la eficiencia y filosofía gerencial de las instituciones calificadas en esta categoría, es sobresaliente.
Alto aa+ aa aa-	La evaluación de factores, que incluyen primordialmente fortalezas y debilidades de la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, así como la eficiencia y filosofía gerencial de las instituciones calificadas en esta categoría, es alta.
Bueno a+ a a-	La evaluación de factores, que incluyen primordialmente fortalezas y debilidades de la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, así como la eficiencia y filosofía gerencial de las instituciones calificadas en esta categoría, es buena.
Aceptable bbb+ bbb bbb-	La evaluación de factores, que incluyen primordialmente fortalezas y debilidades de la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, así como la eficiencia y filosofía gerencial de las instituciones calificadas en esta categoría, es aceptable.
Bajo bb+ bb bb-	La evaluación de factores, que incluyen primordialmente fortalezas y debilidades de la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, así como la eficiencia y filosofía gerencial de las instituciones calificadas en esta categoría, es baja.
Mínimo b+ b b-	La evaluación de factores, que incluyen primordialmente fortalezas y debilidades de la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, así como la eficiencia y filosofía gerencial de las instituciones calificadas en esta categoría, es mínima.
d	Las sociedades calificadas en esta categoría se encuentran intervenidas por las autoridades competentes y/o en proceso de liquidación.
e	Sin suficiente información para calificar.

²⁵ DCR de Colombia. Disponible en: http://www.dcrcolombia.com.co/ListasEmisionesporEmisor.php?id_emision_new=523&id_emisor=803&id_sector=8&palabra=ACCIONES+DE+COLOMBIA&

FUENTE: Duff & Phelps de Colombia, S.A.

De acuerdo con la calificadora, “Es fundamental entender que el proceso de calificación de un riesgo crediticio no se puede limitar al análisis de unas cuantas razones financieras”. (...) En la calificación de riesgo de Duff & Phelps no existen fórmulas o ecuaciones preestablecidas que conduzcan a una determinada calificación. La determinación de una evaluación de riesgo crediticio es un asunto de juicio basado en el análisis cualitativo y cuantitativo que cambia de acuerdo con el ambiente económico de cada industria o sector y, dentro de cada uno de éstos, varía para cada empresa de acuerdo con su desempeño particular y su propia cultura empresarial²⁶.

Dice Duff & Phelps que pesar de que algunos métodos cuantitativos son utilizados para determinar ciertos factores de riesgo, la calificación de un riesgo crediticio es de naturaleza cualitativa y el uso de los análisis cuantitativos permite llegar al mejor juicio cualitativo posible, ya que una calificación de riesgo es una opinión.

Análisis Cuantitativo: se contempla un exhaustivo análisis de los estados financieros y de flujos de efectivos sobre bases históricas, de lo cual se desprende una evaluación del éxito obtenido por la administración en la implementación de estrategias anteriores frente a sus competidores, acreedores y la productividad del patrimonio.

Este análisis histórico es la base sobre la que se evalúan los pronósticos de la compañía y la tendencia en las razones financieras y de las principales variables permite darle credibilidad a las proyecciones, pero “el comportamiento pasado no se puede tomar como prólogo de lo que será el comportamiento futuro y, por lo tanto, la proyección futura no está garantizada ni se puede complementar hasta no realizar un considerable esfuerzo para estimar las condiciones potenciales de la entidad emisora²⁷”.

Análisis Cualitativo: una calificación de riesgo de una emisión no se puede otorgar basándose exclusivamente en análisis financieros, ya que éstos no reflejan a plenamente la circunstancia específica y el potencial de las empresas.

El proceso de calificación de Duff & Phelps implica una considerable interacción con los funcionarios de las compañías emisoras, con el fin de conocer mejor sus fortalezas y debilidades. Se realizan visitas a las instalaciones de las empresas, entrevistas personales y consultas permanentes para mantener continuidad en el conocimiento y desarrollo de la empresa y de la emisión.

²⁶ *Ibid.* Disponible en: http://www.dcrcolombia.com.co/faq_califi_factores.php
²⁷ *Ibid.*

7.4 MEDICIÓN DE RIESGO MEDIANTE EL CÁLCULO DE LOS BETAS

La beta de una acción es la pendiente de la línea de regresión cuando se calcula la regresión de los rendimientos en exceso (por arriba de la tasa libre de riesgos) para las acciones contra los rendimientos en exceso para el portafolio del mercado. El método de mínimos cuadrados ajusta la línea de regresión a las observaciones, de manera que la suma de los cuadrados de las desviaciones de esa línea sea lo más pequeña posible. Debe tenerse en cuenta que hay información disponible sobre las betas en diversos servicios financieros²⁸. Con base en este modelo, se hará un cálculo de los riesgos del portafolio observado en Acciones de Colombia S.A.

Para ilustrar el cálculo manual de una beta, se puede suponer que los rendimientos de Acciones de Colombia son un promedio anual. La utilidad del ejercicio de 2005 respecto al valor total del portafolio es: $\$592.464.538,25 / \$24.703.412.567,95 = 0.02398311$, valor Rtm para cada uno de los 12 meses anteriores, que son los que se muestran en la columna (1) de la tabla.14

En la columna (2) se muestra la tasa libre de riesgos, en la columna (3) se determina el rendimiento por arriba del índice del mercado restando la tasa libre de riesgo del rendimiento del mercado. Se considera que este rendimiento es la tasa IPC (0,0501 actualmente, a diciembre 31 de 2005) ya que el resultado del balance tiene ajustes por inflación incorporados.

En la siguiente columna (4) se eleva al cuadrado este rendimiento en exceso y la cifra aparece hasta abajo. En la columna (5) se muestra el rendimiento de las inversiones para los doce meses. En la columna (6) se determina el rendimiento en exceso por arriba de la tasa libre de riesgo ($0.0501 + 0.02398311 = 0,07408$). En la última columna (7) se calcula el producto cruzado al multiplicar el rendimiento en exceso para el mercado por el rendimiento en exceso para las inversiones. Abajo se determina la suma de los números en las columnas, y en las siguientes dos se calcula el promedio para dos de ellos (3 y 6).

Se considera que en el caso en que para Acciones de Colombia S.A., un 89,75% de su portafolio es renta fija, se consideran las variables TI e IPC como los referentes acerca de los cuales hay libre riesgo.

²⁸ Con base en *El Cálculo Manual de Betas*. En Guillermo Sañudo, *Evaluación de Proyectos*. Disponible en: http://economia.uniandes.edu.co/html/materias/materia.php?id_curso_profesor=370

Variable	Valor actual	Variable en el modelo de betas
IPC	5,01	0,0501
TI	5,88	0,0588
TRM	6,42	0,0642

El promedio es el total dividido por el número de meses (n) que es 12. La beta o pendiente de la línea de regresión se determina mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Beta} = (\sum M_j - n * m * j) / (\sum M^2 - n * m^2)$$

donde $\sum M_j$ es la suma de los productos cruzados, n es el número de observaciones. m es el promedio del rendimiento en exceso del mercado, j es el promedio en exceso del rendimiento de las acciones, y $\sum M^2$ es la suma de los cuadrados en los rendimientos en exceso del mercado. Para el ejemplo, la beta es

$$\text{Beta} = \frac{M_j - n * m * j}{M^2 - n * (M)^2}$$

$$\frac{-0,023217845 - 12 * -0,03 * 0,074}{0,008185103 - 12 * 0,000682092}$$

Una beta de 0.53 sugiere que las acciones sólo tienen un riesgo sistemático moderado.

Tabla 14. Modelo de cálculo de betas}

	Rmt		M	M ²	Rjt	J	Mj
N	1	2	3 = 1-2	4 = 3 ²	5	6 = 5-2	7 = 3 * 6
1	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
2	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
3	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
4	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
5	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
6	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
7	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
8	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
9	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
10	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
11	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
12	0,02	0,0501	-0,0261	0,0007	0,02	0,074	-0,00193482
Total	0,29	0,60	-0,3134	0,008185103	0,288	0,889	-0,023217845
			m			j	
Rendimiento promedio			-0,0261			0,074	

FUENTE: Con base en El Cálculo Manual de Betas. En Guillermo Sañudo, Evaluación de Proyectos. Disponible en: http://economia.uniandes.edu.co/html/materias/materia.php?id_curso_profesor=370

8. DISEÑO DE PLAN DE GESTIÓN DE RIESGOS PARA ACCIONES DE COLOMBIA S.A.

En el presente numeral se plantea un modelo de Plan de Gestión de Riesgos para Acciones de Colombia S.A., que tiene en cuenta los parámetros usualmente utilizados como norma para cumplir requisitos de la Superintendencia Financiera. Se utilizan como base algunos documentos similares y los elementos que se han tenido en cuenta dentro del presente trabajo²⁹.

8.1 Presentación. A continuación se describen las actividades, operaciones y negocios en los que actúa la sociedad.

En el ejercicio de su actividad económica Acciones de Colombia S.A. desarrolla las siguientes operaciones.

BANCA DE INVERSION

- Intermediación en el mercado de valores garantizando la colocación parcial o total de los títulos.
- Estructuración de esquemas de financiación y optimización de la estructura de capital.
- Valoración de empresas, activos y proyectos de infraestructura.
- Asesorías financieras.

TRADING

- Administración de portafolios de terceros, en contrato de comisión.
- Compra y venta de títulos valores con pacto de recompra.
- Para dar estabilidad a los precios del mercado, se realizan operaciones por cuenta propia con el propósito de reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta, generando una mayor liquidez en el mercado.
- Mesa de negociaciones especializadas para los diferentes sectores de la economía.
- Otorgar préstamos con recursos propios para financiarle a los inversionistas la adquisición de títulos valores.

FONDO DE VALORES

- Constitución y administración de fondos de valores.

²⁹ BACSA. *Bursátiles Agrarios de Colombia S.A. Administración y control de riesgos financiero. Bursátiles Agrarios de Colombia, noviembre 6 de 2003, p. 59*

INTERMEDIACION EN EL MERCADO CAMBIARIO

- Compra, venta de divisas al contado y operaciones de cobertura.

Este Plan de Gestión de riesgos tiene como objetivos específicos:

- Identificar y definir de manera clara los diferentes riesgos que se encuentran involucrados en el desarrollo de las actividades realizadas por una comisionista de Bolsa Acciones de Colombia S.A.
- Mostrar las herramientas que permitan de manera oportuna y adecuada, medir, analizar y controlar los riesgos identificados.
- Generar cultura de riesgo en la profesión contable y comisionista.

8.1.1 Definición de Rendimiento. El rendimiento de un activo financiero es el cambio que registra el valor del instrumento en un periodo de tiempo, se expresa en términos porcentuales y se define como:

$$R_t = V_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$
$$R_t = \ln (P_t / P_{t-1})$$

El rendimiento de un portafolio se define como la suma ponderada de los rendimientos individuales de los activos que lo componen:

$$R_p = \sum w_i R_i$$

Donde los ponderadores representan la participación del instrumento en el total del portafolio.

El rendimiento promedio se define como la suma de los rendimientos de cada uno de los activos, entre el número total de activos

$$R_{prom} = \sum R_i / n$$

El rendimiento promedio también puede calcularse como la media geométrica de los rendimientos de los activos que componen el portafolio

$$R_{prom} = ((1+R_1)(1+R_2)\dots(1+R_n))^{1/n}$$

Si el rendimiento de un activo financiero presenta una tendencia (movimiento ascendente o descendente en el largo plazo), para calcular el rendimiento promedio es necesario estimar la tendencia mediante Mínimos Cuadrados.

La distribución de los rendimientos de los activos financieros juega un papel muy importante en el análisis de riesgos ya que en algunos de los métodos de estimación del Valor en Riesgo de mercado, se basan en el supuesto de Normalidad, es decir $R_i \sim N(\mu, \sigma^2)$

8.1.2 Definición de Riesgo. El Riesgo es una amenaza, peligro o incertidumbre a que se ve enfrentada una entidad intermediaria financiera, por un evento o acción relacionada con sus objetivos, líneas de negocio, operaciones o actividades y que pudiera afectar su situación financiera y / o al mercado de valores³⁰.

8.2 Administración de Riesgos. El objetivo de la administración de riesgos consiste en prevenir pérdidas no esperadas y optimizar el desempeño financiero de los agentes económicos, tomando en cuenta el rendimiento ajustado por riesgo.

El proceso de administración de riesgos consiste en lo siguiente:

1. La identificación de factores de riesgo.
2. La cuantificación de pérdidas probables.
3. El establecimiento de límites de tolerancia al riesgo .
4. El control de riesgos en la operación.
5. La optimización riesgo-rendimiento, de acuerdo a la exposición al riesgo deseada por la institución.

Para identificar las fuentes de riesgo es necesario considerar la naturaleza de los distintos tipos de riesgos que se presentan en una operación:

1. Condiciones de los mercados financieros
2. Diversificación o concentración de las carteras
3. Plazos de inversión
4. Entorno económico

8.2.1 Atribuciones de la Junta Directiva

³⁰ *Medición y Control de Riesgos Financieros, Alfonso de Lara Haro, Editorial Limusa, Segunda Edición, México, año 2002, p. 39*

1. Velar por la actualización de la estructura de cubrimiento de riesgos.
2. Velar por la independencia entre el área de administración de riesgos y las áreas de negocio y operativas.
3. Establecer programas de capacitación relacionados con la efectiva administración de riesgos.
4. Liderar la difusión de la cultura de administración de riesgos.

8.2.2 Comité de Riesgos

Integrantes:

Miembro de la Junta Directiva (preside el comité)
Director General, Presidente o Gerente General
Responsable del área de administración de riesgos
Responsables de las unidades de negocios relacionadas con la toma de decisiones que involucren riesgos
Auditor interno - Contralor

Frecuencia de las reuniones y reportes:

- ▽ Mínimo una vez al mes
- ▽ Actas

8.2.3 Area de administración de riesgos (Middle Office)

Objetivo del área:

Identificar, medir, controlar, monitorear e informar los riesgos a los cuales se encuentra expuesta la Sociedad Comisionista (Será el soporte del Comité de Riesgos)

Organización:

Área especializada e independiente de las unidades de negocios
El tamaño del área depende de la estructura y las actividades de la Sociedad Comisionista

Funciones:

Proponer la metodología para cuantificar los riesgos aplicarla una vez aprobada por el Comité de riesgos.
Propender por una administración integral de riesgos

Informar al Comité de Riesgos y al Gerente General:

* La exposición al riesgo de manera global y por líneas de negocio

* De manera inmediata, las desviaciones presentadas con respecto a los límites de exposición al riesgo establecidos.

Diseñar el régimen de excepciones, de acuerdo con los límites previamente establecidos (documentación, aprobación y autorización)

Recomendar al gerente general y responsables de las unidades de negocio, disminuir la exposición al riesgo con respecto a los límites previamente establecidos.

Monitorear la suficiencia de capital mínimo establecido

Monitorear la relación líneas de negocio y operaciones/ patrimonio técnico

8.3 Tipos de riesgo. Se componen de los cuantificables y los no cuantificables.

8.3.1 Riesgo Cuantificable. Es la incertidumbre o pérdida potencial, a que se ve enfrentada una firma comisionista y que puede anticipar, simular y cuantificar, con base en herramientas cuantitativas, que permiten tanto identificar la exposición al riesgo, como cuantificar sus posibles consecuencias en términos monetarios, con el propósito de proteger el patrimonio de la firma y prevenir insolvencias³¹.

Riesgo de Mercado: Aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial en el valor de las posiciones activas, pasivas o contingentes de la Sociedad comisionista, por cambios en variables tales como tasa de interés, tasa de cambio y precios.

Riesgo de Liquidez: Aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial por no poder realizar una transacción a precios de mercado, debido a una baja negociabilidad en el mismo (frecuencia de negociación).

Aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial por no poder cumplir con las obligaciones inicialmente pactadas o incurrir en costos excesivos para su cumplimiento (venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales).

8.3.2 Riesgo no Cuantificable. Es una amenaza, peligro o incertidumbre, a que se ve enfrentada una firma comisionista y no es fácilmente cuantificable a través

³¹ *Ibid.*, p. 46

de herramientas o modelos cuantitativos, que permitan determinar sus consecuencias en términos monetarios.

Riesgo Operacional: Aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los sistemas de información, en el sistema de control interno o por errores en el procesamiento de las operaciones.

Riesgo Legal: Riesgo legal, aquel que genera o puede generar, la pérdida potencial por el incumplimiento de las disposiciones legales (normas y contratos), la emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables, la aplicación de sanciones con relación a las operaciones y líneas de negocio que las Sociedades Comisionistas lleven a cabo, así como la débil estructuración de los contratos y la deficiente formalización y constitución de las garantías.

8.4 Límites de Pérdida. Se refiere a los límites de pérdida tolerables para cada uno de los negocios realizados, según el tipo de portafolio en que se quiera invertir, stop loss y take profit:

Portafolio de Rotación:

Portafolio de Posición:

Lo realizan los Swing Traders (de 1 a 5 días) o los Traders de Posición propia y mercado cambiario (de 1 a 8 semanas), en el cual se realizan inversiones con expectativas de rentabilidad mayores a un día.

Los límites mas recomendados para este caso son: el TAKE PROFIT y el STOP LOSS. No obstante se recomiendan las tablas aconsejadas como norma para los Fondos de Pensiones y cesantías.

Las valoraciones a precios de mercado implican que el valor de una inversión pueda cambiar de valor en cualquier momento del tiempo.

La incertidumbre de las variables de mercado hacen que el operador deba tener la habilidad para determinar el momento de invertir en un instrumento financiero.

El operador debe invertir en el momento en que el instrumento esté en un valor bajo y se proyecte un incremento del valor.

Sin embargo estos momentos no son fáciles de detectar, debido a que las tasas de interés o de cambio dependen de múltiples factores micro y macroeconómicos. En consecuencia, existe una estrategia que evita la pérdida excesiva en las inversiones, cuando el operador se equivoca en la proyección futura de las variables del mercado.

8.4.1 Stop Loss. El Stop Loss se calcula con base en el spread histórico entre las cotizaciones BID y ASK de la variable de mercado que determina el valor del activo comprado o vendido. Los resultados se aplican al valor de negociación.

El Stop Loss es el límite de pérdida fijado en el momento de hacer una inversión, es decir es el valor por debajo del cual se debe liquidar la inversión, depende de la volatilidad de la tasa de mercado que determina el valor de la inversión.

8.4.2 Take Profit. El Take Profit se calcula con base en la volatilidad de los cierres de la variable que determina el valor del activo comprado o vendido. La volatilidad se le aplica a la tasa máxima registrada después de la compra, o a la tasa mínima registrada después de la venta.

Ejemplo: El concepto de take profit en el mismo ejemplo de moneda extranjera.

En este caso la compra de dólares se realiza en el momento en que se tiene la proyección de tendencia alcista, por lo que resulta rentable entrar en ese momento al mercado.

En el momento en el que decide liquidar por una próxima subida de dólares debe montarse en la posición lo más rápido posible para aumentar su rentabilidad en el corto plazo.

Para un day trader o swing trader estos movimientos deben realizarse en el menor tiempo posible para poder aumentar la rentabilidad de su portafolio de rotación durante el día.

El take profit debe calcular minuto a minuto durante el día y así aprovechar los momentos de toma de utilidades que se pueden dar repetidas ocasiones durante el día. Para ello se recomienda un gráfico permanente en excel como ayuda de monitoreo.

8.5 Riesgos. Las definiciones correspondientes a cada tipo de riesgo son las siguientes.

8.5.1 Riesgo de Mercado. Evaluar y dar seguimiento a todas las posiciones sujetas a riesgo de mercado, utilizando modelos de valor en riesgo:

El modelo que se utilice requiere que tenga la capacidad de medir la pérdida potencial en dichas posiciones, asociada a movimientos de precios, tasas de

interés o tipos de cambio, con un nivel de probabilidad dado y sobre un periodo específico.

Definir normas cuantitativas y cualitativas para la elaboración y uso de los modelos de valor en riesgo.

Evaluar la diversificación del riesgo de mercado de sus posiciones.

Comparar sus exposiciones estimadas de riesgo de mercado con los resultados observados y analizar las diferencias y los parámetros asociados a los modelos.

Recoger información histórica de los factores de riesgos que afectan las posiciones de la Entidad Financiera, para lo cual pueden servir los informes de la Calificadora de Riesgo Duff & Phelps.

Contar con sistemas de monitoreo que permitan estimar las pérdidas potenciales generadas por las brechas en las tasas de interés de las posiciones activas y pasivas de la Entidad Financiera.

8.5.2 Riesgo de Liquidez. Medir y monitorear el riesgo ocasionado por diferencias entre los flujos de efectivo proyectados en distintas fechas, considerando para tal efecto todos los activos y pasivos de la Entidad Financiera denominados en moneda nacional, en moneda extranjera y en unidades de inversión.

Evaluar la diversificación de las fuentes de fondeo a que tenga acceso la Entidad Financiera.

Cuantificar la pérdida potencial derivada de la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales para hacer frente a sus obligaciones de manera oportuna, así como por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

Contar con un plan de continuidad de operaciones que incorpore las acciones a seguir en caso de requerimientos de liquidez.

8.5.3 Riesgo de Contraparte. Los principales factores de riesgo de contraparte son los siguientes:

Variables o Razones financieras
Entorno Económico
Solvencia
Garantías

Experiencia de pago

Se debe elaborar un análisis del riesgo de contraparte de la Entidad Financiera, considerando las operaciones en las cuales está expuesta a un incumplimiento de la contraparte. El análisis debe contener los siguientes aspectos:

Recolectar y evaluar la información financiera y fuerzas externas que impactan el desempeño de la contraparte.

Medir, evaluar y dar seguimiento a la concentración del riesgo.

Analizar los medios de pago y las garantías asociadas a las operaciones, en función de su liquidez y riesgo de mercado.

Establecer políticas y procedimientos que contemplen los siguientes aspectos:

Límites de riesgo que la Entidad Financiera está dispuesta a asumir, tanto global como por tipo de operación causante del riesgo de contraparte.

Límites de riesgo a cargo de una persona o grupo de personas que deban considerarse como una sola contraparte o fuente de riesgo por sus vínculos patrimoniales o de responsabilidad.

Monitoreo y control efectivo de las características, diversificación y calidad de la exposición de riesgo.

8.5.4 Riesgo Emisor. Los principales factores de riesgo Emisor son los siguientes:

Variables o razones financieras

Calificaciones

Solvencia

Calidad de los activos

Entorno económico

Se debe elaborar un análisis de los emisores con los cuales se quiere operar teniendo en cuenta los factores de riesgos establecidos.

Determinar los límites que la Entidad Financiera está dispuesta asumir por cada uno de los emisores seleccionados teniendo en cuenta los títulos y posiciones asociadas.

Medir, evaluar y dar seguimiento a la concentración del portafolio.

Monitorear y controlar efectivamente las características, diversificación y calidad de los emisores con los cuales se esté operando.

8.5.5 Riesgo Legal. Dar a conocer a sus funcionarios y empleados, las disposiciones legales aplicables a las líneas de negocio y operaciones.

Establecer políticas y procedimientos que procuren una adecuada instrumentación, de los convenios y contratos en los que participan la Sociedad Comisionista, incluyendo la formalización de las garantías a fin de evitar vicios en la celebración de operaciones.

Estimar la probabilidad de que se emitan resoluciones judiciales o administrativas desfavorables, así como la posible aplicación de sanciones, en relación con las líneas de negocio y operaciones que se llevan a cabo. En dichas estimaciones se deberán incluir los litigios en que la Sociedad Comisionista sean actoras o demandadas, así como los procesos administrativos en que participe.

8.6 Herramientas Son las matrices de presentación y los tipos de información disponible.

Matrices de cumplimiento normativo en las cuales se especifican los factores críticos que la firma debe tener en cuenta

Matriz de límites de líneas de negocio y operaciones de acuerdo con su nivel de patrimonio técnico y capital

Matriz de vencimientos de requerimientos de información

Auditorias internas legales

Información Interna:

Portafolios de Inversión

Parametrización de Instrumentos

Modelos de Valuación

Información Externa:

Información de mercado

Base de datos de Factores de Riesgo

Análisis estadístico

8.7 Análisis Estadístico. El análisis estadístico de la base de datos de factores de riesgo, permite al analista:

Monitorear errores en la información

Identificar información faltante

Estimar tendencias históricas

Analizar la distribución histórica de la información, para proponer escenarios adversos y pruebas de tensión (stress testing)

Dentro de las técnicas estadísticas más utilizadas en este tipo de análisis se pueden mencionar:

Interpolación de series de tiempo

Métodos de suavizamiento (promedios móviles)

Análisis de regresión lineal (estimación de tendencias, incluido modelo de betas)

Estimación de distribuciones empíricas

Análisis de valores extremos

8.8 Portafolios de inversión. Los activos financieros se invierten en portafolios o carteras, los cuales están constituidos por diferentes instrumentos financieros como aparecen en el código 12 del Plan Único de Cuentas PUC:

8.8.1 Valuación a precios de mercado. La valuación de un instrumento financiero a precios de mercado permite determinar el precio que el mercado está dispuesto a pagar por el instrumento en un momento determinado.

La valuación a precios de mercado de un portafolio de inversión se obtiene a partir de la valuación individual de los instrumentos que lo conforman. Para llevar a cabo la valuación, es necesario contar con Modelos que permitan conocer los precios de mercado diarios de cada uno de los instrumentos que conforman las carteras.

8.8.2 Modelos de valuación. Un modelo de valuación es una fórmula que indica como calcular el precio de un instrumento financiero en un momento en el tiempo (t), a partir de la generación de sus flujos descontados al tiempo t.

El valor de un instrumento financiero varía en el tiempo dependiendo de los movimientos de las variables de mercado de las cuales depende su precio (factores de riesgo).

8.8.3 Factores de riesgo. Se considera factor de riesgo a toda variable, cuyos cambios modifican el valor de mercado de un portafolio de inversión:

IPC

TI

TRM

8.9 Curvas de rendimiento. Para llevar a cabo la valuación a precios de mercado de los instrumentos financieros que conforman un portafolio de inversión, es necesario generar la información relativa a las curvas de rendimiento, también conocidas como estructura intertemporal de tasas de interés.

La estructura intertemporal de tasas de interés permite conocer de una manera consistente, el comportamiento de las tasas de interés de mercado en diferentes plazos.

8.9.1 Interpolación lineal. Este método permite estimar las tasas de interés de manera lineal a partir del uso de la ecuación de una recta (con base en modelo de betas o de mínimos cuadrados):

R2
R
R1

A partir de la información de dos factores de riesgo (tasa y plazo) (r_1, t_1) y (r_2, t_2) , el cálculo por interpolación lineal del punto con coordenadas (r, t) está dado por:

$$R = r_1 * (t_2 - t) / (t_2 - t_1) + r_2 * (t - t_1) / (t_2 - t_1)$$

8.9.2 Spline cúbico. Este método de interpolación consiste en ajustar un polinomio cúbico a los datos correspondientes a las tasas observadas, mediante el método de mínimos cuadrados

8.10 Volatilidad y Correlación. El interés es medir la volatilidad de los factores de riesgo asociados al precio de los instrumentos financieros de los portafolios de inversión, tomando en cuenta la correlación existente entre los rendimientos de los instrumentos que conforman las carteras.

Correlación: Mide el grado de relación lineal que existe entre los rendimientos de dos activos en un periodo de tiempo. Está asociada a la diversificación de una cartera

Volatilidad: Es la incertidumbre (Riesgo) que existe con respecto al rendimiento futuro de un instrumento financiero. Se mide como la variabilidad de los rendimientos de un activo en un periodo de tiempo.

Estimación de la volatilidad: La volatilidad es una medida del riesgo asociado a los rendimientos de un activo en un periodo de tiempo. Se define como la desviación estándar (variabilidad) de los rendimientos de un activo.

8.11 Agencias Calificadoras. El desarrollo continua con los sistemas de agencias calificadoras. Estas agencias utilizan modelos de valuación para las empresas emisoras de deuda, Duff & Phelps para el caso de Acciones de Colombia S.A.

8.11.1 Modelo de valuación Matrices de Transición. El procedimiento de matrices de transición permite estimar la probabilidad de pasar de un estado (i) en cierto periodo de tiempo (t), a un estado (j) en el periodo (t+1).

Sea X_t el estado en que se encuentra el proceso en el tiempo t

Se define:

$$P_{ij}(t,t+1) = P (X_{t+1} = j / X_t = i) \quad i, j = 0,1$$

-como la probabilidad de pasar del estado i al estado j en un periodo de tiempo. A esta probabilidad se le conoce como la Probabilidad de Transición en un paso, dado que que el proceso es i en el tiempo t.

Se supondrá que $P_{ij}(t,t+1)$ es independiente de t, es decir, es homogénea en el tiempo. Las probabilidades de transición en un paso P_{ij} , pueden representarse en una matriz P como sigue:

A partir de esta matriz se obtienen las matrices de transición para n periodos elevando la matriz P a la potencia n.

Donde P_{ijn} representa la probabilidad de pasar del estado i al estado j en n periodos de tiempo. Como puede observarse, es posible estimar las transiciones para n periodos de tiempo, a partir de las probabilidades de transición originales

7.5.11.2 Modelo de valuación Riesgo de Liquidez. Dentro del análisis de riesgo de liquidez no existe una metodología estándar que permita obtener una medida de pérdidas como sería un VaR de Liquidez.

Existen técnicas conocidas como Administración de Activos y Pasivos (Asset Liability Management), que permiten analizar el problema de liquidez de un institución desde la perspectiva de su Balance.

El análisis de riesgo de liquidez se lleva a cabo a partir de la construcción de indicadores diversos, los cuales permiten conocer la incapacidad potencial de la institución para poder cumplir con sus obligaciones financieras a su vencimiento, debido a la escasez de fondos internos o disponibles en fuentes externas.

El análisis de liquidez y la estimación de indicadores de riesgo de liquidez deberán considerar como mínimo los elementos que se mencionan y describen a continuación:

La Entidad Financiera deberá, para asegurar la continuidad de su operación, determinar el porcentaje de sus activos que requiere mantener en forma líquida.

El riesgo cambiario deberá provisionarse y considerarse en los planes de liquidez de la Entidad.

En la operación con todos los pasivos sin plazo definido, la Entidad Financiera deberá realizar análisis estadísticos de la permanencia de dichos recursos, así como de sus reacciones ante movimientos en el mercado, así como proyectar sus movimientos a partir de las condiciones de mercado esperadas.

Deberán elaborarse las brechas de liquidez y los cálculos de índices de liquidez de manera permanente.

Deberán llevarse a cabo simulaciones y análisis de sensibilidad de las brechas de liquidez, incluyendo pruebas extremas (Stress Testing)

Es necesario llevar a cabo el análisis de flujos de efectivo

Analizar indicadores de descalce entre activos y pasivos

Analizar la diversificación de fuentes de fondeo

Calcular constantemente el margen de solvencia de la compañía, monitoreando que este indicador nunca sea inferior a lo establecido por la noma.

Realizar continuamente informes que registren el riesgo operativo al que esta expuesta la firma, las probabilidades de que estos incidentes ocurran y el impacto en el desarrollo de las funciones de la firma, el objetivo de esta tarea es mejorar el rendimiento de la firma minimizando las pérdidas derivadas por fallas operacionales.

Diseñar un mejor sistema de control interno, con el fin de lograr una mayor eficiencia en la firma.

Tener como prioridad la creación de modelos que pronostiquen con la mayor exactitud posible las pérdidas máximas que pueda asumir la firma en momentos de normalidad y en situaciones de estrés.

Con el fin de mejorar la competitividad de la compañía en el sector se debe imponer al departamento de riesgo revisar el modelo de cupos de contraparte, mirando la viabilidad de incrementarlos sin que se afecte la incertidumbre en la compañía y la buena imagen que ha obtenido dentro del sector.

En cuanto a la medición y administración del Riesgo en Colombia, se encuentra que la Superintendencia Bancaria se esfuerza por estructurar un departamento de Riesgos dentro de todas las entidades financieras.

La Circular 88 de 2000 establece los parámetros mínimos de Administración de riesgos que deberán cumplir las entidades vigiladas para la realización de sus Operaciones de tesorería, desarrollando al interior de las entidades una Cultura de riesgos que comprenda aspectos cualitativos y cuantitativos.

Con este trabajo la Universidad y la empresa Acciones de Colombia S.A., contarán con material valioso de investigación en el Área de control de Riesgos financieros.

CONCLUSIONES

La empresa comisionista de bolsa Acciones de Colombia S.A., maneja en su mayor parte activos de inversión de renta fija. La evaluación de sus activos de los dos últimos años mostró que a pesar de una reducción de los mismos, así como de los pasivos totales, las utilidades sobre activos permanecieron estables.

La situación de la empresa muestra una notoria reducción de actividades. El portafolio de inversiones se redujo en concordancia con activos y pasivos. Sin embargo la empresa contó con mayor liquidez y menor necesidad de acceso al mercado financiero de crédito.

En el aspecto del análisis de riesgo se concluyó que la valoración de riesgos de los activos financieros en la empresa Acciones de Colombia S.A., que permite con mayor libertad al introducción de variables actuariales de cambio de mayor impacto en los estados financieros es el modelo de análisis de los betas. En el se introducen variables tales como tasas de cambio, interés e inflación para mantener un indicador beta que oriente el manejo de los activos financieros del rubro de inversión.

En cuanto al análisis del mapa de riesgo se determinaron las variables de tasa de cambio, (TRM), tasa de inflación (IPC) y tasa de interés (DTF) como las que afectan notoriamente la rentabilidad de los papeles de renta fija (la tasa representativa del mercado, principalmente en los papeles denominados en divisas y en papel representativos de duda externa.

Se realizó, por otra parte, el diseño del Plan de Gestión de Riesgos para el manejo de los activos financieros en Acciones de Colombia S.A. Básicamente se requiere la conformación del Comité de Riesgo y el seguimiento del Plan y de sus instrumentos de control y de información para mantener un monitoreo constante sobre las inversiones financieras. Sin embargo, debe reconocerse que, dado la prevalencia de papeles de renta fija, la empresa asegura su margen de rentabilidad, en tanto no incremente sus costos de operación.

Se recomienda hacer entrega del Plan de Administración de Riesgo a la Junta Directiva de la entidad, en parte para que se puedan poner en marcha los programas de capacitación en administración de riesgos, que se prevén dentro de sus funciones.

Se recomienda integrar el Comité de Riesgos y cumplir con la frecuencia mensual de reuniones que se ha previsto y exigir un informe acerca de los riesgos a los que

se exponen los activos de la empresa, principalmente de los riesgos no cuantificables.

Se recomienda solicitar al Comité de riesgo un énfasis en el informe de riesgos de emisor: variables o razones financieras, calificaciones, solvencia, calidad de los activos y entorno económico, todos ellos con base en los estados financieros mensuales.

Se recomienda utilizar como método estadístico el modelo de mínimos cuadrados para cálculo de los betas para diferentes variables, y con el fin de estimar tendencias históricas.

Se recomienda solicitar de la calificadora de riesgo Duff & Phelps, las medidas de control de riesgo propias de entidades de manejo de portafolio con valoración AA, para el caso de Acciones de Colombia S.A.

BIBLIOGRAFÍA

ABR. Activity Based Risk Evaluation Model of Auditing. Disponible en: www.abrema.net

ASOFONDOS. www.asofondos.org.co

AAA. American Accounting Association (AAA) – USA. Disponible en: www.aaa-edu.org/

ASOCIACIÓN Colombiana de Facultades de Contaduría Pública (ASFACOP). Disponible en: www.asfacop.com

BACSA. Administración y control de riesgos financiero. Bursátiles Agrarios de Colombia, noviembre 6 de 2003

CALCULADORA de riesgo. En: Revista Dinero No. 91, agosto 27 de 1999

COMISIÓN Nacional de Valores (Supervalores). Registro Nacional de Intermediarios, Resolución 429 de Septiembre 11 de 1989

DCR de Colombia. Disponible en: http://www.dcrcolombia.com.co/ListaEmisionesporEmisor.php?id_emision_new=523&id_emisor=803&id_sector=8&palabra=ACCIONES+DE+COLOMBIA&

DECRETO 222 de 1995, Código de Comercio

DECRETO 2649 de 1993. Por el cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia

DECRETO Reglamentario 2337 de 1995

DE LARA HARO, Alfonso. Medición y Control de Riesgos Financieros. Editorial Limusa, Segunda Edición, México, 2002

DOMINICK, Salvatore. Econometría., Mc Graw Hill, colección Schaum 1991

ICAC. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Disponible en: www.icac.meh.es

IFAC. International Federation of Accountants (IFAC). Disponible en: www.ifac.org

JARA Pinzón Diego, GOMEZ Restrepo, Carolina y PARDO Amézquita, Andrés. Análisis de eficiencia de los Portafolios Pensionales Obligatorios en Colombia. Banco de la República, Depto. de Investigaciones, septiembre de 2005, resumen.

MELO Velandia, Luis Fernando y BECERRA Camargo, Oscar Reinaldo. Medidas de riesgo, características y técnicas de medición: una aplicación del VaR y el ES a la tasa interbancaria de Colombia. Banco de la República. Disponible en: www.banrep.gov.co/documentos/seminarios/pdf/VaR_ES_Melo_Becerra.pdf

MONKS, Joseph G. administración de operaciones. Colección Schaum, McGraw-Hill, 1993

NOTARÍA Cuarta del Círculo de Bogotá. Escritura Pública 5491 de agosto 29 de 1989

SAÑUDO, Guillermo. Evaluación de Proyectos. Disponible en: http://economia.uniandes.edu.co/html/materias/materia.php?id_curso_profesor=370

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA – Colombia. Disponible en: www.supervalores.gov.co

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Resoluciones 400 y 1200 de 1995

www.accionesdecolombia.com

www.accionesdecolombia.com, Misión

www.accionesdecolombia.com.

www.bankwatch.com

www.dcrcolombia.com.co/faq_califi_factores.php

www.duffphelps.com

Bibliografía del Plan

Diplomado de Administración y Gestión de Riesgos, Bolsa de Valores de Colombia, Asobursátil, Dra. Lourdes de La Fuente, año 2002

Medición y Control de Riesgos Financieros, Alfonso de Lara Haro, Editorial Limusa, Segunda Edición, México, año 2002

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. www.bvc.com.co

ASESORES FINANCIEROS. www.afin.com.co

Figura 1. Régimen de inversiones de las Pensiones Obligatorias

INSTRUMENTO	PENSIONES OBLIGATORIAS
Títulos de Deuda Pública (Interna, externa), emitidos o garantizados por la Nación	50%
Otros títulos de deuda pública emitidos por entidades estatales de conformidad con la Ley 80 de 1.993, el Decreto 2681 de 1.993 o las normas que los modifiquen o adicionen, sin garantía de la Nación.	20%
Títulos emitidos, avalados o garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y por el Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOO)	10%
Títulos emitidos por el Banco de la República	N.A.
Bonos y títulos hipotecarios (Ley 546 de 1.999) y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria	40%
Títulos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria	20%
Títulos de renta fija emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superintendencia Bancaria y sus respectivos BOC EAS	30%
Descuentos de actas de contratos estatales y de cartera, siempre y cuando el cumplimiento de las obligaciones se encuentre garantizado por un establecimiento de crédito o una entidad aseguradora	10%
Otros títulos de renta fija	N.A.
Títulos de renta fija emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Bancaria y sus respectivos BOC EAS	30%
Títulos de renta variable: Acciones con alta y media liquidez bursátil y acciones provenientes de procesos privatización	30%
Acciones con baja y mínima liquidez bursátil y participaciones en Fondos Comunes Ordinarios, Fondos de Valores y Fondos Comunes Especiales, distintos de aquellos destinados a realizar inversiones en activos financieros del exterior	5%
activas celebradas a través de la Cámara de Compensación de la Bolsa Depósitos a la vista en establecimientos de crédito	2%
Operaciones de repo activas sobre inversiones admisibles	N.A.
Operaciones Repo Nacional Agropecuaria a un plazo máximo de 150 días	3%
Inversión en el exterior*: - Títulos de renta fija emitidos, avalados o garantizados por gobiernos extranjeros o Bancos Centrales extranjeros - Títulos de renta fija emitidos, avalados, garantizados o aceptados por Bancos del exterior, sean estos comerciales o de inversión - Bonos emitidos, avalados o garantizados por organismos multilaterales de crédito - Participaciones en Fondos Mutuos de Inversión internacionales que inviertan exclusivamente en títulos de renta fija - Participaciones en fondos índice de conformidad con lo estipulado por el presente régimen.	3%
Posición descubierta en moneda extranjera	20%

FUENTE: Circular Externa 010 de 2001. Marzo 20 de 2.001. Superintendencia Bancaria.

Figura 2. Régimen de inversiones de las Pensiones Voluntarias

INSTRUMENTO	PENSIONES VOLUNTARIAS
Títulos de participación que representen las suscripciones recibidas por las sociedades administradoras de inversión para los fondos administrados por ellas	-----
Títulos de participación en fondos de valores abiertos administrados por sociedades comisionistas de bolsa	-----
Títulos de participación de contenido crediticio o mixtos de fondos de valores cerrados administrados por sociedades comisionistas de bolsa	-----
Participaciones en fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales administrados por sociedades fiduciarias	-----
Bonos ordinarios y papeles comerciales inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios	<p>- Deberán efectuarse en títulos calificados por una sociedad calificadora de riesgo autorizada por la Superintendencia Financiera.</p> <p>- Además, sólo podrán realizarse cuando dichos valores estén inscritos en una bolsa de valores colombiana o extranjera y por conducto de esta.</p> <p>NOTA: Si la adquisición se hace en el mercado primario, bastará con que los títulos estén inscritos en una bolsa de valores.</p>
Títulos emitidos en desarrollo de procesos de titularización	Deberán efectuarse en títulos calificados por una sociedad calificadora de riesgo autorizada por la Superintendencia Financiera
Activos financieros emitidos por entidades financieras del exterior	No tendrán que estar inscritos en bolsa ni negociarse a través de ésta, pero deberán estar calificadas por una sociedad calificadora con un grado considerado como de inversión
Bonos inscritos en bolsas de valores internacionales, emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas con garantía de su gobierno.	-----
Participaciones en fondos mutuos o fondos de inversión internacionales índices que se negocien en bolsas	-----
Operaciones de reporto activas únicamente en los valores autorizados expresamente como inversiones, celebradas directamente con instituciones financieras vigiladas por la Superintendencia Bancaria o en bolsas de valores	-----
Operaciones a plazo de cumplimiento efectivo o financiero en los términos de la Res. 1200 de 1995 de la Superintendencia Financiera	-----

FUENTE: Superintendencia Financiera. Resolución Número 0107 de febrero 6 de 1997

Figura 3. Régimen de inversiones de las Cesantías

INSTRUMENTO	CESANTÍA
Títulos de Deuda Pública (Interna, externa), emitidos o garantizados por la Nación	N.A.
Otros títulos de deuda pública emitidos por entidades estatales de conformidad con la Ley 80 de 1.993, el Decreto 2681 de 1.993 o las normas que los modifiquen o adicionen, sin garantía de la Nación.	20%
Títulos emitidos, avalados o garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y por el Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOOB)	10%
Títulos emitidos por el Banco de la República	N.A.
Bonos y títulos hipotecarios (Ley 546 de 1.999) y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria	40%
Títulos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria	20%
Títulos de renta fija emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superintendencia Bancaria y sus respectivos BOCEAS.	70%
Descuentos de actas de contratos estatales y de cartera, siempre y cuando el cumplimiento de las obligaciones se encuentre garantizado por un establecimiento de crédito o una entidad aseguradora	10%
Otros títulos de renta fija.	N.A.
Títulos de renta fija emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Bancaria y sus respectivos BOCEAS.	30%
Títulos de renta variable	30%
Acciones con alta y media liquidez bursátil y acciones provenientes de procesos privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación	5%
Acciones con baja y mínima liquidez bursátil	10%
Participaciones en Fondos Comunes Ordinarios, Fondos de Valores y Fondos Comunes Especiales, distintos de aquellos destinados a realizar inversiones en activos financieros del exterior.	N.A.
Depósitos a la vista en establecimientos de crédito	2%
Operaciones de repo activas sobre inversiones admisibles	N.A.
Operaciones Repo activas celebradas a través de la Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria a un plazo máximo de 150 días	5%
Inversión en el exterior *: <ul style="list-style-type: none"> • Títulos de renta fija emitidos, avalados o garantizados por gobiernos extranjeros o Bancos Centrales extranjeros • Títulos de renta fija emitidos, avalados, garantizados o aceptados por Bancos del exterior, sean estos comerciales o de inversión • Bonos emitidos, avalados o garantizados por organismos multilaterales de crédito • Participaciones en Fondos Mutuos de Inversión internacionales que inviertan exclusivamente en títulos de renta fija • Participaciones en fondos índice de conformidad con lo estipulado por el régimen de inversiones de los fondos de Pensiones Obligatorias 	3%
Posición descubierta en moneda extranjera	20%

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Decreto 2049, Septiembre 28 de 2001

Figura 3. Límites de Inversión de los Fondos de pensiones

Inversión admisible	Límite Mínimo	Límite máximo
Títulos de deuda pública (interna y externa)	0%	50%
Títulos emitidos por FOGAFIN y FOGACOOP	0%	10%
Títulos de renta fija emitidos por el sector corporativo local	0%	20%
Títulos de renta fija emitidos por el sector financiero local	0%	30%
Títulos renta variable emitidos en el mercado local	0%	30%
Títulos y bonos hipotecarios	0%	40%
Títulos derivados de procesos de titularización de activos diferentes de cartera hipotecaria	0%	30%
Títulos derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria	0%	20%
Depósitos a la vista (m/i y m/e)	0%	2%
Operaciones reporto activas	0%	5%
Operaciones reporto pasivas (financiamiento para atender solicitudes de retiro)	0%	1%
Títulos emitidos por entidades del exterior:	0%	20%
<ul style="list-style-type: none"> • Títulos de renta fija emitidos por gobiernos, bancos centrales, bancos comerciales o de inversión, sector corporativo y multilaterales. • Fondos de inversión internacionales⁶. • Participación fondos índice⁷ 		
Exposición a monedas extranjeras	0%	20%
Operaciones de derivados sólo para cubrir riesgo de variaciones de tasa de interés, tipo de cambio y precio de acciones.	0%	100%

FUENTE: DIEGO Jara y otro. Ibid., tabla 1.

ANEXO A. Balance Acciones de Colombia S.A.: Activo a diciembre 31 de 2004

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$
1	ACTIVO	52.407.320.379
11	DISPONIBLE	4.256.987.781
1105	CAJA	500.000
1110	BANCOS	4.252.604.742
111005	MONEDA NACIONAL	3.711.150.433
111010	MONEDA EXTRANJERA	541.454.308
12	INVERSIONES	46.151.933.230
1214	INV. DISPON PARA VTA TIT PARTICIPATIVOS	450.104.612
121416	OBLIGATORIAS EN BOLSA DE VALORES	92.041.950
12141605	BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	
121419	OBLIG FONDO DE GTIAS DE BOLSA DE VALORES	211.754.776
121422	VOLUNTARIAS EN BOLSA DE VALORES	146.307.887
12142205	BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	
12142210	BOLSA DE BOGOTA	
1246	INV. NEGOCIABLES EN TITULOS PARTICIPATIVOS-CUENTA	301.249.270
12460505	ALTA BURSATILIDAD - VALOR COMPRA	
12460510	ALTA BURSATILIDAD - VALORACION	
1247	INV. NEG. TITULO DEUDA PUBLICA-CTA PROPIA	3.775.306.830
124705	TES FIJOS O TASA FIJA EN DOLARES	1.266.933.663
12470505	TES TASA FIJA DOLARES TRM-VLR COMPRA	
12470510	TES TASA FIJA DOLARES TRM-VALORACION	
124710	TES FIJO O TASA FIJA EN UVR	2.252.216.798
12471005	TES FIJO O TASA FIJA EN UVR VLR COMPRA	
12471010	TES UVR - VALORACION	
124720	BONOS DE SOLIDARIDAD PARA LA PAZ	19.596.898
12472005	BONOS DE PAZ - VALOR COMPRA	
12472010	BONOS DE PAZ - VALORACION	
124730	OTROS TITULOS PUBLICOS EMIT. NACION	236.559.473
12473005	OTROS TITULOS PUBL. EMIT. NACIO. - VLR COMPRA	
12473010	OTROS TITULOS PUBL. EMIT. NACIO. - VALORACION	
1268	DERECHOS DE RECOMPRA SIMULTANEA DEUDA PUBLICA	32.478.858.581
126801	TES TASA FIJA DENOMINADOS EN PESOS	
126805	TES TASA FIJA DENOMINADOS EN UVR	
127005	TES TASA FIJA DENOMINADOS EN UNIDADES DE VALOR REA	9.146.413.936
12700505	TES UVR- VALOR DE COMPRA	
12700510	TES UVR - VALORACION	
129018	DERECHOS DE COMPRA SOBRE CONTRATOS TRM	18.525.920.000
129019	DERECHOS DE VENTA CONTRATOS TRM	
129068	OBLIGACION DE COMPRA CONTRATO TRM	
129069	OBLIGACION DE VENTA CONTRATOS TRM	
13	DEUDORES	809.390.585
13100501	BOLSA DE BOGOTA	47.470.802
13100502	COMISIONES POR CUMPLIR	-47.470.802
1314	POR ADMINISTRACION	25.314.307
131405	FONDO DE VALORES	24.707.575
13140501	FONDO DE VALORES ACORRENTA	14.919.386
13140503	FONDO DE VALORES ACCO DOLAR	317.700
13140504	FONDO DE VALORES ACCO ACCION	8.527.347
13140505	FONDO DE VALORES ACCO PLAZO	943.143
131420	CONTRATOS DE COMISION Y ADMON VALORES	606.732
13142001	SERVICIO DECEVAL	606.732
1330	ANTICIPOS Y AVANCES	250.608.940
133015	A PROVEEDORES	350.000
133095	OTROS	250.258.940
1345	ANTIC.IMPTOS Y CONTRIBUCIONES	512.779.495
134505	ANT.IMP.RENTA/COMPLEMENTARIOS	330.380.000
13450501	ANTICIPO DE IMP DE RENTA Y COMPLEMENTA	299.539.000
13450502	ANTICIPO SOBRE TASA RENTA	30.841.000
134515	RETENCION EN LA FUENTE	182.399.495
13451501	HONORARIOS	2.785

13451502	SERVICIO DE BOLSA	1.671.788
13451503	RENDIMIENTOS FINANCIEROS	1.433.837
13451504	COMISIONES ACCORENTA	13.878.013
13451507	AUTORETENCION REND. FINANCIEROS	158.515.464
13451508	COMISIONES ACCO DOLAR	941.971
13451510	COMISIONES ACCO ACCION	4.923.285
13451511	COMISIONES ACCO PLAZO	1.032.352
1355	CxC A TRABAJADORES	1.739.544
135595	OTROS	1.739.544
13559503	PRESTAMOS ORDINARIOS	62.204
13559505	GASTOS OPERATIVOS-CORRECCION	41.870
13559506	A TRABAJADORES -VARIOS-	1.635.470
1360	DEUDORES VARIOS	31.138.201
136095	DIVERSOS	31.138.201
13609501	DIVERSOS	24.407.143
13609502	FONDO ACCORRENTA	5.983.499
13609504	FONDO ACCO DOLAR	86
13609505	FONDO ACCO ACCION	141.203
13609506	FONDO ACCO PLAZO	606.271
1399	PROV.DEUDAS DUDOSO RECAUDO	12.189.902
15	PROPIEDADES Y EQUIPO	903.912.259
1516	EDIFICACIONES	1.430.214.843
151605	OFICINAS	1.430.214.843
15160501	OFICINAS ACCIONES DE COLOMBIA	1.300.214.843
15160503	OFICINAS PISO 3ª EDIFICIO ACCIONES	130.000.000
1520	EQUIPO DE OFICINA	143.324.362
152005	MUEBLES Y ENSERES	101.797.511
15200501	MUEBLES Y ENSERES	101.797.511
152010	EQUIPO ELECTRONICO	41.526.851
15201001	EQUIPO ELECTRONICO	41.526.851
1524	EQUIPO COMPUTACION Y COMUNIC.	557.899.693
152405	EQUIPOS PROCESAMIENTO DATOS	337.990.596
15240501	EQUIPO PROCESAMIENTO DE DATOS	337.990.596
152410	EQUIPOS DE TELECOMUNICACIONES	165.169.370
15241001	EQUIPO COMUNICACIONES	92.450.174
15241002	ENRUTADOR COMUNICACION BOLSA	4.691.748
15241003	EQUIPO GRABACION MULTICANAL	54.965.847
15241004	EQUIPO CIRCUITO CERRADO T.V.	13.061.600
152495	OTROS	54.739.728
15249501	LINEAS TELEFONICAS	47.582.848
15249502	EQUIPO CELULAR	1.206.880
15249504	LICENCIAS PARA WINDOWS 95	5.950.000
1592	DEPRECIACION ACUMULADA	1.227.526.639
159216	EDIFICACIONES	792.060.395
15921601	EDIFICACIONES	792.060.395
159220	EQUIPO DE OFICINA	86.437.739
15922001	MUEBLES Y ENSERES	47.677.608
15922002	EQUIPO ELECTRONICO	38.760.131
159224	EQUIPO COMPUTACION Y COMUNIC.	349.028.505
15922401	EQUIPO PROCESAMIENTO DE DATOS	235.281.890
15922402	EQUIPO DE TELECOMUNICACIONES	59.006.887
15922403	OTROS	54.739.728
17	DIFERIDOS	86.738.367
1705	GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	73.260.000
170510	HONORARIOS	8.333.333
17051005	HONORARIOS CALIFICACION DE VALORES	8.333.333
170520	SEGUROS Y FIANZAS	64.926.667
17052002	INFIDELIDAD Y RIESGOS	54.713.542
17052005	DE RESPONSABILIDAD CIVIL	7.583.333
17052006	ACTIVOS FIJOS - TODO RIESGO	2.629.792
1710	CARGOS DIFERIDOS	13.478.367
171016	PROGRAMAS COMPUTADOR/SOFTWARE	13.478.367
19	VALORIZACIONES	198.358.158
1905	DE INVERSIONES PERMANENTES	168.430.605

190505	ACCIONES	168.430.605
19050501	BOLSA DE BOGOTA	49.958.154
19050503	VOLUNTARIAS - BOLSA DE VALORES DE COLOMB	59.835.456
19050504	OBLIGATORIAS - BOLSA DE VALORES DE COLOM	58.636.995
1910	PROPIEDADES Y EQUIPO	29.927.553
191016	EDIFICACIONES	29.927.553

ANEXO B. Balance Acciones de Colombia S.A.: Pasivo a diciembre 31 de 2004

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$
2	PASIVO	42.497.579.071
21	OBLIG.FINANC., PARTE CORRIENTE	41.565.618.090
2150	COMPROMISOS DE RECOMPRA INV. NEGOCIADAS	9.127.449.584
215025	BANCO DE LA REPUBLICA	9.127.449.584
21502505	REPOS CON BANCO REPUBLICA	9.127.449.584
2152	COMPROMISO RECOMPRA SIMULTANEA	32.438.168.506
215206	BANCOS	20.127.122.926
21520605	RECOMPRA SIMULTANEA BANCOS	20.127.122.926
215216	SOCIDADES FIDUCIARIAS	3.928.754.084
21521605	RECOMPRA SIMULTANEA CON SOCIED FIDUCIARIAS	3.928.754.084
215232	SOCIDADES COMISIONISTAS DE BOLSA DE VALORES	3.135.031.009
21523205	SIMULTANEA CON COMISIONISTAS DE BOLSA	3.135.031.009
215295	OTROS	5.247.260.486
21529505	SIMULTANEA CON OTRAS ENTIDADES NO FINANCIERAS	5.247.260.486
23	CUENTAS POR PAGAR	770.692.719
2305	CUENTAS CORRIENTES COMERCIALES	32.785.562
230505	SALDO A FAVOR DE CLIENTES	72.299
23050501	SALDO A FAVOR DE CLIENTES	72.299
230510	SALDO A FAVOR BOLSAS VALORES	32.713.263
23051001	BOLSA VALORES DE COLOMBIA	32.713.263
2315	ACCIONISTAS Y SOCIOS	6.000
231597	ACCIONISTAS	6.000
23159701	EXCEDENTE UTILIDAD 1995	6.000
2316	GIROS	516.914.526
231610	GIROS DEL PAIS	516.914.526
23161095	COMPRA DE DIVISAS	516.914.526
2325	COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	78.544.977
232505	HONORARIOS Y COMISIONES	63.523.113
23250501	JUNTA DIRECTIVA	446.506
23250504	ASESORIA FINANCIERA	5.902.650
23250506	ASESORIA TECNICA	56.680.591
23250511	HONORARIOS PROFESIONALES	493.366
232595	OTROS	15.021.864
23259506	OTROS GASTOS POR PAGAR	14.508.825
23259511	DESCUENTOS POR PAGAR	513.039
2335	DIVIDENDOS Y PARTICIPACIONES POR PAGAR	163
2340	RETENCION EN LA FUENTE	92.358.637
234005	INGRESOS LABORALES	14.431.578
23400501	SUELDOS	14.431.578
234015	RENDIMIENTOS FINANCIEROS	22.027.306
23401501	AUTORETENCION RED.FINANCIEROS	10.760.731
23401502	TRASLADO RTE FTE ACCORENTA	5.983.499
23401516	RETEFTE RENDIMIENTOS FINANCIEROS	4.535.517
23401517	TRASLADO RETE FTE ACCO-DOLAR	86
23401518	TRASLADO RTE FTE ACCO-ACCION	141.203
23401519	TRASLADO RTE FTE ACCO-PLAZO	606.271
234020	COMISIONES	475.200
23402001	COMISIONES	475.200
234025	HONORARIOS	19.547.625
23402501	ASESORIA FINANCIERA	13.551.500
23402502	ASESORIA JURIDICA	281.134

23402504	ASESORIA TECNICA	5.203.500
23402506	REVISORIA FISCAL	253.000
23402508	PROCESOS CONSULTORIA	66.000
23402509	ASESORIA LABORAL	30.000
23402511	ASESORIA ADMINISTRATIVA	53.700
23402512	OTROS HONORARIOS PROFESIONALES	58.791
23402513	JUNTA DIRECTIVA	50.000
234040	SERVICIOS	600.395
23404002	SERVICIOS EN GENERAL	553.840
23404003	TRANSPORTE Y CORREOS	2.200
23404004	VIGILANCIA Y ASEO (DTO 1626 VIGEN. 9 DE AGTO/01)	23.695
23404006	MANTENIMIENTO EQUIPO DE COMPUTO	20.660
234045	ARRENDAMIENTOS	127.199
23404501	BIENES INMUEBLES	62.300
23404502	BIENES MUEBLES	64.899
234050	COMPRAS Y OTROS	34.166.834
23405001	COMPRAS GENERALES	1.572.915
23405004	RETENCION POR IMPTO VENTAS	29.492.149
23405005	RETENCION POR IND. Y COMERCIO	3.101.770
234055	POR IMPUESTO DE TIMBRE	982.500
23405501	POR IMPUESTO DE TIMBRE	982.500
2345	DESCUENTOS Y APORTES DE NOMINA	50.082.853
234501	APORTES POR SALUD	12.003.800
23450101	APORTES SALUD ISS	1.233.600
23450102	APORTES COLMEDICA E.P.S.	2.503.100
23450103	APORTES SALUD MEDISANITAS	3.899.700
23450104	APORTES SALUD SUSALUD	822.000
23450105	APORTES SALUD CAFESALUD	899.300
23450106	APORTES SALUD TOTAL	106.800
23450107	APORTES SALUD FAMISANAR	979.600
23450108	APORTES SALUD COMPENSAR	821.300
23450109	RIESGOS PROFESIONALES ARP	443.500
23450111	APORTES CRUZ BLANCA E.P.S.	195.400
23450113	APORTES SALUD SALUDCOOP E.P.S.	99.500
234505	APORTES POR PENSION	22.283.517
23450501	APORTES PENSION ISS	538.417
23450503	APORTES PENSION FDO HORIZONTE	4.567.300
23450504	APORTES PENSION FDO PORVENIR	4.714.100
23450506	APORTES PENSION FDO COLFONDOS	527.100
23450508	APORTE FONDO SANTANDER	2.088.600
23450509	APORTES PENSION PROTECCION	1.331.400
23450511	APORTE PENSION FDO SKANDIA	971.600
23450525	APORTES PENSION VOLUNTARIAS	7.545.000
234510	APORTES AL I.C.B.F.	2.888.344
23451001	APORTE AL I.C.B.F.	2.741.644
23451002	APORTES COMFENALCO I.C.B.F.	146.700
234515	APORTES AL SENA	1.925.563
23451501	APORTES AL SENA	1.827.763
23451502	APORTES COMFENALCO SENA	97.800
234520	APORTES A CAJAS COMPENSACION	3.851.125
23452001	APORTE CAJA DE COMPENSACION	3.655.525
23452002	APORTES COMFENALCO	195.600
234535	FONDOS DE EMPLEADOS Y COOP.	7.130.504
23453501	CUOTA SOSTENIMIENTO ASOBURSATIL	806.400
23453502	PRESTAMO POR ASOBURSTIL	1.073.936
23453504	PRESTAMOS COMPENSAR	1.515.195
23453505	SERVICIOS ASOBURSATIL	566.358
23453506	ASOBURSATIL - AHORRO VOLUNTARIO	787.000
23453507	MEDICINA PREPAGADA ASOBURSATIL	1.772.340
23453508	MEDICINA PREPAGADA COMPENSAR	118.255
23453510	SEGUROS ACCIDENTES ASOBURSATIL	441.304
23453511	SERVICIO EMERMEDICA ASOBURSATIL	27.966
23453512	AFILIACION ASOBURSATIL	21.750
24	IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS	-580.039.119

2404	IMP.SOBRE LAS VENTAS POR PAGAR	-590.985.273
240405	IMPUESTOS GENERADOS	11.083.216
24040504	IVA POR PAGAR COMISIONES	11.083.216
240410	IMPUESTOS DESCONTABLES (DB)	602.068.488
24041003	IMPUESTO COMPRA VENTA DIVISAS	602.068.488
2412	DE INDUSTRIA Y COMERCIO	10.946.000
241205	VIGENCIA FISCAL CORRIENTE	10.946.000
24120501	VIGENCIA FISCAL CORRIENTE	10.946.000
2495	OTROS	153
249505	CONTRIBUCIONES	153
24950503	GRAVAMEN MOVIMIENTO FINANCIERO	153
25	OBLIGACIONES LABORALES	207.549.715
2510	CESANTIAS CONSOLID., P.CRRTE.	36.583.819
251010	LEY 50/90 NORMAS POSTERIORES	36.583.819
25101001	LEY 50 DE 1990Y NORMAS POSTER.	36.583.819
2515	INTERESES SOBRE CESANTIAS	4.025.876
251505	INTERESES SOBRE CESANTIAS	4.025.876
25150501	INTERESES SOBRE CESANTIAS	4.025.876
2525	VACACIONES CONSOLIDADAS	59.180.714
252505	VACACIONES CONSOLIDADAS	59.180.714
25250501	VACACIONES CONSOLIDADAS	59.180.714
2530	PRESTACIONES EXTRALEGALES	107.759.306
253020	BONIFICACIONES	107.759.306
25302001	BONIFICACIONES	107.759.306
26	PASIVOS ESTIMADOS Y PROV.	532.691.000
2615	PARA OBLIGACIONES FISCALES	532.691.000
261505	DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	532.691.000
26150501	DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS AÑO ACTUAL	532.691.000
28	OTROS PASIVOS	1.066.667
2820	EMBARGOS JUDICIALES	1.066.667

ANEXO C. Balance Acciones de Colombia S.A.: Patrimonio a diciembre 31 de 2004

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$
3	PATRIMONIO	9.909.741.308
31	CAPITAL SOCIAL	7.837.621.000
3105	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	7.837.621.000
310505	CAPITAL AUTORIZADO	8.200.000.000
31050501	CAPITAL AUTORIZADO	8.200.000.000
310510	CAPITAL POR SU SCRIBIR	362.379.000
31051001	CAPITAL POR SU SCRIBIR	362.379.000
32	SUPERAVIT DE CAPITAL	225.298.158
3205	PRIMA EN COLOCACION ACCIONES	26.940.000
320505	PRIMA EN COLOCACION DE ACCNS.	26.940.000
32050501	PRIMA EN COLOCACION DE ACCIONES	26.940.000
3215	VALORIZACION DE INVERSIONES DISPONIBLES	168.430.605
321550	TITULOS PARTICIP. DE BAJA PARTICIPACION	168.430.605
32155005	BOLSA DE BOGOTA	49.958.154
32155010	VOLUNTARIAS BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	63.001.191
32155015	OBLIGATORIAS BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	55.471.259
3220	EDIFICACIONES	29.927.553
322016	EDIFICACIONES	29.927.553
32201605	EDIFICACIONES	29.927.553
33	RESERVAS	806.816.593
3305	RESERVAS OBLIGATORIAS	806.816.593
330505	RESERVA LEGAL	752.162.599
33050501	RESERVA LEGAL	752.162.599
330510	RESERVAS POR DISP.FISCALES	54.653.994
33051001	RESERVA VALORACION INVERSIONES	54.653.994
34	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	660
3405	DE CAPITAL SOCIAL	660
340505	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	660

34050501	CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	660
36	RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.040.004.897
3605	UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.040.004.897
360505	UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.040.004.897
36050501	UTILIDAD DEL EJERCICIO	1.040.004.897

ANEXO D. Balance Acciones de Colombia S.A.: Cuentas de orden fiduciarias a diciembre 31 de 2004

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$
7	CUENTAS DE ORDEN FIDUCIARIAS	0
71	ACTIVO	126.693.757.660
711	DISPONIBLE	9.098.034
71105	CAJA	53.711
7110505	CAJA	53.711
71105052	CAJA TESORERIA DIVIDENDOS	53.711
71115	BANCOS	9.044.323
7111505	MONEDA NACIONAL	9.044.323
71115056	BANCO SUPERIOR No 107-279295-6 ACH EXENTA	3.472.923
71115058	BCO REPUBLICA #622-50147 SEBRA	13.139.267
71115061	BCO COLPATRIA 013-105483-1GRAVADA	21.141.344
71115064	BCO COLPATRIA #013-107084-5 EXCENTA OP	803.190.849
71115067	BCO BOGOTA #033-39616-9 COMP BOLSA DCV	202.911.244
71115070	BCO OCCIDENTE No 256-04458-7 ADMON DECE	870.342
71115071	BCO OCCIDENTE #256-04606-1 EXENTA OPERAC	2.142.880.680
71115072	BCO OCCIDENTE #650-04600-6 EXENTA B/GA	359.905
71115073	BCO SUPERIOR 107-279143-0 EXENTA OPR.	402.358.783
71115074	ADMON EFECTIVO ACCO BCOS FIDUCIARIOS	-3.616.998.345
71115075	ADMON IVA RECAUDADO BCOS FIDUCIARIOS	-748.125
71115076	ADMON RTE FTE RECAUDADA BCOS FIDUCIARIOS	-4.273.342
71115077	BCO SUPERIOR No. 301-225870-6 EXENTA BMG	5.497.292
71115079	BCO BGTA 033-40605-9 COMPENSACION OPCF	35.241.507
713	CUENTAS POR COBRAR	126.684.659.627
71305	CLIENTES	76.297.040.190
7130505	COMPRAS POR CUMPLIR	76.297.040.190
71305051	COMPRAS POR CUMPLIR	76.297.040.190
71310	CAMARA DE COMPENSACION	50.387.619.437
7131005	BOLSA DE VALORES	50.387.619.437
71310051	BOLSAS DE VALORES - COMPRAS	-234.884
71310052	BOLSA DE VALORES - VENTAS	50.387.384.553
72	PASIVO	126.693.757.660
723	CUENTAS POR PAGAR	126.693.757.660
72330	CLIENTES	50.396.717.471
7233005	COMPRAS Y VENTAS	-25.900.575.600
723300512	CLIENTES CONTRATO DE ADMINISTRACION	8.845.153
723300521	COMPRAS POR CUMPLIR - CONTADO	-40.329.535.306
723300522	COMPRAS POR CUMPLIR - PLAZO	-35.967.270.000
723300525	VENTAS POR CUMPLIR - CONTADO	22.910.069.553
723300526	VENTAS POR CUMPLIR - PLAZO	27.477.315.000
7233010	COMPRAS POR CUMPLIR (DB)	76.297.040.190
72330101	COMPRAS POR CUMPLIR (DB)	76.297.040.190
7233015	CLIENTES VARIOS SALDOS MENORES	12.881
72330151	CLIENTES VARIOS SALDOS MENORES	12.881
7233020	CLIENTES VARIOS CHQ NO COBRADOS	240.000
72330201	CLIENTES VARIOS CHEQUES NO COBRADOS	240.000
72335	CAMARA DE COMPENSACION	76.297.040.190
7233505	BOLSA DE VALORES	76.297.040.190
72335051	BOLSA DE VALORES	76.297.040.190
781	DEUDORAS	22.085.520.984
78140	VALORES EN ADMINISTRACION	22.085.520.984
7814003	CERTIFICADOS DE DEPOSITO A TERMINO	4.598.700.000
781400301	CERTIFICADOS DE DEPOSITO A TERMINO	4.598.700.000
7814005	ACCIONES	247.794.958

781400501	ACCIONES	247.794.958
7814050	TITULOS DE PARTICIPACION	239.343
781405001	TITULOS DE PARTICIPACION	239.343
7814080	PAPELES COMERC, AVALADOS ESTABLEC CREDI	2.584.000.000
781408001	PAPELES COMERC, AVALADOS ESTABLEC. CREDIT	2.584.000.000
7814086	TITULOS DE TESORERIA TES	7.426.285.983
781408601	TITULOS DE TESORERIA - TES	7.426.285.983
7814095	OTROS	7.228.500.700
781409505	TITULOS REDUCCION DE DEUDA	8.907.700
781409510	BONOS NACIONALES DE DEUDA INTERNA	7.219.593.000
783	DEUDORAS POR CONTRA	22.085.520.984
78305	DEUDORAS POR CONTRA	22.085.520.984
7830505	DEUDORES POR CONTRA	22.085.520.984
78305053	VALORES EN ADMINISTRACION	22.085.520.984
8	CUENTAS DE ORDEN	0
81	DEUDORAS CONTINGENTES	12.316.176.640
8105	BIENES Y VLRS. ENT. EN CUSTODIA	1.002.970.640
810505	VALORES MOBILIARIOS EN CUSTODIA	1.002.970.640
81050501	ACCIONES BOLSAS DE VALORES	791.215.864
81050502	VALORES EN FOGACOL	211.754.776
8110	BIENES Y VALORES EN GARANTIA	11.313.206.000
811005	VALORES MOBILIARIOS	11.313.206.000
81100505	TITULOS ENTREGADOS EN REPO	9.124.300.000
81100510	TITULOS ENTREGADOS EN SIMULTANEA	2.188.906.000
82	DEUDORAS DE CONTROL Y FISCALES	2.579.018.000
8290	CAP. POR REVAL. PATRIMONIO	1.910.936.000
829005	CAPITALIZACION POR REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	1.910.936.000
82900501	CAPITALIZACION POR REVALORIZACION	1.910.936.000
8295	OTRAS CUENTAS DEUDORAS CONTROL	668.082.000
829595	DIVERSAS	668.082.000
82959501	COSTO AVALUO COMERCIAL	549.285.791
82959502	AJUSTES POR INFLACION AVALUO COMERCIAL	118.796.209
83	ACREEDORAS CONTINGENTESxCONTRA	3.617.567.815
8305	ACREEDORAS CONTINGENTESxCONTRA	3.617.567.815
830505	ACREEDORAS CONTINGENTES POR CONTRA	3.617.567.815
83050501	ACREEDORAS CONTINGENTES POR CO	3.617.567.815
86	ACREEDORAS CONTINGENTES	3.617.567.815
8610	VALORES RECIBIDOS EN GARANTIA	3.617.567.815
861086	TITULOS DE TESORERIA - TES	3.617.567.815
86108605	TES RECIBIDOS EN GARANTIA DE SIMULTANEAS	3.617.567.815
88	DEUDORAS CONTING. X CONTRA	12.316.176.640
8805	DEUDORAS CONTING. X CONTRA	12.316.176.640
880505	DEUDORAS CONTINGENTES POR CONTRA	12.316.176.640
88050501	BIENES Y VRL EN CUSTODIA	1.002.970.640
88050505	TITULOS ENTREGADOS EN REPO	9.124.300.000
88050510	TITULOS ENTREGADOS EN SIMULTANEAS	2.188.906.000
89	DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA	2.579.018.000
8905	DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA	2.579.018.000
890505	DEUDORAS DE CONTROL POR CONTRA1	2.579.018.000
89050502	AVALUO COMERCIAL AJUSTADO	668.082.000
89050505	CAPITALIZACION REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	1.910.936.000

ANEXO E. Estado de Resultados Acciones de Colombia S.A.: Ingresos a diciembre 31 de 2004

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$
4	INGRESOS	6.463.159.386
41	OPERACIONALES	6.259.189.645
4105	INGRESOS POR COMISIONES	177.691.411
410515	CONTRATO DE COMISION	38.611.150
41051501	CONTRATO DE COMISION DE BOLSA	38.611.150
410550	ADMN.FONDOS DE VLRS.O DE INV.	139.080.261

41055001	COMISIONES ACCO-RENTA	93.253.052
41055002	COMISIONES ACCO-DOLAR	2.572.090
41055003	COMISIONES ACCO ACCION	37.358.696
41055004	COMISIONES ACCO PLAZO	5.896.423
4112	A.V.I.P.R.E.M. - CTA.PROPIA	2.926.931.955
411210	INV. NEGOC. TITULOS DEUDA PUBLICA INTERNA	2.804.294.943
41121005	INV. NEGOC. TITULOS DEUDA PUBLICA INTERNA	2.804.294.943
411220	INV. NEGOC. TITULO DE DEUDA PRIVADA	122.637.011
41122005	INV. NEGOC. TITULOS DE DEUDA PRIVADA	122.637.011
4113	UTILIDAD VENTA INV. - C.PROPIA	2.065.434.843
411310	INVER. NEGOCIABLES TITUL. DEUDA PUBLIC. INTERNA	1.916.440.243
41131005	TES B	-1.284.671.517
41131010	TES IPC	179.673.612
41131015	TES UVR	2.893.826.892
41131020	TES TRM	112.313.112
41131035	BONOS ORDINARIOS EPSA	2.150.000
41131040	BONOS ACUEDUCTO BARRANQUILLA	1.755.000
41131045	BONOS DISTRITO	-7.144.764
41131050	BONOS FOGAFIN	17.615.336
41131055	BONOS PENSIONALES	35.868
41131065	BONOS FINANCIERA INTERNACIONAL	748.000
41131070	TITULOS DE REDENCION TRD.	138.704
411315	INVERS. NEGOC. TITULO DEUDA PUBLICA INTERNA	90.711.814
41131505	BONOS YANNKES	90.436.814
41131510	OTROS BONOS DEUDA EXTERNA	275.000
411320	INV. NEGOCIABLES EN TITULOS DE DEUDA PRIVADA	58.282.786
41132001	BONOS AHORRAMAS	-463.100
41132018	BONOS COMCEL	-1.168.685
41132024	BONOS REP DE COLOMBIA	2.140.000
41132025	BONOS CONAVI	90.000
41132027	BONOS BANCAFE	530.000
41132028	BONOS BANCOLOMBIA	4.930.000
41132029	BONOS CORP. FINANC. INTERNAL.	1.310.000
41132030	BONOS FEDER ACAPE	610.000
41132032	BONOS FOGAFIN	-9.447.975
41132033	CDT'S CORFINSURA	145.000
41132036	BONOS CODENSA	950.000
41132055	BONOS ISA	7.090.608
41132060	CDT IFI DTF	370.000
41132065	ACCIONES ALTA BURSATILIDAD	1.263.240
41132070	TITULOS DE DESARROLLO AGROPECUARIO	370.000
41132075	BONOS DEUDA PUBLICA INTERNA DIF. NACION	8.774.090
41132080	BONOS BAVARIA	2.348.000
41132090	CDT'S CON BANCOS	16.888.491
41132095	OTROS	21.553.117
4129	UTILIDAD EN LA VALORACION DE DERIVADOS	3.750.000
412921	OP. A PLAZO DE CUMPLIMIENTO FINANCIERO	3.750.000
41292101	O.P.C.F. CONTRATOS TRM	3.750.000
4132	CAMBIOS	1.085.381.435
413235	POR REEXPRESION DE ACTIVOS	81.230.602
41323501	REEXPRESION DE DIVISAS	81.230.602
413240	POR REALIZACION DE ACTIVOS	1.004.150.833
41324001	UTILIDAD VENTA DIVISAS	1.004.150.833
42	NO OPERACIONALES	203.969.742
4205	FINANCIEROS	197.593.913
420505	RENDIMIENTOS FINANCIEROS. INV.	11.005.020
42050501	RENDIMIENTOS FINANCIEROS .INV.	11.005.020
420595	OTROS REND. FINANCIEROS	186.588.893
42059505	RENDIMIENTOS FINANC SIMULTANEAS ACTIVAS	186.588.893
4235	RECUPERACIONES	1.846.141
423595	OTRAS RECUPERACIONES	1.846.141
42359501	OTRAS RECUPERACIONES	1.846.141
4245	INGRESOS EJERCICIOS ANTERIORES	238.550
424505	INGRESOS EJERCICIOS ANTERIORES	238.550

42450501	INGRESOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	238.550
4295	DIVERSOS	4.291.138
429525	LLAMADAS TELEFONICAS	620.000
42952502	CARGO DE MENSAJERIA CLIENTES	620.000
429595	OTROS	3.671.138
42959501	AJUSTE AL PESO	-1.671
42959506	VARIOS	1.930.943
42959516	CERTIFICACIONES LABORALES	155.000
42959520	INDEMNIZACIONES LABORALES	1.586.866

ANEXO F. Estado de Resultados Acciones de Colombia S.A.: Egresos a diciembre 31 de 2004

CUENTA	DESCRIPCIÓN	\$
5	GASTOS	6.463.159.386
51	OPERACIONALES ADMON.	2.766.129.071
5105	GASTOS DEL PERSONAL	1.079.001.071
510503	SALARIO INTEGRAL	326.345.333
51050301	SALARIO INTEGRAL	326.345.333
510506	SUELDOS	304.009.254
51050601	SUELDOS EMPLEADOS	304.009.254
510524	SUBSIDIO DE TRANSPORTE	5.520.315
51052401	SUBSIDIO DE TRANSPORTE	5.520.315
510527	CESANTIAS	26.663.249
51052701	CESANTIAS	26.663.249
510530	INTERESES SOBRE CESANTIAS	3.558.123
51053001	INTERESES SOBRE CESANTIAS	3.558.123
510533	PRIMA DE SERVICIOS	26.166.835
51053301	PRIMA DE SERVICIOS	26.166.835
510536	VACACIONES	38.673.741
51053601	VACACIONES	38.673.741
510545	BONIFICACIONES	160.806.079
51054501	BONIFICACIONES	160.806.079
510566	APORTES POR SALUD	47.238.296
51056603	APORTES SALUD SANITAS	10.416
51056610	APORTES SALUD HUMANA VIVIR	22.667
51056613	APORTES SALUD SALUCOOP	126.600
51056615	A.R.P LIBERTY	1.813.658
51056625	APORTES POR SALUD (E.P.S.)	45.264.955
510567	APORTES POR PENSIONES	59.938.931
51056703	APORTES PENSION HORIZONTE	166.661
51056704	APORTES PENSION PORVENIR	31.104
51056708	APORTES PENSION DAVIVIR	30.892
51056709	APORTES PENSION PROTECCION	502.426
51056725	APORTES POR PENSION (A.F.P.)	59.207.848
510569	APORTES CAJAS COMP.FAMILIAR	22.107.131
51056901	APORTES CAJAS DE COMP. FAMILIAR	22.107.131
510572	APORTES I.C.B.F.	16.555.072
51057201	APORTES I.C.F.B.	16.555.072
510575	SENA	11.078.712
51057501	APORTES S E N A	11.078.712
510595	OTROS	30.340.000
51059502	CHEQUES SODEXHO-PASS	30.340.000
5110	HONORARIOS	428.886.459
511005	JUNTA DIRECTIVA	2.750.000
51100501	JUNTA DIRECTIVA	2.750.000
511010	REVISORIA FISCAL	15.486.667
51101001	REVISORIA FISCAL	15.486.667
511020	AVALUOS	534.466
51102001	AVALUOS	534.466

511025	ASESORIA JURIDICA	15.334.560
51102501	ASESORIA JURIDICA	15.334.560
511030	ASESORIA FINANCIERA	252.271.938
51103001	ASESORIA FINANCIERA	245.757.938
51103002	ASESORIA ADMINISTRATIVA	6.514.000
511035	ASESORIA TECNICA	82.035.000
51103501	ASESORIA TECNICA	82.035.000
511070	COMISIONES GIROS	45.225.078
51107004	COMISION CORRETAJE DE VALORES	45.225.078
511095	OTROS	15.248.750
51109501	MEDICOS	894.400
51109502	ASESORIAS LABORALES	300.000
51109504	ASESORIA TRIBUTARIA	3.600.000
51109505	HONORARIOS CALIFICACION DE VALORES	10.000.000
51109506	COMISIONES SODXHES-O-PASS	454.350
5113	PERDIDA EN VTA.INV. CTA. P.P.	80.433.075
511310	INV NEGOC EN TIT DEUDA PUBLICA INTERNA	32.893.075
51131005	TES B	32.719.000
51131020	TES TRM	174.075
511395	OTROS	47.540.000
51139505	O.P.C.F. CONTRATOS TRM	47.540.000
5115	IMPUESTOS	54.199.000
511505	INDUSTRIA Y COMERCIO	54.199.000
51150501	IMP. DE INDUSTRIA Y COMERCIO	54.199.000
5120	ARRENDAMIENTOS	49.595.178
512005	EDIFICACIONES	11.393.000
51200501	EDIFICACIONES	11.393.000
512015	EQUIPO COMP. Y COMUNIC.	20.130.917
51201501	EQUIPO COMP. Y COMUNIC.	20.130.917
512095	OTROS	18.071.261
51209502	ARRIENDO DE VEHICULOS	18.071.261
5125	CONTRIB. Y AFILIACIONES	45.322.509
512505	CONTRIBUCIONES	45.322.509
51250501	CONTRIBUCIONES	8.742.843
51250503	CUOTA SOSTENIMIENTO SUPER VALORES	36.579.666
5130	SEGUROS	47.662.501
513005	MANEJO	43.286.457
51300501	MANEJO	35.703.124
51300502	DE RESPONSABILIDAD CIVIL	7.583.333
513020	INCENDIO	2.353.958
51302002	ACTIVOS FIJOS - TODO RIESGO	2.353.958
513095	OTROS	2.022.085
51309501	OTROS BIENES EN ARRIENDO D	2.022.085
5132	CAMBIOS	155.148.388
513255	POR REEXPRESION DE ACTIVOS	86.492.553
51325501	PERDIDA POR REEXPRESION DE DIVISAS	86.492.553
513260	POR REALIZACION DE ACTIVOS	68.655.835
51326001	PERDIDA REALIZACION DE DIVISAS	68.655.835
5134	SERVICIO DE ADMON E. INTERMEDIACION	275.450.924
513405	DE BOLSA DE VALORES	275.450.924
51340505	CARGO POR TERMINAL	12.907.109
51340510	CARGO POR PUNTA EN OPERACIONES	178.155.669
51340515	CARGO POR VOLUMEN OPERACIONES	40.238.458
51340520	IVA SEGUN CARGOS	35.977.688
51340525	CARGO FIJO MENSUAL RENTA VARIABLE	8.172.000
5135	SERVICIOS	216.667.048
513505	ASEO Y VIGILANCIA	5.073.150
51350501	ASEO	4.218.150
51350502	SERVICIO DE VIGILANCIA	855.000
513515	ASISTENCIA TECNICA	124.464.031
51351502	SERVICIO DECEVAL	26.291.556
51351505	SERVICIO ENLACE	5.046.000
51351507	SERVICIO REUTERS	21.152.543
51351508	SERVICIO TERMINAL BLOOMBERG	47.512.155

51351509	SERVICIO SISTEMA DE VALORACION SISVAL	6.206.228
51351510	SERVICIO SETFX	18.255.550
513520	PROC. ELECTRONICO DATOS	18.047.197
51352001	PROCESA. ELECT. DE DATOS	2.322.124
51352002	COMUNICACION VIA INTERNET	15.725.073
513525	ACUED. Y ALCANTARILLADO	2.222.710
51352501	EMP.DE ACUEDUC.DE BT A.	995.700
51352502	EMP.PUBLICAS B/MANGA	561.510
51352503	EMPRESA COMERCIAL DEL SERVICIO DE ASEO	665.500
513530	ENERGIA ELECTRICA	9.396.746
51353001	ENER. ELECTRICA-CODENSA	7.342.640
51353002	ELECTRIF. DE SANTANDER	2.054.106
513535	TELEFONO	36.927.118
51353502	SERV.TELE.T.B.Y CAPIT EL	26.907.366
51353503	SERV. TELEFONO CELULAR	7.964.312
51353504	SERV. TELEFONO B/MGA.	2.055.440
513540	CORREO, PORTES Y TELEG..	1.496.789
51354001	CORREO PORTES Y TELEG.	1.496.789
513545	FAX Y TELEX	1.000
51354501	FAX Y TELEX	1.000
513550	TRANS.FLETES Y ACARREOS	10.000
51355001	TRANS.FLETES Y ACARREOS	10.000
513555	ADMINISTRACION INMUEBLES	12.980.355
51355501	ADMINISTRACION INMUEBLES	12.980.355
513560	SUSCRIPCIONES	1.574.868
51356001	SUSCRIPCIONES	465.468
51356002	RENOVACION SUSCRIPCIONES	1.109.400
513595	OTROS	4.473.084
51359502	ARREGLO EMPASTE LIBROS	3.419.500
51359504	SERVICIO ALMACENAJE ARCHIVO	1.053.584
5136	DIVULGACION Y PUBLICIDAD	5.151.252
513610	PUBLICIDAD	5.151.252
51361001	PUBLICIDAD	5.151.252
5137	RELACIONES PUBLICAS	47.378.748
513705	RELACIONES PUBLICAS	47.378.748
51370501	RELACIONES PUBLICAS	47.378.748
5138	UTILES, PAPELERIA Y FCOPIAS.	23.244.391
513810	PAPELERIA	23.038.581
51381001	UTILES Y PAPELERIA	23.038.581
513815	FOTOCOPIAS	205.810
51381501	FOTOCOPIAS	205.810
5139	GASTOS DE SISTEMATIZACION	13.709.392
513905	GASTOS DE SISTEMATIZACION	13.709.392
51390501	GASTOS EN SISTEMATIZACION	13.709.392
5140	ASAMBLEAS Y SIMPOSIOS	4.860.000
514005	ASAMBLEAS Y SIMPOSIOS	4.860.000
51400502	SEMINARIOS Y CAPACITACION	4.860.000
5141	GASTOS LEGALES	803.122
514105	NOTARIALES	188.522
51410501	NOTARIALES	188.522
514115	TRAMITES Y LICENCIAS	74.600
51411501	LICENCIAS Y TRAMITES	74.600
514195	OTROS	540.000
51419501	REGISTRO LIBROS OFICIALES	198.500
51419502	CERT EXISTENCIA Y REPRESENT.	65.000
51419507	INSCRIPCION REVISORIA FISCAL	135.100
51419508	INSCRIPCION MIEMBROS JUNTA DIRECTIVA	141.400
5145	MANTENIM. Y REPARACIONES	589.664
514512	EDIFICACIONES	150.000
51451201	MANTENIMINETO EDIFICACIONES	150.000
514516	EQUIPO DE OFICINA	52.000
51451601	MANTENIM.EQUIP.DE OFIC.	52.000
514520	EQUIPO COMPUTO Y COMUNIC.	40.000
51452002	SERVICIO TECNICO TELEFONICO	40.000

514524	EQUIPO DE TRANSPORTE	347.664
51452401	EQUIPO DE TRANSPORTE	347.664
5150	ADECUACION E INSTALACION	12.851.016
515005	INSTALACIONES ELECTRICAS	185.581
51500501	INSTALACIONES ELECTRICAS	79.131
51500502	ADECUA. IMPLEMENTOS ELECT.	106.450
515010	ARREGLOS ORNAMENTALES	587.805
51501001	ARREGLOS ORNAMENTALES	587.805
515015	REPARACIONES LOCATIVAS	11.987.630
51501501	REPARACIONES LOCATIVAS	8.368.330
51501502	ADECUACIONES EDIFICACION	3.619.300
515095	OTROS	90.000
51509502	INST. EQUIPO SEGURIDAD IND	90.000
5155	GASTOS DE VIAJE	2.818.960
515505	ALOJAMIENTO Y MANUTENCION	383.160
51550501	ALOJAMIENTO Y MANUTENCION	383.160
515515	PASAJES AEREOS	2.435.800
51551501	PASAJES AEREOS	2.435.800
5160	DEPRECIACIONES	69.481.317
516012	EDIFICACIONES	47.672.038
51601201	EDIFICACIONES	47.672.038
516016	EQUIPO DE OFICINA	4.963.174
51601601	EQUIPO DE OFICINA	4.963.174
516020	EQUIPO COMPUT. Y COMUNIC.	16.846.105
51602001	EQUIPO DE COMP. Y COMUNIC.	16.846.105
5165	AMORTIZACIONES	28.259.642
516525	PROGRAM. PARA COMPUTADOR	10.478.642
51652501	PROGRAM. PARA COMPUTAD.	6.470.513
51652506	AMORTIZACION LICENCIA ORACLE STANDARD	4.008.129
516595	OTRAS	17.781.000
51659505	EQUIPO DE COMUNICACION RED TELEFONICA	6.470.000
51659506	SISTEMA CONTROLADOR DE ACCESO	9.899.000
51659507	MANTENIMIENTO DE EQUIPOS	1.412.000
5195	DIVERSOS	124.615.413
519520	ELEMENTOS DE ASEO Y CAFET.	3.456.260
51952001	ELEMENT. DE ASEO Y CAFET.	3.456.260
519540	TAXIS Y BUSES	7.446.787
51954001	TAXIS Y BUSES	7.446.787
519555	CASINO Y RESTAURANTE	6.033.145
51955501	CASINO Y RESTAURANTES	6.033.145
519560	PARQUEADEROS	355.638
51956001	PARQUEADEROS	355.638
519565	IVA POR GASTOS COMUNES	107.050.030
51956501	IVA POR GASTOS COMUNES	107.050.030
519595	OTROS	273.553
51959501	DIVERSOS	270.000
51959504	CASTIGOS SALDOS CLIENTES	3.553
53	NO OPERACIONALES	2.326.318.418
5305	FINANCIEROS	2.323.542.409
530505	GASTOS BANCARIOS	122.286.633
53050501	GASTOS BANCARIOS	115.433.263
53050502	CONTRIBUCION DECRETO 2331/98	6.853.370
530520	INTERESES	2.201.255.776
53052005	INTERESES EN SIMULTANEA CON BANCOS	1.151.631.810
53052010	INTERESES EN SIMULTANEAS CON FIDUCIARIAS	156.335.206
53052020	INTERESES EN SIMULTANEA CON COMISIONISTAS	364.062.904
53052025	INTERESES EN REPO CON BANCO REPUBLICA	264.138.672
53052030	INTERESES EN SIMULTANEA CON SOC. ADMIN. INVERSIONE	169.539.741
53052035	INTERESES EN SIMULT CON ENTIDADES NO FINANCIERAS	82.343.971
53052040	INTERSES OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS	13.203.473
5314	GASTOS NO DEDUCIBLES DE IMPUESTO DE RENTA	105.900
531405	MULTAS Y SANCIONES	105.900
53140501	MULTAS Y SANCIONES	105.900

5320	GASTOS EJERCICIOS ANTERIORES	2.170.109
532005	GASTOS EJERCICIOS ANTERIORES	2.170.109
53200501	GASTOS EJERCICIOS ANTERIORES	2.170.109
5395	GASTOS DIVERSOS	500.000
539525	DONACIONES	500.000
53952501	DONACIONES	500.000
54	IMPORENTA Y COMPLEMENTARIOS	330.707.000
5405	IMPORENTA Y COMPLEMENTARIOS	330.707.000
540505	IMPORENTA Y COMPLEMENTARIOS	330.707.000
54050501	IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	330.707.000
59	GANANCIAS Y PERDIDAS	1.040.004.897
5905	GANANCIAS	1.040.004.897
590505	GANANCIAS	1.040.004.897
59050501	GANACIAS	1.040.004.897