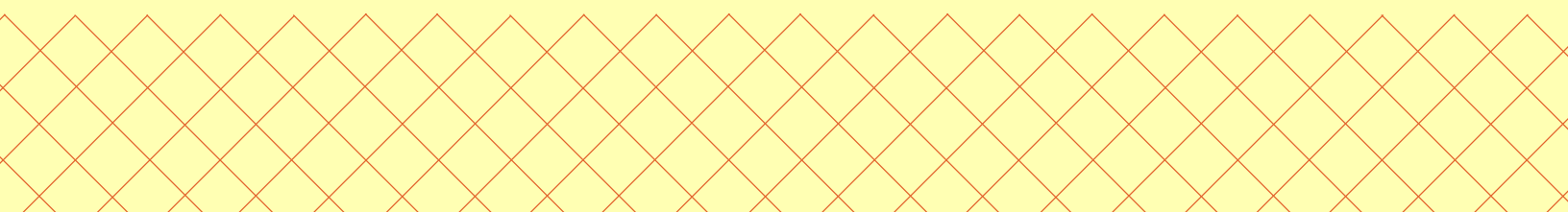


INICIATIVA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS  
Y VALORES DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL  
BANCO MUNDIAL  
CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

**SISTEMAS DE COMPENSACIÓN  
Y LIQUIDACIÓN  
DE PAGOS Y VALORES  
EN COLOMBIA**

AGOSTO 2001



# SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN COLOMBIA

# **SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN COLOMBIA**

INICIATIVA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES  
DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL

BANCO MUNDIAL

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

Primera edición en inglés, 2001  
Primera edición en español, 2002

Derechos exclusivos en español reservados conforme a la ley  
© Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y Banco Mundial, 2002  
Durango 54, México, D.F. 06700

ISBN 968-6154-81-7

Printed and made in Mexico  
Impreso y hecho en México

## Prefacio

En respuesta a la petición de los Ministros de Finanzas del Hemisferio Occidental, el Banco Mundial (BM) lanzó en enero de 1999 la *Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental*. El BM, en colaboración con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), lidera la Iniciativa. Su objetivo es describir y evaluar los sistemas de pagos del Hemisferio Occidental con el propósito de identificar posibles mejoras en su seguridad, eficiencia e integridad. Para llevar a cabo dicho mandato se estableció, en el mes de marzo de 1999, un Consejo Asesor Internacional (CAI), constituido por expertos en el área de sistemas de pagos pertenecientes a varias instituciones. Además de representantes del Banco Mundial y del CEMLA, este consejo incluye miembros pertenecientes a las siguientes instituciones: la Secretaría del Comité sobre Sistemas de Pagos y Liquidaciones (*Committee on Payments and Settlement Systems*, CPSS) del Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements*, BIS), Banco de Italia, Banco de Portugal, Banco de España, Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (*Council of Securities Regulators of the Americas*, COSRA), Banco Central Europeo, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional, Organización Internacional de Comisiones de Valores (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO), Comisión Nacional de Valores de España y Comisión de Valores y Bolsas de los Estados Unidos (*U.S. Securities and Exchange Commission*, U.S. SEC).

Para asegurar la calidad y la efectividad, la Iniciativa incluye dos componentes importantes. Primero, los estudios se realizan con la participación activa de funcionarios de los países de la región y la Iniciativa utiliza trabajos ya existentes en los países respectivos. Segundo, la Iniciativa se basa en los conocimientos nacionales e internacionales en la materia, por medio del CAI, para proporcionar una guía, asesoramiento y alternativas a las prácticas actuales.

La Iniciativa ha acometido un buen número de actividades para responder a la petición de los Ministros. Entre ellas, preparar informes públicos que contienen una descripción sistemática y profunda de los sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores de cada país; elaborar recomendaciones confidenciales para las autoridades de los países; organizar reuniones del CAI para revisar los estudios de países y proporcionar ideas para trabajos posteriores; constituir talleres de trabajo centrados en temas de particular interés, crear una página web que presenta los productos de la Iniciativa y otras informaciones de interés en el área de los sistemas de pago; y promover de grupos de trabajo que aseguren la continuidad del proyecto.

El CEMLA actúa como Secretaría Técnica del proyecto, con el objetivo de hacer este trabajo perdurable y extender sus actividades a todos los países del Hemisferio. Con este propósito, la Iniciativa ha contribuido a fortalecer al CEMLA con personal capacitado. De esta manera, expertos en compensación y liquidación de pagos y valores de algunos países de la región han participado en los estudios elaborados bajo la Iniciativa, mediante la coordinación del CEMLA, contribuyendo a ampliar el conocimiento del tema y a transmitir el estado actual del pensamiento sobre éste. El esfuerzo de los grupos de trabajo, en coordinación con el CEMLA, mantendrá la infraestructura creada bajo la Iniciativa y proporcionará un foro permanente para debatir, coordinar y continuar el trabajo en el área de los sistemas de pagos en el Hemisferio Occidental.

Este informe *“Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Colombia”* es uno de los informes públicos de la serie y fue preparado con la participación activa del Banco de la República y la Superintendencia de Valores de Colombia. El Banco Central de Italia y la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España participaron directamente en su preparación.

Kenneth Coates  
Director General  
CEMLA

David de Ferranti  
Vice Presidente, LAC  
Banco Mundial

Cesare Calari  
Vice Presidente, Sector Financiero  
Banco Mundial

## Reconocimientos

*La misión que preparó el presente informe visitó Bogotá en febrero de 2000 y estuvo integrada por dos equipos que trabajaron de manera coordinada en el área de pagos y de compensación y liquidación de valores. La coordinación general del estudio se llevó a cabo por Massimo Cirasino (Banco Mundial), que también fue el coordinador del grupo de trabajo pagos, y Mario Guadamillas (Banco Mundial), que también fue el coordinador del grupo de trabajo de valores. Otros miembros del equipo internacional fueron Luca Ferrara (Banca D'Italia), Rubén Gattelet (CEMLA), Robert Keppler (Banco Mundial), y José Manuel Portero (CNMV España). El equipo de pagos trabajó en estrecha colaboración con el equipo local formado por funcionarios del Banco de la República. Joaquín Bernal (Subgerente de Operación Bancaria) coordinó el equipo de pagos local que incluyó a Orlando Márquez (Director Departamento de Fiduciaria y Valores), Carolina Merlano (Directora Departamento de Servicios Electrónicos y Pagos), Bertha Briceño y Luis Eduardo Arango (Asistente y Asesor de la Subgerencia de Operación Bancaria). El equipo de valores trabajó en estrecha colaboración con el equipo local formado por funcionarios de la Superintendencia de Valores. Luis Alfonso Torres (Superintendente Delegado para Promoción y Seguimiento del Mercado) coordinó el equipo de valores local que incluyó a María Inés Ordóñez (Asesora División Desarrollo del Mercado), Leonardo Sandoval (Asesor Legal) y Martha Violeta Rojas (Asesora Económica).*

## SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN COLOMBIA

<b>1</b>	<b>CONTEXTO ECONÓMICO Y DEL MERCADO FINANCIERO .....</b>	<b>1</b>
1.1	REFORMAS RECIENTES .....	1
1.2	MACROECONOMÍA .....	4
1.3	SECTOR FINANCIERO .....	5
	1.3.1 Evolución histórica y estructura del sistema financiero colombiano .....	5
	1.3.2 Coyuntura reciente del sector financiero .....	8
	1.3.3 Costos fiscales de la recuperación del sistema financiero .....	10
1.4	MERCADO DE CAPITALES .....	11
1.5	PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE PAGOS .....	15
1.6	PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES .....	16
<b>2</b>	<b>ASPECTOS INSTITUCIONALES .....</b>	<b>19</b>
2.1	MARCO LEGAL GENERAL .....	19
	2.1.1 Pagos .....	20
	2.1.2 Valores mobiliarios .....	21
	2.1.3 Derivados .....	23
	2.1.4 Asuntos legales sobre compensación y liquidación .....	23
	2.1.4.1 Compensación (neteo) .....	23
	2.1.4.2 Hora cero .....	24
	2.1.4.3 Documentos y firmas electrónicas .....	24
	2.1.4.4 Novación .....	25
2.2	PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS .....	25
	2.2.1 El sector bancario .....	25
	2.2.2 Otras instituciones proveedoras de servicios de pagos .....	27
2.3	PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES .....	28
	2.3.1 Participantes en los mercados de valores .....	28
	2.3.2 Mercados de valores .....	29
	2.3.3 Instituciones de compensación y liquidación de valores .....	29
2.4	ESTRUCTURA DEL MERCADO Y REGULACIÓN .....	29
2.5	PAPEL DEL BANCO CENTRAL .....	31
	2.5.1 Política monetaria y otras funciones .....	31
	2.5.2 Sistema de pagos .....	33
2.6	PAPEL DE LA AUTORIDAD SUPERVISORA BANCARIA .....	35
	2.6.1 Entidades supervisadas .....	36

2.6.2	Mecanismos de supervisión .....	37
2.7	MEDIDAS CONTRA EL LAVADO DE DINERO .....	38
2.7.1	Acciones internacionales .....	39
2.7.2	Acciones legales .....	40
2.7.3	Acciones del sistema financiero .....	41
2.7.4	Acciones de las autoridades y agremiaciones .....	42
2.7.5	Resultados .....	42
2.8	PAPEL DEL REGULADOR DE VALORES .....	43
2.9	PAPEL DE OTROS ORGANISMOS DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO .....	44
2.9.1	El Ministerio de Hacienda y Crédito Público .....	44
2.9.2	El Ministerio de Desarrollo Económico .....	45
2.9.3	Superintendencia de Sociedades .....	45
2.9.4	Superintendencia de Industria y Comercio .....	46
2.9.5	Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (ASOBANCARIA) .....	46
<b>3</b>	<b>MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS .....</b>	<b>47</b>
3.1	EFFECTIVO .....	47
3.2	MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFFECTIVO .....	48
3.2.1	Cheques .....	48
3.2.2	Débitos y créditos directos .....	48
3.2.3	Tarjetas de pago .....	50
3.2.3.1	Redes de Cajeros y Datáfonos (POS) .....	50
3.2.3.2	Franquicias de tarjetas .....	51
3.2.3.3	Tarjetas de comercio al detalle y de prepago .....	53
3.2.4	Instrumentos postales .....	53
3.2.5	Otros mecanismos y nuevos desarrollos en materia de pagos .....	53
3.2.5.1	Servicios de terminales empresariales ( <i>Homebanking</i> ) .....	53
3.2.5.2	Servicios audio respuesta .....	54
3.2.5.3	Tarjetas inteligentes .....	54
3.2.6	Pagos del gobierno en instrumentos distintos del efectivo .....	54
<b>4</b>	<b>PAGOS: MECANISMOS DE INTERCAMBIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES INTERBANCARIAS .....</b>	<b>56</b>
4.1	EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES SISTEMAS DE PAGOS INTERBANCARIOS .....	56
4.2	SISTEMAS DE PAGOS DE BAJO VALOR .....	57
4.2.1	Cámara de compensación de cheques y otros instrumentos de pago .....	57
4.2.2	Cámaras de compensación para transferencias electrónicas (ACH) .....	60
4.2.3	Cámaras de compensación de redes de cajeros automáticos y tarjetas débito y crédito .....	62



4.3	SISTEMAS DE PAGOS DE ALTO VALOR .....	62
4.3.1	Cuentas de depósito del Banco de la República .....	62
4.4	PROVISIÓN DE LIQUIDEZ INTRADÍA AL SISTEMA DE PAGOS .....	64
4.5	PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN ETAPA DE IMPLEMENTACIÓN .....	66
<b>5</b>	<b>VALORES, ESTRUCTURA DE MERCADO Y NEGOCIACIÓN .....</b>	<b>67</b>
	<i>INSTRUMENTOS</i>	
5.1	FORMAS DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES .....	67
5.1.1	Valores representados por títulos físicos .....	67
5.1.2	Valores representados mediante anotaciones en cuenta .....	67
5.2	CLASES DE VALORES .....	67
5.2.1	Acciones y derechos de suscripción .....	67
5.2.2	Valores de contenido crediticio .....	69
5.3	CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES .....	70
5.4	TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD .....	70
5.5	PRENDA DE VALORES COMO FORMA DE GARANTÍA .....	70
5.6	TRATAMIENTO DE VALORES EXTRAVIADOS, ROBADOS O DESTRUIDOS .....	70
5.7	ASUNTOS LEGALES RELACIONADOS CON LA CUSTODIA .....	71
5.7.1	Fungibilidad .....	71
5.7.2	Supresión de la entrega física .....	71
	<i>ESTRUCTURA DE MERCADO Y SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN</i>	
5.8	CARACTERÍSTICAS GENERALES .....	72
5.9	MERCADO PRIMARIO .....	74
5.10	MERCADO SECUNDARIO .....	75
5.11	NEGOCIACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES .....	75
5.11.1	Horario de negociación bursátil .....	76
5.11.2	Sistemas de negociación .....	76
5.11.3	Tipos de operaciones .....	76
5.11.4	Requisitos de inscripción .....	78
5.12	NEGOCIACIÓN DE DERIVADOS .....	79
5.13	MERCADO MOSTRADOR (OTC) .....	79
5.13.1	Sistema Electrónico de Negociación "SEN" .....	80
5.13.2	Sistema Electrónico Centralizado de Información y Registro para Transacciones "Inverlace" .....	81
5.14	TENDENCIAS RECIENTES .....	81

<b>6 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL GOBIERNO Y DEL SECTOR PRIVADO .....</b>	<b>83</b>
6.1 ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES .....	84
6.1.1 Sociedades administradoras de un depósito centralizado de valores .....	84
6.1.1.1 Depósito Centralizado de Valores (DCV) .....	84
6.1.1.2 Depósito Centralizado de Valores de Colombia "DECEVAL S.A." .....	86
6.1.2 Cámaras de compensación y liquidación de las bolsas de valores .....	87
6.2 PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES .....	87
6.2.1 Ingreso de valores físicos para depósito .....	88
6.2.2 Depósito de emisiones .....	88
6.2.3 Transferencia de valores .....	89
6.2.4 Registro de embargo de valores depositados .....	89
6.2.5 Registro de prenda de valores depositados .....	89
6.2.6 Retiro de valores. ....	90
6.3 ESQUEMAS DE GARANTÍAS .....	90
6.4 PROCESOS DE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN DE VALORES .....	91
6.4.1 Mercado bursátil .....	91
6.4.1.1 Compensación .....	91
6.4.1.2 Liquidación .....	91
6.4.2 Mercado mostrador .....	93
6.4.3 Diagramas de flujo de los procesos de liquidación .....	94
6.4.3.1 Mercado bursátil .....	94
6.4.3.2 Mercado mostrador (operaciones SEN)	
<b>7 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN .....</b>	<b>99</b>
7.1 POLÍTICA DE CONTROL DE RIESGOS .....	99
7.2 LIQUIDACIÓN .....	100
7.3 POLÍTICA MONETARIA Y SISTEMAS DE PAGOS .....	101
7.3.1 Mecanismos de intervención en el mercado monetario .....	101
7.3.2 Funciones de prestamista de última instancia .....	103
7.3.3 Requisitos de encaje en moneda legal .....	103
7.4 PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS .....	105
7.4.1 El mercado de divisas en Colombia .....	105
7.4.2 Mecanismos de liquidación .....	105
7.4.3 Papel del Banco de la República en el mercado cambiario .....	106
7.5 POLÍTICA DE PRECIOS .....	108

<b>8 SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES</b> .....	109
8.1 RESPONSABILIDADES SUPERVISORAS Y ESTATUTARIAS DE LA AUTORIDAD REGULADORA DE VALORES .....	109
8.1.1 Responsabilidad sobre las bolsas de valores .....	111
8.1.2 Responsabilidad sobre los Depósitos Centralizados de Valores .....	111
8.1.3 Responsabilidad sobre los participantes de las bolsas de valores y los Depósitos Centralizados de Valores .....	111
8.1.4 Obligaciones de información .....	111
8.1.4.1 Emisores. ....	111
8.1.4.2 Bolsas de valores .....	112
8.1.4.3 Sistemas centralizados de información para transacciones .....	112
8.1.4.4 Intermediarios .....	112
8.1.4.5 Inversionistas .....	113
8.1.5 Capacidad sancionadora de la Superintendencia de Valores .....	113
8.2 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LAS BOLSAS DE VALORES .....	114
8.3 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LOS DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE VALORES .....	114
8.4 CAPACIDAD Y SEGURIDAD DEL SISTEMA .....	114
 <b>APÉNDICE: TABLAS ESTADÍSTICAS</b> .....	 116
<b>LISTA DE ABREVIATURAS</b> .....	132
<b>GLOSARIO</b> .....	134
 <b>RECUADROS EN EL TEXTO:</b>	
RECUADRO 1: EL FONDO DE SEGURO DE DEPÓSITOS (FOGAFIN) .....	37
 <b>TABLAS EN EL TEXTO:</b>	
TABLA 1: INDICADORES MACROECONÓMICOS .....	5
TABLA 2: COSTOS NETOS FISCALES DE LA RECUPERACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO .....	11
TABLA 3: CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL .....	75
TABLA 4: TASAS DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA .....	102
TABLA 5: REMUNERACIÓN DEL ENCAJE .....	105
 <b>FIGURAS EN EL TEXTO:</b>	
FIGURA 1: ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO .....	8
FIGURA 2: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO .....	10
FIGURA 3: PRINCIPALES MEDIDAS PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES .....	13

---

FIGURA 4: ESTRUCTURA DEL MERCADO Y REGULACIÓN .....	30
FIGURA 5: ORGANIGRAMA DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES .....	43
FIGURA 6: EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN Y VALOR DE LOS CHEQUES EMITIDOS .....	49
FIGURA 7: NÚMERO DE TARJETAS DE DÉBITO .....	52
FIGURA 8: NÚMERO DE TARJETAS DE CRÉDITO Y VALOR DE LAS TRANSACCIONES .....	52
FIGURA 9: EVOLUCIÓN MENSUAL DEL VALOR DE LAS OPERACIONES REPO INTRADÍA .....	65
FIGURA 10: EL MERCADO PÚBLICO DE VALORES EN 2000 .....	73
FIGURA 11: VALOR NOMINAL DE LAS OPERACIONES REALIZADAS A TRAVÉS DEL SISTEMA SEN .....	81
FIGURA 12: COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES .....	83
FIGURA 13: LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES CON CUMPLIMIENTO FÍSICO .....	94
FIGURA 14: LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES CON CUMPLIMIENTO DCV .....	96
FIGURA 15: LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES EN LAS BOLSAS DE VALORES CON CUMPLIMIENTO DECEVAL .....	97
FIGURA 16: LIQUIDACIÓN DE OPERACIONES EN EL MERCADO MOSTRADOR A TRAVÉS DE SEN .....	98

# 1 CONTEXTO ECONÓMICO Y DEL MERCADO FINANCIERO

## 1.1 REFORMAS RECIENTES

Colombia, al igual que otros países latinoamericanos, vivió un proceso de profundas transformaciones a lo largo de la década de los años noventa. Con el propósito de propender por una inserción más decidida en la economía internacional y de flexibilizar de los mercados factoriales se aprobaron importantes reformas legislativas en los campos comercial, financiero, laboral y cambiario. En el frente externo, se redujeron el conjunto de aranceles y sobretasas a las importaciones, pasando de un 44.6 por ciento promedio a fines de 1989 a menos del 12 por ciento en 1991. Se recortaron los incentivos a las exportaciones del 19 por ciento en 1990 al 6 por ciento en promedio en 1993. Adicionalmente, a partir de 1991 se iniciaron una serie de modificaciones al régimen cambiario entre las cuales destacan las siguientes:

- La descentralización de las operaciones cambiarias hacia los intermediarios financieros.
- El proceso paulatino de eliminación de la intervención cambiaria, que se inició con la adopción de una banda cambiaria (1994) en reemplazo del sistema de devaluación "gota a gota" (*crawling peg*) que había regido por más de 25 años y que culminaría al final de la década con la decisión de dejar flotar libremente el peso colombiano (1999).
- La liberalización parcial de la cuenta de capital mediante la eliminación de restricciones a la inversión extranjera, al endeudamiento privado externo y la remoción de los controles por concepto de servicios, transferencias y otros.

Por otro lado, uno de los hechos con mayores repercusiones en el entorno económico durante los años 90 fue la reforma constitucional de 1991 que elevó dramáticamente los compromisos fiscales dentro de una agenda de mayor descentralización fiscal (mediante un esquema de transferencias del Gobierno Central Nacional a los Departamentos y Municipios, que pasaron de representar el 27 por ciento de los ingresos de la Nación en 1990 a más del 43 por ciento en 2000), mayor gasto social (especialmente en educación y seguridad social) y la creación de nuevas instituciones públicas (Corte Constitucional, Fiscalía General de la Nación, Defensoría del Pueblo, Contaduría General, etc.).

Fue también de especial importancia el cambio en la naturaleza jurídica del Banco de la República, al reconocérsele su condición de Banca Central, autónomo e independiente.

El acelerado crecimiento en el gasto público, unido a una tendencia revaluacionista de la tasa de cambio real y una fuerte expansión del crédito tanto interno como externo se tradujeron en un rápido crecimiento de la demanda agregada durante el período 1992-1995. En 1993 y 1994 ésta superó los 10 puntos porcentuales, mientras que el máximo incremento del Producto Interno Bruto (PIB) real estuvo alrededor del 6 por ciento. La expansión de la demanda se tradujo en un auge de la actividad productiva y el crecimiento del consumo y la inversión privados. Sin embargo, este

auge fue acompañado por un marcado deterioro en los balances macroeconómicos: la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de ser superavitaria en más de 4 por ciento del PIB en 1991 a deficitaria en 5.1 por ciento en 1995. A su vez, el ahorro interno pasó de 19 por ciento a cerca de 14 por ciento del PIB y el gasto público, financiado cada vez más con endeudamiento externo y venta de activos públicos, pasó de 25 por ciento del PIB al 32 por ciento en el mismo período. Adicionalmente, el exceso de gasto generó un fuerte crecimiento en el precio de los activos que probó no ser sostenible en el largo plazo. En 1994 se dio un primer intento de ajuste mediante el control de los agregados monetarios, tasas más altas de interés y un compromiso por reducir el desequilibrio fiscal. Dichas medidas se tradujeron en una importante desaceleración de la demanda agregada a mediados de la década.

A finales de 1997 Colombia, al igual que otras economías emergentes, sufrió el impacto de la llamada crisis Asiática en un entorno caracterizado por persistentes desequilibrios macroeconómicos. El déficit en cuenta corriente alcanzaba niveles de 5.6 por ciento del PIB y llegaría a 6 por ciento del PIB en el primer trimestre de 1998, la deuda externa continuaba aumentando (del 27.4 por ciento del PIB en 1994 a 36 por ciento en 1998), con una creciente participación del sector privado sobre la misma (de 34 por ciento a 48 por ciento en el mismo período). A su vez, el gasto del sector público no financiero llegaba a niveles cercanos al 36 por ciento del PIB, presionando un creciente déficit fiscal del orden del 3 por ciento del PIB<sup>1</sup>, al tiempo que el ahorro privado continuaba su tendencia decreciente (del 14 por ciento del PIB en 1990 al 6 por ciento en 1997).

La pérdida de confianza en la viabilidad de la posición externa colombiana derivó en ataques especulativos contra el peso, que se tradujeron en una caída de las reservas internacionales y en una presión alcista sobre la tasa de cambio y la tasa de interés interna. Bajo estas circunstancias, y para defender la banda cambiaria frente al fuerte aumento de la tasa de cambio y evitar una crisis de confianza, la autoridad monetaria respondió a través de colocaciones de divisas en el mercado cambiario sin neutralizar su impacto sobre la liquidez del sistema con el fin de amortiguar la caída de reservas internacionales. No obstante, ante las persistentes presiones cambiarias se optó por devaluar mediante desplazamientos de la banda cambiaria, alcanzándose una devaluación real del 25 por ciento entre 1998 y 1999.

La defensa de la estabilidad cambiaria condujo a un importante aumento de las tasas de interés reales en 1998, lo cual contribuyó, junto con la crisis internacional, a un fuerte ajuste del gasto privado con efectos recesivos, lo cual fue uno de los principales detonantes de una crisis en el sector de hipotecas. El deterioro de los términos de intercambio (3.4 por ciento en 1998), el freno de la inversión extranjera, el aumento en los costos de la deuda externa y una creciente dificultad para obtener recursos externos agudizaron la tendencia deficitaria de la balanza de pagos.

Por su parte, el ajuste de la demanda agregada y las altas tasas de interés condujeron a una reducción del ritmo de crecimiento de la cartera del sistema financiero, un abrupto descenso en el precio de los activos fijos, un rápido incremento de la cartera vencida sobre cartera bruta (de 10.8 por ciento en diciembre de 1998 a 14.2 por ciento en diciembre de 1999) y un crecimiento sostenido de los

---

<sup>1</sup> A pesar de numerosas reformas tributarias que tuvieron lugar a lo largo de la década las cuales, el aumento alcanzado en el recaudo tributario fue modesto, al pasar éste del 9.9 por ciento del PIB en 1993 al 10.6 por ciento en 1999, debido en parte a la desaceleración de la actividad económica.

activos improductivos como proporción de los activos totales (de 1.5 por ciento en enero de 1996 a casi 5 por ciento en octubre de 1998). El deterioro paulatino en los indicadores de calidad de los activos se manifestó en considerables pérdidas (\$2.7 billones<sup>2</sup> en 1999) y en el debilitamiento de la posición patrimonial y de los indicadores de solvencia del sistema financiero. La conjunción de estos factores llevó en 1999 a una contracción del producto interno en términos reales de cerca del 4.3 por ciento y a una tasa de desempleo del 18 por ciento, una situación sin precedentes en la historia del país, al menos desde la crisis de los años 30. En septiembre de 1999, ante las dificultades de sostener el mecanismo de la banda cambiaria, la Junta Directiva del Banco de la República tomó la decisión de abandonar este sistema y adoptar la libre flotación, aprovechando, por un lado, la recuperación de la cuenta corriente, la cual pasó de un déficit de 5 por ciento del PIB en 1998 a un 1.1 por ciento a finales de 1999, y por otro el principio de acuerdo logrado por el Gobierno Nacional con el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre el programa de ajuste, el cual garantizaba un mayor compromiso en materia fiscal y mayor acceso a recursos externos.

Dicho acuerdo fue ratificado por el FMI en diciembre de 1999, abarca el período 1999-2002 y se concentra en tres áreas fundamentales: la disciplina monetaria, la reestructuración del sector financiero y la consolidación fiscal, con las requeridas reformas de carácter estructural. Con relación al tema fiscal, se estableció una meta de reducción del déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) del 6.3 por ciento del PIB en 1999 al 1.5 por ciento del PIB en el año 2002.<sup>3</sup> En el frente externo se contempló una reducción en el déficit de cuenta corriente al 3 por ciento del PIB para los años 2001 y 2002 y un crecimiento del PIB real de 4.8 por ciento para el año 2002. La consecución de estas metas ha sido asociada en gran medida al compromiso del gobierno nacional para sacar adelante una serie de reformas tanto en materia de ingresos como de egresos fiscales. En el marco de estos compromisos se aprobó recientemente una nueva reforma tributaria mediante la cual se aumentó la tarifa del gravamen a los movimientos financieros y el impuesto al valor agregado (IVA) al mismo tiempo que se introdujeron mejoras en la administración tributaria y en la equidad del sistema. El gobierno se comprometió también a tramitar ante el Congreso una reforma constitucional para modificar el sistema de transferencias hacia las regiones y revisar el marco legal de la Seguridad Social con el objetivo de asegurar su viabilidad financiera.

Durante los últimos años el Gobierno Nacional, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y el Congreso de la República adoptaron una serie de medidas tendientes a recuperar la solidez del sistema financiero y a solucionar problemas de descalce en plazos y tasas.<sup>4</sup> Dentro de estas medidas cabe destacar los apoyos financieros a los deudores hipotecarios, el desarrollo de programas de recapitalización de bancos privados y públicos y el desmonte de los bancos estatales que financieramente dejaron de ser viables. En relación con los ajustes normativos sobre la actividad financiera se destaca la emisión de las siguientes leyes:

- Ley de Reforma Financiera (Ley 510 de 1999), que elevó los requerimientos de capital mínimo para la constitución y funcionamiento de las entidades financieras e introduce

<sup>2</sup> El símbolo \$ representa pesos y USD dólares de los Estados Unidos a lo largo de todo este informe.

<sup>3</sup> Estas cifras corresponden a la metodología de estimación del déficit fiscal del FMI, la cual difiere ligeramente de la metodología de operaciones efectivas a que se refiere la Tabla 1.

<sup>4</sup> Ley 546 de 1999.

nuevos mecanismos para el manejo de situaciones de dificultades en entidades financieras.

- Ley 546 de 1999 que estableció un nuevo marco para la financiación de vivienda.
- Ley de Intervención Económica (Ley 550 de 1999), que tiene como objetivo central la creación de un marco favorable para la reestructuración empresarial.

## 1.2 MACROECONOMÍA

Dentro de las causas que originaron la recesión de la economía colombiana en los últimos años se identificaron las siguientes: i) una fuerte contracción de la demanda agregada, la cual venía registrando niveles de crecimiento muy superiores frente a los observados para la producción nacional; ii) la crisis económica internacional que se expresó en la recesión económica de los países vecinos, en la caída de los términos de intercambio y en el encarecimiento y menor disponibilidad de recursos de crédito externo; y, iii) el aumento de las tasas de interés como reflejo de la propia crisis externa y de sus efectos en el mercado cambiario.

El excesivo crecimiento de la demanda agregada que se observó durante gran parte de la década de los 90 tuvo expresión de varias maneras. En primer lugar, en un deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos, la cual pasó de un superávit de más de cuatro puntos porcentuales del PIB en 1991, a un déficit cercano a cinco puntos del PIB en 1995. En segundo lugar, en la apreciación del tipo de cambio real debido a la financiación del exceso de gasto con flujos internacionales de capital. En tercer lugar, en el aumento significativo del déficit del sector público a partir de 1995. Finalmente, en el aumento del saldo de la deuda interna y externa del sector privado.

El exceso de gasto financiado con deuda condujo a partir de 1993 a un fuerte crecimiento del precio de los activos y a una sobre expansión del sector de la construcción que luego se reflejó en un valor artificialmente alto de los bienes inmuebles. Estos hechos llevaron a un deterioro de la cartera del sistema financiero, especialmente cuando el valor de las garantías hipotecarias retornó a su nivel de equilibrio de largo plazo. El incremento de la cartera vencida se manifestó en el debilitamiento de la posición patrimonial de los intermediarios, en el resquebrajamiento de su situación de solvencia y en el aumento de la fragilidad del sistema. Como resultado, los intermediarios comenzaron a restringir el crédito, con lo cual se resintió aun más la economía que ya estaba siendo afectada por la reducción del consumo y la inversión privada. En medio de este panorama se desarrolló la crisis internacional que, como se mencionó antes, trajo como consecuencia una disminución de los flujos de capital y un deterioro de los términos de intercambio.

Los resultados y expectativas sobre crecimiento económico durante los años 2000 y 2001 son producto de los avances logrados en el campo macroeconómico. La inflación ha caído a 8.8 por ciento en diciembre de 2000, siendo el nivel más bajo registrado en los últimos 30 años. Se logró una drástica reducción del déficit de cuenta corriente de la balanza, que pasó de 5.3 por ciento del PIB al finalizar 1998 a 0.02 por ciento en 1999. Las tasas de interés se han mantenido



**Tabla 1: Indicadores macroeconómicos**

	1998	1999	2000
Crecimiento del PIB real	0.6	-4.3	2.8
Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5.2	-0.02	-0.07
Déficit fiscal (% del PIB)	5.3	4.6	3.6
Inflación total, IPC variación porcentual anual	16.7	9.2	8.8
Tasa de cambio \$/USD (fin de año)	1,542.1	1,873.8	2,229
Tasa de devaluación nominal (fin de año)	19.2	21.5	19
Crecimiento de exportaciones	-6.4	6.3	13.4
Crecimiento de importaciones	-4.8	-27.2	8.3
Tasa de interés DTF (fin de año)	34.1	15.4	13.3
Tasa de desempleo	15.6	18.0	19.7

Fuente: Banco de la República.

en niveles históricos bajos. En el futuro próximo, se espera que la tasa de cambio permanezca en niveles competitivos y que la demanda externa, no obstante la pérdida de dinamismo en los mercados internacionales, continúe siendo uno de los factores más importantes de expansión de la actividad productiva. Asimismo, bajo un ambiente macroeconómico más estable se espera una recuperación del consumo y la inversión privados sobre una senda de crecimiento sostenible en el largo plazo.

Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el crecimiento económico volvió a ser positivo desde el primer trimestre de 2000, en contraste con los registros negativos que venían observándose desde el segundo trimestre de 1998.<sup>5</sup> Las cifras preliminares indican que el crecimiento consolidado del PIB para el año 2000 fue de 2.8 por ciento, liderado por la industria manufacturera y el comercio, especialmente por la dinámica de sus exportaciones. La meta oficial de crecimiento fijada por las autoridades para 2001 es de 3.8 por ciento, explicado por el incremento en el consumo familiar y la inversión privada.

## 1.3 SECTOR FINANCIERO

### 1.3.1 Evolución histórica y estructura del sistema financiero colombiano

El sistema financiero colombiano se fue conformando desde el siglo pasado como un sistema de banca especializada, pero en los años noventa evolucionó parcialmente hacia un sistema de banca

<sup>5</sup> Este crecimiento fue liderado por los sectores manufacturero (8.8 por ciento), eléctrico, de gas y agua (4.3 por ciento), y de transporte y comunicación (3.2 por ciento). Por el contrario, el sector de la construcción continúa decreciendo, casi en un 10 por ciento, al igual que el sector financiero, en un 2.2 por ciento. La significativa recuperación del sector industrial es explicada por el crecimiento de las exportaciones y la recuperación de algunas industrias asociadas al sector de bienes no negociables.

universal mediante un esquema de “matrices y filiales”. Más concretamente, en la actualidad existe una separación entre la banca comercial, la banca de inversión y las actividades fiduciaria y de *leasing*, que deben prestarse por sociedades distintas, y una concentración de los servicios financieros en grupos financieros que prestan dichos servicios. Asimismo, la especialización por tipo de crédito (comercial, hipotecario, consumo) se ha ido desdibujando con la reciente desaparición de las corporaciones de ahorro y vivienda y de las compañías de financiamiento comercial especializadas en *leasing* y con la ampliación de la posibilidad de efectuar operaciones pasivas que han recibido diferentes tipos de instituciones financieras.

En 1923 se expidió una reglamentación integral de los bancos comerciales. Dicha reglamentación incluía la posibilidad de conceder préstamos comerciales de corto plazo e hipotecarios y se les autorizaba realizar operaciones fiduciarias. En la década de los años 50 se organizaron los bancos de inversión, denominados “corporaciones financieras”, especializándolos en el otorgamiento de crédito y captación de ahorro a largo plazo y como únicos autorizados para invertir en empresas del sector real. A principios de los años 70 se crearon las “corporaciones de ahorro y vivienda” (CAV), entidades especializadas en la intermediación de dinero hacia la financiación de vivienda (construcción y adquisición) y de obras de urbanismo. En la misma década se institucionalizaron las “compañías de financiamiento comercial” (CFC), como entidades dedicadas a la intermediación de dinero hacia el crédito al consumo.

En los años 80 las instituciones financieras estaban comprendidas por aquellas dedicadas a la intermediación del ahorro hacia el crédito (establecimientos de crédito) y por otras que prestaban otros servicios financieros (sociedades fiduciarias y almacenes generales de depósito). Los establecimientos de crédito, que se especializaban en crédito comercial, de consumo e hipotecario, estaban divididos en establecimientos bancarios, corporaciones financieras, CAV y CFC. Los establecimientos bancarios podían prestar la mayor parte del conjunto de servicios financieros, salvo por la prohibición de hacer banca de inversión<sup>6</sup> y con las salvedades sobre fiducia que se señalan más adelante. Las sociedades fiduciarias, reguladas por el Código de Comercio de 1971 (actualmente vigente) recibieron la autorización exclusiva para celebrar contratos de fiducia mercantil (la transferencia de la propiedad fiduciaria de un bien con el encargo de realizar alguna actividad con el mismo, en beneficio del propietario original del bien o de un tercero designado por él). En 1982 el fracaso de numerosas instituciones financieras y el deterioro de los índices de rentabilidad y calidad de cartera dejaron al descubierto una crisis general del sistema de intermediación. Nuevamente correspondió al Estado el soporte de las instituciones financieras<sup>7</sup> aplicando diversos esquemas para restablecer la liquidez y afianzar la estructura patrimonial de los intermediarios. En los últimos años de la década la política respecto al sistema financiero se concentró en el saneamiento de los indicadores que mostraban un significativo deterioro.

La reforma financiera (Ley 45) de 1990 reglamentó la transición hacia el sistema de grupos financieros. A partir de esta ley se permitió que los establecimientos de crédito puedan ser

<sup>6</sup> Actividad autorizada solamente a las corporaciones financieras.

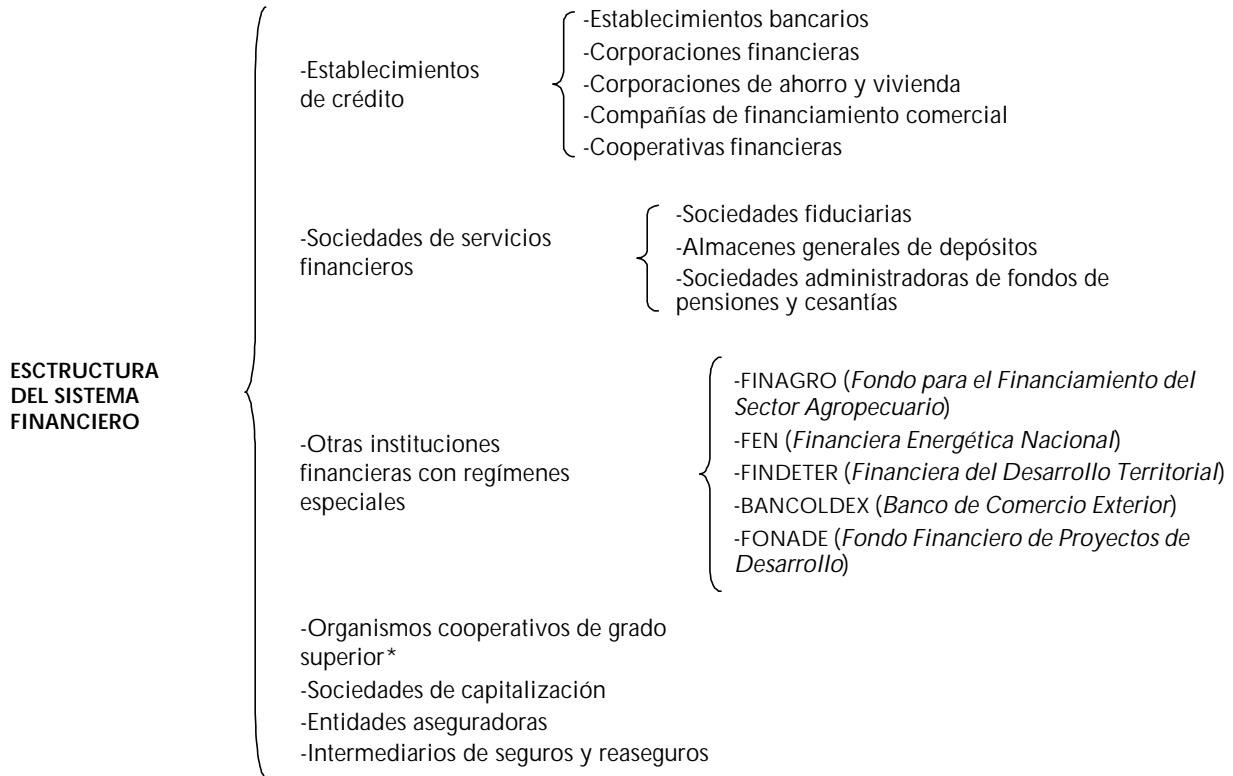
<sup>7</sup> La ley 117 de 1985 creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

propietarios de entidades que desarrollan operaciones de carácter financiero no estrictamente bancarias, facilitando su incursión en nuevas actividades. En particular, la nueva ley los facultó para realizar inversiones en sociedades fiduciarias, en compañías de *leasing*, en sociedades comisionistas de bolsa, en almacenes generales de depósito y en sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías. Asimismo, se les autorizó para participar en el capital de las denominadas sociedades de servicios técnicos y administrativos necesarios para el giro ordinario de los negocios de los establecimientos de crédito. En Colombia se denominó esta tendencia como el “esquema matriz-filial”.

Adicionalmente, se simplificaron las reglas de entrada y salida de intermediarios, se introdujo una regulación prudencial más estricta, se eliminaron las barreras existentes para la inversión extranjera en el sector y se desmontó el esquema de crédito de fomento del Banco de la República. La Ley 35 de 1993 autorizó a los bancos para invertir en CFC especializadas en *leasing*. Dado que los bancos ya podían otorgar crédito de consumo esto les permitió realizar operaciones de arrendamiento financiero a través de sociedades especializadas que también pueden captar dinero en el mercado. En ese mismo año se expidió una ley de reforma a la seguridad social en la cual se fortalecieron los fondos de pensiones dándoseles la posibilidad de recibir tanto los ahorros voluntarios como los ahorros obligatorios para pensión. Los fondos de pensiones fueron clasificados como sociedades de servicios financieros. La ley 45 de 1990 prohibió a los establecimientos de crédito prestar servicios fiduciarios con la excepción de operaciones de recaudo y transferencia de fondos complementarias o vinculadas a sus actividades o cuando obren como agentes de transferencia y registro de valores o como depositarios.

El esquema de grupos financieros previsto en la reforma financiera de 1990 fue un primer paso hacia la banca universal en la medida que un mismo grupo de sociedades con una sociedad a la cabeza (establecimiento de crédito), podía llegar a cubrir todo el universo de los servicios financieros. Sin embargo, el esquema actual no corresponde plenamente al de banca universal pues si bien es cierto que durante la década de los años 1990 se ampliaron las autorizaciones para que los diferentes establecimientos de crédito pudieran realizar las operaciones pasivas exclusivamente autorizadas a una o varias categorías de ellos, se ha mantenido algún grado de especialización en materia de operaciones activas y la universalización la encabezan los grupos financieros.

Más recientemente, la Ley 510 de 1999 dispuso la eliminación de la especialización en *leasing* para cierto tipo de CFC, así como la conversión de las CAV en bancos comerciales. De hecho, algunas CFC especializadas en *leasing* ya habían desaparecido voluntariamente en procesos de fusión o por liquidación de las mismas. Asimismo, algunas CAV ya se habían transformado voluntariamente en bancos. Esto se produjo dentro de un contexto de disminución del tamaño del sistema financiero colombiano, como se verá más adelante. Otro aspecto destacado de esta Ley es que fijó montos de capital y requisitos más estrictos para la entrada al mercado y permanencia de los intermediarios financieros. Así, la estructura actual del sistema financiero colombiano, mientras termina la transición de conversión de las cooperativas de ahorro y vivienda en bancos comerciales, es la siguiente:

**Figura 1: Estructura del sistema financiero**

\* Actualmente sólo existe una entidad cooperativa de grado superior.

### 1.3.2 Coyuntura reciente del sector financiero

El proceso de apertura económica y de liberalización financiera de comienzos de la década de los 90 coincidió con una disminución en el uso de las utilidades retenidas por parte de las empresas y una mayor utilización de recursos de crédito interno y externo. Este fenómeno se vio estimulado por la afluencia de capitales externos atraídos por las mayores tasas de interés internas frente a las externas y por las expectativas positivas sobre el crecimiento de la economía que las reformas mencionadas suscitaron en los agentes económicos. Un comportamiento similar tuvieron los hogares. Estos aumentaron el gasto muy por encima del crecimiento de sus ingresos, financiándolo con recursos de crédito. Todo esto se manifestó en una disminución en el ahorro privado y en un fuerte aumento del tamaño del sistema bancario.

De esta manera, los depósitos del sistema bancario que a comienzos de la década apenas alcanzaban el 21 por ciento del PIB, en el año 1997 superaban el 32 por ciento. Más recientemente, a partir de 1998 el sistema financiero experimentó un profundo deterioro en su

solidez, solvencia, rentabilidad y en su dinámica de crecimiento, en un contexto de recesión de la actividad económica y de fuertes presiones en el mercado cambiario, estas últimas asociadas con una caída en los términos de intercambio en 1998, un endurecimiento en las condiciones de financiamiento para los agentes domésticos en el mercado internacional de capitales y la sustitución de activos internos por activos externos realizada por los distintos agentes del mercado.

Las pérdidas registradas por los bancos en 1998 y 1999 ascendieron a \$4.35 billones (equivalentes a USD 2,514 millones o 2.4 por ciento del PIB de 1999), mientras que el patrimonio del sistema financiero presentó una disminución de 31.1 por ciento del valor alcanzado a finales de 1997. Al mismo tiempo se produjo una disminución en la labor de intermediación que se reflejó en una caída de los activos del sistema y una profunda recomposición de los mismos. En un principio los factores que afectaron la liquidez del sistema incidieron sobre el tamaño y composición del lado pasivo del balance y, posteriormente, el lado activo. Esto llevó a que se presentara un fenómeno típico de "*credit crunch*", caracterizado por una reasignación del activo hacia inversiones de portafolio, contrayéndose en forma significativa la cartera de créditos. La disminución en el tamaño del sistema y la reasignación de sus activos llevó a que se presentara una contracción en la actividad de intermediación financiera, reduciéndose el PIB del sector en 2.5 por ciento y 6.1 por ciento durante 1998 y 1999 así como su participación en el PIB total en un punto porcentual en el mismo período. Simultáneamente, la relación M3/ PIB se redujo del 43 por ciento en 1997 al 35.7 por ciento en el año 2000.

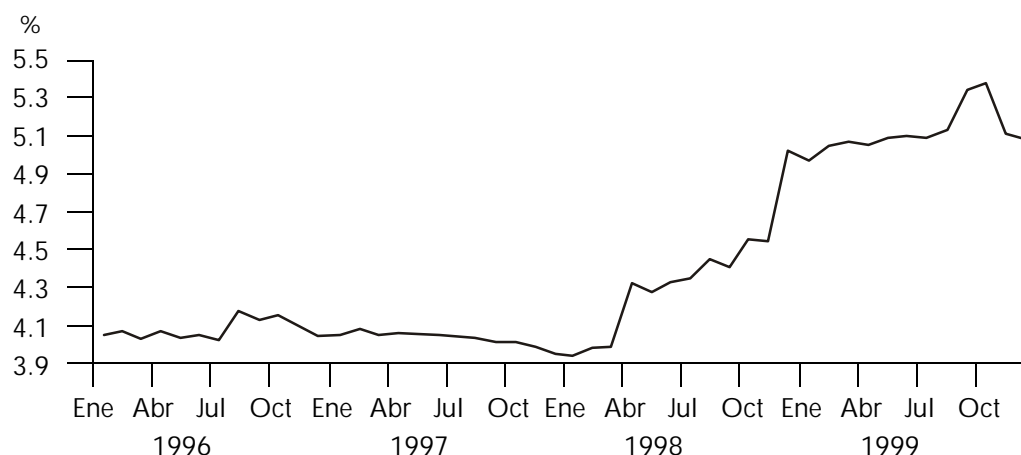
El deterioro patrimonial del sistema y la disminución del tamaño del mismo llevaron a una nueva configuración del sistema financiero, producto además de los procesos de fusiones y de liquidaciones de los intermediarios más pequeños. Como consecuencia de lo anterior, el número de intermediarios financieros<sup>8</sup> dentro del sistema financiero disminuyó en cerca del 39 por ciento entre comienzos de 1998 y finales de 2000. Según cifras de la Superintendencia Bancaria, al iniciarse al año de 1998 existían 135 de estas entidades, mientras que un año después su número había bajado a 116, luego a 94 al finalizar 1999 y finalmente a 82 a septiembre de 2000 (véase la tabla B1 del Apéndice Estadístico). Lo anterior ha llevado a una mayor concentración en el sistema financiero, especialmente desde finales de 1998. En la Figura 2 se muestra el índice de concentración de *Herfindahl*<sup>9</sup> calculado para los depósitos de los bancos. Los problemas financieros durante 1998 y 1999 afectaron principalmente a las entidades financieras estatales y a las entidades financieras especializadas en préstamos hipotecarios. Ello ha generado una recomposición de los depósitos de los bancos públicos hacia los bancos privados, de forma que la participación de estos últimos dentro de los depósitos totales del sistema se ha incrementado en cerca de 5 por ciento.

---

<sup>8</sup> Incluye establecimientos de crédito (73) e instituciones oficiales especiales (9).

<sup>9</sup> El índice de Herfindahl es la suma de las participaciones elevadas al cuadrado. Por lo tanto, cuando el mercado es muy concentrado las participaciones individuales tienden a ser altas y el indicador se acerca a uno.

Figura 2: Índice de concentración del sistema financiero



Fuente: Banco de la República.

A partir del segundo semestre de 1999 se han reforzado las acciones para recapitalizar el sistema financiero y mejorar sus condiciones de funcionamiento. Para ello se ha recurrido al esfuerzo de los propios accionistas, apoyados en buena parte con las líneas de crédito diseñadas para el efecto por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN), entidad encargada de administrar el seguro de depósitos. El gobierno nacional también ha hecho un importante esfuerzo financiero para capitalizar y sanear los bancos públicos. Como resultado de este proceso de recapitalización, el nivel patrimonial del sistema se ha incrementado levemente en el último año y medio. A ello ha contribuido también las menores pérdidas del sector en el año 2000.

### 1.3.3 Costos fiscales de la recuperación del sistema financiero

En la tabla 2 se presentan algunos cálculos sobre el costo estimado de las distintas acciones que ha tomado el gobierno nacional tendientes a la resolución de la crisis, los recursos hasta ahora recuperados de algunas de éstas y el costo neto, todos expresados a valor presente en pesos de 1999. Los cálculos muestran que hasta la fecha los recursos desembolsados por el gobierno desde 1997 ascienden a \$13.63 billones (8.44 por ciento del PIB de 1999). De éstos se han recuperado a la fecha \$0.68 billones, por lo que los desembolsos netos de recuperaciones ascienden a \$12.95 billones (8.03 por ciento del PIB de 1999).

De los costos fiscales de los últimos dos años, cerca del 68 por ciento corresponden a gastos generados por la banca pública, de los cuales 48 por ciento se derivan de los diferentes programas de capitalización de estas instituciones y cerca de 20 por ciento se deriva de la liquidación de la Caja Agraria. Otro rubro importante de gastos provino de los subsidios públicos a los deudores de vivienda hipotecaria que absorbió el 20 por ciento de los recursos gastados en los últimos dos años, siendo el rubro más importante el de los fondos empleados en la reliquidación de la cartera hipotecaria como producto de las sentencias de la Corte Constitucional. En tercer lugar en importancia está el apoyo al sector cooperativo que asciende al 8 por ciento y en una medida muy inferior (cerca de 4 por ciento de los gastos) los planes de capitalización de la banca privada.

**Tabla 2: Costos netos fiscales de la recuperación del sistema financiero**  
(millones de \$ de 1999)

	<i>Costos</i>	<i>Recuperación</i>	<i>Costos netos</i>
I. Apoyo al sector cooperativo	1,114,181	421,998	692,183
II. Apoyo a deudores créditos hipotecarios	757,225	254,130	503,095
III. Capitalización banca pública (Capitalización directa)	645,000		645,000
IV. Capitalización banca pública (Efectivo)	558,096		558,096
V. Capitalización banca pública (Bonos aprobados)	5,278,999		5,278,999
VI. Reliquidación deuda hipotecaria	2,027,254		2,027,254
VII. Capitalización banca privada	503,842		503,842
VIII. Liquidación Caja Agraria	2,750,000		2,750,000
<b>TOTAL</b>	<b>13,634,598</b>	<b>676,128</b>	<b>12,958,469</b>
<b>% PIB</b>	<b>8.44%</b>	<b>0.42%</b>	<b>8.03%</b>

Fuente: Banco de la República.

Es oportuno señalar que no todos estos gastos han sido causados en los últimos dos años. En el caso de las liquidaciones y pasivos pensionales de la banca pública buena parte de los gastos derivaron de administraciones ineficientes y laxas del pasado. En este sentido, si se tienen en cuenta únicamente los costos imputables a la crisis financiera, es decir, deduciendo el pasivo pensional de las cuatro entidades financieras públicas que fueron liquidadas y/o fusionadas,<sup>10</sup> el costo fiscal se reduce a \$11.44 billones (7.09 por ciento del PIB de 1999).

Ahora bien, estos son los gastos del sector público pero no necesariamente corresponden a su deterioro patrimonial en la medida en que éste adquiere activos con un valor distinto de cero. Bajo diferentes escenarios de recuperación de los activos aprovisionados en el marco de los planes de capitalización de la banca pública y privada el cálculo de lo que sería el costo neto de la crisis varía desde \$12.95 billones (8.03 por ciento del PIB) en el peor escenario (recuperación del 0 por ciento), hasta \$4.9 billones (3 por ciento del PIB) en el mejor.

## 1.4 MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales colombiano en los noventa se vio favorecido por la presencia de nuevos inversionistas institucionales y por los ajustes a la normatividad que hicieron posible la realización de nuevas operaciones. Así, las reformas laboral y cambiaria y la promulgación de la Ley 35 de 1993, Ley financiera que regula sobre la intervención en las actividades financiera, bursátil y aseguradora, crearon grandes expectativas para la inversión en acciones por parte los fondos de pensiones, de cesantías, de capital extranjero y de valores, impulsando el crecimiento del mercado accionario en los años subsiguientes logrando su punto máximo en 1994-95. Además, se regularon nuevas operaciones tales como las ofertas públicas de adquisición, de intercambio

<sup>10</sup> Caja Agraria, BCH, Banestado y Bancafé.

y de democratización. En este sentido, en los dos últimos años se realizaron las ofertas de democratización del Grupo Financiero Aval y de la Empresa de Interconexión Eléctrica que permitieron el acceso de múltiples accionistas minoritarios, la utilización de la infraestructura bancaria para su colocación y la experimentación de un mecanismo idóneo para nuevas operaciones. De esta forma, se han propiciado las condiciones para una mayor liquidez del mercado accionario y, a la vez, se ha iniciado un proceso de desconcentración de la propiedad accionaria.<sup>11</sup>

No obstante, la metodología de valoración a precios de mercado y la exigencia de una rentabilidad mínima frenaron la inversión por parte de los fondos de pensiones. La inversión de los fondos de inversión extranjera también se ha reducido después de 1997 como resultado del aumento del riesgo país. El valor de su portafolio en renta variable a finales del 2000 fue de USD 424 millones, suma muy similar a la registrada en 1994. Asimismo, se presentó reducción en el número de empresas cotizantes en bolsa y en el indicador de capitalización bursátil, que para el último año fueron de 132 y USD 9,650 millones, respectivamente. Con lo anterior la profundidad frente al PIB de este mercado medido en relación con el valor de las operaciones con acciones pasó de 3.5 por ciento en 1994 a 1.7 por ciento en el 2000, una de las más bajas respecto de otras economías emergentes.

Se espera que con la reciente reforma tributaria que exenta la enajenación en acciones inscritas en bolsa<sup>12</sup>, la recuperación de la actividad económica iniciada en el año 2000 y el mejor resultado financiero de las empresas emisoras se mejore la demanda de acciones cuyos precios están muy por debajo de su valor patrimonial y se reactive por ende el precario mercado accionario.

Por su parte, los bonos han mostrado un repunte importante en los últimos años gracias al dinamismo de las emisiones de las entidades descentralizadas, lo cual ha permitido compensar la desaceleración que el mercado de bonos emitidos por el sector financiero enfrenta desde 1997. El sector real continuó financiándose principalmente mediante créditos bancarios.

El mercado de deuda pública ha incrementado su profundidad debido a tres factores fundamentales: la organización de los sistemas de transacción de títulos del tesoro (TES), el surgimiento de los creadores de mercado y la utilización de estos papeles, a partir de 1999, para el manejo de la política monetaria. En el 2000 los TES ocuparon el primer lugar en el valor total de negociación en bolsa y en el mercado mostrador (56.6 y 27.7 por ciento, respectivamente), equivalentes al 81.8 por ciento del PIB. El avance de este mercado permitió el diseño de una curva de rendimientos la cual sirve de indicador para la estructuración de nuevas emisiones del sector privado. Es de resaltar que la tasa de colocación de los TES estuvo siempre por encima de las tasas de colocación de los valores del sector privado.

Como parte de la solución a la crisis del sector financiero, ocasionada, entre otros factores, por la pérdida de calidad de la cartera hipotecaria, se promulgó la Ley de Vivienda 546 de 1999, la cual

---

<sup>11</sup> El índice de concentración GINI entre beneficiarios reales para 1999 fue de 99.8 para el sector financiero y de 99.5 para el sector industrial.

<sup>12</sup> Ley 633 de 2000 exención a un mismo beneficiario real, cuando el monto de acciones negociado no supera el 10 por ciento de las acciones en circulación del emisor.



dio el marco de referencia para hacer posible que la financiación de vivienda se haga a través del mercado de valores, ya sea con bonos hipotecarios o con títulos hipotecarios indexados a la inflación.

Dentro del proceso de modernización y profesionalización del sector bursátil las firmas comisionistas de bolsa diversificaron sus actividades y modificaron su estructura de servicios. Se destacan, entre otros, la realización de operaciones por cuenta propia, la administración de portafolios de terceros, la posibilidad de negociar en el mercado cambiario y principalmente la constitución y administración de fondos de valores desplazando al contrato de comisión. Los fondos de valores han alcanzado un lugar preponderante en la confianza de los pequeños inversionistas. A 31 de diciembre del 2000 se encontraban en operación 44 fondos de diferentes modalidades (renta variable, escalonados renta fija, dólares, etc.) que movilizaban un portafolio de USD 295.1 millones.

Los negocios bursátiles se realizan actualmente en tres bolsas de valores,<sup>13</sup> Bogotá, Medellín y Occidente y los del mercado OTC registran sus operaciones en tres sistemas centralizados de operación.<sup>14</sup>

### Figura 3: Principales medidas para el desarrollo del mercado de capitales

<b>Ley 75/1986</b>	Incentiva la financiación por emisión de acciones a través de la eliminación gradual del componente inflacionario deducible de los intereses, la nivelación gradual de la tarifa de renta aplicable a las sociedades anónimas y limitadas y la eliminación de la doble tributación.
<b>Decreto 1321/1989</b>	Eliminó el impuesto al patrimonio sobre las acciones.
<b>Ley 49/1990</b>	Estableció que la utilidad que se obtiene como producto de la valoración al vender en bolsa una acción no sea gravada con el impuesto de renta ni el de ganancia ocasional.
<b>Ley 50/1990, Reforma laboral</b>	Creó los fondos de cesantías.
<b>Ley 100/1993, Reforma Seguridad Social</b>	Introdujo los fondos privados de pensiones.
<b>Ley 27/1990</b>	Introdujo las acciones preferenciales sin derecho a voto y autorizó la creación de sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores.
<b>Ley 45/1990, Reforma Financiera</b>	Amplió el tipo de servicios prestados por los intermediarios financieros, a través de compañías leasing, fiduciarias y amplió las operaciones autorizadas a las firmas comisionistas de bolsa. También reguló la participación en el mercado de las sociedades calificadoras de riesgo.

(continúa)

<sup>13</sup> A partir del 3 de Julio de 2001 las tres bolsas mencionadas se integraron en una sola bolsa: "La Bolsa de Colombia.

<sup>14</sup> Durante el 2000 se negociaron en el mercado bursátil USD 29.541 millones y en el mercado OTC USD 140,103 millones (incluyendo negociación de títulos y repos).

<b>Ley 9/1991</b>	Liberalizó la inversión extranjera tanto directa como de portafolio.
<b>Reforma al Código de Comercio. Ley 222 de 1995</b>	Amplió el tipo de servicios prestados por los intermediarios financieros, a través de compañías leasing, fiduciarias y amplió las operaciones autorizadas a las firmas comisionistas de bolsa. También reguló la participación en el mercado de las sociedades calificadoras de riesgo.
<b>Reforma tributaria (1995)</b>	Corrigió la inequidad en contra de los socios extranjeros eliminando la doble tributación sobre las utilidades retenidas que posteriormente recuperaban en la venta de las acciones y elevó a rango de norma legal la exención del impuesto de timbre a ciertos documentos y operaciones.
<b>Ley 510/1999, Reforma financiera</b>	Estableció, entre otros, que podrán ser accionistas de las bolsas de valores cualquier persona natural o jurídica, salvo que las normas que rigen a dichas personas no se lo permitan. Establece que la Sala General de la Superintendencia de Valores fijará las normas con sujeción a las cuales se podrá desarrollar la negociación de futuros, opciones y otros instrumentos derivados a través de las bolsas de valores, de las bolsas de futuros y opciones y de las bolsas de productos agropecuarios, efectuar la compensación y liquidación de las operaciones mencionadas y desarrollar dicha actividad por parte de las bolsas de futuros y opciones y sus intermediarios.
<b>Ley 546/1999, Ley de vivienda</b>	Creó los bonos y títulos hipotecarios y las sociedades titularizadoras. Establece que la Superintendencia de Valores podrá establecer reglas que permitan el acceso a la negociación por bolsa de bonos o títulos hipotecarios a las compañías de seguros, las sociedades fiduciarias, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías y las entidades que administren reservas pensionales del régimen de prima media con prestación definida.
<b>Resoluciones 782 de 2000 y 069 de 2001 de la Sala General de la Superintendencia de Valores</b>	Modificó de forma general las características de los Sistemas Centralizados de Operaciones a fin de permitir a través de ellos la negociación de títulos de renta fija por parte de las entidades vigiladas por las Superintendencias Bancaria y de Valores, así como de las entidades de carácter público, de conformidad con su respectivo régimen legal, y que la compensación de las operaciones que se efectúen en éstos se realice a través de los depósitos centralizados de valores mediante el mecanismo de entrega contra pago.
<b>Ley 599 de 2000</b>	Introdujo sanciones para conductas en contra del mercado.
<b>Ley 633 de 2000, Reforma tributaria</b>	Estableció impuesto del tres por mil sobre los movimientos financieros y adicionó documentos exentos del impuesto de timbre, entre los cuales están: los pagarés que instrumenten cartera hipotecaria, los documentos que instrumentan la cesión de activos, pasivos y contratos que suscriban las entidades financieras públicas, la cesión de uno o varios de los activos, pasivos o contratos conforme a las normas del Código de Comercio, los títulos y demás documentos que se originen o deriven directamente de las operaciones de compra de cartera

hipotecaria, su titularización y la colocación de los títulos correspondientes a los que se refiere la Ley 546 de 1999 y las acciones, los bonos, los papeles comerciales con vencimiento inferior a un año autorizados por la Superintendencia de Valores. Igualmente, establece la exención para las negociación de acciones que efectúe un mismo beneficiario real cuando ésta no supere el 10 por ciento de las acciones en circulación del emisor.

## 1.5 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE PAGOS

En los últimos años se han realizado importantes esfuerzos para mejorar la seguridad y eficiencia de los sistemas de pago en Colombia, tanto de alto valor como de bajo valor.

Por lo que respecta a los sistemas de alto valor, la iniciativa más importante fue el establecimiento de un sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) que opera a través de la red interbancaria nacional SEBRA (Sistema Electrónico del Banco de la República). A través de la funcionalidad de Cuentas de Depósito (CUD) de este sistema se liquidan transacciones tales como operaciones de política monetaria, pagos del Tesoro, operaciones del mercado monetario interbancario, liquidación de fondos en las operaciones de valores y los saldos de los sistemas de cámara de compensación CEDEC y CENIT. Para proveer al sistema de la liquidez necesaria, desde el inicio de su funcionamiento se permitió a los bancos movilizar el encaje (reservas requeridas) y más recientemente se han introducido operaciones de reporto (repos) intradía. Aunque se ha establecido un sistema automatizado para el intercambio de fondos con y sin colateral entre bancos, el sistema SEN, el mercado monetario no está suficientemente desarrollado, fundamentalmente a causa de las restricciones en las líneas de crédito que los bancos se conceden entre sí. Los mercados de valores tienen, en este sentido, mayor importancia en Colombia (véase la sección 1.6).

Por lo que respecta al sistema de pagos de bajo valor los instrumentos más utilizados son el efectivo y el cheque. Los pagos electrónicos y las transacciones a través de tarjetas de débito y de crédito han aumentado significativamente en los últimos años, si bien no se han desarrollado suficientemente. El uso de los medios de pago se ha visto afectado por el impuesto del tres por mil para las transacciones financieras ya que ha causado un importante aumento de las transacciones en efectivo. Los cheques no sólo son utilizados para transacciones de bajo valor sino que el sector corporativo y los intermediarios financieros también los utilizan para pagos de alto valor (si bien, como se observa en el anexo estadístico, predominan las transferencias electrónicas para los pagos de alto valor).

Para mejorar la eficiencia de los sistemas de pagos de bajo valor se han introducido en los años recientes diversos procedimientos. Se implementó un sistema electrónico para la presentación de cheques. La liquidación de estos instrumentos, sobre una base multilateral neta, se lleva a cabo a través del sistema CEDEC. El sistema prevé dos sesiones: la primera, que se lleva a cabo el mismo día de la presentación de los cheques, efectúa una liquidación provisional en las cuentas de los intermediarios en el Banco de la República. La liquidación definitiva se efectúa al día siguiente

calculando los saldos teniendo en cuenta el importe de los cheques rechazados. Los cheques se intercambian mayoritariamente a través del sistema CEDEC. Sin embargo, fuera de las grandes ciudades, los bancos intercambian los cheques a través de cámaras de compensación locales.<sup>15</sup>

Los pagos electrónicos son procesados a través de dos cámaras de compensación electrónicas (*automated clearinghouse*, ACH). La primera, CENIT, es gestionada por el Banco de la República y se utiliza fundamentalmente para pagos de bajo valor del sector público. La liquidación se realiza tres veces al día acreditando y debitando las cuentas en el banco central. La segunda, denominada ACH Colombia, se ha implementado por los intermediarios financieros y se utiliza esencialmente para pagos entre individuos y empresas. Opera a través de una red privada y liquida los saldos netos multilaterales en el Banco Central. Por otro lado, en Colombia existen diversos operadores de tarjetas que no liquidan sus operaciones en el Banco Central.<sup>16</sup>

## 1.6 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

En Colombia operan tres bolsas de valores<sup>17</sup> (*Bolsa de Bogotá, Bolsa de Occidente y Bolsa de Medellín*) tanto en valores de renta fija como renta variable. Por otro lado, existe un mercado OTC (mercado mostrador) cuyas operaciones alcanzan un valor total cinco veces superior al de las operaciones realizadas a través de las Bolsas. Las operaciones de renta fija representan cerca del 95 por ciento del valor total del mercado de valores. En el mercado OTC las operaciones se llevan a cabo a través de un sistema electrónico de negociación operado por el Banco de la República, el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), o bilateralmente entre las partes para luego ser registradas en los sistemas centralizados de información para transacciones INVERLACE o NEXUM (este último sistema ya no está operando en la actualidad). Al contrario que el sistema SEN, el cual es transaccional, INVERLACE y NEXUM son de registro.

Los valores están representados en forma física, inmovilizados o desmaterializados en los dos depositarios existentes, Depósito Centralizado de Valores de Colombia, S.A. (DECEVAL) y Depósito Central de Valores (DCV). DCV es un depósito operado por el Banco de la República para valores emitidos, garantizados o administrados por el Banco de la República, actuando principalmente como agente del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Todos los valores en DCV se encuentran desmaterializados. Los participantes directos de DCV son los bancos, corporaciones financieras, sociedades fiduciarias, bolsas de valores, sociedades comisionistas de bolsa, fondos de pensiones, entidades públicas y depósitos centralizados de valores. DECEVAL es una empresa privada propiedad de los bancos, las bolsas de valores, las sociedades fiduciarias, las corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, la asociación bancaria y las sociedades comisionistas de bolsa. En DECEVAL los valores físicos se depositan en una bóveda de seguridad. Cualquier valor registrado

<sup>15</sup> En este informe se referirá a CEDEC como el sistema de compensación de cheques aunque en sentido estricto es únicamente un componente del proceso de compensación de cheques.

<sup>16</sup> El Banco Central han ofrecido a los operadores de tarjetas liquidar a través del sistema CUD, pero por el momento los operadores ha decidido adoptar otras soluciones.

<sup>17</sup> A partir del 3 de Julio de 2001 las tres bolsas mencionadas se integraron en una sola bolsa: "La Bolsa de Colombia".

en el Registro Nacional de Valores y de Intermediarios (RNVI) puede ser depositado en custodia en DECEVAL, aunque fundamentalmente inmoviliza valores privados y algunos valores públicos (por ejemplo, bonos provisionales). Además, DECEVAL tiene una cuenta ómnibus en DCV para los valores registrados en DCV. De esta manera, los depositantes de DECEVAL pueden mantener valores públicos en DCV. La vinculación como depositante directo al DECEVAL está abierta a una amplia gama de entidades como entidades de crédito, bolsas de valores, sociedades comisionistas de bolsa, compañías de servicios financieros, compañías de capitalización, compañías de seguros, fondos de pensiones y algunas compañías públicas. La regulación incluye como una de las funciones de un depósito la compensación y liquidación de los valores depositados, aunque sólo DCV está en la actualidad ejerciendo esta facultad para las transacciones ejecutada a través del SEN y liquidadas a través de las cuentas de títulos del DCV y las cuentas de depósito del Banco de la República. Todos los valores de deuda pública están representados mediante anotaciones en cuenta, ya sea en DCV o en DECEVAL. A febrero de 2000 DECEVAL tenía en custodia el 6 por ciento de los valores emitidos o administrados por el Banco de la República.

El impuesto del tres por mil sobre las operaciones financieras grava el intercambio de títulos físicos. Aunque se exime del pago de este impuesto a la liquidación de operaciones con valores en custodia en un depósito centralizado de valores el mencionado gravamen afecta algunas operaciones relacionadas con la liquidación como el pago de dividendos, provisión de liquidez por motivos de liquidación, etc.

Para los valores negociados a través de las bolsas de valores las cámaras de compensación de las bolsas son responsables de los procesos de compensación y liquidación. Las cámaras de compensación no actúan como contrapartidas centrales en ninguna de las tres bolsas.<sup>18</sup> La liquidación de los valores y fondos se realiza de una manera separada y por lo tanto no sigue un modelo de Entrega contra Pago (ECP). La liquidación de valores se realiza a través de la entrega del título físico o a través de anotaciones en cuenta en DECEVAL o DCV, dependiendo del depósito en el que los respectivos valores se encuentran registrados. Para las operaciones al contado el ciclo de liquidación es T + 3, aunque existe una extensión del plazo hasta T + 6 para solventar problemas en el caso de entrega de títulos físicos. La liquidación de fondos se realiza en la fecha de liquidación sobre una base multilateral neta por medio de cheque o transferencia electrónica tanto para valores de renta fija como para valores de renta variable. Debido a que las prácticas de liquidación de las Bolsa de Valores no están ajustadas para liquidar en forma bruta en el Banco Central es el propio comisionista vendedor quien se conecta a DCV a través del sistema LBTR y genera una prueba del cumplimiento de la obligación que es enviada a la bolsa de valores respectiva<sup>19</sup>. DECEVAL únicamente recibe información de los valores a trasladar el día de liquidación.

En el Mercado mostrador (OTC), las transacciones que se llevan a cabo a través del sistema SEN se liquidan en tiempo real de manera bruta, ECP modelo 1 de la clasificación del Banco de Pagos Internacionales.<sup>20</sup> Es decir, los valores y los fondos se liquidan operación por operación.

<sup>18</sup> A partir del 3 de Julio de 2001 las tres bolsas mencionadas se integraron en una sola bolsa: "La Bolsa de Colombia.

<sup>19</sup> A partir del 26 de abril de 2001 la bolsa de Bogotá, en ese momento, y actualmente la Bolsa de Colombia está interconectada con el DCV y la liquidación se efectúa en forma bruta, en tiempo real.

<sup>20</sup> *Delivery-versus-Payment in Securities Settlement Systems*, Committee on Payment and Settlement System of the Central Banks of the Group of Ten Countries, Banco de Pagos Internacionales, septiembre 1992.

En el caso de falta de valores o de fondos se mantiene la operación en espera hasta el final del día. Para las operaciones registradas en los sistemas INVERLACE y NEXUM la liquidación se realiza de manera bilateral, normalmente de manera bruta, entre las contrapartes sin que esté asegurado que la liquidación se produzca en un entorno de ECP. La liquidación de los fondos se hace a través de cheque o transferencia electrónica.

Como resultado de la situación descrita anteriormente los mercados de valores en Colombia se encuentran segmentados y una gran parte de las operaciones no se liquidan en un entorno de ECP. Cuando la liquidación se realiza en una base multilateral neta no existen mecanismos para asegurar el buen fin de las operaciones y en el caso de falta de valores o de fondos se recalculan las posiciones netas. Las autoridades y participantes del mercado, reconociendo la necesidad de desarrollo del sistema actual y el impacto de la globalización en sus mercados, están en proceso de modernizar los sistemas de negociación de valores, lo que claramente afectará a los procesos de compensación y liquidación. De hecho, en la actualidad existen dos proyectos en fase de discusión y uno en etapa de implementación:

- En una primera fase, la integración de las operaciones en una sola Bolsa de Valores (Bolsa de Colombia) como resultado de la fusión de las tres bolsas existentes en la actualidad.<sup>21</sup> La liquidación de las operaciones se realizaría en un entorno de ECP mediante valores depositados en DECEVAL. Los valores se liquidarían en forma bruta y los fondos a través de un neteo multilateral.
- En una segunda fase, se establecería un nuevo sistema de negociación para operaciones de renta fija que sería administrado por la bolsa de valores. El objetivo de este proyecto es el de integrar, sobre una base voluntaria, toda la negociación de valores de renta fija en un único sistema denominado Sistema Centralizado de Operaciones (SCO). Esto implicaría un cambio importante en los procesos de compensación y liquidación. Se buscaría la liquidación en un entorno de ECP en forma bruta para el DCV y neta para DECEVAL. El mecanismo de ECP se implementaría a través de la obligación de inmovilizar o desmaterializar todos los valores negociados en este sistema y a través del acceso que los futuros participantes del sistema tendrían al Banco de la República. De hecho, desde mayo de 2001 el Banco de la República habilitó a la Bolsa de Bogotá un mecanismo que le permite liquidar sus operaciones con fondos del mismo día del banco central sobre una base bruta y de ECP, al menos para las negociaciones de títulos de deuda pública. Ya DECEVAL viene utilizando esta facilidad desde el año anterior. Mediante Resolución 782 de 2000 y 69 de 2001 la Sala General de la Superintendencia de Valores modificó la regulación de los sistemas centralizados de operaciones con el fin de establecer este nuevo sistema de negociación para transacciones de renta fija administrado por la Bolsa de Valores de Colombia.
- DECEVAL está modernizando sus sistemas para permitir la implementación de un mecanismo de ECP en la liquidación de valores, operaciones de préstamo de valores y operaciones de reporto. Se introducirá un esquema de garantías basado en márgenes y valuación a precios de mercado (*mark-to-market*) de las operaciones en base diaria.

---

<sup>21</sup> La fusión de las bolsas se llevó a cabo con fecha 3 de julio de 2001.

## 2 ASPECTOS INSTITUCIONALES

### 2.1 MARCO LEGAL GENERAL

En la Constitución de 1886 se le otorgaba al Presidente de la República la facultad de ejercer la intervención necesaria en las actividades de personas naturales o jurídicas que tuvieran por objeto el manejo o aprovechamiento y la inversión de los fondos provenientes del ahorro privado. Dicha facultad fue prevista como “atribución constitucional propia” en la reforma constitucional de 1968. Hasta ese año, la facultad regulatoria del Presidente provenía de su función administrativa corriente y subordinada que debía cumplirse dentro del marco de la ley expedida por el Congreso. A partir de 1968 hubo un cambio de competencias al trasladar al Ejecutivo una función que normalmente había venido correspondiendo al Congreso, como era la de legislar en materia bancaria e intervenir en ese aspecto la vida económica, con apoyo en el artículo 32 de la Constitución de 1886 (“el Estado intervendrá en la economía, por mandato de la ley”).

Al ser expedida la Constitución de 1991, la atribución exclusiva en cabeza del Ejecutivo desapareció como tal y fue objeto de una figura constitucional diferente: la de las llamadas “leyes marco”. Dentro de este sistema, el Congreso señala en la ley los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Ejecutivo para expedir su regulación, en este caso la relativa a las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público. La ley marco implica una distribución de poderes y facultades legislativas entre el Congreso y el Ejecutivo. El Congreso consagra los preceptos generales y el Ejecutivo expide decretos destinados a reglamentar los asuntos a los que se refiere la ley. Dichos decretos constituyen la intervención del Estado en la actividad financiera.

El Ejecutivo tiene a su cargo, aún antes de la actual Constitución, la supervisión del sistema financiero, la cual realiza por conducto de la Superintendencia Bancaria, creada en 1923. Antes de la Constitución de 1991, dadas las amplias facultades del Ejecutivo en materia de regulación del sector financiero la Superintendencia Bancaria abarcaba no sólo la supervisión sino también la regulación, pues muchas de las instrucciones que emitía tenían el alcance, la fuerza y el contenido de regulaciones. No obstante, a partir del nuevo esquema jerárquico de la regulación previsto en la actual Constitución la Superintendencia se restringió a la supervisión. Eventualmente puede expedir instrucciones, pero éstas se hallan subordinadas y sólo deben procurar por el cumplimiento de las regulaciones expedidas por el Ejecutivo y por la Junta Directiva del Banco de la República.

Por otra parte, la Constitución de 1991 definió al banco central como una entidad estatal de naturaleza única, independiente, y a su junta directiva como la autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, la cual tiene la atribución de expedir regulaciones en dichas materias que tienen la misma jerarquía de los decretos del Ejecutivo.

En relación con el Mercado Público de Valores, la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia de Valores) fue creada<sup>22</sup> como organismo vinculado al Ministerio de Desarrollo

---

<sup>22</sup> Ley 32 de 1979.

Económico,<sup>23</sup> atendiendo la necesidad de adoptar medidas que contribuyeran con el desarrollo del mercado de capitales mediante la consolidación de la confianza pública en el mismo.

### 2.1.1 Pagos

En Colombia, la provisión de servicios de pago se realiza a través de una gran variedad de entidades, tipos de instituciones y proveedores de servicios, que a su vez son cobijados por múltiples organismos reguladores.

Actualmente no existen reglamentaciones de carácter general que normalicen la función de provisión de servicios de pago, independientemente del tipo de entidad que los ofrezca, sino que la normatividad se ha enfocado hacia tipos de instituciones definidos generalmente sobre la base de los servicios que prestan. Sin embargo, esta función es provista esencialmente por el banco central, los establecimientos de crédito y por sociedades de servicios técnicos y administrativos de las cuales son socios mayoritarios los bancos comerciales. En consecuencia, el marco legal vigente sobre las actividades de servicios de pago involucra varios organismos de control y supervisión (Banco de La República, Superintendencia Bancaria, Superintendencia de Valores, Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, Superintendencia de Sociedades).

Entre las diferentes autoridades públicas de control existen mecanismos de coordinación permanente para el seguimiento del sistema de pagos. Sin embargo, no existe un marco legal estatutario que reglamente la forma como se lleva a cabo esta coordinación. Puesto que el desarrollo normativo formal no ha sido muy extenso ni detallado respecto a la función de vigilancia (*oversight*) del sistema de pagos, la asignación de competencias se ha ajustado más bien a las funciones tradicionales de las autoridades que concurren en la supervisión y seguimiento al sector financiero.

Con respecto a los servicios de pago que provee y a los sistemas que administra el Banco de la República (BR), su Junta Directiva (JDBR) y el Consejo de Administración fijan la normatividad correspondiente. Hoy en día éstos comprenden el servicio de cuentas de depósito, el sistema de pagos de alto valor y algunas aplicaciones de pagos de bajo valor (compensación electrónica de cheques y cámara de compensación interbancaria automatizada). Adicionalmente, el Banco de la República administra el depósito central de valores públicos y el sistema electrónico de negociación "SEN".

Conforme al artículo 22 de la ley 31 de 1992, el Banco de la República puede abrir cuentas corrientes bancarias o celebrar contratos de depósito con personas jurídicas públicas o privadas cuando ello sea necesario para la realización de sus operaciones con el Banco según calificación efectuada por la JDBR, a quien corresponde en forma exclusiva dictar las condiciones aplicables a dichas cuentas y depósitos. Con el objetivo de ejercer dicha atribución, la JDBR expidió la Resolución Interna 3 de 1997. Desde entonces, el Banco de la República presta a las Entidades del Estado y al Sistema Financiero el servicio de Cuentas de Depósito con el objeto de facilitar las transacciones financieras. Mediante el asunto 4 de la Circular Reglamentaria Externa UCCP 39 de Mayo de 1998, titulado "Cuentas de Depósito en el Banco de la República" se estableció

<sup>23</sup> Tutela gubernamental, que en 1987 fue confiada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.



todo lo relacionado a la apertura, manejo, cancelación y retiros para provisión de efectivo de las cuentas de depósito.

Con respecto al sistema de compensación electrónica de cheques (CEDEC) que administra el Banco, su funcionamiento, así como los derechos, obligaciones y responsabilidades de las entidades participantes en el mismo, se rigen por lo dispuesto en las normas pertinentes del Código de Comercio<sup>24</sup>, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la Ley 31 de 1992, el Decreto 2520 de 1993, el Decreto 1207 de 1996, el Reglamento Operativo del Servicio de Compensación Interbancaria aprobado por el Consejo de Administración del BR el 20 de abril de 1998, con las modificaciones que lleguen a efectuarse, la Circular Reglamentaria Externa DSEP 37 de agosto 12/99 expedida por el BR y las demás normas que las modifiquen o sustituyan, así como los contratos de vinculación respectivos.

Por último, el sistema de cámara de compensación automatizada (ACH) interbancaria (CENIT) administrado por el BR se rige por lo dispuesto en la Ley 31 de 1992, los Decretos 2520 de 1993 y 1207 de 1996, el Reglamento Operativo del Servicio de Compensación Interbancaria del Banco de la República aprobado por el Consejo de Administración el 20 de abril de 1998, la Circular Reglamentaria Externa DSEP 26 de 22 junio de 1999 y los manuales de operación expedidos por el Banco de la República, así como el respectivo contrato para la vinculación al sistema.

### 2.1.2 Valores mobiliarios

La Ley 35 de 1993 (adicionada por la Ley 510 de 1999), que es la norma marco vigente para el sector financiero y bursátil, asignó facultades regulatorias a la Sala General de la Superintendencia de Valores y al Superintendente de Valores, en cuyo ejercicio se expedieron las Resoluciones 400 y 1200 de 1995.<sup>25</sup>

La Resolución 400 de 1995 en su parte segunda, título primero, capítulo segundo establece que la liquidación<sup>26</sup> de las operaciones bursátiles debe ser efectuada diariamente y en el día fijado

<sup>24</sup> El cheque en Colombia es un título valor y como tal se rige por las normas generales señaladas para estos papeles en el Código de Comercio (artículos 619 al 821). También se encuentra sujeto a una reglamentación especial (artículos 712 al 751 del Código de Comercio y en el título III, Capítulo I de la Circular Unica Contable de la Superintendencia Bancaria). De conformidad con el Código de Comercio (artículos 1382 al 1392) y las normas expedidas sobre el particular por la Superintendencia Bancaria, los contratos de cuenta corriente entre un banco y sus clientes son bilaterales y consensuales, con una serie de obligaciones y derechos tanto del emisor del cheque como del girador. Según la reglamentación vigente, dentro de los establecimientos de crédito sólo los bancos están autorizados a ofrecer una cuenta corriente a sus clientes y, por ende, a emitir chequeras.

<sup>25</sup> Los aspectos legales relacionados con la transferencia de valores se desarrollan en las secciones 4 a 8 del capítulo 5.

<sup>26</sup> En Colombia se ha venido utilizando los términos compensación y liquidación de manera contraria a como se utilizan en el contexto internacional. Así, liquidación se ha venido usando como el proceso anterior al descargo de la obligación surgida en una transacción del sistema de pagos y compensación se ha referido al descargo final de la obligación y que produce el efecto de la transferencia de titularidad del valor financiero (sean fondos o valores) transferido. Esta denominación ya ha comenzado a cambiarse. En concreto, en el Proyecto de Ley del Mercado de Capitales ya se utiliza la terminología internacional.

para su cumplimiento. En este sentido, los reglamentos de las bolsas de valores deben indicar los mecanismos y procedimientos a través de los cuales se efectúa la compensación de las operaciones efectuadas por su conducto, así como las medidas que se adoptan en los casos de incumplimiento. Para este efecto, los valores negociados deben ser colocados por parte de las firmas comisionistas a disposición de las bolsas para que ellas adelanten ante el emisor los trámites necesarios para el traspaso de la titularidad.

La Resolución 1200 de 1995 en su parte tercera, título noveno, capítulos primero y segundo, establece la definición de certificado y constancia, la clase de información que deben contener, sus usos, la obligatoriedad de su expedición y el deber de información de los emisores para con el depósito centralizado de valores.

La Circular 13 de 1994 de la Superintendencia de Valores establece que los emisores deben efectuar la inscripción en el libro de registro de títulos nominativos con la fecha del día en que se reciba la información de las bolsas de valores o de los depósitos centralizados de valores. Igualmente determina que el emisor cuenta con 10 días hábiles, contados a partir del recibo de la solicitud sobre títulos nominativos, para entregar el nuevo valor a la bolsa de valores o al depósito centralizado de valores. Asimismo, establece el plazo de 5 días hábiles para requerimientos sobre valores al portador o a la orden. Esta circular fija un plazo de dos días hábiles, contados a partir del momento del día de la transacción, para que las bolsas de valores efectúen los trámites pertinentes para el traspaso de la titularidad.

Por otra parte, cada una de las bolsas de valores cuenta con un reglamento para la cámara de compensación y liquidación, aprobado por la Superintendencia de Valores, en el cual se establecen los procedimientos que deben surtir las sociedades comisionistas para la complementación de las operaciones y el cumplimiento de las mismas.

Hoy en día, respecto de los depósitos centralizados de valores se aplican los artículos 13 a 29 de la Ley 27 de 1990, el Decreto 437 de 1992, el Decreto 1936 de 1995 y la Resolución 1200 de 1995 expedida por el Superintendente de Valores, artículos 3.9.1.1. a 3.9.2.9. Respecto de las bolsas de valores y las sociedades comisionistas, se aplican la Ley 45 de 1990, la Ley 27 de 1990, la Ley 35 de 1993, la Ley 510 de 1999, el Decreto 2969 de 1960, el Decreto 1172 de 1980, el Decreto 2739 de 1991, el Decreto 2016 de 1992 (principalmente) y gran parte de las Resoluciones 400 y 1200 de 1995.

La ley 27 de 1990, en los artículos 13 al 29, autorizó la creación de sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores y establece como una de sus funciones la compensación y liquidación de operaciones sobre los valores depositados. Asimismo, regula el funcionamiento de los depósitos centralizados de valores, el contrato de depósito de valores, el objeto que puede tener ese contrato y su ejecución.

El Decreto 2739 de 1991, artículo 3º, en concordancia con la Ley 35 de 1993, artículo 33, inciso 3, establece que corresponde a la Sala General de la Superintendencia de Valores autorizar el funcionamiento de depósitos centralizados de valores, de sistemas de compensación y de información centralizada de operaciones o de mecanismos que faciliten el desarrollo del mercado.

En noviembre de 1992, fue constituida la Sociedad Administradora del Depósito Centralizado de Valores de Colombia, DECEVAL S.A., y su funcionamiento fue aprobado mediante Resolución 702 de 1993 de la Superintendencia de Valores con el fin de custodiar y administrar valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

Con base en el Decreto 436 de 1990, la Ley 27 de 1990 artículos 13 al 29, la Ley 31 de 1992 artículo 21, el Decreto 437 de 1992 y el Decreto 2520 de 1991 artículo 22, el Banco de la República puso a disposición del sistema financiero y de los intermediarios del mercado de valores en junio de 1992 una aplicación computarizada denominada Depósito Central de Valores (DCV), para la custodia y manejo en forma desmaterializada de títulos de deuda pública. La Superintendencia de Valores, mediante Resolución No. 235 de abril 23 de 1992, aprobó el Reglamento del DCV.

En los reglamentos operativos de DECEVAL y DCV se establecen las características del sistema de anotación en cuenta, las clases de depositantes, los requerimientos y obligaciones de éstos, los servicios que ofrece el depósito a los participantes del mercado y las obligaciones del depósito frente a cada una de éstos y las causales de terminación del contrato de depósito. Actualmente DECEVAL no efectúa compensación y liquidación de las transacciones del mercado público de valores. El DCV efectúa la liquidación automática de las operaciones realizadas en el SEN, para lo cual incluye dentro del reglamento operativo la obligación por parte de los depositantes directos de tener disponibles los valores y fondos en las cuentas respectivas.

### **2.1.3 Derivados**

El mercado de valores de productos derivados es muy incipiente en Colombia toda vez que aun no existe un mercado organizado de futuros y opciones. En la Bolsa de Bogotá opera un sistema en donde se han negociado operaciones a plazo de cumplimiento financiero de contratos sobre indicador de tasa de cambio de pesos por dólar de los Estados Unidos de Norteamérica y sobre el indicador de rentabilidad denominado Depósito a Término Fijo (DTF) calculado para un plazo de noventa días. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 2396 de 2000 mediante el cual autoriza a los establecimientos de crédito para realizar operaciones con derivados y establece el marco en el cual pueden operar.

No existe un marco legal especial para la compensación y liquidación de derivados. Éstas operaciones actualmente se desarrollan en el mercado y se liquidan y compensan utilizando los mismos procedimientos establecidos para las operaciones de contado, como se describen en el capítulo 6.4 más adelante.

### **2.1.4 Asuntos legales sobre compensación y liquidación**

#### **2.1.4.1 Compensación (neteo)**

En la ley colombiana la compensación está prevista como un modo de extinción de las obligaciones, que consiste en que cuando dos personas son deudoras una de otra se opera entre ellas una compensación que extingue ambas deudas. Cuando existen varios y recíprocos

acreedores y deudores que participan de un mismo sistema de pagos, previo acuerdo entre los mismos y siempre que la ley permita la exigibilidad de tales acuerdos, se puede efectuar una liquidación global de los créditos y deudas hasta la concurrencia común, con el beneficio de eliminar de ese modo las numerosas operaciones de pago intermedias.

La compensación opera por el solo ministerio de la ley y aún sin conocimiento de los deudores y ambas deudas se extinguen recíprocamente hasta la concurrencia de sus valores desde el momento que una y otra reúnan las siguientes calidades:

- Que ambas deudas sean de dinero o cosas fungibles o indeterminadas de igual género y calidad.
- Que ambas deudas sean líquidas.
- Que ambas deudas sean actualmente exigibles, es decir, que su plazo esté vencido o que la condición a la que se hallen sujetas se haya cumplido o haya fallado.

Como se puede apreciar, en Colombia la compensación tiene validez legal y opera sólo en virtud de la ley, sin que se requiera que las partes deudoras y acreedoras recíprocamente deban solicitarla entre sí o a un tercero. Basta con que se den los tres requisitos arriba enunciados para que ocurra.

La compensación puede ser restringida en algunos casos. Éstos comprenden la renuncia expresa o tácita a la misma y la compensación que perjudique derechos de terceros. La renuncia tácita a la compensación se produce cuando el deudor acepta sin reserva alguna la cesión que el acreedor haga de sus derechos a un tercero, pues, en tal caso, no podrá ese deudor oponer compensación al cesionario. Otra restricción consiste en que si las deudas que se compensarán entre sí no son pagaderas en el mismo lugar sólo procede la compensación si ambas deudas son de dinero.

#### **2.1.4.2 Hora cero**

La legislación colombiana sobre liquidación de personas jurídicas no contempla, en general, reglas de hora cero. Una vez que se dispone la misma, bien sea voluntariamente o por orden de alguna autoridad, se conforma la masa de la liquidación y todos los acreedores cuyas obligaciones se encontraban pendientes de pago deben esperar al trámite liquidatorio.

No obstante, el artículo 2490 del Código Civil contiene una regla aplicable a los concursos de acreedores, es decir, al trámite de pago de obligaciones de una persona natural que se encuentra en bancarrota. Conforme a dicha regla, los acreedores tienen derecho a pedir por vía judicial la rescisión de los negocios jurídicos que el deudor a quien se abre concurso de acreedores haya celebrado en perjuicio de ellos, para lo cual debe mediar mala fe tanto del deudor como de su contratante.

#### **2.1.4.3 Documentos y firmas electrónicas**

La ley 527 de 1999 le da a los mensajes de datos la virtud de servir de medio para expresar la oferta y la aceptación en la formación de contratos. Se entiende por mensaje de datos la información

generada, enviada, recibida, almacenada o comunicada por medios electrónicos, ópticos o similares, como por ejemplo el Intercambio Electrónico de Datos, la Internet y el correo electrónico.

Los mensajes de datos serán admisibles como medios de prueba, en su calidad de documentos. No obstante, para la valoración de la fuerza probatoria de los mensajes de datos se tienen en cuenta la confiabilidad en la forma en la que el mensaje se haya generado, archivado o comunicado, la confiabilidad en la forma en que se haya conservado la integridad de la información y la forma en la que se identifique a su iniciador.

En tal virtud, la firma del mensaje es un elemento que tiene una especial importancia en materia de confiabilidad del mismo. Para tal fin, cuando el mensaje contiene una firma digital la ley presume que el suscriptor tiene la intención de acreditar ese mensaje de datos y de ser vinculado con el contenido del mismo. El uso de la firma digital tiene la misma fuerza y efectos que el uso de la firma manuscrita si incorpora los siguientes atributos:

- Es única a la persona que la usa.
- Es susceptible de ser verificada.
- Está bajo el control exclusivo de la persona que la usa.
- Está ligada a la información o mensaje de tal manera que si éstos son cambiados la firma digital es invalidada.

Dentro de este contexto, la ley también regula las entidades de certificación, una de cuyas funciones es la de emitir certificados en relación con las firmas digitales.

#### **2.1.4.4 Novación**

El código civil colombiano, de los artículos 1687 a 1710 reglamenta la figura jurídica de novación y la define como la sustitución de una nueva obligación a otra anterior, la cual queda, por tanto, extinguida.

## **2.2 PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS**

### **2.2.1 El sector bancario**

El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, contenido en el decreto 663 de 1993, clasifica los establecimientos bancarios como una categoría dentro de los establecimientos de crédito. Esta misma norma define los establecimientos como instituciones financieras cuya función principal es la captación de recursos en cuenta corriente bancaria así como también la captación de otros depósitos a la vista o a término con el objeto primordial de realizar operaciones activas de crédito. Dentro de la estructura del sistema financiero los establecimientos bancarios comprenden los bancos comerciales y los bancos hipotecarios. Los primeros reciben fondos

en depósito y usan éstos, junto con su propio capital, para efectuar préstamos, comprar o descontar pagarés, giros o letras de cambio. Los segundos prestan dinero garantizado con propiedades raíces.

La Superintendencia Bancaria, organismo adscrito al Ministerio de Hacienda, se encarga de la supervisión de los bancos y de todos los intermediarios del sistema en general (véase la Figura 1).

A fines de 2000 el total del sistema financiero contaba con 266 instituciones, de las cuales 73 (27.4 por ciento) correspondían a establecimientos de crédito, 9 (3.4 por ciento) a entidades oficiales especiales y 84 (31.6 por ciento) a intermediarios de seguros y reaseguros. De los establecimientos de crédito 34 correspondían a compañías de financiamiento comercial y 28 a bancos, de los cuales 5 eran bancos hipotecarios. No existen sucursales de bancos extranjeros como tal ya que por disposición legal los bancos que deseen iniciar negocios dentro del país deben establecer capital y patrimonio propio en Colombia.

Los principales mecanismos de captación de la banca han sido las cuentas corrientes y las de ahorro. En años recientes también han tomado una importancia creciente los certificados de depósito a término (CDTs). Las cuentas corrientes y de ahorro, al igual que otros productos financieros, se han visto afectados por el Gravamen a los Movimientos Financieros que se aplica al retiro de fondos de las cuentas corrientes y de ahorro. Este impuesto se estableció desde noviembre de 1998 inicialmente con una tarifa de dos por millar que después, a partir de enero de 2001, se modificó a tres por millar.

El número total de cuentas del sistema financiero ha aumentado de 20 millones en 1996 a cerca de 26 millones en 2000, en gran parte debido al incremento en las cuentas de ahorro que pasaron de 11 a 22 millones durante el mismo lapso. La relación M3/PIB tuvo una tendencia creciente hasta 1997 (43 por ciento) pero en los últimos años ha disminuido, pasando a 39.5 por ciento para fines de 1999 y a 35.7 por ciento al finalizar el año 2000. A fines de 1999 la población con cuenta corriente se estima en el 5 por ciento y con cuenta de ahorro en el 55 por ciento,<sup>27</sup> esta última inducida principalmente por el creciente volumen de pagos (electrónicos) directos de nómina a través de los bancos.

Finalmente, los residentes en el país, con contadas excepciones, no están autorizados para abrir cuentas bancarias denominadas en moneda extranjera en las entidades financieras que operan en Colombia. Las excepciones están contempladas en el artículo 71 (numeral 4) de la resolución 3 de 1993 de la JDBR, en el cual se fijan las operaciones autorizadas a los intermediarios del mercado cambiario. Éste señala que estos intermediarios pueden: "Recibir depósitos en moneda extranjera de empresas ubicadas en zonas francas, empresas de transporte internacional, agencias de viaje y turismo, almacenes y depósitos francos, entidades que presten servicios portuarios y aeroportuarios, personas naturales y jurídicas no residentes en el país, misiones diplomáticas y consulares acreditadas ante el Gobierno de Colombia y organizaciones multilaterales y los funcionarios de éstas últimas. Estos depósitos no requerirán registro en el Banco de la República. Asimismo, recibir depósitos en moneda legal colombiana de personas naturales y jurídicas no residentes en el país, los cuales se

---

<sup>27</sup> Publicado el 4 Marzo de 2001 en El Tiempo. Fuente: Asobancaria.

utilizarán con sujeción a las normas cambiarias". El número de cuentas en moneda extranjera es muy reducido: apenas 343, según cifras disponibles al cierre del I trimestre de 2001.

Los residentes en Colombia sí están autorizados desde 1991 para mantener cuentas en moneda extranjera en el exterior. El régimen de cambios establece que las divisas que no tienen obligación de reintegro pueden consignarse en tales cuentas y utilizarse para realizar en el exterior inversiones financieras y en activos. Los titulares de estas cuentas no están obligados a registrar su apertura ante el Banco de la República ni a remitir información sobre el manejo de las mismas. Cuando las cuentas establecidas en entidades financieras del exterior se utilicen para efectuar operaciones sujetas al requisito de obligatoria canalización a través del mercado cambiario deben ser objeto de registro ante el Banco de la República (bajo el nombre de "cuentas de compensación") y se debe enviar un reporte mensual consolidado sobre las operaciones de cambio realizadas a través de ellas.

### **2.2.2 Otras instituciones proveedoras de servicios de pagos<sup>28</sup>**

#### Cámaras de Compensación Automatizadas (ACH)

Desde 1997 inició operaciones una ACH privada, la ACH Colombia, de propiedad de un grupo de bancos comerciales y a la cual están vinculados 22 bancos.<sup>29</sup> Adicionalmente, en 1999 inició operaciones el Sistema de Compensación Electrónica Nacional Interbancaria (ACH CENIT), administrado por el Banco de la República, al cual se encuentran vinculadas 24 entidades financieras. Las dos cámaras de compensación automatizadas para operaciones tipo ACH operan con formato NACHAM (NACHA adaptado a pesos, véase la sección 4.2.2).

#### Redes de Cajeros Automáticos (ATMs) y Terminales de Punto de Venta

En la actualidad en Colombia existen tres redes que administran los sistemas de cajeros automáticos y terminales de pago en punto de venta, bien sean de su propiedad o de propiedad de establecimientos financieros: Redeban-Multicolor, resultado de una fusión realizada a mediados de 2000; Servibanca, creada en 1985, y ATH, creada en 1991. Redeban-Multicolor se ha especializado en servicios de terminales de punto de venta mientras que Servibanca y ATH se han concentrado más en la administración de redes de ATMs. Las redes poseen características de interoperabilidad.

#### Operadores de tarjetas de débito y crédito

En lo que concierne a tarjetas crédito, los principales actores del mercado son VISA y Mastercard, con productos débito y crédito, que expiden sus tarjetas a través de los bancos, y Diners, que emite directamente tarjetas de crédito únicamente. Los operadores y agentes de compensación de tarjetas de crédito son Ascredibanco (VISA) y Redeban-Multicolor (Mastercard). La tarjeta Diners es

<sup>28</sup> Basado en Guía del Sector Financiero 1999 y 2000. Editores Medios & Medios.

<sup>29</sup> ACH Colombia originalmente comenzó como Sistema Automático de Pagos de Servibanca, creada en 1995.

administrada directamente por un banco comercial que a su vez es el único que expide dicha tarjeta (ver sección 4.2.3).

### Correo

En Colombia, los mecanismos de pago a través de correo no son comunes ni han sido ampliamente desarrollados, principalmente por consideraciones de seguridad.

## **2.3 PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES**

### **2.3.1 Participantes en los mercado de valores**

Los principales participantes del mercado de valores colombiano son:

Emisores: son sociedades del sector público o privado que tienen sus títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Intermediarios de Valores: son todas aquellas personas naturales o jurídicas que realizan operaciones que tienen como finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Entre ellos están las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades comisionistas independientes, intermediarios vigilados por la Superintendencia Bancaria<sup>30</sup> e intermediarios no vigilados.

Sistemas Centralizados de Información para Transacciones. Son sistemas que tienen como objeto la prestación de servicios de difusión de ofertas, realización de transacciones y/o registro de operaciones en el mercado mostrador.

Inversionistas Institucionales. Este grupo de inversionistas está conformado principalmente por los fondos de pensiones y cesantías, los fondos de valores, los fondos de inversión y los fondos fiduciarios.

Sociedades Calificadoras de Valores. Entidades especializadas en el estudio del riesgo que emiten una opinión sobre la calidad crediticia de una emisión de títulos valores. En Colombia operan dos calificadoras de riesgos autorizadas por la Superintendencia de Valores: Duff & Phelps de Colombia S.A. y Bankwatch Ratings de Colombia, S.A.

Depósitos Centralizados de Valores. Son entidades especializadas que reciben títulos valores para custodiarlos y administrarlos mediante un sistema electrónico de anotación en cuenta. Su principal objetivo es eliminar el riesgo producto del manejo de títulos físicos para los tenedores de los mismos. Adicionalmente agilizan las transacciones en el mercado y facilitan el cobro de capital y rendimientos por intereses. Actualmente operan el Depósito Centralizado de Valores (DCV) y el Depósito Centralizado de Valores de Colombia, S.A. (DECEVAL).

---

<sup>30</sup> Realizan operaciones por cuenta propia, administran carteras colectivas y administran fondos fiduciarios.



Sistemas centralizados de operaciones. Son sistemas que tienen por objeto la negociación de títulos de renta fija inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

### **2.3.2 Mercados de valores**

Son entidades privadas mutualizadas cuyos accionistas son las sociedades comisionistas. Sin embargo, la Ley 510 de 1999, en el artículo 54, establece que cualquier persona natural o jurídica puede ser accionista de las bolsas de valores, salvo que las normas que rigen a dicha persona no se lo permitan. Su objeto principal es la organización y reglamentación de la negociación de toda clase de valores y operaciones susceptibles de realizarse en bolsa por parte de sus sociedades comisionistas.

Existen en Colombia tres bolsas de valores:<sup>31</sup> la Bolsa de Bogotá, la Bolsa de Medellín y la Bolsa de Occidente. Para el año 2000 las operaciones en millones de pesos de cada una de estas en la negociación de títulos de renta variable fue de: \$1,386,184, \$1,002,897 y \$507,745, respectivamente, y en la negociación de títulos de renta fija de \$30,918,641, \$22,300,240 y \$5,151,083, respectivamente. En términos de participación del total negociado en el mercado bursátil estas cifras representan el 47 por ciento y 52 por ciento para la Bolsa de Bogotá, el 34 por ciento y 38 por ciento para la Bolsa de Medellín y el 17 por ciento y 8 por ciento para la Bolsa de Occidente.

### **2.3.3 Instituciones de compensación y liquidación de valores**

Actualmente, la compensación y liquidación de las negociaciones bursátiles se efectúa a través de las bolsas de valores. La cámara de compensación de cada una de las bolsas de valores efectúa la liquidación, realizando la transferencia de títulos en forma física o por medio de DCV o DECEVAL y la entrega de fondos por cheques o transferencia electrónica. Con relación a las operaciones realizadas en el mercado mostrador el DCV del Banco de la República efectúa la liquidación de las transacciones realizadas con títulos de deuda pública en el Sistema Electrónico de Negociación (SEN). La compensación y liquidación del resto de transacciones del Mercado Mostrador se realiza directamente entre las partes que intervienen efectuándose la liquidación mediante la transferencia de los títulos por entrega física o a través de DCV o DECEVAL y con el pago de fondos por cheque o transferencia electrónica.

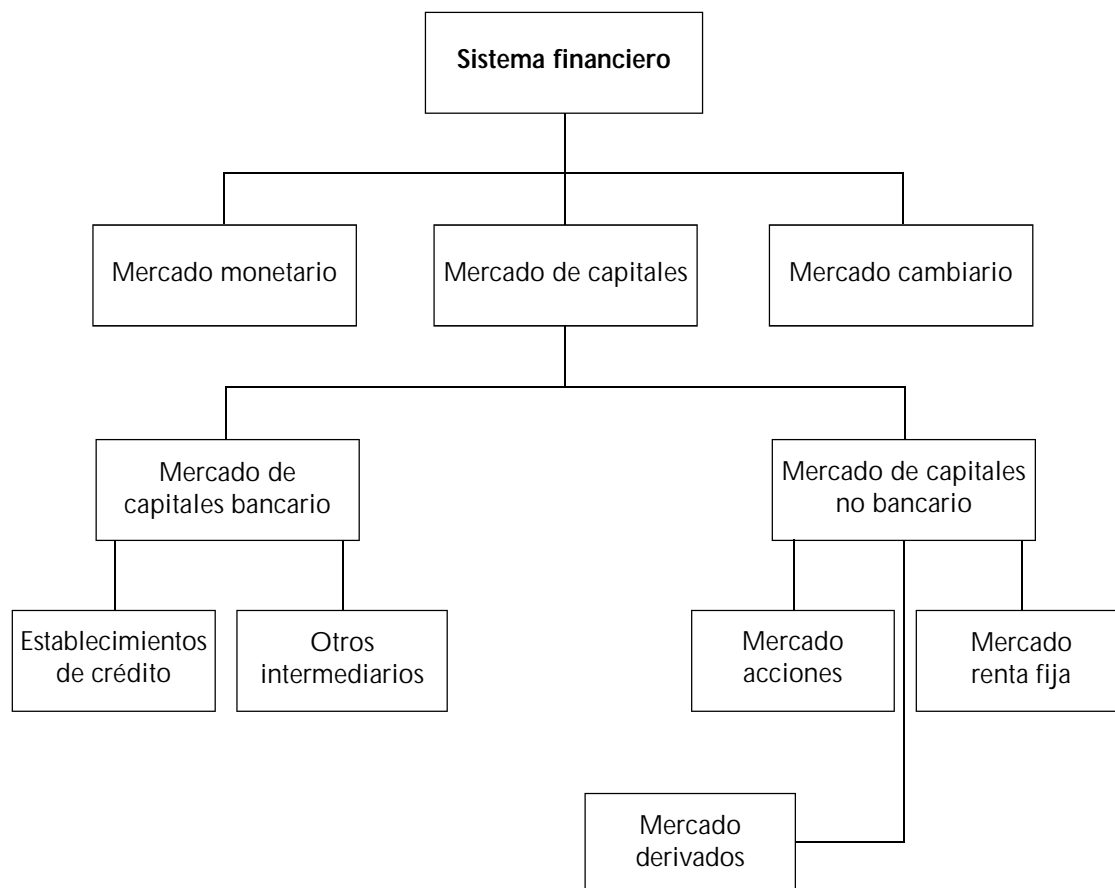
## **2.4 ESTRUCTURA DEL MERCADO Y REGULACIÓN**

El mercado de capitales se puede clasificar de acuerdo con las instituciones sobre las cuales está organizado y con los instrumentos que se utilicen. Se llama mercado de capitales intermediado cuando la transferencia del ahorro a la inversión se hace primordialmente por medio de los bancos o de otros intermediarios tales como corporaciones financieras o fondos mutuos. Por contraste, el mercado puede llamarse desintermediado cuando dicha transferencia se hace a través de instrumentos financieros como las acciones, los papeles de renta fija o instrumentos derivados, ya sea en los mercados bursátiles o en el OTC.

---

<sup>31</sup> A partir del 3 de julio de 2001 se fusionaron las tres bolsas existentes, constituyéndose la Bolsa de Colombia.

Figura 4: Estructura del mercado y regulación



De acuerdo con el artículo 150 de la Constitución Nacional, numeral 19, literal "d", corresponde al Congreso dictar las normas generales y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades financieras, bursátiles, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público. A su vez el artículo 189 numeral 24 de la Constitución Nacional determina que el Presidente de la República, como Jefe del Estado, Jefe del Gobierno y Suprema Autoridad Administrativa ejerce, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control de estas actividades.

La Ley 35 de 1993, en el capítulo II artículo 10 establece que el Presidente de la República, a través de la Superintendencias Bancarias y de Valores, dentro del ámbito de sus respectivas competencias, ejercerá la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realizan las actividades mencionadas en el inciso anterior.

La Ley 35, capítulo IV, artículo 33, fija que el Gobierno Nacional ejercerá por conducto del Ministerio de Hacienda las facultades de regulación ordinaria asignadas a la Superintendencia Bancaria y que

adoptará las normas de intervención en el Mercado Público de Valores por conducto de la Sala General de la Superintendencia de Valores y del Superintendente de Valores (ver sección 2.1).

## **2.5 PAPEL DEL BANCO CENTRAL**

### **2.5.1 Política monetaria y otras funciones**

La condición del Banco de la República (BR) como banco central de Colombia está plasmada en la Constitución Política de 1991 y su actividad y la de su Junta Directiva<sup>32</sup> (JDBR) se encuentran reguladas en la Ley 31 de 1992.

En cuanto a la estructura organizacional del Banco de la República a su cabeza se encuentran la JDBR y la Gerencia General. De esta última se desprenden las Gerencias Técnicas y Ejecutiva. La Gerencia Técnica comprende las Subgerencias de Estudios Económicos y Monetaria y de Reservas, mientras que la Ejecutiva abarca las Subgerencias de Operación Bancaria, Informática, Industrial, Administrativa, Cultural y de Seguridad y Control Interno, además de cuatro dependencias directas (departamentos Jurídico, de Planeación y Presupuesto y Comunicación Institucional y la Unidad de Control Disciplinario Interno). De las ocho Subgerencias mencionadas se desprenden treinta y seis (36) dependencias más (departamentos y unidades).

A nivel nacional el BR presta toda la gama de sus servicios bancarios y de Tesorería en dieciocho sucursales ubicadas en las principales ciudades del país, cuya operación es coordinada desde la Oficina Principal ubicada en Bogotá. En otras nueve sucursales se prestaron dichos servicios hasta finales de la década (1999/2000), pero desde entonces se restringieron sus funciones únicamente a las relacionadas con el área cultural (bibliotecas y otros). Actualmente la planta del BR está conformada por tres mil empleados aproximadamente.

La Constitución prevé como funciones básicas de la banca central las de regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito, emitir la moneda legal, administrar las reservas internacionales, ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito y servir como agente fiscal del gobierno. Asimismo la Constitución erige a la JDBR en autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

En lo que concierne al manejo de la liquidez, la ley indica que al Banco de la República le corresponde estudiar y adoptar las medidas monetarias, crediticias y cambiarias para regular la circulación monetaria y, en general, la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía, velando por la estabilidad del valor de la moneda.

---

<sup>32</sup> La JDBR está conformada por siete miembros con un voto cada uno: el Ministro de Hacienda y Crédito Público, cinco miembros de dedicación exclusiva y el Gerente General del Banco nombrado por los anteriores. Los miembros de dedicación exclusiva y el Gerente General tienen períodos fijos de cuatro años, prorrogables por dos veces más. Dos de los cinco miembros de dedicación exclusiva son reemplazados por el Presidente de la República cada cuatro años una vez transcurrida la mitad del período presidencial. Asimismo, los miembros de dedicación exclusiva de la Junta reunidos en el Consejo de Administración constituyen el máximo órgano administrativo del Banco y tienen a su cargo la adopción de las políticas de administración y la correcta ejecución de las funciones de esta entidad de acuerdo con la Ley y los Estatutos.

Este objetivo lo cumple mediante, entre otras acciones, la realización de operaciones en el mercado abierto, el otorgamiento de apoyos transitorios de liquidez a los establecimientos de crédito y la intervención en el mercado de divisas como comprador o vendedor de las mismas.

Las operaciones en el mercado abierto se efectúan mediante la compra o venta, definitiva o transitoria, de bonos de deuda pública (véase la sección 7.3). Las operaciones se celebran entre el BR y los agentes colocadores de operaciones de mercado abierto, categoría a la cual pertenecen los establecimientos de crédito y los fondos de pensiones. Las operaciones en el mercado abierto se realizan mediante los mecanismos de subasta con cupo limitado (revisado periódicamente por las autoridades) y de ventanilla (operaciones con cupo ilimitado que se realizan a una tasa preanunciada).

En cuanto a los apoyos transitorios de liquidez que el Banco de la República, por mandato constitucional, otorga a los establecimientos de crédito, éstos se otorgan mediante contratos de descuento o redescuento de títulos valores de contenido crediticio o de otros títulos a los cuales se les apliquen tales reglas, siempre y cuando sean de contenido crediticio.

Respecto a la intervención en el mercado de divisas ésta se realiza con los intermediarios del mercado cambiario.<sup>33</sup> El Banco de la República realiza las operaciones de compra y venta de divisas mediante subastas de venta de opciones de venta (*put*) de dólares (derecho a vender dólares al BR) y subastas de venta de opciones de compra (*call*) de dólares (derecho a comprar dólares al BR). Dichas operaciones se efectúan como mecanismo para acumular reservas internacionales o como mecanismo para el control de la volatilidad del tipo de cambio (véase la sección 7.4).

Asimismo, la JDBR tiene funciones de regulación que inciden directa o indirectamente en la liquidez, tales como la reglamentación del encaje bancario y de la posición propia mínima y máxima en moneda extranjera, la determinación de límites temporales de tasas máximas, tanto activas como pasivas, de intereses remuneratorios de las instituciones financieras, así como de límites temporales al crecimiento de las operaciones activas de las mismas instituciones, la determinación de las condiciones financieras de los bonos públicos y la regulación de las operaciones de cambios internacionales.

De las anteriores funciones, la única que tiene una conexión directa con dineros manejados por el Banco de la República es el encaje o reserva bancaria al que están obligados todos los establecimientos de crédito y que consiste en mantener una proporción de sus pasivos en su cuenta en el Banco de la República o en efectivo en caja.<sup>34</sup> Desde 1998 el Banco de la República reconoce una remuneración parcial sobre el encaje obligatorio (véase la sección 7.3.3).

<sup>33</sup> Son intermediarios del mercado cambiario los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial, la Financiera Energética Nacional (FEN), el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. (BANCOLDEX), las cooperativas financieras, las sociedades comisionistas de bolsa y las casas de cambio, cada uno de ellos según las operaciones que están autorizados a realizar de acuerdo a la Sección II de la Resolución Externa 8 de 2000 de la JDBR.

<sup>34</sup> En la actualidad el porcentaje de encaje mantenido sobre las cuentas corrientes es de 13 por ciento, sobre las cuentas de ahorro 6 por ciento y sobre los títulos de plazo inferior a 18 meses 2.5 por ciento. Los demás están exentos. El encaje se calcula con promedios bisemanales de saldos de reserva y pasivos sujetos a encaje.

En relación con el Gobierno Nacional, el Banco de la República tiene las siguientes atribuciones: i) actuar, a solicitud del Gobierno, como agente fiscal en la contratación de créditos externos e internos y en aquellas operaciones que sean compatibles con las finalidades del Banco; ii) otorgar créditos o garantías a favor del Estado en las condiciones previstas en el artículo 373 de la Constitución Política<sup>35</sup>; iii) recibir de la Nación y de las entidades públicas fondos en depósito; iv) servir como agente del Gobierno en la edición, colocación y administración en el mercado de los títulos de deuda pública; v) prestar al Gobierno Nacional y otras entidades públicas que la JDBR determine, la asistencia técnica requerida en asuntos afines a la naturaleza y funciones del Banco de la República. Estas funciones son cumplidas por el Banco previa celebración de los contratos correspondientes con el Gobierno Nacional o las demás entidades públicas.

Finalmente, en cuanto a su función de administración, el Banco de la República administra las reservas internacionales conforme al interés público, al beneficio de la economía nacional y con el propósito de facilitar los pagos del país en el exterior. Asimismo, desarrolla con los organismos financieros internacionales las relaciones derivadas de sus funciones de banca central o que faciliten las operaciones internacionales de pago y crédito.

### 2.5.2 Sistema de pagos

El Banco de la República se encuentra autorizado por ley para desarrollar actividades que se relacionan con el sistema de pagos. Es así como en la actualidad administra un depósito de valores, un sistema electrónico de negociación de valores, el servicio de compensación interbancaria de cheques, una ACH y maneja las cuentas de depósito de las entidades autorizadas para realizar operaciones con el Banco de la República.

Sin perjuicio de lo anterior, es importante anotar que la ley autoriza a los establecimientos de crédito a participar en la organización de cámaras compensadoras de cheques que se constituyan como sociedades de servicios técnicos y administrativos, sujetas a la supervisión de la Superintendencia Bancaria. En consecuencia, el servicio de compensación que actualmente presta el Banco de la República puede tener competencia por los particulares. Lo mismo sucede con el depósito de valores del Banco de la República, que también tiene su contraparte privada. Es decir, en la prestación de servicios de pagos no existe un monopolio por parte del Estado.

Siendo consistente con sus responsabilidades como autoridad monetaria y de contribución a la estabilidad financiera, y como directo administrador del sistema de pagos de alto valor y de las mencionadas aplicaciones de bajo valor, el Banco de la República efectúa un permanente seguimiento al funcionamiento de tales sistemas, específicamente analizando la evolución y los riesgos inherentes a los mismos. El seguimiento se concentra en la evaluación de las estadísticas de operación y a través de diversos mecanismos de intercambio de ideas e inquietudes con los usuarios e intermediarios financieros. Con respecto a los servicios en los que actúa como directo administrador

---

<sup>35</sup> "...Las operaciones de financiamiento a favor del Estado requerirán la aprobación unánime de la Junta Directiva, a menos que se trate de operaciones de mercado abierto. El legislador, en ningún caso, podrá ordenar cupos de crédito a favor del Estado o de los particulares."

de sistemas, el BR logra sus objetivos de regulación y control mediante la suscripción de contratos bilaterales con todos los usuarios, y por otro lado, mediante la coordinación con el sector privado ("*moral suasion*"). Mediante los contratos sobre los servicios prestados, se establecen de forma explícita las obligaciones y responsabilidades de las partes, así como las condiciones de operación de cada mecanismo de pago y los regímenes de tarifas y sanciones propios de cada sistema administrado por el Banco.

El Banco de la República participa en la provisión de servicios desde comienzos de la década de los noventa con el objetivo de contribuir a la modernización del sistema de pagos en Colombia, específicamente mediante el desarrollo de nuevas y más sofisticadas aplicaciones sistematizadas y la prestación de servicios electrónicos enfocados a facilitar y hacer más seguras, eficientes y económicas las operaciones que efectúan los intermediarios financieros y del mercado de capitales. Asimismo, se ha perseguido esencialmente un objetivo de apoyo al sector privado para promover la eficiencia y la competitividad.

La primera aplicación que se desarrolló fue el Depósito Central de Valores (DCV), que empezó a funcionar desde 1992 y opera bajo el principio entrega contra pago (ECP) desde 1993 y liquidación bruta en tiempo real (LBTR) desde 1998, ajustándose actualmente al Modelo 1 referenciado por el CPSS del BIS. El DCV recibe en depósito y administración los títulos que emita, garantice o administre el Banco de la República, así como los valores que constituyen inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia Bancaria, distintos de acciones. El DCV ha tenido un profundo impacto en el desarrollo, modernización y profundización del mercado de capitales en Colombia y, en especial, en el mercado de deuda pública.

El servicio de cuentas de depósito en moneda nacional, que constituye el mecanismo de transferencias de alto valor, se presta desde 1992 a personas jurídicas públicas o privadas que requieren realizar operaciones con el BR. Para la apertura de una cuenta de depósito se debe suscribir un contrato de depósito con el BR. Las cuentas son de cobertura nacional, con control de saldo en línea. Desde Julio de 1998 toda operación que cursa por este sistema debe ajustarse al principio de liquidación bruta en tiempo real (LBTR), de forma que si la entidad originadora no tiene suficientes fondos en su cuenta la orden de pago es rechazada.

Para permitir la conexión en línea y tiempo real de los intermediarios financieros y de valores con el BR se puso en funcionamiento el sistema SEBRA (Servicios Electrónicos del Banco de la República), que es el portal de ingreso remoto a sus aplicaciones electrónicas que permite la comunicación con el BR para realizar las operaciones de manera ágil, segura y eficiente, eliminando las instrucciones en papel.

Posteriormente, en 1994 se adicionaron al sistema otros servicios. Uno es el módulo de subastas para las operaciones de mercado abierto, compras y ventas de títulos de deuda pública y operaciones de reporto con el BR. También se adicionó el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) en 1998, que está interconectado con el DCV para permitir el cumplimiento automático de las operaciones de compra y venta transitoria o definitiva de títulos depositados en éste. En 1999 se instalaron el sistema nacional de compensación electrónica de cheques (CEDEC) y la cámara de compensación electrónica nacional interbancaria automatizada (CENIT).

En lo que concierne al papel que cumple el Banco de la República en la vigilancia del sistema de pagos, como se mencionó anteriormente se efectúa un permanente seguimiento al comportamiento del sistema de pagos. Sin embargo, ni la Constitución Nacional ni la Ley Orgánica del Banco de la República tienen precisiones legales específicas sobre la función de vigilancia del sistema de pagos. El objetivo que se persigue con esta labor de seguimiento es el velar por la estabilidad financiera. La actuación del Banco de la República en los años 90 mediante la provisión directa de servicios de pagos ha perseguido esencialmente el objetivo de incrementar la eficiencia y competitividad del sector financiero en el marco del sistema de pagos y, en consecuencia, de la actividad económica.

Los principales instrumentos para llevar a cabo esta función son contactos bilaterales y disuasión moral. Hasta ahora, el BR no ha ejercido su facultad de regular los sistemas de pagos. Adicionalmente, el BR no efectúa inspecciones *in situ* ni tampoco aplica sanciones más allá de las previstas en los contratos bilaterales. El BR recoge estadísticas de los sistemas que administra y cuenta con mecanismos para consultar con los participantes en caso de cambios en la operativa del sistema. Existen mecanismos de cooperación permanente entre las autoridades relevantes del sistema financiero (BR, Superintendencia Bancaria, Superintendencia de Valores, FOGAFIN) para el seguimiento del sistema de pagos. Sin embargo, no existe un marco legal formal para esta cooperación.

Por otra parte, cabe señalar que el Banco de la República no regula los requisitos y condiciones para otorgar a los intermediarios financieros (u otro agente económico) permisos de proveer servicios de pago. De hecho, los administradores de los sistemas de tarjeta débito, tarjetas crédito, ACHs privadas, etc., están vigiladas por la Superintendencia de Sociedades. No hay reglas específicas para sancionar comportamientos incorrectos de los participantes del sistema. La protección al consumidor está bajo el control de la Superintendencia de Industria y Comercio.

## 2.6 PAPEL DE LA AUTORIDAD SUPERVISORA BANCARIA

La Superintendencia Bancaria es un organismo de carácter técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que, en su calidad de autoridad de supervisión de la actividad financiera, aseguradora y previsional, tiene a su cargo el cumplimiento de los siguientes objetivos:

- Asegurar la confianza del público en el sistema financiero, asegurador y previsional, y velar porque las instituciones que lo integran mantengan permanente solidez económica y coeficientes de liquidez apropiados para atender sus obligaciones. Para tal efecto la Superintendencia Bancaria le da prioridad a la detección temprana de los diferentes riesgos, tanto de carácter financiero como operacionales y del sistema de pagos, con el objeto de mantener la estabilidad del sistema financiero y asegurar que las crisis, individuales o sistémicas, no impidan al sector cumplir con sus funciones.
- Supervisar de manera integral las actividades de las entidades sometidas a su control y vigilancia no sólo respecto del cumplimiento de las normas y regulaciones de tipo financiero, sino también en relación con las disposiciones de tipo cambiario. En este sentido, la columna vertebral de la Superintendencia Bancaria es el área de inspección a cuyo cargo está el fortalecimiento del esquema de supervisión de las entidades.

- Supervisar las actividades que desarrollan las entidades sometidas a su control y vigilancia con el objeto de velar por la adecuada prestación del servicio financiero, asegurador y previsional. Esto es que su operación se realice en condiciones de seguridad, transparencia y eficacia. Un corolario de lo anterior es que los clientes del sector deben disponer de información adecuada sobre precios y calidades de los servicios ofrecidos. La provisión de información debe ser oportuna, confiable y precisa por parte tanto de la Superintendencia Bancaria como de las entidades vigiladas.
- Evitar que las personas no autorizadas conforme a la ley ejerzan actividades exclusivas de las entidades vigiladas.
- Prevenir situaciones que puedan derivar en la pérdida de confianza del público, protegiendo el interés general y, particularmente, el de terceros de buena fe.
- Supervisar en forma comprensiva y consolidada el cumplimiento de los mecanismos de supervisión prudencial que deban operar sobre tales bases, en particular respecto de las filiales en el exterior de los establecimientos de crédito.
- Procurar que en el desempeño de las funciones de inspección y vigilancia se dé la atención adecuada al control del cumplimiento de las normas que dicte la Junta Directiva del Banco de la República.
- Velar porque las entidades sometidas a su supervisión no incurran en prácticas comerciales restrictivas del libre mercado y desarrollen su actividad con sujeción a las reglas y prácticas de la buena fe comercial. Asimismo, con el ánimo de asegurar la transparencia y controlar los conflictos de interés, la Superintendencia establece reglas que propenden por asegurar la confianza del público en el sistema financiero, asegurador y previsional y la igualdad de condiciones entre los intermediarios.
- Fijar reglas de conducta claras que impidan la generación de situaciones en las cuales real o potencialmente resulten afectadas la seguridad, igualdad de oportunidades y competitividad que deben primar en el mercado.
- Adoptar políticas de inspección y vigilancia dirigidas a permitir que las instituciones vigiladas puedan adaptar su actividad a la evolución de sanas prácticas y desarrollos tecnológicos que aseguren un desarrollo adecuado de las mismas.
- Velar por la adecuada protección al Consumidor.

### 2.6.1 Entidades supervisadas

Le corresponde la vigilancia e inspección de los establecimientos de crédito, las entidades aseguradoras, los intermediarios de seguros y reaseguros, las sociedades de servicios financieros,



las entidades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, las sociedades de capitalización, los intermediarios del mercado cambiario y las instituciones oficiales especiales<sup>36</sup>.

### 2.6.2 Mecanismos de supervisión

La supervisión *in situ* es el mecanismo a través del cual la Superintendencia logra el cumplimiento de sus objetivos. Periódicamente ésta realiza visitas a las entidades vigiladas con el fin de evaluar los riesgos crediticios, de mercado, operativos y del sistema de pagos que puedan enfrentar con el fin de prevenir crisis sistémicas o individuales. La supervisión *extra situ* complementa la tarea de inspección realizada por la Superintendencia. A partir de adecuados instrumentos de supervisión de escritorio (*extra situ*) se deben establecer alertas que permitan priorizar la labor de supervisión directamente en las entidades (*in situ*).

El Estatuto orgánico del Sistema Financiero recoge como estándares mínimos de comportamiento las recomendaciones que establece el Comité de Basilea, llegando incluso a proponer topes más estrictos en algunos casos. Entre éstos se puede mencionar una relación de solvencia o índice de capitalización del 9 por ciento (relación de activos ponderados por riesgo a patrimonio técnico), superior al 8 por ciento que sugiere el Comité de Basilea.

Recientemente se estableció un sistema de indicadores de comportamiento por medio del cual se captura con suficiente oportunidad algunas señales anticipadas que ayuden a establecer potenciales dificultades en la evolución, resultados, calidad de activos y calidad de la gestión de los establecimientos de crédito. Estos indicadores son una herramienta adicional para prevenir el deterioro de las instituciones y medir los resultados de las correcciones que se imponen a las vigiladas.

#### Recuadro 1: El Fondo de Seguro de Depósitos (FOGAFIN)

##### Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) creado por el artículo 1° de la Ley 117 de 1985, es una persona jurídica autónoma de derecho público y de naturaleza única sometida a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Su objeto general es la protección de la confianza de los depositantes y acreedores en las instituciones financieras inscritas preservando el equilibrio y la equidad económica e impidiendo injustificados beneficios de cualquier naturaleza a los propietarios y administradores causantes de perjuicio al sistema.

Las funciones asignadas a este fondo son las siguientes:

<sup>36</sup> Corresponden a esta categoría el BR, el FOGAFIN, el Banco de Comercio Exterior, FONADE, FINDETER, la FEN, FINAGRO, ICETEX, y el Fondo Nacional del Ahorro.

- Servir de instrumento para el fortalecimiento patrimonial de las instituciones inscritas.
- Participar transitoriamente en el capital de las instituciones inscritas.
- Procurar que las instituciones inscritas tengan medios para otorgar liquidez a los activos financieros y a los bienes recibidos en pago.
- Organizar y desarrollar el sistema de seguro de depósito y, como complemento de aquél, el de compra de obligaciones a cargo de las instituciones inscritas en liquidación o el de financiamiento a los ahorradores de las mismas.
- Adelantar los procesos liquidatorios originados en medidas administrativas de liquidación adoptadas por la Superintendencia Bancaria, para lo cual se observarán las normas que regulen tales procesos.
- En los casos de toma de posesión, designar a los agentes especiales de instituciones financieras.

Deben inscribirse en el FOGAFIN, previa calificación hecha por éste, bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, corporaciones de ahorro y vivienda, sociedades administradoras de fondos de pensiones y las demás entidades cuya constitución sea autorizada por la Superintendencia Bancaria y respecto de las cuales la Ley establezca la existencia de una garantía por parte del FOGAFIN.

El valor máximo asegurado actualmente por concepto de seguro de depósito es de \$20 millones (aproximadamente USD 8,700 a junio de 2001) por acreencia, cualquiera que sea el número de titulares de la misma. El mismo valor se aplica por persona, independientemente del número de acreencias de las cuales sea titular. Sobre el valor asegurado que reconozca el fondo se aplica un deducible del 25 por ciento.

Las entidades financieras inscritas en FOGAFIN deben pagar una prima básica por seguro de depósito del 0.6 por ciento del monto de pasivos a cargo a partir del 1 de enero de 2001, la cual se reducirá a 0.5 por ciento a partir de enero de 2002 y al 0.3 por ciento a partir de enero de 2007. La forma de pago es anticipada por trimestre. El Fondo aplica un sistema de devolución de prima y de cobro de prima adicional dependiendo de la calificación que se asigne a cada entidad financiera, tomando como referencia un conjunto de indicadores de desempeño de la situación financiera de cada entidad. Dicha calificación se otorga en un rango de 1 (la más baja) a 5 (la más alta). La Resolución 5 de 2000 del Fondo estipula las condiciones y la fórmula aplicable para el porcentaje de devolución o de pago adicional de prima que cada entidad debe pagar respecto al monto total de primas pagadas durante el año inmediatamente anterior.

## 2.7 MEDIDAS CONTRA EL LAVADO DE DINERO

Durante la década de los noventa Colombia desarrolló una estrategia de amplio alcance en los sectores público y privado de concientización sobre los efectos perversos del lavado de activos y su

estrecha relación con el fortalecimiento de organizaciones criminales. Paralelamente se inició la construcción de un andamiaje jurídico que llevó al Estado Colombiano a aceptar una serie de recomendaciones internacionales para cumplir con los estándares mínimos adoptados en naciones desarrolladas orientados a la prevención y control de este delito. A continuación se describen las acciones de carácter internacional y legal y las iniciativas del sistema financiero y de las autoridades más importantes con relación al tema.

### 2.7.1 Acciones internacionales

El Estado Colombiano ha formalizado una serie de acciones y recomendaciones a través de acuerdos y convenios internacionales, entre los cuales se destacan los siguientes:

- Adopción de los conceptos involucrados en la Convención de Viena de 1988 y en la Declaración de Principios contra el Lavado de Activos emitida por el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria y las Prácticas de Supervisión en diciembre de 1988, entre los que se destacan la consagración del lavado de activos como delito autónomo, el diseño de la política de “Conocimiento del Cliente” y el registro y control de las operaciones en efectivo.
- Participación de Colombia en la materialización de un proyecto de ley que enmarca la penalización del lavado de activos, la confiscación y la regulación del sistema financiero (Comisión Interamericana Contra el Abuso de Drogas, CICAD-OEA).
- Acuerdos generales de cooperación vigentes celebrados con Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Ecuador, Federación Rusa, Honduras, Jamaica, México, Paraguay, Perú, República Popular China, República Dominicana y Venezuela.
- Acuerdos específicos de cooperación con los Estados Unidos para reprimir el tráfico ilícito por mar y el lavado de activos, con Venezuela para reprimir el lavado de activos y con la Unión Europea, Brasil y Venezuela para reprimir el tráfico y el desvío de sustancias precursoras.
- En el marco de la Organización de Estados Americanos (OEA) Colombia propuso en 1995 la celebración de una Convención Multilateral contra el lavado de dinero. Desde entonces Colombia ha dejado sentada en cada oportunidad su posición sobre la necesidad de adoptar instrumentos vinculantes en la materia y mecanismos de evaluación multilaterales efectivos que, entre otros efectos, eviten las calificaciones unilaterales en la materia.
- Colombia solicitó ser admitida como miembro organizador del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica Contra el Lavado de Activos (GAFISUD). La presidencia de este nuevo organismo fue ofrecida al país para el período de 2000–2001.
- La Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF), que es una Unidad Administrativa Especial adscrita al Ministerio de Hacienda de Colombia, ingresó al Grupo Egmont, que reúne diferentes unidades de inteligencia financiera de varios países. Igualmente, la UIAF

ha firmado acuerdos de cooperación con las unidades de esta naturaleza de España, Francia, Portugal, Venezuela y Brasil.

- Participación de la Asociación Bancaria de Colombia en el IX Período de Sesiones del Grupo de Acción Financiera Internacional, GAFI, celebrado en Bruselas en junio de 1998, en donde se presentó una ponencia sobre el tema.

### 2.7.2 Acciones legales

El Estado Colombiano ha expedido una serie de normas específicas respecto al control al lavado de activos las cuales se describen a continuación:

- Decreto 1872 de 1992: la primera norma específicamente orientada a combatir el lavado de activos en la que se establecen los controles dirigidos al sector financiero.
- Decreto 02 de 1993: complementa el decreto anterior.
- Decreto 663 de 1993, Estatuto Orgánico del Sistema Financiero: crea un capítulo sobre la "Prevención de Actividades Delictivas" donde se incorpora el decreto 1872. A partir de este marco legal la Superintendencia Bancaria ha expedido una serie de normas dirigidas a todas sus entidades vigiladas concernientes a implementar un Sistema Integral de Prevención al Lavado de Activos (SIPLA) que contempla los siguientes aspectos: conocimiento del cliente y del mercado, segmentación del mercado, diseño de señales de alerta, implementación de niveles importantes de desarrollo tecnológico, detección de operaciones inusuales, reporte de operaciones sospechosas, registro y control a las transacciones en efectivo y reporte a la Superintendencia Bancaria, adopción de un código de conducta y designación de un oficial de cumplimiento.
- Circular Externa 061 de 1996 de la Superintendencia Bancaria: se establece un Sistema Integral de Prevención al Lavado de Activos (SIPLA).
- Ley 190 de 1995, Estatuto Anticorrupción: modifica el delito de "receptación" para que abarque las conductas del lavado de activos y extiende las normas de control a las entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores.
- Ley 365 de 1997: modifica el delito de "receptación" y crea los delitos de Lavado de Activos y de Omisión de Control y aumenta las penas y las sanciones relacionadas con estos delitos.
- Decreto 1890 de 1998: crea la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF).
- Circular Externa 012 de 1999 de la Superintendencia Bancaria: modifica la Circular Externa 061 de 1996 en relación con los reportes de operaciones sospechosas y periodos de reportes, entre otros.
- Ley 526 de 1999: reglamenta la creación de la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF).

- La Resolución Externa 8 de la Junta Directiva del Banco de la República y la Circular Reglamentaria Interna DCIN-31 del Departamento de Cambios Internacionales de la misma entidad: si bien estas normas no están enfocadas a prevenir y controlar el lavado de activos, refuerzan la seguridad, transparencia y confiabilidad de las operaciones relacionadas con la materia cambiaria.

### 2.7.3 Acciones del sistema financiero

- La Junta Directiva de la Asociación Bancaria creó y expidió el Código de Conducta uniforme de sus miembros para adelantar una efectiva lucha contra las diferentes formas de criminalidad que amenazan a las instituciones financieras y garantizar la existencia de un entorno ético de acuerdo a su función de detección, prevención y represión del movimiento ilícito de capitales.
- La Asociación Bancaria creó el Comité de Administración de Riesgo, el cual responde a la necesidad del sector de tener un tratamiento especializado para enfrentar los diferentes riesgos propios de la actividad financiera de las instituciones en relación con el lavado de activos.
- Se aprobó la Declaración de Principios y Acciones del Sector Financiero frente al Lavado de Activos, que reitera la posición gremial para prevenir la utilización indebida del sector financiero en el ocultamiento y manejo de los dineros provenientes de actividades ilícitas y se aboga por acciones de autorregulación del comportamiento de las instituciones financieras y sus funcionarios.
- La Asociación Bancaria creó el Comité de Oficiales de Cumplimiento en el que se discuten los temas de actualidad y de interés general en materia de Lavado de Activos y se toman acciones correspondientes.
- Se aprobó el Acuerdo Interbancario de Capacitación sobre el Lavado de Activos que entró en ejecución a partir de febrero de 1997 y que a la fecha ha cubierto aproximadamente a 60,000 empleados del sector.
- Se adoptó el Acuerdo Interbancario de "Conocimiento del Cliente".
- Con el objeto de asegurar el cumplimiento de los acuerdos interbancarios, y en un esfuerzo de autocontrol correspondiente al grado de autorregulación desarrollado al interior del Gremio, se creó la Comisión de Seguimiento integrada por cinco miembros de la Junta Directiva en representación de cada uno de los tipos de entidades vinculadas a la Asociación Bancaria de Colombia.
- La Asociación Bancaria, en nombre de las entidades del sector financiero, participó a manera de observador en la reunión de constitución del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica Contra el Lavado de Activos (GAFISUD) en diciembre de 2000 en Cartagena de Indias, manifestándose el interés del sector financiero colombiano de cooperar en las iniciativas

gubernamentales de la región que impulsen acciones específicas en contra del lavado de activos.

#### **2.7.4 Acciones de las autoridades y agremiaciones**

- Las autoridades han diseñado e implementado mecanismos ágiles y confiables de colaboración, intercambio y apoyo tendientes a combatir y prevenir el lavado de activos.
- La Fiscalía General de la Nación, mediante Resolución Interna, creó la Unidad Nacional para la Extinción de Dominio y contra el Lavado de Activos (UNCLA).
- El Ministerio de Justicia y Derecho creó la Dirección de Políticas de Drogas y Estupefacientes.
- El Departamento Administrativo de Seguridad (DAS) y la Dirección de la Policía Judicial (DIJIN) iniciaron procedimientos de coordinación ante la UNCLA de la Fiscalía General de la Nación para trabajar conjuntamente y articular actividades de investigación entre estos entes.
- La Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) ha desarrollado estrategias para el control a las casas de cambio y al contrabando.
- Las Superintendencias Bancaria, de Valores, de Sociedades, de Economía Solidaria y Nacional de Salud han implementado mecanismos de control para evitar que los entes vigilados sean utilizados como instrumento para el lavado de activos.

#### **2.7.5 Resultados**

Son muchos los frentes en los que Colombia muestra resultados contundentes en la lucha contra las drogas y el lavado de activos. Respecto a este último, por ejemplo, durante 1999 la Superintendencia Bancaria realizó 69 visitas de inspección a diversas entidades financieras, incluidas las casas de cambio, y colaboró en la obtención de información relevante en los procesos de investigación de cerca de 2,500 cuentas. Se impusieron cinco multas institucionales por incumplimiento de controles al lavado de activos por valor de USD 32,000. En 2000 visitó otras 68 entidades e impuso sanciones a tres instituciones y cuatro personas, por valor de USD 41,000. Por su parte, la Superintendencia de Sociedades remitió a la Fiscalía General de la Nación 22 procesos por incumplimiento de normas en esta materia.

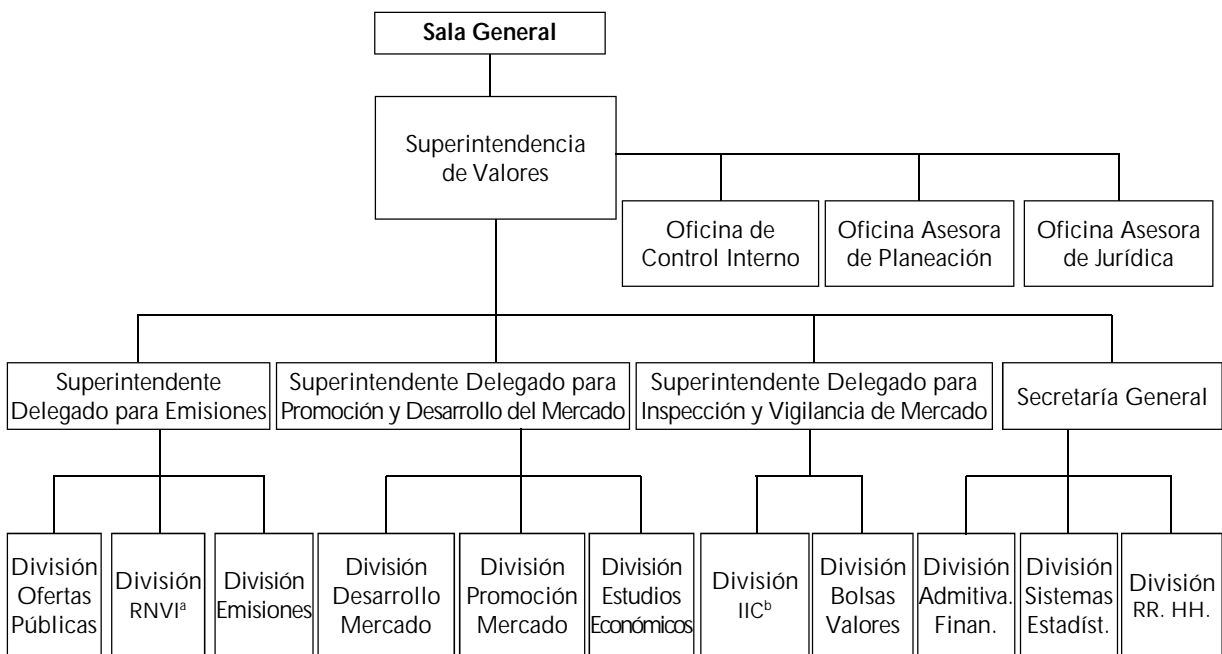
Otra entidad con competencias por infracciones cambiarias relacionadas con el lavado de activos es la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, la cual tramitó 1,180 expedientes por indebida canalización de divisas, ingreso o egreso, compra o venta indebida, e impuso sanciones por más de USD 24,000,000 entre abril de 1998 y diciembre de 2000. Adicionalmente, efectuó retenciones por más de USD 7,000,000 de dineros no declarados por los viajeros en los aeropuertos. Finalmente, la Dirección de Estupefacientes remitió a la Fiscalía y los juzgados más de 90 procesos

de extinción del derecho de dominio, habiéndose decretado 58 resoluciones de procedencia y 12 sentencias, que han afectado cerca de 7,600 inmuebles, casi 2,200 bienes muebles y 320 sociedades.<sup>37</sup>

## 2.8 PAPEL DEL REGULADOR DE VALORES

La Superintendencia de Valores (antiguamente Comisión Nacional de Valores) es un organismo gubernamental de carácter técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que tiene como fines particulares organizar, regular y promover el mercado público de valores y efectuar el seguimiento y supervisión de los agentes que actúan en dicho mercado. El Decreto 1608 de 2000 reestructuró la Superintendencia de Valores y en su artículo 8 estableció el siguiente organigrama (ver figura 5). La Sala General de la Superintendencia de Valores es un cuerpo colegiado encargado de cumplir las funciones de regulación a que se refiere el artículo 33 de la Ley 35 de 1993.

**Figura 5: Organigrama de la Superintendencia de Valores**



<sup>a</sup> RNVI: Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

<sup>b</sup> IIC: Instituciones de Inversión Colectiva.

Mediante Decreto 1608 de 2000 se reestructuró la Superintendencia de Valores y se incluyó dentro de las entidades sujetas a su vigilancia e inspección las asignadas mediante la ley 510 de 1999. En este sentido, quedaron sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Valores las

<sup>37</sup> Cifras tomadas de Ministerio de Justicia – Dirección Nacional de Estupefacientes, “La Lucha de Colombia contra las drogas ilícitas – Acciones y Resultados 1999-2000.

bolsas de valores, bolsas de futuros y opciones, los intermediarios que actúen en estas últimas bolsas y sociedades que realicen la compensación y liquidación de contratos de futuros, opciones y otros, los 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, los fondos mutuos de inversión que al 31 de diciembre de cada año registren activos iguales o superiores a cuatro mil salarios mensuales legales vigentes a la fecha del respectivo corte y los fondos de garantías. Asimismo, el Decreto 1608 de 2000 reafirmó la función de control de la Superintendencia de Valores, en desarrollo de la cual deberá velar por la calidad, oportunidad y suficiencia con que los emisores de valores deben suministrar y presentar información al público y cuidar que quienes participen en el mercado público de valores ajusten sus operaciones a las normas que lo regulan.

En cuanto a la compensación y liquidación de valores (véase el capítulo 8), la Superintendencia de Valores fija y supervisa las reglas conforme a las cuales deben enmarcar su funcionamiento los depósitos centralizados de valores, los sistemas de compensación, los sistemas centralizados de información para transacciones, los sistemas centralizados de operaciones y los sistemas electrónicos de negociación de las Bolsas de Valores.<sup>38</sup>

## **2.9 PAPEL DE OTROS ORGANISMOS DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO**

### **2.9.1 El Ministerio de Hacienda y Crédito Público**

Los objetivos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público son formular y desarrollar a nombre del Gobierno Nacional las políticas del Estado en materia fiscal, tributaria, aduanera, de crédito público, presupuestal, de ingresos y gastos, de tesorería, cambiaria, monetaria y crediticia, sin perjuicio de las atribuciones conferidas a la Junta Directiva del Banco de la República, y las que correspondan a la intervención y regulación del Estado en las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, de conformidad con la Constitución Política y la Ley.

Entre las funciones de este Ministerio relacionadas con el sistema de pagos se encuentran las siguientes:

- Atender el pago de las obligaciones a cargo de la Nación.
- Emitir y administrar títulos valores, bonos, pagarés y demás documentos de deuda pública.
- Custodiar y conservar los títulos administrativos de valores de propiedad de la Nación y los títulos constituidos a su favor.
- Vender o comprar en el país o en el exterior títulos valores del Gobierno Nacional.
- Fijar las políticas de financiamiento interno y externo de la Nación, de las entidades territoriales y de las entidades descentralizadas.

<sup>38</sup> Decreto 2739 de 1991, artículo 3, numeral 3.



- Registrar y controlar su ejecución y servicio y administrar la deuda pública de la Nación.
- Estimular, organizar y regular el mercado público de valores por intermedio de las entidades competentes.
- Fijar las políticas que correspondan al Estado en la regulación de las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público. Ejercer la vigilancia e inspección sobre las personas que realicen las mencionadas actividades por intermedio de las Superintendencias Bancaria y de Valores, en la forma que señalen la Constitución Política y la Ley.

Por otra parte, con la Ley 35 de 1993 se creó el Viceministerio Técnico de Hacienda, organismo encargado de asesorar al Ministro de Hacienda y Crédito Público en la formulación de la regulación e intervención de las actividades financiera, aseguradora, en el mercado público de valores y en general de cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Dentro de sus funciones se encuentran además la elaboración de proyectos de decretos en materias económicas, financieras, aseguradoras o en relación con el mercado público de valores y de proyectos de ley que en materias financieras, aseguradoras y bursátiles hayan de ser presentados por el Gobierno Nacional a consideración del Congreso.

### **2.9.2 El Ministerio de Desarrollo Económico**

El Ministerio de Desarrollo Económico tiene como objetivo formular y adoptar las políticas generales en materia de desarrollo económico y social del país relacionadas con la competitividad, integración y desarrollo de los sectores productivos de la industria, la micro, pequeña y mediana empresa, el comercio interno, el turismo y en materia de desarrollo urbano, particularmente en las áreas de vivienda, equipamiento comunitario, planeamiento, ordenamiento, gestión y transporte, agua potable y saneamiento básico.

El Ministerio de Desarrollo Económico, de acuerdo al artículo 59 de la Ley 489 de 1998, debe participar en la formulación de la política, los planes y programas de desarrollo económico y social y en la formulación de políticas de comercio internacional, tributaria y financiera, de empleo y de integración de la producción nacional en coordinación con los Ministerios de Comercio Exterior, Hacienda y Crédito Público, Trabajo y Seguridad Social, Agricultura, Interior y Medio Ambiente, respectivamente.

### **2.9.3 Superintendencia de Sociedades**

La Superintendencia de Sociedades es un organismo de carácter técnico adscrito al Ministerio de Desarrollo Económico cuyo propósito fundamental consiste en contribuir al desarrollo de la comunidad, brindando certeza en la interpretación y agilidad en la aplicación del régimen legal propio de los empresarios sujetos a su supervisión, desarrollar mecanismos expeditos de solución alternativa de conflictos societarios, desarrollar las funciones jurisdiccionales a su cargo en forma oportuna y altamente especializada y enfrentar la crisis empresarial mediante la efectiva prevención y atención de procesos concursales.

#### **2.9.4 Superintendencia de Industria y Comercio**

La superintendencia de Industria y Comercio es un organismo de carácter técnico adscrito al Ministerio de Desarrollo Económico cuya actividad está orientada al control, apoyo y promoción de la actividad empresarial y propende por la defensa de los consumidores y usuarios de bienes y servicios.

#### **2.9.5 Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (ASOBANCARIA)**

La ASOBANCARIA es el gremio representativo del sector financiero colombiano y fue creado en 1936. Además de ejercer la representación del sector es una empresa que presta servicios especializados al sistema financiero y a otros sectores de la economía. Está conformada por todos los bancos comerciales nacionales y extranjeros, públicos y privados, las más significativas corporaciones financieras e instituciones oficiales especiales y el Banco de la República, este último como miembro honorario. Con relación a los sistemas de pago la ASOBANCARIA ha contribuido a través de publicaciones, estudios y foros de discusión a la modernización de la actividad bancaria y financiera del país. Específicamente se han desarrollado labores orientadas a la tecnificación de los procesos de canje, creación de cámaras de compensación automatizadas, truncamiento y estandarización de cheques, la utilización de códigos de barras para recaudos y el desarrollo del proceso de intercambio electrónico de datos (*Electronic Data Interchange, EDI*) para el sector financiero.

### 3 MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS

#### 3.1 EFECTIVO

La unidad monetaria en circulación es el peso colombiano. En la Ley 31 de 1992 se estableció al peso como unidad monetaria y unidad de cuenta de Colombia. El peso es el único medio de pago de curso legal con poder liberatorio ilimitado. En el marco legal colombiano no se da reconocimiento a ninguna moneda extranjera como medio de pago para la extinción de obligaciones entre residentes en el país.

El efectivo es un medio de pago ampliamente utilizado para operaciones de bajo valor (en los anexos estadísticos se provee información sobre la base monetaria, M1 y M3 y la composición por denominaciones). El total de pesos colombianos en circulación a finales del año 2000 ascendía a \$7.3 billones, equivalente al 4.2 por ciento del PIB. La demanda por efectivo ha crecido aceleradamente en los últimos dos años. En efecto, mientras que en el trienio 1990-92 la relación efectivo/PIB fue del 3.5 por ciento, cayendo al 3.4 por ciento en 1993-95 y al 3.3 por ciento en 1996-98, aumentó al 4 por ciento en 1999 y al 4.2 por ciento en 2000. Para los mismo períodos la relación efectivo/cuentas corrientes fue de 37 por ciento, 35.6 por ciento, 39 por ciento, 47 por ciento y 43.5 por ciento, respectivamente. Este incremento en la demanda por efectivo se explica por la rápida caída en la tasa de interés nominal en los últimos dos años y, especialmente, por el efecto del "Gravamen a los Movimientos Financieros" que se aplica a partir de Noviembre de 1998 a todo débito sobre cuentas corrientes, de ahorros y demás activos financieros, lo cual ha generado incentivos a que muchos agentes económicos utilicen más el efectivo para evitar la carga del gravamen.

Actualmente más del 95 por ciento del valor del efectivo circulante corresponde a cinco denominaciones de moneda: \$50, \$100, \$200, \$500 y \$1000, y cinco de billete: \$2000, \$5000, \$10000, \$20000 y \$50000.

El Banco de la República tiene el carácter de banco de emisión, función en virtud de la cual le corresponde disponer acerca de las características de los billetes y de la moneda metálica, así como su producción, provisión y eventual retiro de circulación. Igualmente, conforme a la Ley, disponer acerca de los establecimientos de crédito autorizados para recibir depósitos en moneda

El Banco de la República se encarga directamente de la producción y distribución del efectivo a nivel nacional. La producción se lleva a cabo en la Imprenta de Billetes y en la Casa de la Moneda. Para la distribución y custodia el BR opera bajo el esquema de tesorerías localizadas en las principales ciudades del país, las cuales se encargan de la provisión de efectivo a los bancos comerciales y al público en general. El número de tesorerías regionales se ha venido reduciendo en los últimos años, pasando de 26 en 1998 a 18 en la actualidad.

Los bancos comerciales deben efectuar la solicitud de dinero en efectivo al BR el día hábil inmediatamente anterior mediante comunicación electrónica vía SEBRA. El BR no les aplica cobros

por los servicios de distribución y custodia del efectivo. Sin embargo, al momento de realizar retiros el BR exige que la composición del pago se ajuste a una estructura predeterminada de denominaciones, que de acuerdo con un modelo estadístico de estimación corresponde a las necesidades de cada denominación de billetes que debe circular en la economía. Cuando un banco solicita una composición de denominaciones diferente a la contemplada por el BR debe pagar una comisión del 0.16 por ciento sobre el monto que no se ajuste a las participaciones por denominación usadas por el Banco de la República.

## **3.2 MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO**

### **3.2.1 Cheques**

Aunque el cheque continúa siendo un instrumento de pago ampliamente utilizado en Colombia las cifras de los últimos años muestran que su uso ha decrecido considerablemente.<sup>39</sup> Mientras que en 1996 se emitieron alrededor de 280 millones de cheques por un valor de \$644 billones, durante el año 2000 se emitieron 130 millones de cheques por un monto cercano a los \$443 billones. De éstos 100 millones de cheques (77 por ciento), por un valor cercano a los \$340 billones fueron compensados a través de la cámara interbancaria del BR (la cual tiene una amplia cobertura nacional, como se detalla en la sección 4.3.1), mientras que el resto fue compensado al interior de las entidades crediticias. Como se observa en la Figura 6, tanto el volumen como el valor de cheques emitidos muestran una tendencia decreciente durante los últimos años.

Cheques are used mainly for low-value transactions. As observed in Figure 6, the average daily composition shows that cheques of less than \$1 million represent 75.4 percent of the total number of cheques issued, but only 5.7 percent of the total cleared value, while cheques higher than \$1 million represent the remaining 24.6 percent, or 94.3 percent of the total cleared value.

For different reasons (imperfections, lack of funds, etc.), in 2000, 5.7 million cheques presented for clearing were rejected (5.7 percent of the total volume), with a value of \$9.4 trillion (2.7 percent of the total value).

### **3.2.2 Débitos y créditos directos**

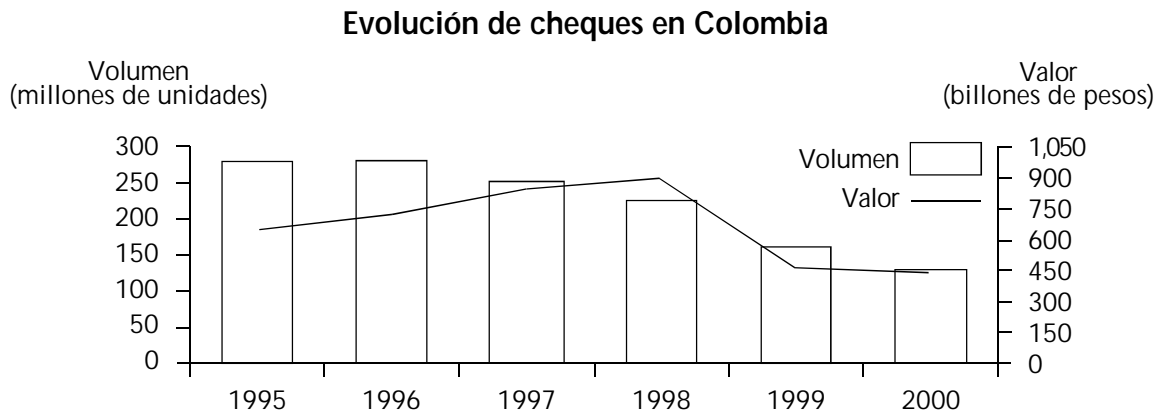
La implementación de los servicios de Cámara de Compensación Automatizada ACH en Colombia ha abierto la posibilidad de realizar operaciones electrónicas tanto tipo crédito como débito, dentro de las cuales se encuentran por una parte los pagos de nóminas, pensiones, proveedores y en general todo tipo de bienes y servicios, así como el recaudo de tarifas de servicio tales como energía, telefonía, medicina prepagada, etc.

En la actualidad operan en Colombia dos entidades que ofrecen este servicio, una cámara de compensación automatizada de carácter privado (ACH Colombia) y la Compensación Electrónica Nacional Interbancaria (ACH CENIT), administrada por el Banco de la República.

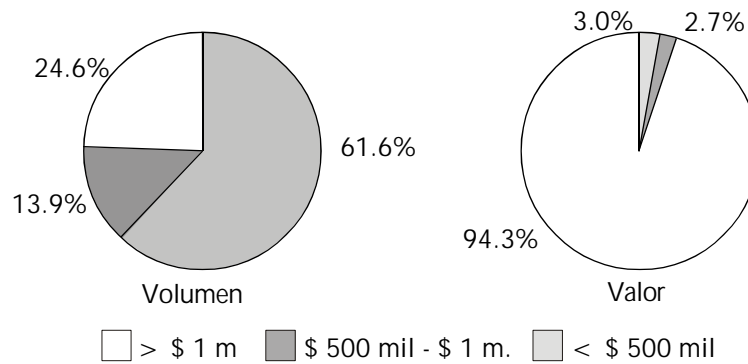
---

<sup>39</sup> Algunos consideran que esta tendencia se explica por efecto del Gravamen a las Transacciones Financieras.

**Figura 6: Evolución del volumen y valor de los cheques emitidos**



**Cheques: Composición diaria  
Promedio\* del canje interbancario**



\* Período Sep/99 a Feb/00.  
Fuente: Banco de la República.

En el mercado colombiano se identifican dos tipos de débito automático, aunque corresponden al mismo modelo, mediante el cual las personas autorizan a debitar sus cuentas periódicamente a favor de terceros para cubrir obligaciones contraídas con ellos: a) el débito automático propio, que ocurre al interior de la entidad financiera, y se refiere al servicio de recaudo en el cual un cliente autoriza a pagar conceptos con cargo a su cuenta y abono a otra cuenta en la misma entidad; y, b) el débito automático general que se conoce como domiciliación y ocurre entre diferentes entidades financieras. Este esquema se ha estructurado a través de las cámaras de compensación automatizadas ACH Colombia y CENIT.

A Marzo de 2001 el CENIT contaba con un total de 24 entidades vinculadas y 2 en proceso de vinculación, es decir, la totalidad de los bancos comerciales y corporaciones de ahorro y vivienda (CAVs) que funcionan en el país. A su vez, la ACH Colombia contaba con 22 entidades vinculadas. De esta manera, la cobertura de este mecanismo de pago abarca el 100 por ciento de los municipios en donde funciona el sector financiero Colombiano.

El uso de esta modalidad de pago es aún relativamente modesto. El volumen de operaciones realizadas en el año 2000 fue cercano a los 3 millones por un valor de \$36 billones, las cuales corresponden básicamente a operaciones tipo crédito. Las transacciones tipo débito fueron ofrecidas en un principio por la ACH Colombia, pero el nivel de operaciones alcanzado fue muy bajo, alrededor de 3 mil transacciones por valor de \$4,000 millones durante 1998, luego de lo cual ocurrió una interrupción en el proceso de implementación. Durante el segundo semestre del año 2000 el tema fue retomado de manera coordinada por las dos cámaras y las entidades financieras participantes y se prevé su implementación para el segundo semestre del 2001.

### **3.2.3 Tarjetas de pago**

En Colombia, las tarjetas débito fueron ofrecidas en primera instancia por las corporaciones de ahorro y vivienda (CAVs) como estrategia para compensar el inconveniente de no poder ofrecer chequeras a sus ahorradores. Funcionan en los puntos de pago cuando al titular, a través de su tarjeta, se le debita automáticamente de su cuenta de ahorro el valor de su compra y, a la vez, se traslada el mismo monto a favor del vendedor. Por esto, las tarjetas débito son ofrecidas hoy en día únicamente por las instituciones en las cuales el beneficiario tiene una cuenta corriente o de ahorros.

Por otra parte, las tarjetas de crédito pueden ser ofrecidas por todos los establecimientos de crédito independientemente que los beneficiarios tengan o no una cuenta corriente o de ahorro en ellos, aunque en el segundo caso el intermediario corre naturalmente un mayor riesgo. Desde su inicio el plazo máximo y las tasas de interés del sistema crédito fueron regulados por las autoridades monetarias (Circular 18 de 1970 de la Superintendencia Bancaria y Resolución 47/1971 de Junta Monetaria). La norma vigente señala que el plazo para cancelar los préstamos de tarjetas de crédito es de máximo 24 meses para las compras nacionales y de tres meses para las internacionales<sup>40</sup> (Decreto 1664 de 1999). Adicionalmente los establecimientos de crédito no pueden modificar la tasa de interés sobre una compra mientras ésta no sea totalmente cancelada (Resolución 19 de 1988 de la Junta Monetaria).

De manera gradual las entidades abandonaron la emisión independiente de tarjetas tanto débito como crédito y actualmente el esquema dominante en el país es la emisión de tarjetas con el respaldo de franquicias internacionales.

#### **3.2.3.1 Redes de Cajeros y Datáfonos (POS)**

Las redes de cajeros se crearon al amparo de la Ley 45 de 1990 (Reforma Financiera), que autorizó a las entidades del sector financiero para conformar compañías de servicios técnicos y administrativos con el fin de realizar funciones en el campo de la sistematización, administración, organización y conexión de redes de cajeros, manejo de información, procesamiento y transferencia de datos.

---

<sup>40</sup> Hasta la liberalización de las operaciones cambiarias de principios de la presente década con las tarjetas emitidas en Colombia no se podían cancelar compras al exterior.

Para facilitar y hacer masiva la utilización de las tarjetas tanto los establecimientos de crédito como los de comercio realizaron inversiones cuantiosas en cajeros automáticos (ATM) y en máquinas ubicadas en los puntos de venta (POS), a través de las cuales se puedan efectuar las transacciones deseadas. Las terminales ubicados en los almacenes o puntos de venta se conocen como "datáfonos" pues funcionan bajo la tecnología de banda magnética con la transmisión de información vía telefónica. En ellos se pueden realizar operaciones con tarjetas crédito o de débito.

Los esquemas iniciales adoptados por las entidades financieras bajo los cuales mantenían la propiedad y administración de redes exclusivas de cajeros han sido reemplazados paulatinamente por modelos de administración delegada a través de firmas especializadas y redes comunes. En la actualidad tres firmas realizan esta actividad en Colombia: Redeban-Multicolor, Servibanca y ATH.

El número de datáfonos se estima alrededor de 48,000 al finalizar el año 2000 y el volumen de operaciones cursadas a través de ellos alcanzó los 7.8 millones durante el mes de Diciembre de 2000. Asimismo, se estima que existen poco más de 5,400 cajeros automáticos, diseñados principalmente para la lectura de tarjetas débito de bandas magnéticas y agrupados en redes. Mientras que en el mes de diciembre de 1998 se realizaron 32.3 millones de transacciones en cajeros automáticos durante diciembre de 2000 esta cifra bajó a 26.5 millones de operaciones.

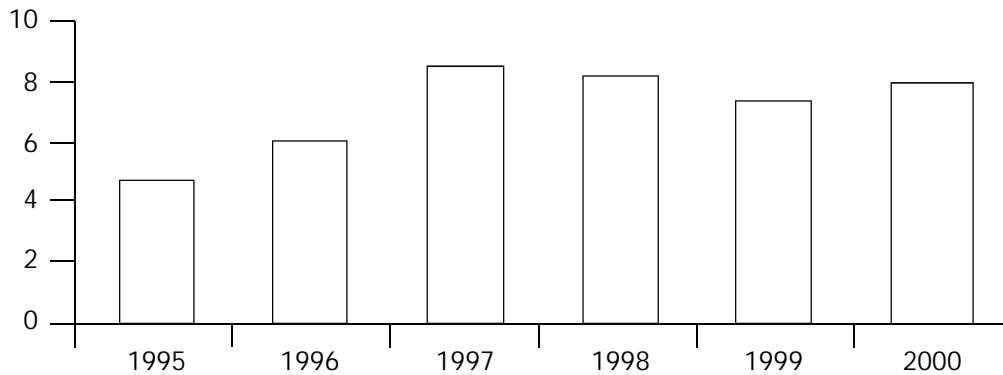
Desde el punto de vista operativo las redes están completamente interconectadas y el poseedor de una tarjeta de una entidad adscrita a una cierta red puede efectuar sin dificultades operaciones originadas en un cajero electrónico o terminal de punto de venta adscrito a otra red. Al final de cada jornada cada red calcula las posiciones multilaterales netas de sus afiliados y la posición a su favor o en contra de otra red, cuya liquidación se rige por acuerdos de pago previamente convenidos (véase la sección 4.2.3).

### **3.2.3.2 Franquicias de tarjetas**

Durante los últimos años, la industria de tarjetas de crédito en Colombia ha experimentado un proceso de consolidación mediante fusiones y adquisiciones alrededor de las mayores franquicias. Los principales operadores en este mercado en la actualidad son VISA y Mastercard, que funcionan bajo el esquema de sistema abierto (emiten a través de los bancos), y Diners bajo el esquema cerrado. Visa está en el país desde octubre de 1971, Mastercard desde 1993 y Diners desde 1962. Actualmente alrededor de 60,000 establecimientos se encuentran afiliados a Visa, 47,000 a Mastercard y 52,000 a Diners.

Las franquicias Visa y Mastercard manejan además el mercado de tarjetas débito con sus productos Débito (cuentas corrientes) y Electron (cuentas de ahorro) para la primera y Maestro para la segunda. De los 8 millones de tarjetas débito que existen actualmente en el mercado Mastercard tiene una participación aproximada del 60 por ciento, mientras que VISA tiene el 40 por ciento restante. La mayoría de las corporaciones de ahorro y vivienda emite sus tarjetas con el respaldo Maestro.

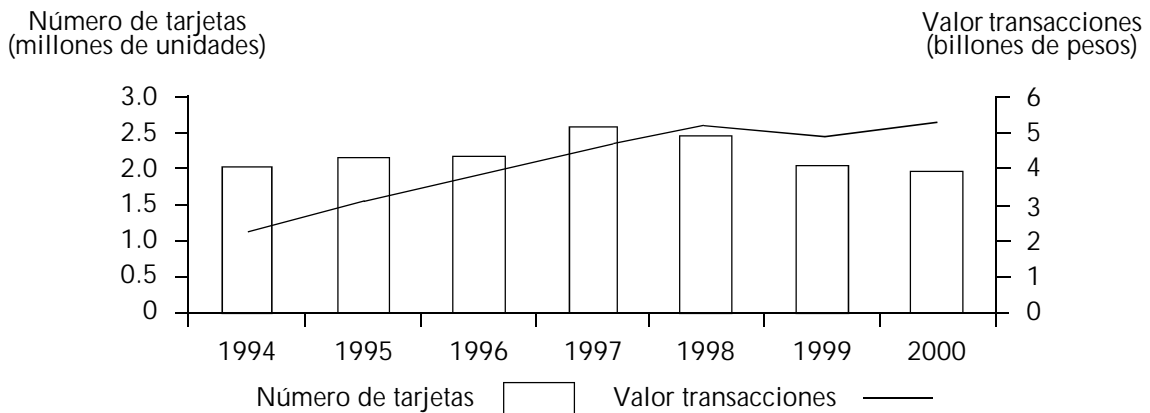
**Figura 7: Número de tarjetas de débito**  
(en millones de unidades)



Fuente: Banco de la República.

Durante el año 2000, la industria de tarjetas de débito registró alrededor de \$20 billones en retiros y ventas correspondientes a un volumen de aproximadamente 220 millones de operaciones (promedio por operación de aproximadamente \$90,000). Con respecto a las tarjetas de crédito su número ha disminuido considerablemente durante los dos últimos años, pues se estima que alrededor de 430,000 unidades fueron devueltas en este período. Se espera que como consecuencia del inicio de la reactivación económica del país esta tendencia de devoluciones se detenga. A enero de 2001 el número de tarjetas de crédito activas se calcula en 1.9 millones, en las cuales Visa cuenta con una participación del 48.7 por ciento, Mastercard con el 39.2 por ciento y Diners con el 12.1 por ciento restante. En la Figura 8 se presenta la evolución del mercado de tarjetas de crédito en Colombia durante los últimos años.

**Figura 8: Número de tarjetas de crédito y valor de las transacciones**



Fuente: Banco de la República.



Durante el año 2000 el valor de las transacciones por tarjeta de crédito alcanzó los \$5.2 billones, correspondiente a un volumen de aproximadamente 50 millones de transacciones, con un promedio por transacción cercano a los \$100 mil. Como se observa en la gráfica, la cantidad de tarjetas activas ha disminuido en los últimos años pasando de 2.6 millones durante 1997 a 1.9 millones durante 2000. Por su parte, en el mismo período el valor total de las transacciones pasó de \$4.6 billones a \$5.2 billones. Sin embargo, a precios constantes de 1997, usando el índice de precios al consumidor, hubo también una contracción el valor transado por tarjeta de crédito (\$5.2 billones en 1997 a \$3.8 billones en 2000).

El costo fijo de administración y manejo de una tarjeta de crédito promedia los \$30 mil trimestrales, mientras que a febrero de 2001 el interés por compras y avances en efectivo era del 38 por ciento.<sup>41</sup>

Por último, aunque la firma internacional American Express no emite sus tarjetas en Colombia sí realiza labores de promoción y mantiene convenios con algunos bancos. A través de ellos contacta clientes potenciales en el país a quienes presta el servicio de recolección de la documentación requerida para la expedición de la tarjeta. Esta documentación es enviada a la oficina de American Express en Miami (*Latin American Division*) en donde se analizan los documentos y una vez aprobada la solicitud se emite la tarjeta y se envía a Colombia para ser entregada al nuevo tarjetahabiente.

### **3.2.3.3 Tarjetas de comercio al detalle y de prepago**

Algunos establecimientos comerciales como almacenes, restaurantes o cadenas de supermercados ofrecen a sus clientes sistemas de pago a crédito mediante tarjetas de uso exclusivo en sus establecimientos o un conjunto limitado de ellos. Además, en el campo de telefonía existen en el mercado varias marcas de tarjetas prepagadas aunque los esquemas de "monedero electrónico" de propósito múltiple están aún en etapa experimental (véase la sección 3.2.5.3).

### **3.2.4 Instrumentos postales**

Las oficinas de correo no ofrecen en Colombia los servicios de sistemas de pago que son comunes en Argentina, Estados Unidos y Europa.

### **3.2.5 Otros mecanismos y nuevos desarrollos en materia de pagos**

#### **3.2.5.1 Servicios de terminales empresariales (Homebanking)**

Un número creciente de entidades financieras ofrece a sus clientes empresariales y de banca oficial un servicio de acceso remoto para conectarse en línea a sus cuentas corrientes y de ahorros.

Recientemente se empieza a observar la tendencia de reemplazar estas terminales exclusivos por portales de Internet que no sólo ofrecen servicios bancarios a clientes corporativos sino a personas

---

<sup>41</sup> Fuente: Ascredibanco Visa, publicado por El Tiempo.

naturales. Cerca de 20 bancos de los 25 existentes cuentan con portales transaccionales en Internet que permiten realizar diferentes consultas y operaciones.

### **3.2.5.2 Servicios audio respuesta**

Los servicios tipo audio mediante línea telefónica para realizar transacciones bancarias tienen una especial importancia. Este servicio está dirigido a clientes no corporativos y permite la realización de operaciones que van desde la consulta de saldos y el traslado electrónico de fondos entre diferentes cuentas de un mismo beneficiario en el mismo establecimiento de crédito hasta el pago de servicios públicos, pago de tarjetas crédito, abonos de la cuenta en efectivo contra cargo de la tarjeta crédito y bloqueo de tarjetas electrónicas, entre otros.

### **3.2.5.3 Tarjetas inteligentes**

Los sistemas de tarjetas de crédito, conforme a las tendencias mundiales, han iniciado el proceso de cambio de tecnología de la banda magnética tradicional al chip electrónico que permite el almacenamiento y procesamiento de información de manera descentralizada. Visa y Mastercard han lanzado en Colombia las tarjetas de dinero electrónico de forma experimental con el fin de determinar la viabilidad de la implementación completa de los sistemas. Las tarjetas son multifuncionales pues además del chip que sirve de monedero cuentan con la tradicional banda magnética para uso débito. Los dos productos están en el mercado desde 1996.

Hasta ahora el mayor uso de tarjetas inteligentes se ha dado en el ámbito universitario al ser incorporadas en las tarjetas de identificación de estudiantes en nueve universidades de Colombia. El mecanismo está siendo utilizado principalmente para efectuar pagos de bajo valor por servicios de biblioteca, fotocopias y otros. En algunas ciudades se están empleando en sistemas de transporte. Se estima el uso de alrededor de 100 mil tarjetas en estos experimentos.

### **3.2.6 Pagos del gobierno en instrumentos distintos del efectivo**

El Sector Público, a través de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, es uno de los grandes usuarios en Colombia del servicio de pagos electrónicos generando en promedio 21,044 pagos mensuales por valor de más de \$4 billones, los cuales son canalizados a los diferentes Bancos y CAVs vinculados al Sistema ACH CENIT del BR.

Desde el punto de vista operacional la DTN envía diariamente los pagos de proveedores que debe efectuar el Gobierno Central al BR, quien actúa como agente financiero del estado. La DTN posee una cuenta de depósito en el BR en la cual se reciben los recaudos por concepto de impuestos y se debitan los pagos efectuados electrónicamente.

Hasta el momento los pagos realizados son de valor relativamente alto dirigidos a entidades gubernamentales ejecutoras finales del presupuesto nacional que manejan sus recursos en cuantas bancarias en entidades financieras. Se estima, sin embargo, que para el segundo semestre del 2001 se incremente el volumen de los pagos de la DTN a través de su Sistema SIIF ya que se canalizarán directamente los pagos a su beneficiario final.

Por su parte, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) adscrita también al Ministerio de Hacienda es el organismo recaudador de impuestos en el país. El recaudo de los impuestos se efectúa a través de diferentes mecanismos dependiendo de la clase de contribuyente. Para los grandes contribuyentes que son del orden de 50,000 se utiliza el mecanismo de declaración electrónica y para los medianos y pequeños contribuyentes, alrededor de 4 millones, se continúa utilizando la declaración en papel. En forma general, para el pago se utilizan por parte de los contribuyentes diferentes mecanismos como el pago en las ventanillas de las Entidades Bancarias, el débito automático o el pago en las seccionales de la DIAN. El número de pagos recibidos por la DIAN ascendió en 1999 a 4,108,734 y el valor recaudado en el año 2000 fue cercano a los \$18 billones.

Actualmente el BR está trabajando activamente con el Instituto de Seguros Sociales y la DIAN para que canalicen un número creciente de recaudos y pagos a través de medios electrónicos, en particular a través del sistema ACH-CENIT.

## 4 PAGOS: MECANISMOS DE INTERCAMBIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES INTERBANCARIAS

### 4.1 EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES SISTEMAS DE PAGOS INTERBANCARIOS

Como ya se reseñó en la sección 2.5.2, a comienzos de la década de los años 90, el Banco de la República (BR) asumió el liderazgo del proceso de modernización y fortalecimiento del sistema de pago en los planos operativo, regulatorio e institucional, que hasta ese momento se basaba en el cheque como instrumento para el pago tanto de las operaciones de bajo valor como de las interbancarias de alto valor.

Así, en 1992 el BR puso en funcionamiento el Depósito Central de Valores (DCV), sistema computarizado para el manejo de títulos valores desmaterializados, que al ser conectado en 1993 con el sistema de cuentas de depósito, permitió aplicar el principio de entrega contra pago en la liquidación de las operaciones de títulos valores. En el DCV se manejan exclusivamente títulos valores emitidos o administrados por el BR.

En 1993, se implementó el Sistema Electrónico del Banco de la República (SEBRA), funcionalidad básica para la liquidación de las operaciones interbancarias de alto valor y de la liquidación de las transacciones efectuadas con los títulos valores depositados en el DCV. Mediante este sistema las entidades afiliadas se encontraron facultadas para ordenar desde terminales remotas el traslado de recursos interbancarios de sus cuentas corrientes en el BR hacia las cuentas corrientes en el BR de las demás entidades adscritas al servicio. Para aquellas entidades bancarias la liquidación de las transacciones ordenadas a lo largo del día se efectuaba al final de cada día bajo un esquema de neteo diferido, mientras que para las no bancarias se efectuaba un control en tiempo real sobre la disponibilidad de fondos en la respectiva cuenta corriente para cada operación individual.

En la segunda mitad de la década de los años 90 el Banco de la República inició una segunda etapa de modernización en el sistema de pagos cuyas prioridades se fijaron en lograr una mayor profundización y transparencia en el mercado de la deuda pública, en la modernización del canje de los cheques, en la implementación de sistemas electrónicos para los pagos de bajo valor y en las operaciones de cambios internacionales. Es así como a partir de 1998 se pusieron en funcionamiento cuatro nuevos sistemas electrónicos administrados por el Banco de la República: i) el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), sistema transaccional para la compraventa secundaria de títulos de deuda pública interconectado con el DCV y el sistema de cuentas de depósito del BR para el cumplimiento de las operaciones bajo el principio de entrega contra pago; ii) el Sistema de Compensación Electrónica de Cheques (CEDEC), cámara automatizada para la transmisión electrónica de la información del canje, el cual se sigue compensando bajo un esquema de posiciones multilaterales netas y liquidando automáticamente contra las cuentas corrientes de las entidades bancarias en el BR en la misma fecha valor de la presentación de los documentos al cobro; iii) el Sistema de Compensación Electrónica Nacional Interbancaria (CENIT), cámara de compensación automatizada destinada a compensar bajo un esquema de neteo multilateral transferencias electrónicas tipo débito y crédito y a liquidarlas en forma automática contra las cuentas corrientes de las entidades autorizadas en el BR; y iv) el Sistema de Operaciones

Internacionales (SOI), mediante el cual se atiende el trámite de operaciones de convenios internacionales, de giros y reintegros y de operaciones con organismos internacionales.<sup>42</sup>

Además de los anteriores sistemas existen hoy en día en Colombia cuatro cámaras de compensación de bajo valor para operaciones con tarjetas débito, crédito y redes de cajeros (Redeban-Multicolor, Ascredibanco, Servibanca y ATH), además de un depósito central de valores para títulos de deuda privada (DECEVAL) y una ACH privada de propiedad de los bancos (ACH Colombia).

A continuación se describen las principales características operativas y de seguridad de cada uno de los sistemas de pago que operan en Colombia.

## **4.2 SISTEMAS DE PAGOS DE BAJO VALOR**

### **4.2.1 Cámara de compensación de cheques y otros instrumentos de pago**

La compensación de cheques es un servicio prestado a nivel nacional en forma única por el BR a través del CEDEC y de cámaras de compensación, que son los recintos donde se realiza el intercambio físico de los documentos. En aquellas sucursales donde no opera el CEDEC las posiciones bilaterales son reportadas por cada entidad en planillas que luego se graban en el sistema electrónico de compensación provisto por el BR. En aquellas plazas en las que existen más de cuatro entidades bancarias y no tiene presencia el BR opera un sistema de entidades compensadoras delegadas, mediante el cual una de las entidades participantes en el canje calcula las respectivas posiciones multilaterales netas y las reporta a la sucursal más cercana del BR para ser incluidas allí en el sistema de compensación de cheques.

Se utilizan tres mecanismos para recoger la información de los documentos presentados al cobro en las diferentes plazas por todas las entidades vinculadas al servicio:

- a) En las seis principales ciudades del país<sup>43</sup> (cerca del 90 por ciento del valor y el volumen total del canje a nivel nacional) opera desde 1998 el sistema de compensación electrónica de cheques CEDEC, que es una aplicación para la presentación electrónica de los cheques en el cual se graba y transmite electrónicamente al BR la información correspondiente a cada uno de los documentos presentados al cobro en la respectiva ciudad (tecnología MICR). La automatización que se ha dado con esta aplicación ha permitido una reducción sustancial en los costos del procesamiento (privados y públicos), al eliminar duplicaciones en la lecto-clasificación, micro-filmación, etc., y al acelerar los procesos operativos, simplificar el visado de cheques, la conciliación y compensación y contribuir a reducir fraudes. El intercambio físico de los documentos se realiza en las cámaras de compensación del BR, pero el cálculo de las posiciones netas se efectúa con base en los registros transmitidos por cada entidad al sistema. De igual forma, se procesan electrónicamente a través del CEDEC las devoluciones correspondientes al primer canje de las citadas ciudades, cuya

---

<sup>42</sup> Véase la sección 7.4.

<sup>43</sup> Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga y Cartagena.

cuantía ascendió en promedio en el año 2000 al 2.7 por ciento del valor del canje presentado al cobro y al 5.7 por ciento del volumen de los documentos compensados.

- b) En otras 13 plazas donde no opera el CEDEC pero sí el BR, las entidades participantes se hacen presentes en las respectivas cámaras de compensación con los documentos físicos y con planillas individuales del canje al cobro, las cuales son grabadas en el sistema de compensación del BR que calcula las posiciones multilaterales netas para cada plaza, centralizando y consolidando la información en la ciudad de Bogotá. Igual procedimiento se sigue para la compensación y liquidación de las respectivas devoluciones.
- c) Finalmente, opera en 31 plazas del país el ya descrito mecanismo de la compensación delegada, mediante el cual el agente designado en cada una de ellas transmite a la sucursal más cercana del BR los resultados netos de la compensación en la respectiva plaza para ser incluidos en el sistema nacional de compensación.

Pueden vincularse al servicio de compensación de cheques los bancos y las corporaciones de ahorro y vivienda. El BR también participa, como entidad autorizada, en la compensación de los cheques a través del CEDEC. According to the provisions established in the Commercial Code of Colombia, cheques should be paid to the final beneficiaries on the same day of value in which there are presented to the financial institution by the customer. For this reason, the first clearing session takes place at night (8:30 p.m.), and the *Banco de la República* calculates all multilateral net positions of the documents presented for clearing at the national level through the mechanisms described above.

De acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio de Colombia los cheques deben ser pagados a sus cobradores en la misma fecha valor en que son presentados al cobro a través de su consignación en cualquier establecimiento bancario. Es por esta razón que la primera sesión de la compensación se realiza en las horas de la noche (20:30 horas) de la misma fecha valor en que son consignados, calculándose por parte del BR las respectivas posiciones multilaterales netas de los cheques presentados al cobro a nivel nacional a través de los dos sistemas electrónicos ya mencionados.

Al finalizar la compensación se realiza en forma automática un proceso de afectación provisional a las cuentas de depósito mediante el cual se debitan de las cuentas de las entidades con posiciones débito los respectivos recursos y se abonan, con carácter provisional, esto es, con reconocimiento contable pero sin disponibilidad transaccional sobre los fondos abonados, las cuentas de las entidades con posiciones crédito. La segunda sesión de la compensación, correspondiente a las devoluciones sobre el canje recibido al cobro, finaliza a las 12:30 horas del día T + 1, con el ajuste de las posiciones multilaterales netas calculadas en la noche anterior y la liquidación final de los recursos en las cuentas de depósito de las entidades participantes (con fecha valor del día T).

No obstante, dado que constitucionalmente el BR se encuentra impedido para otorgar crédito a los establecimientos financieros, se cuenta actualmente con los siguientes mecanismos para cubrir posibles faltantes en la cuenta de depósito de las entidades participantes en el sistema de la compensación de cheques:

- a) *Repo Overnight* para la Compensación: Se aprobó recientemente por parte de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) la realización de un reporto automático para cubrir faltantes al cierre del primer ciclo de la compensación. Dicha operación tiene como prerrequisitos el que la entidad deficitaria se encuentre dentro del grupo de entidades autorizadas como Agentes Colocadores de las operaciones de mercado abierto de expansión (seleccionados de acuerdo con criterios de solvencia y liquidez), que cuente con el suficiente colateral en el DCV para respaldar la operación (títulos valores de deuda pública) y que sus repos totales con el BR no superen en el promedio de los últimos 15 días un límite definido en el 15 por ciento de sus pasivos para con el público. El valor máximo de los recursos otorgados a una entidad por este mecanismo equivale al valor del faltante más un 10 por ciento de su posición multilateral de débito (para cubrir posibles nuevos faltantes en la segunda sesión de la compensación) y su costo es equivalente a la tasa lombarda de las operaciones de mercado abierto más un punto porcentual.
- b) En caso de que una entidad con faltantes al cierre de la primera sesión de la compensación no pueda o no quiera hacer uso del anterior mecanismo, tiene la posibilidad de conseguir los respectivos recursos en el mercado interbancario para abonarlos en su cuenta de depósito con la fecha valor de la primera compensación (T). Este procedimiento debe adelantarse antes del cierre del segundo ciclo de la compensación (T + 1).
- c) Finalmente, como último mecanismo se define a nivel de la reglamentación del sistema el deshacer la compensación, excluyendo en forma definitiva a la entidad deficitaria y recalculando nuevamente las posiciones multilaterales netas de las demás entidades.

Entre 1998 y 2000, la compensación de cheques en cámara interbancaria registró una reducción del 47.3 por ciento en su valor, pasando de \$647 a \$341 billones, y del 48.7 por ciento en su volumen, pasando de 194.9 a 100 millones de documentos, lo cual está asociado con la introducción en noviembre de 1998 del gravamen a las transacciones financieras realizadas con cargo a recursos depositados en las cuentas corrientes y de ahorro de los establecimientos de crédito.

La anterior situación, aunada a la puesta en servicio del CEDEC, ha inducido una importante simplificación del proceso del canje de los cheques. Adicionalmente se ha realizado lo siguiente: i) significativas mejoras en los niveles de eficiencia de las áreas operativas de los bancos; ii) reducción de sus costos por la eliminación de procesos duplicados; iii) mejoras en la calidad y oportunidad de información recibida por los bancos para el cuadro de sus tesorerías dada la opción de monitorear en línea desde las 14:00 horas sus posiciones multilaterales provisionales; y, iv) mayores niveles de control y supervisión sobre este mecanismo de pago por parte del BR.

El servicio de la compensación interbancaria de cheques ofrecido por el BR cuenta con altos estándares de seguridad, redundancia y varios niveles de contingencia graduados según la gravedad de posibles imprevistos.

Finalmente, las tarifas cobradas por el servicio de compensación interbancaria de cheques son las siguientes:

- a) En CEDEC se cobra una tarifa fija por registro transmitido al cobro o en devolución, cuyo valor se incrementa dependiendo de la hora de envío de los archivos al sistema a fin de incentivar el temprano envío de los mismos:
- Al cobro reducida entre las 14:00 y las 18:00 horas del día T. \$13
  - Al cobro plena desde las 18:01 hasta las 20:30 horas del día T. \$15
  - En devolución reducida entre las 21:30 horas del día T y las 8:30 horas del día T + 1. \$10
  - En devolución plena desde las 8:31 horas del día T + 1. \$15
- b) En CEDEC, una tarifa fija mensual por plaza, por entidad participante, de \$83,000.
- c) Para los cheques compensados por el sistema tradicional (plazas donde no opera CEDEC) una tarifa de \$2 por millón compensado.

#### 4.2.2 Cámaras de compensación para transferencias electrónicas (ACH)

Operan actualmente en Colombia dos cámaras de compensación automatizadas para transacciones tipo ACH con formato NACHAM (NACHA adaptado a pesos). La primera de ellas es ACH Colombia, de propiedad de los bancos comerciales, y la segunda es administrada por el BR y se denomina Sistema de Compensación Electrónica Nacional Interbancaria (CENIT). La ACH Colombia inició sus operaciones en 1996, realiza actualmente del orden de 300,000 transacciones mensuales tipo crédito por valor de \$1.6 billones y está en proceso de implementación de las operaciones tipo débito. Por su parte, la CENIT inició operaciones a finales de 1999 y su volumen actual de operaciones mensuales tipo crédito es del orden de 15,000, por valor aproximado de \$2 billones. A pesar del menor volumen de operaciones compensadas y liquidadas por CENIT se registra un mayor valor de pagos en razón a que la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) tramita pagos del Gobierno Central a las entidades descentralizadas, ejecutoras finales del presupuesto nacional, a través de la ACH del BR (próximamente la DTN realizará directamente los pagos a terceros a través de CENIT sin pasar por las entidades pagadoras).

La CENIT compensa en tres ciclos diarios las órdenes de pago recibidas de las 24 entidades autorizadas (bancos, la DTN y próximamente el Instituto de los Seguros Sociales) bajo un esquema de neteo multilateral y al cierre de cada ciclo (13:00, 16:00 y 9:00 horas de T + 1 para devoluciones) liquida los saldos netos contra las cuentas de depósito en BR. Tanto las órdenes de pago como las devoluciones se liquidan con la misma fecha valor de la transacción y las entidades receptoras de los pagos están reglamentariamente obligadas a abonar los recursos en las cuentas de los beneficiarios finales con esta misma fecha. Como ya se comentó, el ultimo ciclo para las devoluciones se extiende hasta las 9 horas del día T + 1 en razón a que muchos bancos corren sus procesos de cuentas corrientes en horas de la noche, pero la respectiva liquidación se contabiliza en el BR con fecha valor del día T.



Ante faltantes en las cuentas de depósito de las entidades participantes para cubrir los saldos de débito al cierre de cada ciclo de operación la CENIT maneja un sistema de colas de espera mediante el cual se recalculan las posiciones multilaterales para sacar aquellas operaciones que no alcanzan a ser liquidadas, que quedan pendientes en el sistema para ser compensadas y liquidadas en el siguiente ciclo de operación. Si el faltante se registra en el último ciclo del día las operaciones que no alcancen a ser liquidadas (orden primeras entradas primeras salidas (*first in first out*, FIFO)) son automáticamente rechazadas en forma definitiva.

El BR cobra a los usuarios una tarifa de \$63 por cada operación procesada en el sistema. Pese a ello el costo de este tipo de operaciones para un usuario final es cercano a los \$1,000, en razón a que los bancos establecieron en las dos ACH el pago entre ellos de una tarifa interbancaria (el originador al receptor) destinada a sufragar los costos asociados a la utilización de sus redes bancarias.

Finalmente la aplicación CENIT cuenta con los mismos esquemas de seguridad mencionados en el numeral anterior para los sistemas de compensación de cheques, además de tener esquemas redundantes de *hardware* y utilizar también mecanismos de contingencia para la transmisión de archivos.

Con respecto a ACH Colombia, ésta opera con dos ciclos diarios (11:30 y 16:00 horas), el primero para órdenes de pago y devoluciones del día anterior y el segundo para sólo ordenes de pago. Sin embargo, se realiza una única liquidación de las posiciones multilaterales netas hacia las 17:15 horas, de tal forma que, a diferencia de CENIT, las devoluciones de las operaciones son liquidadas con fecha valor T + 1. Dicha liquidación es efectuada a través del sistema de pagos de alto valor del BR utilizando como puente la cuenta de depósito de ACH Colombia. Para el efecto, ACH Colombia informa a través de su propio sistema las posiciones multilaterales netas a cada entidad participante para que aquellas con saldo de débito efectúen el traslado electrónico de los recursos a la citada cuenta de depósito de la ACH y ésta a su vez transfiera los fondos a las entidades con posiciones de crédito. En caso de que alguna de las entidades se demore en efectuar el traslado de los fondos a la ACH ésta le otorga un plazo adicional, al cabo del cual procede a reprocesar el canje del respectivo día para rechazar las transacciones remitidas por la entidad deficitaria.

El sistema de ACH Colombia opera con enlaces de radio y fibra óptica y cuenta con esquemas redundantes de *hardware*. A nivel de seguridad la información viaja encriptada y se manejan perfiles de usuarios.

En términos generales la utilización de las transferencias electrónicas como mecanismo de pagos de bajo valor cuenta aún con un bajo nivel de penetración en el mercado colombiano en razón fundamentalmente a su lenta incorporación dentro de la cartera de servicios de las entidades bancarias que apenas empiezan a desarrollar sus sistemas internos de *home banking*. A su vez, tal situación se origina en parte en la necesidad de los bancos de amortizar recientes inversiones en tecnología alterna para la realización de los pagos de sus clientes tales como los sistemas de audio respuesta y la adaptación de las redes de ATMs y tarjetas débito, entre otros, los cuales a pesar de venirse constituyendo en importantes sustitutos del cheque son mecanismos de pago intrabancarios que no son suficientemente eficientes para procesar pagos múltiples y recurrentes.

Tanto CENIT como ACH Colombia se encuentran en proceso de implementación de las operaciones tipo débito, bajo el doble esquema de prenotificación y de enrolamiento, con los que se espera ampliar el espectro de utilización de los pagos electrónicos potenciando así los beneficios ofrecidos por este mecanismo de pago.

#### **4.2.3 Cámaras de compensación de redes de cajeros automáticos y tarjetas débito y crédito**

Como ya se comentó en el capítulo II, operan actualmente en Colombia tres redes de tarjetas débito encargadas de compensar las transacciones efectuadas en puntos de venta (POS) y cajeros automáticos (ATMs): i) Redeban-Multicolor; ii) ATH; y, iii) Servibanca. Cada una de estas redes compensa en forma individual las operaciones efectuadas con tarjetas débito de sus entidades afiliadas, existiendo además un convenio inter redes para que cualquier tarjeta pueda ser usada en todos los ATMs independientemente de la red a la que esté adscrita la entidad emisora de la misma (inter operabilidad). De esta forma, cada red calcula diariamente (en horas de la noche) los saldos netos de la compensación de sus entidades afiliadas así como el valor a cobrar a las demás redes, informa a todas las partes al respecto y coordina a través de un banco delegado la respectiva liquidación de los saldos netos a través del sistema de pagos de alto valor del BR (hacia las 10:00 horas del día T + 1).

Existen además dos redes de tarjetas crédito: a) Ascredibanco que compensa las operaciones de las tarjetas Visa y b) Redeban-Multicolor, encargada de la compensación de las tarjetas Master Card. Su compensación y liquidación se llevan a cabo en forma similar a las de las anteriores redes utilizando un banco liquidador a través del sistema de pagos de alto valor del BR.

Por último, la franquicia internacional de tarjetas American Express (véase la sección 3.2.3.2) realiza su compensación y liquidación a través de un banco comercial. El banco comercial recibe los comprobantes de los establecimientos afiliados y efectúa la compensación a partir de éstos. Además, actúa como agente pagador, debitando y acreditando, respectivamente, las cuentas que la franquicia y los establecimientos afiliados poseen en el banco comercial. Los tarjetahabientes, a su vez, pueden efectuar sus pagos en USD o \$, en efectivo o por transferencia, en las oficinas de algunos bancos comerciales. La afiliación de establecimientos comerciales en Colombia a American Express también se realiza a través del banco comercial liquidador.

### **4.3 SISTEMAS DE PAGOS DE ALTO VALOR**

#### **4.3.1 Cuentas de depósito del Banco de la República**

Como ya se ha reseñado, en 1993 el BR automatizó el sistema de cuentas de depósito para que operara por medios electrónicos a través de las facilidades de conexión remota y en línea que da el SEBRA, a fin de facilitar la liquidación de las operaciones interbancarias de alto valor y de las operaciones efectuadas con los títulos valores depositados en el DCV.

Hasta 1998 las ordenes electrónicas de traslado de fondos recibidas de las entidades de crédito eran liquidadas en un proceso de neteo en lote (*batch*) que se llevaba a cabo al final de cada día,

por lo que no se ejercía un control de saldos en línea. En caso de faltantes en la liquidación cada intermediario financiero debía contar con cuentas de respaldo contra las cuales efectuar en forma automática el respectivo débito, recurriéndose como última medida al rechazo de operaciones individuales de la entidad deficitaria.

Si bien no se registraron nunca problemas en la operación de este mecanismo, en julio de 1998 el BR tomó la decisión de implementar el mecanismo de liquidación bruta en tiempo real (LBTR) para el pago de todas las operaciones cursadas a través del mismo, controlándose en línea el saldo disponible en las cuentas de depósito para la liquidación bruta de cada operación. Desde entonces son rechazadas en forma inmediata aquellas operaciones en las que se registra insuficiencia de fondos. Aunque no se cuenta con una facilidad para administrar colas de operaciones pendientes, las operaciones rechazadas son guardadas en el sistema bajo un estado de "pendiente por activar", de forma que se puede ordenar en forma electrónica su reproceso cuantas veces sea necesario (proceso conocido como "repique").

El SEBRA ofrece a los usuarios información por pantalla y en línea de los saldos a lo largo de todo el día operacional (de las 8:00 a las 22:00 horas), pero el detalle de las operaciones sólo es informado mediante un reporte que debe ser solicitado por cada entidad cuantas veces lo requiera (pantalla e impresión). En el 2000 se realizaron a través de este mecanismo 274 mil operaciones de transferencia de fondos, por valor de \$442 billones, con un incremento del 40 por ciento frente al año anterior. Además de ellas, se efectuaron más de 441 mil pagos por operaciones de títulos transferidos a través del DCV (y repos con el BR y la DTN), por valor de \$912 billones, con un incremento del 85 por ciento respecto al año pasado (\$493 billones). Así, en total el valor de los fondos transferidos por este sistema ascendió a \$1,353 billones (alrededor de USD 651 miles de millones<sup>44</sup>).

Como en el caso de otros servicios prestados por el BR al sistema financiero, se aplica un esquema de tarifas que permita la recuperación de los costos incurridos. De una parte se cobran \$2 por cada millón transferido en línea por el SEBRA. De otra, se aplica un cobro fijo mensual a cada afiliado por aproximadamente \$475,000 (un poco más de USD 210 a enero de 2001).

El sistema SEBRA funciona sobre un servidor *Unisys Clear Path* y está desarrollado sobre Link-DMS II. A nivel de *hardware* cuenta con un esquema redundante con discos espejados y las líneas de comunicación están encriptadas por *hardware* y *software*, con emulador de pantalla encriptado. Para su acceso se utilizan tarjetas asincrónicas "*SmartCard*" y se manejan perfiles de usuario hasta el nivel de campo.

En la segunda mitad de 2001 el BR pondrá en funcionamiento un nuevo Sistema Electrónico de Cuentas de Depósito (CUD), el cual reemplazará completamente el anterior sistema de transferencias SEBRA. Este nuevo sistema permitirá a los intermediarios financieros la consulta en línea de los movimientos efectuados sobre su cuenta de depósito y la consulta de extractos por pantalla y en archivo plano, además de contar con nuevas funcionalidades como el manejo

---

<sup>44</sup> El tipo de cambio utilizado para la conversión fue de \$2,078 por USD, tipo de cambio promedio del año 2000.

automático de cuentas de respaldo y el traslado también automático de fondos entre subcuentas. El CUD está desarrollado sobre una plataforma Oracle con filosofía WEB. Los usuarios contarán con un esquema de doble intervención (captura y aprobación) y, como en el SEBRA, con la funcionalidad de reactivación de operaciones fallidas ("repique").

#### 4.4 PROVISIÓN DE LIQUIDEZ INTRADÍA AL SISTEMA DE PAGOS

Cuando el Banco de la República decidió extender, en 1998, la exigencia de que todas las operaciones de alto valor que tienen lugar en sus cuentas se ajustaran a un esquema LBTR, dio un paso decisivo hacia la reducción de los riesgos en la liquidación de las operaciones interbancarias que, de hecho, para ese momento sólo habían dado algunos países desarrollados y apenas un reducido número de países en desarrollo. Como muestran varios informes del Comité de Sistemas de Pago y Liquidaciones (*Committee on Payment and Settlement Systems*, CPSS) y la experiencia internacional, un sistema LBTR es complejo y exige ciertos requisitos, entre otros el manejo de la liquidez intradía, adecuada secuencia de las operaciones, apropiada interrelación con otros sistemas de compensación y una gestión profesional de las reservas por parte de los participantes.

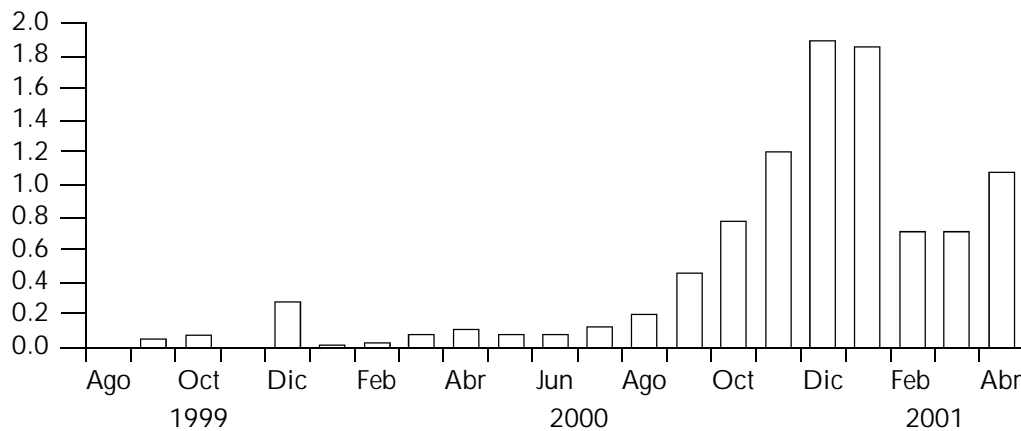
Teniendo presente lo anterior, el BR ha adoptado las siguientes medidas para optimizar el funcionamiento de su sistema de LBTR:

- a) A fines del II semestre de 1998 la JDBR aprobó el acceso de los agentes colocadores de operaciones de mercado abierto de expansión a un mecanismo de provisión de liquidez adicional para los intermediarios financieros orientado a facilitar el fluido funcionamiento del sistema de pagos: los repos intradía. Aunque el costo de esta operación inicialmente fue alto (y su utilización muy baja), en mayo de 1999 se revisó la tasa de interés cobrada reduciéndose al 0. por ciento. Al respecto es pertinente precisar que el BR no está autorizado constitucionalmente a realizar operaciones con las entidades financieras sin costo ni cobro de intereses y tampoco puede autorizar sobregiros en cuentas corrientes. Por tal motivo, se requiere establecer algún cobro financiero, así sea mínimo, para la realización de cualquier tipo de repos, incluso los intradía.
- b) Hacia mediados de 1999 se revisó la secuencia intradía de pagos y de provisión de liquidez en las operaciones que tienen entre los intermediarios del mercado de capitales y el BR a fin de permitir que el sistema financiero pudiese iniciar el día con una mayor disponibilidad de recursos líquidos que permitiera una más fluida realización de operaciones interbancarias. Se destaca, en particular, que el cobro de los vencimientos de repos con el BR (retrocesión de repos) se desplazó de las 4:00 horas a las 14:30 después de la liberación de los fondos provenientes de la compensación de cheques (que tiene lugar hacia la 13:00 horas.), y varias horas después de conocerse los resultados de la subasta de repos (aproximadamente a las 11:30), que son la principal fuente de liquidez de las entidades financieras.
- c) A pesar de lo anterior, como se observa en la figura 9, el uso de los repos intradía continuó siendo muy bajo hasta finales de 2000. Una de las razones aducidas por los intermediarios para explicar este hecho es que, en la reglamentación vigente hasta

hace poco, las entidades que hicieran uso de esta facilidad y no la repagaran dentro del mismo día (como límite a las 19:00 horas), perderían el colateral dado en garantía al BR. Teniendo en consideración diversos aspectos de la reorientación de la política monetaria y cambiaria en épocas más recientes, en marzo de 2001 la JDBR autorizó la conversión del repo intradía en repo *overnight* para aquellas entidades que operan como agentes colocadores de operaciones de mercado abierto de expansión que así lo soliciten sin pérdida del colateral. El costo de esta conversión será equivalente a la tasa de interés aplicada en la ventanilla lombarda de expansión monetaria más un punto porcentual. El requisito para su aprobación es que no se sobrepase el límite máximo autorizado para la totalidad de repos y cupos de liquidez con el BR (15 por ciento de los pasivos sujetos a encaje de la respectiva entidad). Esta facilidad está disponible para los usuarios desde mayo de 2001.

**Figura 9: Evolución mensual del valor de las operaciones repo intradía**

**Evaluación repo intradía**  
(billones de pesos)



Fuente: Banco de la República.

- d) Además de las operaciones tradicionales de reporto que lleva a cabo el BR, a saber, la subasta de cupo limitado de la mañana y la ventanilla Lombarda (de cupo ilimitado) del final de la tarde, también recientemente se aprobó el otorgamiento de un repo *"overnight"* automático a los bancos que presenten un eventual faltante en la primera compensación de cheques. Esta decisión se adoptó por consideraciones monetarias ya que, ante la dificultad de predecir el valor a cargo que tendrán por efectos de la compensación interbancaria de cheques, los bancos que creen que van a enfrentar posiciones multilaterales netas deficitarias en dicho proceso generalmente inmovilizan importantes montos en sus cuentas en el BR con el fin de hacer frente a posibles necesidades de liquidez por retiros inesperados de fondos a través de cheques. Lo anterior se venía traduciendo en sobre encajes importantes que venían afectando la eficiencia de los instrumentos de política monetaria.

Con la aprobación de las medidas señaladas en los puntos anteriores se está dotando al mercado financiero de eficientes mecanismos de provisión de liquidez para el fluido funcionamiento del sistema de pagos y suficientes, según los cálculos efectuados, para cubrir el riesgo de faltantes en la compensación y para permitir que próximamente se pueda efectuar la liquidación de los títulos valores privados transados en el mercado OTC bajo un esquema de entrega contra pago. Cabe también destacar, en la misma figura 9, que desde finales de 2000 el uso de los repos intradía viene alcanzando niveles sin precedentes, lo cual confirma su reconocimiento como un importante instrumento para la eficiencia operativa del sistema de pagos.

#### **4.5 PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN ETAPA DE IMPLEMENTACIÓN**

Los siguientes proyectos y políticas están en proceso de implementación para facilitar el proceso de pagos.

- a) Vincular a DECEVAL y a las bolsas de valores al sistema de liquidación del BR a efectos de garantizar la liquidación de las operaciones sobre títulos valores privados en el mercado OTC bajo un esquema de entrega contra pago, tal y como hoy operan el SEN y el DCV.
- b) Para el segundo semestre de 2001 se tiene proyectada la puesta en marcha del nuevo sistema de pagos de alto valor CUD con claras ventajas en términos de la información suministrada a los usuarios, en particular proveyéndoles información detallada en tiempo real sobre la proveniencia y pormenores de los créditos (abonos) recibidos en su cuenta en el BR para facilitar el seguimiento y el manejo de tesorería y la implementación de nuevas funcionalidades para el manejo de sus recursos en cuenta de depósito.
- c) Desarrollar de una versión más moderna y funcional del DCV en línea con los más altos estándares internacionales en la materia (previsto para ser concluido hacia el 2003).
- d) Analizar mecanismos que desincentiven la utilización del cheque como instrumento para pagos de alto valor al tiempo que se implementan nuevas operativas que den acceso indirecto al sector privado a los actuales esquemas de liquidación de operaciones de alto valor.
- e) Consolidar las transferencias electrónicas tipo ACH como mecanismo eficiente, seguro y confiable para los pagos de bajo valor. Se adelanta actualmente un proyecto destinado a incorporar los pagos y recaudos de la seguridad social al CENIT y se están estudiando otros nuevos mecanismos que permitan lograr una mayor uso de esta alternativa de pago entre las entidades del sector público en general. Para el primer semestre de 2001 se proyecta implementar las transacciones tipo débito con esquemas de domiciliación.
- f) Se ha iniciado un proyecto de evaluación de los riesgos que enfrentan los intermediarios del mercado cambiario por su forma de operar y liquidar sus operaciones en el mercado cambiario a fin de coordinar mecanismos, conjuntamente con los agentes privados, que permitan reducir el riesgo en las operaciones de cambio internacional.

## 5 VALORES, ESTRUCTURA DE MERCADO Y NEGOCIACIÓN

### INSTRUMENTOS

#### 5.1 FORMAS DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES

En el mercado Colombiano la representación de los valores mobiliarios es posible mediante títulos físicos o anotación en cuenta en un depósito centralizado de valores. Ésta es una decisión voluntaria del emisor y es una condición susceptible de modificarse.<sup>45</sup>

##### 5.1.1 Valores representados por títulos físicos

En esta clase de títulos el emisor de valores es la persona encargada de emitir sus títulos o valores. Para títulos nominativos existe la obligación de la teneduría del libro de registro. En éste se registran las transferencias, la garantías, embargos y demás medidas cautelares de cada uno de los títulos o valores en circulación.

##### 5.1.2 Valores representados mediante anotaciones en cuenta

Las entidades emisoras pueden depositar la totalidad o parte de una emisión en un depósito centralizado de valores entregando uno o varios títulos que representen la totalidad o una parte de la emisión. La teneduría del libro de registro de títulos nominativos desmaterializados puede ser llevado por el depósito centralizado de valores o por el emisor, según decisión de este último. En el Mercado Público de Valores Colombiano no es obligación la inscripción de títulos o valores en un depósito centralizado de valores para poder ser negociados.

#### 5.2 CLASES DE VALORES

Existen dos categorías de valores, los títulos de participación tales como acciones y derechos de suscripción y los títulos de contenido crediticio que representan deuda, tales como bonos, aceptaciones, certificados de depósito a término, títulos de tesorería, etc.

##### 5.2.1 Acciones y derechos de suscripción

- **Acciones.** Título valor nominativo el cual representa un derecho porcentual de participación del accionista en el capital de una sociedad anónima. Las acciones pueden ser de las siguientes clases:

1. Acciones ordinarias:<sup>46</sup> Son aquellas que confieren a su propietario los siguientes derechos:

---

<sup>45</sup> Ley 27 de 1990 y Decreto 437 de 1992.

<sup>46</sup> Artículo 379 Código de Comercio.

- a. el de participar en las deliberaciones de la asamblea general de accionistas y votar en ella.
  - b. el de recibir una parte proporcional de los beneficios sociales establecidos por los balances de fin de ejercicio.
  - c. el de negociar libremente las acciones, a menos que se estipule el derecho de preferencia a favor de la sociedad o de los accionistas o de ambos.
  - d. el de inspeccionar libremente los libros y papeles sociales dentro de los quince días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea general en que se examinen los balances de fin de ejercicio.
  - e. el de recibir una parte proporcional de los activos sociales al tiempo de la liquidación y una vez pagado el pasivo externo de la sociedad.
2. Acciones con dividendo preferencial sin derecho a voto:<sup>47</sup> Esta clase de acción da a su titular el derecho de percibir un dividendo mínimo fijado en el reglamento de suscripción y se paga de preferencia respecto al que corresponda a las acciones ordinarias, al reembolso preferencial de los aportes una vez pagado el pasivo externo, en caso de disolución de la sociedad; y a los demás derechos previstos para las acciones ordinarias, salvo el de participar en la asamblea de accionistas y votar en ella. Deben tener igual valor nominal que las acciones ordinarias y no pueden representar más del 50 por ciento del capital suscrito.
3. Acciones privilegiadas<sup>48</sup>. Son las que además de los derechos otorgados a las acciones ordinarias conceden otros adicionales, los cuales por disposición legal expresa únicamente consisten en ventajas económicas, como las siguientes:
- a. un derecho preferencial para su reembolso en caso de liquidación hasta concurrencia de su valor nominal.
  - b. un derecho a que de las utilidades se les destine, en primer término, una cuota determinada, acumulable o no. La acumulación no podrá extenderse a un período mayor de cinco años.
- **Derecho de preferencia en la suscripción.** Los accionistas tienen derecho a suscribir preferencialmente en toda nueva emisión de acciones, una cantidad proporcional a las que poseen en la fecha en que se apruebe el reglamento.

---

<sup>47</sup> Artículo 63 Código de Comercio.

<sup>48</sup> Artículo 381 Código de Comercio.



## 5.2.2 Valores de contenido crediticio

- **Títulos de Tesorería.** Son valores a la orden, emitidos por el Gobierno Nacional, con el fin de obtener recursos para financiar el Presupuesto de la Nación. Los valores emitidos a tasa fija pueden tener plazos de 1, 2, 3 y 5 años y los de tasa variable (IPC) a 5, 7, 10 y 15 años. Pueden ser denominados en moneda extranjera con un plazo de 1, 2 y 3 años y en Unidades de Valor Real Constante (UVR) con plazos de 5 y 7 años.
- **Bonos.** Son títulos valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o patrimonio autónomo. Pueden ser a la orden o nominativos y son emitidos a un plazo igual o superior a un año.
  1. Bonos Ordinarios. Tanto el sector privado como el sector público pueden emitirlos. Los recursos captados con estos bonos se destinan a financiar nuevos proyectos de inversión, ampliación de planta, sustitución de pasivos, atención de necesidades de capital de trabajo, etc.
  2. Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones. Son títulos nominativos, emitidos por las sociedades anónimas, y los cuales, en la fecha de vencimiento, deben obligatoriamente convertirse en acciones de la compañía que los emitió. Devengan hasta la fecha de su vencimiento una tasa de interés, cuya forma de pago y cuantía es determinada por la empresa emisora de los mismos en el reglamento correspondiente de emisión.
- **Aceptación.** Es una letra girada a cargo de un comprador de mercancías, generalmente comerciantes e intermediarios, la cual es avalada por un establecimiento financiero. El objetivo de este instrumento es servir como fuente alterna de financiamiento del sector productivo. Tiene un plazo de vencimiento no superior a un año y es un título a la orden.
- **Papeles comerciales.** Son pagarés ofrecidos en el mercado público de valores, emitidos masivamente o en serie. Los papeles comerciales no pueden tener vencimiento inferior a quince días comunes ni superior a nueve meses contados a partir de la fecha de suscripción. Los recursos obtenidos a través de la colocación de papeles comerciales no podrán destinarse a la realización de actividades propias de los establecimientos de crédito ni a la adquisición de acciones o bonos convertibles en acciones y son títulos expedidos a la orden.
- **Certificado de depósito a término.** Son valores nominativos emitidos por algunas entidades financieras con el fin de captar ahorro del público. El plazo mínimo es de un mes y son prorrogables por un término igual al pactado inicialmente.
- **Certificado de ahorro de valor constante.** Son una alternativa de inversión a término que ofrecen las corporaciones de ahorro y vivienda para captar recursos que destinan al otorgamiento de préstamos para el fomento de la construcción de vivienda. Estos valores pueden ser nominativos y su plazo mínimo es de un mes. Si no se cancelan al vencimiento

pactado quedan automáticamente prorrogados por períodos iguales al inicialmente acordado.

### **5.3 CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES**

Cada entidad emplea su propio sistema de codificación, de forma que cada título o valor cuenta con diferentes códigos asignados por las bolsas de valores, DECEVAL, el DCV del Banco de la República, los emisores y el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Superintendencia de Valores. En la actualidad el DECEVAL adoptó una codificación estandarizada para identificar los valores que circulan en el mercado a nivel nacional e internacional con base en la norma IZO 6166, homologada en Colombia por la norma Icontec número 4064.

### **5.4 TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD**

La transferencia de un título o valor depende de la ley de circulación del mismo e implica no sólo la transferencia del derecho principal incorporado sino también la de los derechos accesorios.<sup>49</sup>

La transferencia de la titularidad de valores que se encuentran en un depósito centralizado de valores depende igualmente de su ley de circulación y se hace por el simple registro en los libros del mismo, previa orden escrita del titular de dichos valores o de su mandatario, la cual se puede transmitir a la sociedad administradora del depósito por cualquier medio fidedigno previsto en el reglamento de la misma.<sup>50</sup>

Cuando se trata de títulos nominativos, la transferencia se perfecciona por la inscripción en el libro de registro de la entidad emisora, para lo cual el depósito centralizado de valores comunica la operación a dicha entidad.

### **5.5 PRENDA DE VALORES COMO FORMA DE GARANTÍA**

Los diferentes sistemas electrónicos de negociación bursátil así como los sistemas centralizados de información para transacciones establecen en sus reglamentos operativos los valores admisibles como garantías en las diferentes modalidades de operaciones que se realicen en ellos. Los valores dados en garantía se entregan físicos o desmaterializados a la bolsa o a la sociedad administradora del sistema a través del cual se vaya a realizar la transacción y éstas se encargan de la administración de las mismas.

### **5.6 TRATAMIENTO DE VALORES EXTRAVIADOS, ROBADOS O DESTRUIDOS**

Los depósitos centralizados de valores y las bolsas de valores reciben de los emisores o de los inversionistas la información sobre títulos robados o perdidos. Con ella, cada uno alimenta su

---

<sup>49</sup> Artículo 628 del código comercio.

<sup>50</sup> Artículo 20, ley 27 de 1990 y Artículo 14, Decreto 437 de 1992.

propia base de datos y efectúa el registro de la misma en forma independiente. Adicionalmente, las bolsas de valores publican esta información en los boletines diarios e informativos.

## **5.7 ASUNTOS LEGALES RELACIONADOS CON LA CUSTODIA**

La custodia de valores en el Mercado Público de Valores puede ser efectuada por cualquier persona natural o jurídica. Las sociedades comisionistas de bolsa pueden administrar valores de sus comitentes y portafolios de valores de terceros.<sup>51</sup> Los depósitos centralizados de valores ofrecen la custodia de los valores que le son encomendados en forma inmovilizada.<sup>52</sup>

### **5.7.1 Fungibilidad**

El depósito centralizado de valores puede en cualquier tiempo solicitar a la entidad emisora que sustituya, por uno o varios títulos, todos los valores que se encuentran en el depósito y que posean las mismas características financieras.<sup>53</sup> Sin perjuicio de lo expuesto, cuando los títulos que se encuentran en depósito no tengan idénticas características financieras la sociedad emisora puede entregar a la sociedad administradora del depósito centralizado de valores un solo título destinado a representar la totalidad o parte de cada emisión que se encuentre en el depósito.

Toda entidad emisora está obligada a sustituir los títulos depositados en la forma que le solicite el depósito centralizado de valores para el adecuado manejo de los mismos o para atender las solicitudes de retiro de dichos valores.<sup>54</sup>

Los títulos depositados en el DCV que correspondan a una misma emisión desmaterializada, es decir, que tengan iguales condiciones financieras (fecha de inicio, vigencia, fecha de vencimiento, tasa, etc.) se agregan pues se consideran fungibles, de tal manera que quien aparezca como titular de un valor lo será de una parte de la emisión sin que se identifiquen individualmente los valores. A partir de enero del año 2001 el depósito de valores privado, DECEVAL, aplicará este mismo mecanismo de fungibilidad.

### **5.7.2 Supresión de la entrega física**

Cuando se haya depositado la totalidad o parte de una emisión en un depósito centralizado de valores el emisor debe indicar tal circunstancia en el aviso de oferta pública.<sup>55</sup> En este caso la obligación de entregar los títulos emitidos a los suscriptores se cumple con la entrega de la constancia de depósito.<sup>56</sup> Cuando el adquirente desea recibir el título físico la entidad emisora expide el

---

<sup>51</sup> Resolución 1200 de 1995, artículo 3.6.1.1.

<sup>52</sup> Ley 27 de 1990.

<sup>53</sup> Artículo 13 Decreto 437 de 1992.

<sup>54</sup> Artículo 21, Ley 27 de 1990.

<sup>55</sup> Artículo 11, Decreto 437 de 1992.

<sup>56</sup> Inciso segundo, artículo 22, Ley 27 de 1990.

respectivo documento y lo comunica al depósito centralizado de valores para que este último proceda a hacer la anotación correspondiente.<sup>57</sup>

En Colombia no existen normas que obliguen a que las negociaciones en el mercado bursátil o mercado mostrador se lleven a cabo mediante la entrega de títulos desmaterializados. La sociedad comisionista vendedora establece, en el proceso de complementación de la operación, el mecanismo a través del cual va a efectuar el cumplimiento del título, pudiendo ser éste físico o desmaterializado en el DCV o DECEVAL. Sin embargo, los títulos que se negocian en el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) administrado por el BR necesariamente deben ser documentos desmaterializados depositados en el DCV.

## *ESTRUCTURA DE MERCADO Y SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN*

### **5.8 CARACTERÍSTICAS GENERALES**

En Colombia operan tres bolsas de valores (Bolsa de Bogotá, Bolsa de Occidente y Bolsa de Medellín) tanto en valores de renta fija como renta variable.<sup>58</sup> El valor de las operaciones realizadas en las bolsas fue de \$62.1 billones en el año 2000. Esta cifra incluye tanto operaciones de mercado primario como negociación en el mercado secundario. Las operaciones de renta fija representaron cerca del 95 por ciento del valor total siendo el resto operaciones en renta variable. Por otro lado, existe un mercado OTC cuyas operaciones alcanzaron un valor total de \$294.4 billones en 2000, fundamentalmente operaciones de valores de renta fija. Las operaciones registradas a través de INVERLACE y NEXUM en el año 2000 representaron el 78 por ciento y 17 por ciento respectivamente del valor total de las operaciones realizadas en el mercado mostrador. Las operaciones realizadas a través de SEN representaron el restante 5 por ciento. Por tipo de títulos las operaciones en valores públicos alcanzaron la cifra de \$42.2 billones en las bolsas y \$128.2 billones en el mercado OTC.

En el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) se encontraban inscritos a noviembre de 2000 868 títulos de los cuales el 41.7 por ciento correspondían a inscripción normal, el 57.7 por ciento a títulos de inscripción automática y el 0.6 por ciento a inscripción temporal.<sup>59</sup> Durante el 2000 de las 167 acciones inscritas en el RNVI un total de 132, es decir, el 79 por ciento, se encontraban inscritas en alguna de las bolsas de valores del país. Del total de acciones listadas en bolsa el 91.7 por ciento registraron operaciones durante dicho año y el 29.5 por ciento fue clasificada como de alta y media bursatilidad.

---

<sup>57</sup> Inciso segundo, artículo 11, Decreto 437 de 1992.

<sup>58</sup> Desde el 3 de Julio 2001 las tres bolsas de valores se fusionaron en una: La Bolsa de Colombia.

<sup>59</sup> Inscripción Automática: corresponde a las ofertas públicas autorizadas sobre valores que emitan los fondos cerrados administrados por sociedades fiduciarias y fondos de valores cerrados administrados por sociedades comisionistas de bolsa en desarrollo de procesos de titularización cuyo reglamento haya sido autorizado por la Superintendencia respectiva y haya sido estructurado sobre títulos de deuda pública, emitidos o garantizados por la Nación, el Banco de La República y documentos de carácter serial o masivo que emitan los establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Bancaria.

**Figura 10: El mercado público de valores en 2000**  
(en billones de \$)

<b>BURSÁTIL</b> \$ 62.1		<b>MOSTRADOR</b> \$ 294.4	
<b>TIPO DE MERCADO</b>			
PRIMARIO \$4.3 (7%)	SECUNDARIO \$57.8 (93%)	PRIMARIO \$29 (9.9%)	SECUNDARIO \$265.4 (90.1%)
<b>CLASE DE OPERACIÓN</b>			
CONTADO \$60.5 (97.4%)	A PLAZO \$1.5 (2.6%)	CONTADO \$277.2 (94.1%)	A PLAZO \$17.2 (5.9%)
<b>SECTOR</b>			
PRIVADO \$19.9 (32%)	PÚBLICO \$42.2 (68%)	PRIVADO \$166.2 (56.5%)	PÚBLICO \$128.2 (43.5%)
<b>TIPO DE OPERACIONES</b>			
NORMALES \$56.4 (91%)	REPOS \$2 (3.3%)	NORMALES \$151.5 (51.5%)	REPOS \$127.5 (43.3%)
SWAPS \$1.9 (3.1%)	CARRUSEL \$0.26 (0.4%)	SWAPS \$4.1 (1.4%)	CARRUSEL \$0.1 (0%)
OPAS + MARTILLOS \$1.5 (2.4%)		FORWARD \$4.3 (1.5%)	OTRAS \$6.9 (2.3%)
<b>TIPO DE RENDIMIENTO</b>		<b>ESPECIES</b>	
RENDA FIJA \$59.2 (95.3%)	RENDA VARIABLE \$2.9 (4.7%)	BONOS PRIVADOS \$4 (1.4%)	B PÚBLICOS \$5.6 (1.9%)
<b>TIPO DE ACTIVIDAD</b>		TES \$106.4 (36.1%)	CDT + CACV \$34.5 (11.7%)
CUENTA PROPIA \$16.3 (26.3%)	POR COMISIÓN \$45.7 (73.7%)	OTROS \$143.9 (48.9%)	
<b>BOLSA</b>		<b>S. C. I. *</b>	
BOGOTÁ \$32.7 (52.7%)	MEDELLÍN \$23.6 (38%)	INVERLACE \$232 (78.8%)	NEXUM \$48.4 (16.4%)
OCCIDENTE \$5.8 (9.3%)			SEN \$14 (32%)

\* S.C.I.: Sistema Centralizado de Información.

Fuente: Superintendencia de Valores.

## 5.9 MERCADO PRIMARIO

Es el segmento del Mercado Público de Valores en el que las empresas privadas y públicas inscritas en el RNVI colocan, mediante oferta pública<sup>60</sup> títulos que se emiten o salen por primera vez al mercado con la finalidad de obtener nuevos recursos, ya sea para la constitución o ampliación de capital de las sociedades o como financiación alternativa al sistema bancario. La colocación de estos nuevos valores en el mercado se lleva a cabo por diferentes canales, ya sea en forma directa o por medio de un intermediario especializado.

En cuanto a la deuda pública, según la Ley 51 de 1990, artículo 4, el Gobierno Nacional puede emitir, colocar y mantener en circulación Títulos de Tesorería (TES) para financiar apropiaciones presupuestarias o para reemplazar a su vencimiento los Títulos de Ahorro Nacional y los Títulos de Participación, que fueron emitidos con anterioridad a 1990. Asimismo, los TES pueden ser utilizados para operaciones temporales de tesorería en sustitución de los cupos de crédito de la Nación en el Banco de la República. El artículo 5 de la mencionada ley autoriza al Gobierno Nacional para reestructurar, consolidar y sustituir la totalidad de la deuda pública interna de la Nación con el Banco de la República, mediante la sustitución total o parcial por Títulos de Tesorería, los cuales podrán ser utilizados para operaciones de mercado abierto. Igualmente, esta misma ley regula, entre otros aspectos, los relacionados con las características de los títulos de Tesorería y lo pertinente a las emisiones de Títulos de deuda pública emitidos por la Nación, entidades territoriales, los distritos y sus respectivas entidades y organismos descentralizados. La Ley 628 de 2000 faculta al Gobierno Nacional para emitir títulos de Tesorería (TES) clase "B" con base en las facultades de la Ley 51 de 1990. La Resolución 001 de 2001 establece el procedimiento de colocación por subasta de títulos de Tesorería TES clase "B" en el mercado primario.

La Ley 31 de 1992, en el artículo 53, establece que los títulos que el BR emita por disposición de la JDDBR con el objeto de regular el mercado monetario o cambiario tienen el carácter de títulos valores y se consideran inscritos tanto en la Superintendencia de Valores como en las bolsas de valores y las ofertas públicas correspondientes no requerirán autorización de ninguna otra autoridad. Igualmente indica que tales títulos se registrarán por las disposiciones generales que dicte la JDDBR y en los casos no previstos por ella por las contenidas en el Código de Comercio. De la misma manera, dictaminó que a partir del año 1999 las operaciones de mercado abierto en moneda legal se realizarán exclusivamente con títulos de deuda pública.

Durante el 2000 fueron aprobadas 39 ofertas públicas equivalentes a \$5.4 billones (USD 2,589 millones), cifra que representa una disminución del 29.7 por ciento frente a lo aprobado durante 1999. De acuerdo con la información suministrada por los emisores a noviembre de 2000 se habían colocado el 25 por ciento del total de ofertas autorizadas por resolución<sup>61</sup>.

---

<sup>60</sup> Oferta Pública es aquella que se dirige a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.

<sup>61</sup> El total de ofertas autorizadas por resolución a diciembre de 2000 fue de \$3.4 billones y la mayoría se encuentra en período de suscripción.

## 5.10 MERCADO SECUNDARIO

En éste se realiza el intercambio de los valores adquiridos entre los inversionistas, dotándolos de liquidez. Adopta formas contractuales diversas como son los contratos de mandato o de comisión para la compra y venta de valores, el corretaje y la fiducia de inversión mobiliaria, entre otros. Por lo que respecta a la deuda pública la Resolución 2886 de 2000 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público reglamenta el programa de creadores de mercado para los títulos de deuda pública.

## 5.11 NEGOCIACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES

Es aquel estructurado y desarrollado sobre valores inscritos en el RNVI, a partir de la actividad de las bolsas de valores, como lugar de reunión de carácter institucional para la realización de operaciones de compra y venta de títulos por parte de agentes especializados. Está constituido por tres bolsas de valores: Bolsa de Bogotá, Bolsa de Medellín y Bolsa de Occidente; cada una de las cuales administra sus propios sistemas de negociación de valores de renta fija, renta variable y deuda pública. En general estos sistemas se caracterizan por ser ciegos y contar con criterios de adjudicación de operaciones basados en mejor precio o tasa. A igualdad de precio o tasa se tiene en cuenta el orden cronológico de ingreso al sistema.

Durante el año 2000 se realizaron en el mercado bursátil operaciones por valor de \$62.1 billones (USD 29,541 millones), cifra que representa un 36.0 por ciento frente al PIB, cinco puntos más que la proporción del año anterior. Sobre valores de renta variable se registraron operaciones por valor de \$2.9 billones (USD 1,378 millones), cifra que representa un 4.7 por ciento del total de las operaciones bursátiles y una proporción sobre el PIB del 1.7 por ciento, ligeramente inferior a la de 1999. El resto de negociaciones correspondieron al mercado de renta fija. Dentro de estas negociaciones los títulos del sector oficial continuaron siendo los de mayor presencia bursátil con el 68 por ciento del total transado en el 2000.

La evolución de la capitalización bursátil registró una tendencia creciente desde 1991 hasta 1997 (véase la tabla 3). En adelante mostró un comportamiento contrario retornando a un nivel en dólares similar al observado en la primera parte de 1993. La relación de este indicador frente al PIB disminuyó en diez puntos porcentuales en los últimos siete años.

**Tabla 3: Capitalización bursátil\***  
(en millones de USD)

1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
4,000	9,000	14,400	18,495	14,833	16,436	19,978	13,461	11,904	10,123
<b>Capitalización bursátil como porcentaje del PIB</b>									
8.40	17.01	22.65	22.77	17.35	16.04	20.82	14.69	14.67	13.08

\* Valores a diciembre de cada año. Para el año 2000 valor a noviembre.

Fuente: Superintendencia de Valores. División Estudios Económicos.

### 5.11.1 Horario de negociación bursátil

Las sesiones de las Bolsas de Valores se realizan todos los días hábiles, de lunes a viernes, en el horario que se describe a continuación:

Renta Variable: De 10:00 a.m. a 12:00 p.m. y los fines de mes hasta las 11:30 a.m.

Renta Fija: De 8:00 a.m. a 4:00 p.m.

### 5.11.2 Sistemas de negociación

**Sistema de negociación electrónico de renta fija.** Es un mecanismo que permite la negociación de valores distintos a acciones, bonos convertibles en acciones, derechos de suscripción de bonos convertibles en acciones y otros que por sus características se puedan asimilar a los anteriores. En éste las ofertas, posturas y adjudicaciones se efectúan a través de estaciones de trabajo conectadas al sistema de cómputo de cada bolsa. Las tres bolsas utilizan sistemas de remate en serie, modalidad ésta referida a un remate de ofertas de ventas en el cual las ofertas previamente inscritas se difunden en orden cronológico de ingreso, permitiendo la recepción de posturas y adjudicaciones en forma independiente para cada oferta.

**Sistema de negociación electrónica de acciones.** La rueda electrónica de acciones es un mecanismo de negociación de acciones, derechos de suscripción de acciones, derechos de suscripción de bonos convertibles en acciones, en la que las ofertas y demandas previamente ingresadas son expuestas al sistema y posteriormente calzadas. Las ofertas, demandas y posturas se efectúan a través de las estaciones de trabajo conectadas al sistema de cómputo de la bolsa.

### 5.11.3 Tipos de operaciones

Las operaciones que se realizan actualmente en las bolsas de valores son las siguientes:

**Operaciones de Contado.** La compra y venta de valores de renta fija en bolsa se considera de contado cuando el cumplimiento se pacta en la misma fecha en que se celebra la negociación, es decir, en T+0. Este tipo de operaciones tiene una prórroga para su cumplimiento hasta T+5. En el caso de renta variable se considera de contado cuando el cumplimiento se pacta en T+3. Tiene una prórroga para el cumplimiento hasta T+6.

**Operaciones a Plazo.** La compra y venta de valores en bolsa es a plazo cuando al momento de ser celebrada se pacta que su cumplimiento se realizará en una fecha posterior a T+6 y en todo caso como máximo 365 días calendario. Estas operaciones a plazo pueden ser de cumplimiento efectivo o de cumplimiento financiero.

Cumplimiento Efectivo. Son aquellas operaciones a plazo en las cuales el vendedor se obliga a entregar los valores vendidos y el comprador se obliga a pagar el precio pactado en la fecha de cumplimiento acordada. Las operaciones a plazo de cumplimiento efectivo pueden realizarse sobre



acciones, bonos convertibles en acciones, títulos de participación emitidos en proceso de titularización y títulos de renta fija.

**Cumplimiento Financiero.** Son aquellas operaciones a plazo en las cuales el cumplimiento se hace únicamente con la entrega del diferencial en dinero entre el precio establecido en la operación a plazo y el precio de mercado del valor correspondiente en el día de cumplimiento de la operación. La entrega se hace por parte del vendedor o del comprador según el precio de mercado sea superior o inferior, respectivamente, al fijado en la operación a plazo. Las operaciones a plazo de cumplimiento financiero sólo pueden realizarse sobre TES, contratos sobre índices bursátiles, índices de divisas o índices de rentabilidad.

**Operaciones de Venta con Pacto de Recompra (repos).** Son operaciones de compraventa de valores en los cuales el comprador se obliga a revender y el vendedor a recomprar en un plazo determinado y bajo las condiciones convenidas en el negocio. El vendedor inicial ofrece una rentabilidad determinada al comprador inicial sobre el título que respalda la operación.

**Operación Swap.** Comprende el intercambio de títulos valores, su objetivo está dado por la necesidad del cliente de mejorar la liquidez de su portafolio, rentabilidad o cambio del emisor. Las operaciones swap en Colombia han sido estructuradas en forma y con propósitos diferentes a como se operan en los mercados internacionales ya que en estos últimos son operaciones financieras en las que las partes contractuales acuerdan intercambiar flujos monetarios en el tiempo buscando mitigar las oscilaciones de las monedas y los tipos de interés.

**Operaciones Carrusel.** Son derivados de baja sofisticación. Consisten en el compromiso de varios inversionistas para turnarse la posesión de un título de renta fija de manera que la suma de los periodos de tenencia del título por parte de cada uno de los participantes sea igual al plazo de vencimiento del título. La sociedad comisionista se encarga de estructurar la cadena completa de inversionistas.

**Otras.** Adicionalmente se realizan dentro de las bolsas de valores otras operaciones tales como: Oferta Pública de Adquisición (OPA), Oferta Pública de Democratización, Oferta Pública de Intercambio (OPI) y Martillos, las cuales requieren autorización previa de la Superintendencia de Valores y tienen las siguientes características:

**Oferta Pública de Adquisición.** Se efectúa cuando una persona o grupo de personas que conforman un mismo beneficiario real, directamente o por interpuesta persona, desean adquirir más del 10 por ciento de las acciones ordinarias en circulación de una sociedad que se encuentran inscrita en una bolsa de valores. Igualmente, cuando siendo beneficiario real del 10 por ciento de las acciones ordinarias en circulación desea incrementar su participación en más del 5 por ciento.<sup>62</sup> La oferta debe ser dirigida a todos los titulares de tales acciones.

**Oferta Pública de Intercambio.** Se efectúa cuando la persona o grupo de personas que conforman un mismo beneficiario real desea realizar una oferta pública de adquisición y ofrece como pago

---

<sup>62</sup> Resolución 400 de 1995, artículo 1.2.5.6 y siguientes.

acciones, títulos representativos de acciones, títulos de deuda emitidos o garantizados por la Nación o títulos de deuda de entidad pública o gobierno extranjero.<sup>63</sup>

Martillo. Se realiza para efectuar el remate público de valores inscritos en el RNVI y debe celebrarse de forma simultánea en las tres bolsas.<sup>64</sup>

#### 5.11.4 Requisitos de inscripción

Para que un valor pueda ser inscrito en bolsa de valores debe en primer lugar estar inscrito en el RNVI, para lo cual es necesario el cumplimiento de los siguientes requisitos generales:

- que la sociedad emisora pueda ser calificada por su naturaleza en una de las categorías definidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores.
- presentar solicitud de inscripción acompañada de los documentos que, según la naturaleza del emisor, exija la Superintendencia de Valores.

En todo caso, la inscripción en el RNVI sólo se efectúa cuando los títulos objeto de la inscripción se pretenden ofrecer públicamente o cuando éstos se van a inscribir para su negociación en una bolsa de valores.<sup>65</sup>

Los documentos de carácter serial o masivo que emitan los establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Bancaria, en desarrollo de operaciones pasivas realizadas de manera regular o esporádica, se entenderán como inscritos en el RNVI para todos los efectos legales y pueden ser objeto de oferta pública sin que se requiera autorización de la Superintendencia Bancaria o de Valores.

Para la inscripción de un valor en bolsa adicionalmente es necesario adjuntar a la solicitud de inscripción la siguiente documentación:

- Acta del órgano social competente que autorice la inscripción del valor o título en bolsa de valores.
- Certificado de existencia y representación legal y estatutos sociales.
- Estados financieros de los 2 ó 3 últimos años.
- Ejemplar del valor o títulos a inscribir.
- Copia del contrato de depósito y/o administración, si es el caso.

<sup>63</sup> Resolución 400, artículo 1.2.5.11 y siguientes.

<sup>64</sup> Resolución 1200 de 1995, artículo 3.2.3.1 y siguientes.

<sup>65</sup> Resolución 400 de 1995, parte primera, título primero, capítulo primero.

- Documentos que acrediten la calificación del título, cuando ésta sea obligatoria.
- Prospecto de emisión y colocación y reglamento aprobado por la Superintendencia de Valores, cuando se trate de nuevas emisiones.
- Conceptos y autorización, cuando el emisor es una entidad pública.

## 5.12 NEGOCIACIÓN DE DERIVADOS

El BR efectúa operaciones a plazo peso-dólar, las cuales han tenido un comportamiento creciente pasando de USD 1,581.5 millones en el mes de noviembre de 2000 a USD 1,878.1 millones en diciembre del mismo año, lo cual representó un incremento del 18.8 por ciento. El promedio diario aumentó de USD 79 millones a USD 94 millones. El número de operaciones pasó de 1,208 a 791 y el promedio diario de 60 a 40 operaciones por día.

En el mercado de compra los bancos comerciales realizaron contratos por USD 942 millones, un 36.4 por ciento superior al monto del mes anterior (USD 690.5 millones). La participación de los bancos aumentó de 43.7 por ciento en noviembre a 50.2 por ciento en el mes de diciembre. Por su parte, las corporaciones financieras disminuyeron su participación de 8.3 por ciento en noviembre a 4.8 por ciento en diciembre. El sector real disminuyó su participación en el total de compras de 48 por ciento en noviembre a 45.1 por ciento en diciembre.

En el mercado de venta los bancos efectuaron operaciones por USD 1,541.4 millones, monto superior en un 34.6 por ciento al presentado en noviembre (USD 1,145.3 millones). Su participación pasó de 72.4 por ciento en noviembre a 82.1 por ciento en diciembre. Por su parte, las corporaciones financieras disminuyeron su participación al pasar de 11.6 por ciento a 4.3 por ciento. El sector real vendió USD 256.2 millones, monto superior en USD 3.9 millones al del mes anterior (USD 252.3 millones). Sin embargo, su participación en el total de ventas pasó de 16 por ciento a 13.6 por ciento.

## 5.13 MERCADO MOSTRADOR (OTC)

Esta conformado por las negociaciones que de manera directa realizan inversionistas e intermediarios por fuera de los mecanismos bursátiles con valores o títulos inscritos en el RNVI. Se caracteriza principalmente por la libertad de acceso y porque cada participante asume los riesgos de cumplimiento. Las firmas comisionistas pueden participar en el mercado mostrador tratándose de operaciones por cuenta propia y para inversión de sus propios recursos siempre que las operaciones se efectúen a través de sistemas centralizados de transacciones. En el Mercado Mostrador operan los sistemas centralizados de información para transacciones. Actualmente están en funcionamiento el Sistema Electrónico de Negociación "SEN", administrado por el BR, e Inverlace, administrado por la sociedad Inverlace S.A. del cual son socias las tres bolsas de valores del país.

El volumen negociado durante el 2000 en el mercado mostrador fue de \$387.4 billones (USD 184,320 millones), cifra que representa el 86.2 por ciento del total transado en el Mercado Público

de Valores Colombiano y el 224.6 por ciento del PIB estimado. Similar al mercado bursátil, la mayor participación por sectores la obtuvo el oficial con una tercera parte del total transado, representado básicamente en Títulos de Tesorería en sus diferentes modalidades. Por su parte la proporción de los repos fue del 33.2 por ciento en este mercado.

### 5.13.1 Sistema Electrónico de Negociación "SEN"

Es un Sistema Centralizado de Información (S.C.I.) para transacciones, en el cual se realizan operaciones secundarias con títulos de deuda pública depositados en el DCV.<sup>66</sup> El BR es el administrador del SEN. Actualmente pueden ser depositantes directos del SEN los establecimientos de crédito, las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, la Dirección del Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Instituto de Seguros Sociales (ISS), el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN), el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (FINAGRO)<sup>67</sup> y el propio BR.

Los usuarios (agentes) pueden actuar directamente o a través de intermediarios de valores que cumplan las condiciones señaladas en el Reglamento de Operación. En la actualidad el sistema cuenta con 32 usuarios de los cuales 17 son bancos, 4 corporaciones financieras, 8 comisionistas de Bolsa, 2 corredores y 1 sociedad administradora de fondos de pensiones. La interfaz con el DCV asegura la liquidación bajo la modalidad de Entrega contra Pago (ECP) de las operaciones pactadas con alta seguridad en la liquidación automática de lo pactado y con envíos en lote (*batch*) apenas cada media hora. Además, el SEN genera información pública para todo el mercado en tiempo real sobre los montos y precios pactados. Se pueden realizar operaciones de compra y venta de contado o a plazo, operaciones de reporto y operaciones simultáneas e interbancarias, estas últimas por las entidades financieras facultadas para ello. El SEN es exclusivamente transaccional y opera en dos sesiones diarias diferentes que corresponden al primero y segundo escalón.

**Primer escalón.** Se desarrolla bajo la modalidad ciega y se circunscribe a operaciones efectuadas en nombre propio por los creadores o aspirantes a creadores de mercado designados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Los creadores o aspirantes a creadores de mercado sólo pueden ser entidades bancarias, corporaciones financieras o comisionistas de bolsa que cumplan con un mínimo de patrimonio y de operaciones realizadas.

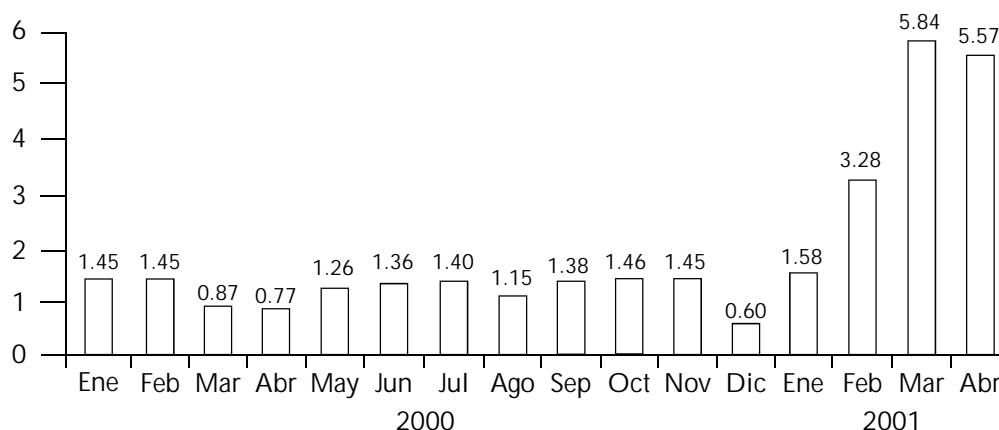
**Segundo escalón.** En esta sesión de negociación cualquier entidad vinculada al SEN puede realizar compra y venta de títulos, repos, operaciones simultáneas y operaciones interbancarias de acuerdo con su régimen legal. Opera bajo la modalidad de operación semi ciega en la cual sólo se identifica la contraparte una vez se efectúe el cierre o calce de la operación. También operan en estos dos escalones los corredores de valores especializados en TES, quienes realizan la actividad de corretaje de valores.

<sup>66</sup> Emitidos o Administrados por el Banco de la República.

<sup>67</sup> Resolución 28 del 18 de enero de 2001.

**Figura 11: Valor nominal de las operaciones realizadas a través del sistema SEN<sup>68</sup>**

**Evolución transacciones efectuadas en SEN**  
(Valor nominal transado)  
Enero de 2000 - Abril de 2001 (billones de pesos)



Source: Banco de la República.

### 5.13.2 Sistema Electrónico Centralizado de Información y Registro para Transacciones "Inverlace"

A diferencia del SEN este sistema es principalmente de registro, el cual se efectúa en forma posterior a la realización de la operación.<sup>69</sup> Igualmente, Inverlace permite el registro de las operaciones de captación de recursos que efectúen las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria a través de sus respectivas tesorerías, siempre y cuando la entidad afiliada tenga la calidad de intermediario del mercado público de valores. Asimismo, el sistema cuenta con un módulo transaccional que permite a sus afiliados celebrar los contratos y las operaciones propias a su régimen legal sobre valores inscritos en el RNVI. Este módulo es muy poco utilizado en la actualidad.

## 5.14 TENDENCIAS RECIENTES

El Gobierno Nacional mediante la ley 546 de 1999 determinó que, según las reglas que establezca la Superintendencia de Valores las sociedades fiduciarias, las compañías de seguros, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías y las entidades que administren reservas pensionales del régimen de prima media con prestación definida pueden acceder a los sistemas de negociación de las bolsas de valores que operan en el país y realizar operaciones sobre bonos y títulos hipotecarios. Igualmente, establece que la Superintendencia de Valores puede requerir y regular la integración de dichos mercados.

<sup>68</sup> En Octubre de 2001 se alcanzó un nuevo record en el valor de las transacciones de \$9.2 billones.

<sup>69</sup> En este sistema se registran o negocian títulos de renta fija inscritos en el RNVI. La operación es concertada en forma directa por las partes interesadas en la misma.

En desarrollo de esto se han realizado las siguientes tareas:

1. Centralización del mercado de renta fija.
2. Adaptación de la normativa de los sistemas centralizados de operaciones para permitir el acceso a las tesorerías públicas.<sup>70</sup>
3. Desarrollo de la regulación para enmarcar la actuación de los funcionarios de las tesorerías públicas, prevenir y sancionar la corrupción existente en las mismas.
4. Junto con las bolsas de valores, se ha adelantado un proyecto de integración de los mercados bursátiles que comprende reformas a los sistemas de garantías, cubrimientos de riesgos y unificación de la plataforma de negociación.
5. Se adelanta un programa con DECEVAL y DCV para modernizar los sistemas de compensación y liquidación y reducir los riesgos con que se opera.

---

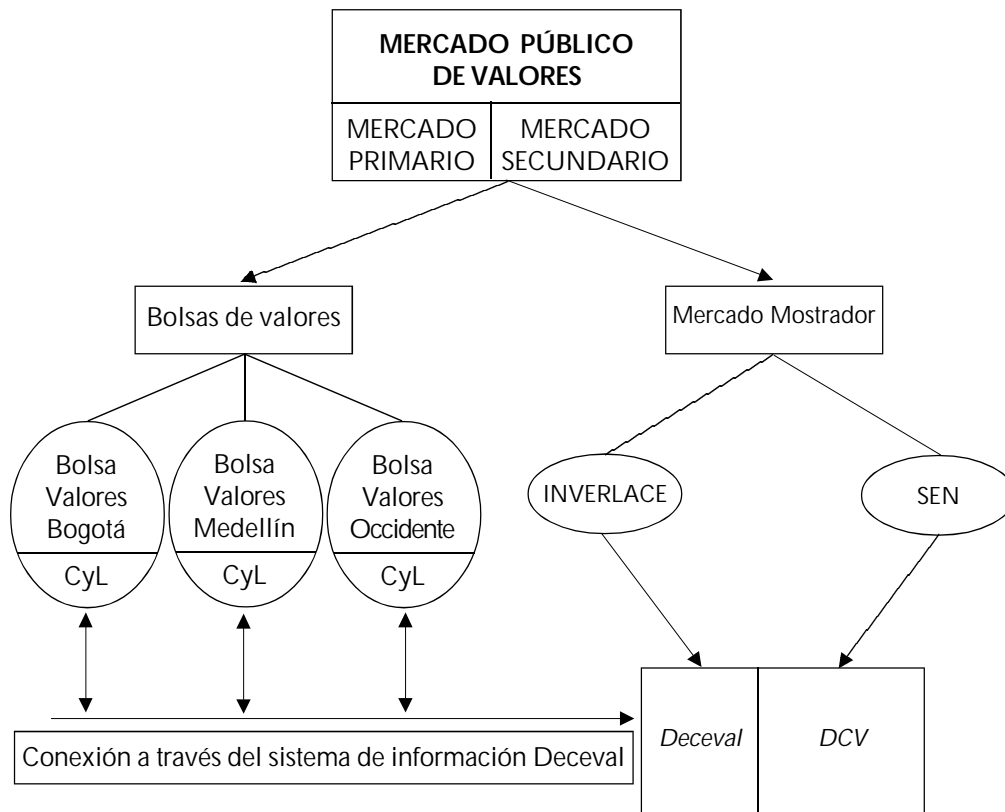
<sup>70</sup> Resolución 400 de 1995, parte cuarta, título primero, capítulo primero.

## 6 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL GOBIERNO Y DEL SECTOR PRIVADO

Para los valores negociados en las bolsas, tanto valores de renta fija (pública y privada) como de renta variable, las cámaras de compensación de las bolsas realizan la labor de compensación y liquidación. Estas cámaras no asumen el riesgo de contraparte. La transferencia de la titularidad de los valores se realiza bien mediante la entrega del título físico o mediante anotaciones en cuenta en los depósitos centralizados de valores DECEVAL, para títulos en su mayoría privados, y DCV, para títulos exclusivamente públicos. Los fondos se liquidan de manera separada, mediante el mecanismo de neteo, con cheque o por medio de transferencia electrónica.

En el mercado mostrador, con un valor de operaciones cinco veces superior al de las bolsas, se negocian valores de renta fija, en su gran parte títulos públicos. Cuando los títulos se negocian a través del sistema SEN, el proceso de compensación y liquidación se lleva a cabo a través del DCV siguiendo el modelo 1 de la clasificación del documento del CPSS del Banco de Pagos Internacionales. Es decir, tanto los valores como los fondos se liquidan de manera bruta. El resto de operaciones del mercado mostrador se llevan a cabo de manera bilateral por las contrapartes y son registradas en el sistema INVERLACE.

**Figura 12: Compensación y liquidación de valores**



## 6.1 ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES

### 6.1.1 Sociedades administradoras de un depósito centralizado de valores

Actualmente están en actividad dos depósitos centralizados de valores,<sup>71</sup> el Depósito Centralizado de Valores (DCV), administrado por el Banco de la República, y el Depósito Centralizado de Valores de Colombia S.A. (DECEVAL).” Las funciones de los depósitos centralizados de valores son las siguientes:<sup>72</sup>

- El depósito de los valores inscritos en el RNVI que les sean entregados.
- La administración de los valores que se le entreguen a solicitud del depositante.
- El registro de la constitución de gravámenes o la transferencia de los valores que el depositante le comunique.
- La compensación y liquidación de operaciones sobre valores depositados.
- La teneduría de los libros de registro de títulos nominativos, a solicitud de las entidades emisoras.
- La restitución de los valores.
- La inscripción de las medidas cautelares en los registros de la entidad.

Los participantes en los depósitos son de dos clases: depositantes directos e indirectos. Los primeros son las personas jurídicas que tienen acceso directamente al depósito, obrando por cuenta propia o de terceros, según su régimen legal. Los segundos son las personas naturales o jurídicas que por intermedio<sup>73</sup> de un depositante directo tienen acceso al depósito.

#### 6.1.1.1 Depósito Centralizado de Valores (DCV)

El DCV,<sup>74</sup> que funciona desde 1992, recibe en depósito y administración los títulos emitidos, garantizados o administrados por el BR y los valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de las sociedades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, distintos de acciones.

El sistema funciona desde 1993 bajo el principio de entrega contra pago (ECP). De hecho, a partir de 1998, con la implantación del sistema de LBTR, se ajusta al Modelo 1 de ECP referido por el

<sup>71</sup> Constituidos mediante autorización otorgada por la Ley 27 de 1990, capítulo III.

<sup>72</sup> Ley 27 de 1990, artículo 15 y Decreto 437 de 1992, artículo 3.

<sup>73</sup> Entre el depositante directo e indirecto debe haber un contrato de mandato.

<sup>74</sup> Decreto 436 de 1990.



CPSS. En noviembre de 1998 el sistema ATLAS-DCV se interconectó con el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) para permitir el cumplimiento automático de las operaciones de compra y venta transitoria o definitiva de títulos depositados en el DCV.

La Junta Directiva del Banco de la República es el órgano que establece las personas jurídicas que pueden vincularse al DCV como depositantes directos. Son depositantes directos las entidades que actúen por cuenta propia para suscribir derechos o depositar títulos físicos en administración para sí mismas o que intermedien la suscripción de derechos o el depósito de títulos físicos en administración por cuenta de terceros, personas naturales o jurídicas. A este grupo de depositantes corresponden las siguientes entidades: establecimientos de crédito, sociedades de servicios financieros, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades de capitalización, entidades aseguradoras y algunas entidades públicas y con regímenes especiales. Puede ser depositante indirecto cualquier persona natural y jurídica no contemplada dentro del grupo de depositantes directos que adquiera o posea un título valor inscrito en el DCV.

Las operaciones que emisores y depositantes pactan previamente a través de los mecanismos disponibles de negociación y son compensadas en DCV son las siguientes:

1. Inversión o constitución de derechos en suscripción primaria.
2. Depósito y custodia de títulos físicos (inmovilización).
3. Transferencia de derechos sin compensación.
4. Transferencias de derechos con compensación del valor de compra – venta.
5. Operaciones repo a plazo sin compensación.
6. Operaciones repo a plazo con compensación del valor de compra – venta, con retroventa automática.
7. Operaciones repo a la vista con compensación del valor de compra – venta.
8. Operaciones repo a plazo con el Banco de la República con compensación y retroventa automática.
9. Constitución de garantías entre depositantes titulares de cuenta.
10. Liberación de garantías.
11. Constitución de garantías entre depositantes titulares de cuenta y organismos de control y vigilancia.
12. Cancelación anticipada de derechos.
13. Retiro de derechos (materialización).

14. Cancelación automática de derechos y rendimientos financieros periódicos.
15. Transferencia de fondos (bancos comerciales a depositantes con cuenta de liquidación).

El DCV cuenta en la actualidad con 306 entidades que actúan como depositantes directos (la totalidad de los bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de financiamiento comercial, comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias, sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías) y alrededor de 150,000 usuarios entre personas naturales, empresas del sector real y entidades públicas.

#### **6.1.1.2 Depósito Centralizado de Valores de Colombia "DECEVAL S.A."**

Mediante Resolución 702 del 4 de julio de 1993 la Superintendencia de Valores aprobó la entrada en funcionamiento del DECEVAL, el cual inició actividades en abril de 1994. DECEVAL recibe en depósito valores que hayan sido inscritos en el RNVI. En diciembre de 2000, tenían en custodia \$13,561 miles de millones pertenecientes a valores de emisiones privadas de los cuales \$3,072 miles de millones eran títulos de renta variable. Igualmente, en diciembre de 2000 se encontraban en depósito \$8,195 miles millones de valor nominal de emisiones públicas. Estas cifras muestran que el valor en depósito en el DECEVAL frente al mercado es de un 26.5 por ciento.<sup>75</sup>

El valor en depósito de emisiones desmaterializadas a diciembre de 2000 para valores de entidades públicas fue \$5,171 miles de millones y para valores del sector privado de \$3,219 miles de millones; lo cual corresponde al 39 por ciento del total en depósito en esa fecha.

El reglamento operativo del DECEVAL determina las personas jurídicas que pueden vincularse como depositantes directos. En la actualidad son los establecimientos bancarios, cooperativas financieras, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, sociedades fiduciarias, bolsas de valores, fondos de garantías de las bolsas, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, compañías de seguros, sociedades de capitalización, almacenes generales de depósito, compañías de financiamiento comercial, compañías de *factoring*, compañías de reaseguros, organismos cooperativos de grado superior de carácter financiero, fondos mutuos de inversión, sociedades administradoras de inversión, entidades públicas, otros depósitos centralizados de valores y los emisores con valores inscritos en el RNVI.

Pueden ser depositantes indirectos todas las personas naturales o jurídicas que no pueden acceder directamente a los servicios del depósito y que lo hacen a través de un depositante directo.

DECEVAL ofrece los siguientes servicios:

- Custodia física inmovilizada y desmaterializada.

---

<sup>75</sup> Excluye bonos pensionales.

- Ejercicio de derechos patrimoniales.
- Registro de transferencias, pignoraciones, embargos.
- Administración de emisiones.
- Administración del libro de titulares para valores nominativos.
- Servicios de información.

### **6.1.2 Cámaras de compensación y liquidación de las bolsas de valores**

La compensación y liquidación de las negociaciones bursátiles se efectúan en las bolsas de valores a través de sus respectivas cámaras. Las principales funciones de las cámaras de compensación y liquidación son las siguientes:

- Registrar, liquidar y compensar las operaciones a plazo o al contado efectuadas en bolsa por los comisionistas con toda clase de títulos inscritos.
- Determinar, diariamente, los saldos a cargo o a favor de cada comisionista resultantes de la compensación de las operaciones totales que deban cumplirse o efectuarse en esa fecha.
- Recibir y entregar los valores y los dineros correspondientes, de acuerdo con los resultados arrojados por la liquidación.
- Adelantar los trámites necesarios para atender el traspaso de los títulos nominativos negociados en bolsa.

## **6.2 PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES**

Por medio del Contrato de Depósito de Valores<sup>76</sup> una persona jurídica autorizada para ello obrando por cuenta propia o de un tercero confía títulos<sup>77</sup> a una sociedad administradora de un depósito centralizado de valores, la cual se obliga a custodiarlos, a administrarlos cuando el depositante lo solicite y a registrar los gravámenes y enajenaciones que aquel le comunique.

El contrato de depósito de valores se perfecciona por el endoso en administración y la entrega de los títulos a la sociedad que administre un depósito centralizado de valores. El endoso en administración no transfiere el derecho de dominio, por lo cual la sociedad administradora de un depósito centralizado de valores no adquiere la propiedad de esos títulos.

El sistema de registro electrónico de anotación en cuenta se basa en la metodología de saldos en depósito, agrupando los valores por emisor y por especie, aplicando el principio de fungibilidad.

<sup>76</sup> Artículo 4, 5 y 7 sección I, capítulo II del decreto 437 de 1992.

<sup>77</sup> Valores inscritos en el RNVI.

Este sistema de registro se asimila al concepto de cuenta corriente. El sistema asigna al depositante directo una cuenta de depósito y dentro de ella destina una subcuenta de depósito para cada depositante indirecto vinculado a éste.

En el DECEVAL la custodia se realiza mediante la inmovilización de los valores físicos en una bóveda de seguridad. Para el depósito de emisiones existe en custodia un macrotítulo físico como respaldo de la emisión.

El DCV actualmente efectúa la custodia de valores en forma desmaterializada para los valores que emite o administra el BR.

### **6.2.1 Ingreso de valores físicos para depósito**

Efectuada la apertura de la cuenta de depósito del depositante directo, éste debe digitar y validar en el sistema los datos correspondientes a cada valor según el formato de captura del sistema. Los valores ingresados electrónicamente serán contabilizados en la cuenta del depositante en un registro provisional. Una vez efectuado el registro el depositante directo debe remitir al depósito, dentro del plazo establecido y junto con el formulario de ingreso diseñado para este propósito, los valores físicos correspondientes endosados en administración a favor del depósito.

El depósito recibe los valores realizando una verificación inicial en la cual los mismos deberán coincidir con los datos relacionados en el formulario de ingreso. Posteriormente se efectúa la validación definitiva que consiste en la revisión formal de los valores y la confrontación con los datos digitados por el depositante directo en el sistema. Los valores que cumplan los requisitos exigidos se contabilizan en el sistema como valores disponibles en la cuenta del depositante directo. Esta disponibilidad implica que los valores se encuentran habilitados para ser negociados libremente por el depositante directo.

El día hábil siguiente al ingreso definitivo el depósito informa al emisor, mediante certificado enviado por correo urbano, el ingreso del valor en depósito con la finalidad de que este último efectúe los registros pertinentes. Si el emisor está interconectado con el depósito la información es recibida por éste en tiempo real.

### **6.2.2 Depósito de emisiones**

Una vez suscrito el contrato de depósito de emisión el depósito asigna al emisor una cuenta de depósito dándole el mismo tratamiento que a un depositante directo. El emisor puede colocar los valores a través de agentes colocadores siempre y cuando éstos tengan cuentas en el depósito. En estos casos los saldos de la cuenta de la entidad emisora se trasladan a la cuenta propia del agente colocador.

El emisor o su agente colocador deben informar oportunamente al depósito las colocaciones que afecten el valor o valores depositados. Con base en esta información el depósito abre subcuentas a nombre de los suscriptores de los valores que previamente hayan consentido en el depósito o acreditará los valores en las cuentas ya existentes, según información que suministre el emisor o su

agente colocador al DECEVAL. Las subcuentas a nombre de los suscriptores se registrarán en las cuentas de los depositantes directos que aquellos autoricen.

Cuando el suscriptor desee recibir el valor físico la obligación de entregar dicho valor se cumplirá con la entrega de la constancia del depósito, expedida por el depositario, previa información del emisor de tal requerimiento.

Asimismo, la sociedad administradora del depósito centralizado de valores, por solicitud de las entidades emisoras, podrá llevar por cuenta de éstas el libro de registro de valores nominativos.

### **6.2.3 Transferencia de valores**

La transferencia de valores disponibles depositados en la cuenta del depositante directo se efectuará mediante el simple registro contable de la operación en la cuenta de los depositantes directos que intervienen. Para esto se requiere la orden del depositante directo vendedor que será transmitida electrónicamente por el sistema y la confirmación del depositante comprador, sin la cual la orden se mantendrá en un registro provisional. Los depositantes directos podrán efectuar transferencias en su propia cuenta o entre su cuenta y la cuenta de otros depositantes directos.

Cuando se trate de valores en depósito negociados a través de bolsa de valores las órdenes de transferencia deberán ser comunicadas electrónicamente por intermedio de las respectivas bolsas de valores para el caso del DECEVAL y directamente por parte de los depositantes directos en el caso del DCV.

Tratándose de títulos nominativos en depósito y sobre los cuales no se tenga la teneduría de los libros de registro de los mismos, el depositario informa al emisor las transferencias realizadas sobre sus emisiones.

### **6.2.4 Registro de embargo de valores depositados**

El registro de embargo de valores depositados se perfecciona por la inscripción de dicha medida cautelar en los registros del depósito luego de recibida la orden de embargo por parte de la autoridad competente. Para el levantamiento se procede de la misma manera. Si se trata de títulos nominativos el depósito deberá comunicar a la entidad emisora el embargo para que proceda a la anotación en el libro respectivo.

### **6.2.5 Registro de prenda de valores depositados**

En cualquier momento los depositantes podrán constituir garantías reales sobre los valores que tengan depositados mediante solicitud de inscripción del contrato respectivo, el cual deberá celebrarse por escrito entre el deudor y el acreedor prendario. La solicitud de inscripción del contrato mediante el cual se constituya la garantía deberá ser efectuada por el depositante directo titular o mandatario de los respectivos valores.

La constitución de las garantías será posible siempre y cuando los valores correspondientes se encuentren disponibles en la cuenta del depositante propietario de los mismos. Una vez registrada

la garantía ni el titular de los valores ni el beneficiario de la misma podrán ordenar operación alguna sobre los valores en prenda y ésta sólo podrá ser levantada hasta que se cancele la misma o judicialmente se ordene su venta.

Cuando se trata de la constitución de garantías sobre valores nominativos en relación con los cuales el depositario no tenga la teneduría de libros de registro, dicho depositario, una vez efectúe la inscripción de las mismas, da aviso inmediato de tal circunstancia a la entidad emisora para que ésta proceda a realizar la anotación respectiva en sus libros de registro.

### **6.2.6 Retiro de valores**

Como condición previa al retiro de valores depositados, el depositante directo debe iniciar el proceso de retiro mediante orden que digita en el sistema de información electrónica del depósito, según formato de captura del mismo.

Recibida la orden de retiro electrónica el sistema bloquea en la cuenta del depositante directo los valores objeto de dicha solicitud. El bloqueo se mantendrá hasta la fecha en que los documentos físicos sean entregados al depositante directo. Cuando se trata de valores nominativos en relación con los cuales el depósito no tenga la teneduría de los libros de registro, éste debe comunicar los retiros a la entidad emisora.

## **6.3 ESQUEMAS DE GARANTÍAS**

Para poder ser miembro de bolsa y operar en ella las sociedades comisionistas deben constituir garantías para cubrir posibles incumplimientos. Estas garantías están representadas por el puesto de bolsa, las acciones que posean en la bolsa y las acciones en el fondo de garantías de la bolsa. Las garantías generales respaldan toda clase de compromisos adquiridos por una sociedad comisionista para con la bolsa o para las operaciones realizadas por intermedio de ella, incluido el riesgo de reposición. Sin embargo, estas garantías no cuentan con suficiente liquidez en el mercado.

Adicionalmente, para cierto tipo de operaciones tales como repos y operaciones a plazo las bolsas de valores exigen garantías especiales, las cuales son valoradas diariamente a precios de mercado para determinar el adecuado cubrimiento de la operación que les dio origen. Los miembros de las bolsas tienen la obligación de complementar la garantía cuando la bolsa lo requiera.

Las negociaciones llevadas cabo en el Mercado Mostrador no tienen ningún tipo de garantías para respaldar la liquidación de las mismas debido a que las operaciones se realizan por cuenta propia y en forma bilateral.

Actualmente la Superintendencia de Valores ha reglamentado una estructura de cubrimiento de riesgos que empezará a regir a partir del 1 de enero de 2002 y a la que deberán sujetarse las sociedades comisionistas de bolsa. Esta estructura permitirá evaluar, mitigar y cubrir los riesgos inherentes a la actividad de éstas en el mercado y se basa en una combinación de mecanismos de control interno, pólizas de seguro y fondo de garantías. Las bolsas de valores deberán garantizar el adecuado cumplimiento de la estructura de cubrimiento de riesgos para las operaciones que se

efectúen en el recinto bursátil. Además, velará para que ésta esté actualizada con respecto a nuevos riesgos que puedan surgir y garantizará que el mercado esté adecuadamente informado sobre ella.

Cada sociedad comisionista de bolsa deberá contar con un sistema de control interno en el cual se establezca mecanismos para la identificación, medición, evaluación y manejo de los riesgos derivados de la realización de sus actividades. Para ello deberán tener en cuenta su estructura y tamaño y los criterios mínimos que para el efecto establezca la bolsa de valores.

Asimismo, las sociedades comisionistas de bolsa, para obtener y conservar la inscripción en el RNVI, deberán constituir pólizas de seguros que incorporen las coberturas mínimas que establece las bolsas de valores, así como otorgar las demás garantías que dichas instituciones determinen.

Las bolsas de valores deberán informar a la Superintendencia de Valores y al mercado, con detalle, sobre sus políticas en relación con pólizas de seguros, garantías admisibles, cumplimiento de las mismas y el alcance de la protección que en cada caso y a cada comisionista dichas pólizas y garantías proporcionen.

## **6.4 PROCESOS DE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN DE VALORES**

### **6.4.1 Mercado bursátil**

#### **6.4.1.1 Compensación**

Se inicia una vez que el sistema electrónico de negociación de las bolsas adjudica la transacción entre ofertas de venta y compra compatibles.<sup>78</sup> Es entonces cuando el sistema determina el valor negociado mediante la vinculación del precio con la cantidad. Posteriormente, cada una de las partes efectúa el trámite de complementación. El comisionista vendedor digita en el sistema de la bolsa el nombre e identificación del comitente vendedor y el plazo de cumplimiento de la operación. Asimismo, informa el mecanismo de cumplimiento, ya sea que se realice con un valor físico, por DECEVAL o por DCV. El comisionista comprador digita el nombre e identificación del comitente comprador y el valor de la comisión que va a cobrar.

#### **6.4.1.2 Liquidación**

La realiza la cámara de compensación de las bolsas de valores, la cual no asume posición de contraparte y desarrolla en forma separada la compensación de valores de la de fondos. La liquidación de valores se efectúa mediante la entrega de los valores por parte de la sociedad comisionista de bolsa a la cámara de compensación de la bolsa de valores, empleando cumplimiento físico, cumplimiento por DECEVAL o cumplimiento por el DCV, dependiendo de sí el valor es físico o desmaterializado. Los plazos para el cumplimiento de las operaciones de contado son de T+3, prorrogable hasta T+6, para títulos de renta variable, y de T+0, prorrogable hasta T+5, para

---

<sup>78</sup> Una oferta de compra será compatible con las ofertas de venta vigentes en el sistema que tengan igual o menor precio, mientras que una oferta de venta será compatible con las ofertas de compra vigentes en el sistema que tengan igual o mayor precio.

valores de renta fija. La liquidación de fondos se realiza por el pago, mediante cheque o transferencia electrónica, del valor neto de las obligaciones con cumplimiento en el día por parte de la sociedad comisionista de bolsa a la cámara de compensación de la bolsa de valores.

### *Cumplimiento físico*

El comisionista vendedor digita la planilla electrónica de ventas, imprime el listado de títulos entregados para cumplimiento y los envía a la bolsa junto con los títulos, las cartas de traspaso, los certificados de retención o enajenación respectivos y demás documentos requeridos, según la clase de valor de que se trate.

El funcionario de la bolsa destinado para tal labor recibe la planilla de ventas junto con los títulos y los demás soportes, verifica el endoso, autorizaciones, todos los documentos y las características de los valores contra el sistema y aprueba el cumplimiento.

Puesto que le corresponde a la bolsa de valores adelantar los trámites necesarios para atender el traspaso de los títulos negociados a través de ella,<sup>79</sup> tal entidad debe enviar a las sociedades emisoras, dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de cumplimiento de la operación, los títulos enajenados con su respectiva carta de traspaso otorgada por el comitente y los demás documentos que sean del caso.

La bolsa realiza una doble verificación, genera la relación de entrega de títulos a los emisores y prepara las cartas de solicitud de traspaso al emisor por rutas, las que luego son firmadas por el funcionario de la bolsa encargado y entregados a los mensajeros. El emisor recibe los valores y firma la copia del documento remisorio, el cual es entregado al mensajero.

En las operaciones que se realicen sobre títulos nominativos inscritos en el RNVI los emisores tienen un plazo de diez días hábiles,<sup>80</sup> contados a partir de la fecha de recibo de la documentación correspondiente, para poner a disposición de las bolsas los títulos que resulten de las operaciones que les hayan sido informadas. El mismo plazo, contado a partir de la fecha de la suscripción, se aplicará para la entrega de los títulos nominativos colocados en el mercado primario.

Para la expedición y entrega de títulos a la orden<sup>81</sup> o al portador correspondientes a colocaciones efectuadas en el mercado primario los emisores tienen un plazo máximo de cinco días hábiles contados a partir de la fecha de suscripción. Los plazos señalados se aplicarán igualmente para atender las solicitudes de fraccionamiento, unificación o corrección de títulos.

La bolsa genera un listado de control de títulos entregados al emisor y diariamente recoge los valores que ya cumplieron el plazo de traspaso. El mensajero autorizado de la bolsa recibe y verifica los títulos comparando las características detalladas en la relación de bolsa con los valores recibidos. Posteriormente el mensajero los entrega en la bolsa al funcionario encargado de recibirlos

<sup>79</sup> Numeral 2, circular externa 13 de 1994.

<sup>80</sup> Numeral 3.1 y 3.4 circular externa 13 de 1994.

<sup>81</sup> Numeral 3.2 circular externa 13 de 1994.



y custodiarlos hasta que son retirados por la firma comisionista compradora. El funcionario de la bolsa verifica nuevamente los títulos que le fueron entregados y digita en el sistema el código que permite a los comisionistas saber que los títulos ya están disponibles para entrega. El mensajero autorizado de la firma comisionista retira los títulos de la bolsa y en el sistema se reportan como entregados.

#### *Cumplimiento por DECEVAL*

El comisionista vendedor, a través de la opción de venta del sistema de información del DECEVAL, transfiere a la bolsa el valor transado. La bolsa de valores, mediante la opción de compra, confirma la operación y de esta forma el valor pasa de la cartera del comisionista vendedor al de la bolsa. Para esto los datos digitados por el comprador deben coincidir con los digitados por el vendedor. El mismo proceso es empleado por la bolsa para transferir el valor al comisionista comprador.

#### *Cumplimiento por DCV*

Teniendo en cuenta que las bolsas no se encuentran conectadas con el DCV del BR, para el cumplimiento de la entrega de los valores que se encuentran en custodia en dicho depósito el comisionista vendedor transfiere al comisionista comprador los derechos a través del sistema SEBRA del Banco de la República y genera un polígrafo como respaldo de la transacción que posteriormente envía a la Bolsa, por fax, como prueba del cumplimiento.<sup>82</sup>

#### *Cumplimiento financiero*

Diariamente, las bolsas establecen el valor neto de los fondos que cada firma comisionista debe pagar a la bolsa o recibir de la misma teniendo en cuenta el total de operaciones de compra o de venta, al contado o a plazo con cumplimiento en el día. De acuerdo con el valor neto establecido las firmas comisionistas que tienen un saldo en contra envían a la bolsa un cheque de su propia cuenta a nombre del recinto bursátil o lo consignan en la cuenta de la bolsa. La bolsa gira un cheque a nombre de la firma comisionista que tienen un valor neto a favor u ordena la transferencia electrónica de fondos de su cuenta a la de la firma comisionista. Ninguna de las cámaras de compensación de las bolsas de valores efectúa entrega contra pago ya que el cumplimiento con los valores se hace de manera independiente que el cumplimiento financiero. Asimismo, y como se mencionó anteriormente, la cámara de compensación no es contraparte en el proceso de liquidación.

### **6.4.2 Mercado mostrador**

La liquidación de las operaciones realizadas en el Mercado Mostrador asume dos formas generales. La primera es para las operaciones con liquidación que se negocian a través del SEN y que se liquidan por medio del DCV, a través del sistema SEBRA. Este proceso es desarrollado en T+0 teniendo en cuenta los principios de calce (*matching*) y entrega contra pago sobre una base bruta; es decir, operación por operación. En estas transferencias las partes que intervienen deben confirmar la operación y posteriormente el sistema procede a determinar la disponibilidad de valores y de

<sup>82</sup> A partir del 26 de abril de 2001 las operaciones bursátiles con títulos depositados en el DCV se liquidan en entorno de ECP, en forma bruta, utilizando las cuentas de títulos del DCV y las cuentas de depósito del Banco de la República.

fondos en las cuentas respectivas de los depositantes directos vendedor y comprador. Si el sistema encuentra disponibilidad en las cuentas de valores y fondos procede entonces a movilizar los títulos y los fondos a las cuentas receptoras. Si no existen los valores y recursos en las cuentas respectivas de los depositantes directos comprador y vendedor el DCV efectuará operaciones de repique hasta el final del horario establecido. Al vencimiento de la hora límite de repique se entenderá que la operación fue incumplida y las consecuencias que se deriven del incumplimiento serán de responsabilidad de la parte que incumpla.

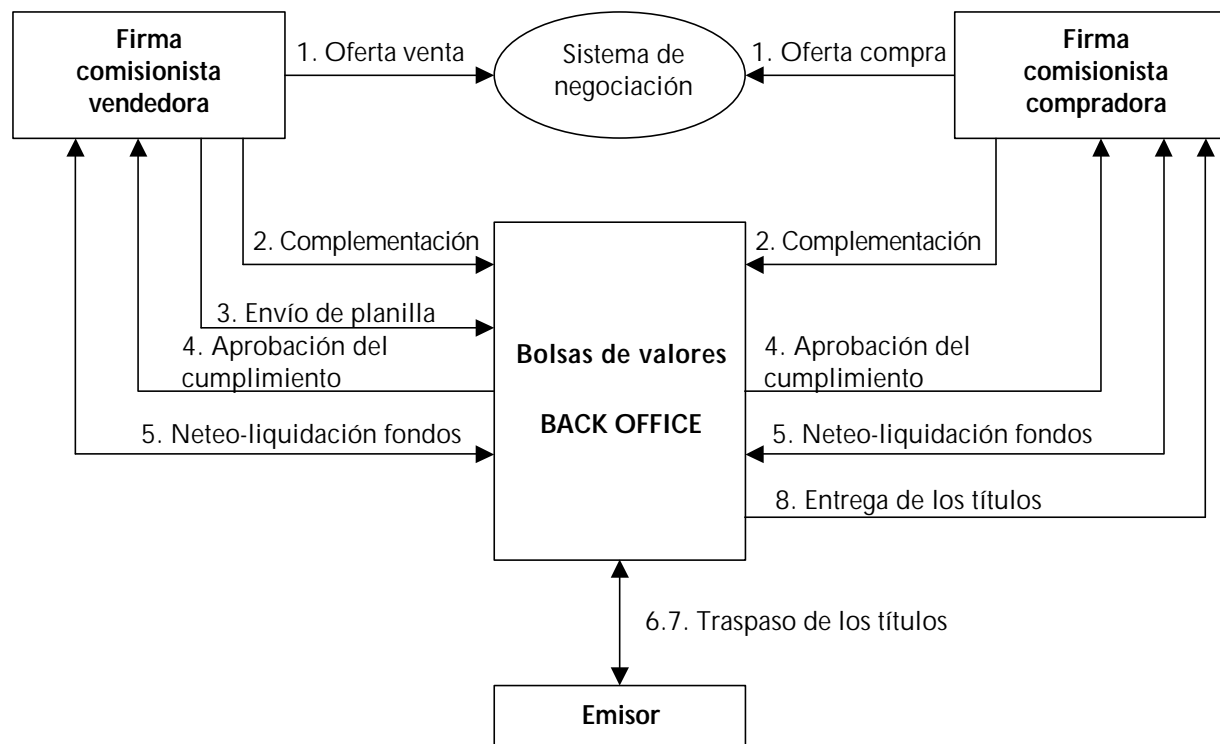
La segunda la constituyen las operaciones sin liquidación registradas a través de los demás sistemas centralizados. En éstas el inversionista vendedor transfiere los títulos al comprador por entrega física o por transferencia a través del DECEVAL o del DCV y recibe el pago con cheque o mediante transferencia electrónica de fondos.

### 6.4.3 Diagramas de flujo de los procesos de liquidación

#### 6.4.3.1 Mercado bursátil

##### Cumplimiento físico

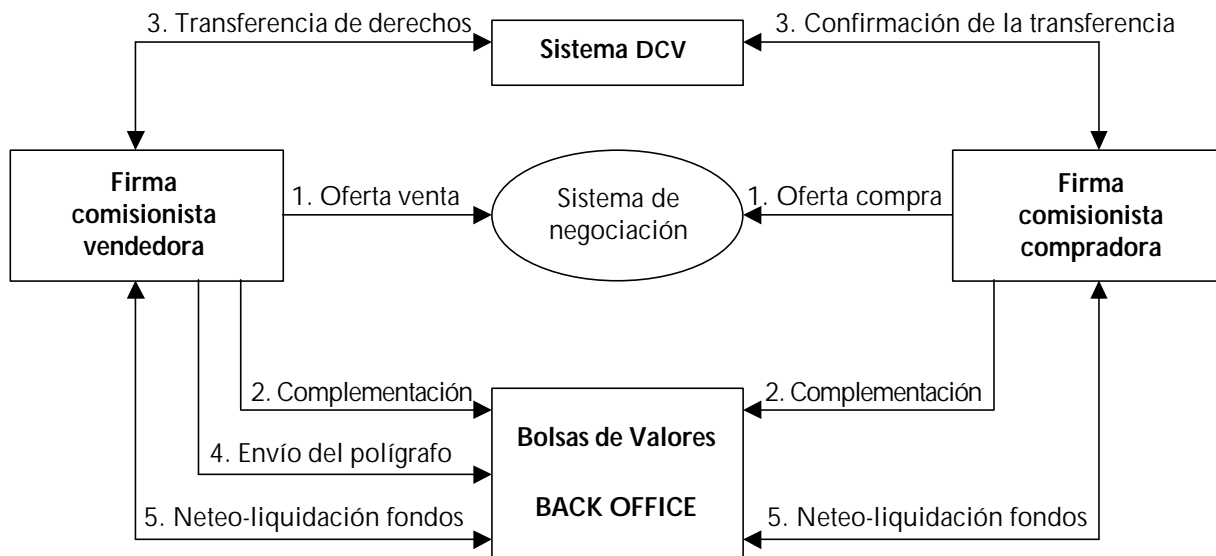
**Figura 13: Liquidación de operaciones en las bolsas de valores con cumplimiento físico**



## Explicación del diagrama:

1. Las sociedades comisionistas ingresan sus ofertas de compra o de venta al sistema electrónico de negociación de la bolsa de valores. La sociedad comisionista vendedora informa que el cumplimiento se efectuará con título físico.
2. Una vez que la operación es adjudicada la información es transmitida al sistema de registro (*back office*) de la bolsa de valores. Cada una de las partes que interviene debe efectuar la complementación, por medio de la cual el comisionista vendedor registra el nombre e identificación del comitente vendedor, el plazo de cumplimiento de la operación, teniendo en cuenta que para valores de renta variable el plazo es de T + 3 y con aplazamiento hasta T + 6 y para títulos de renta fija el cumplimiento está determinado en T + 0 con aplazamiento hasta T + 5. El comisionista comprador registra el nombre e identificación del comitente comprador y el valor de la comisión.
3. El comisionista vendedor imprime la planilla electrónica de ventas, endosa los títulos y los envía junto con el listado, las cartas de traspaso en el caso respectivo y demás documentos necesarios.
4. El funcionario de la bolsa recibe la planilla de ventas junto con los títulos y los demás soportes, verifica y aprueba el cumplimiento.
5. Diariamente la bolsa establece el valor neto de fondos que cada firma comisionista debe entregar o recibir de acuerdo con el total de operaciones de compra o de venta, al contado o al plazo, con cumplimiento en la fecha. De acuerdo con dicho valor, las firmas comisionistas envían a la bolsa un cheque de su propia cuenta a nombre del recinto bursátil o consignan en la cuenta de la bolsa los fondos que les corresponden pagar. La bolsa gira un cheque a nombre de la firma comisionista u ordena la transferencia electrónica de fondos de su cuenta a la de la firma comisionista.
6. La bolsa de valores adelanta los trámites necesarios para atender el traspaso de los títulos negociados a través de ella, para lo cual envía al emisor, dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha del cumplimiento de la operación, los títulos enajenados con sus respectivas cartas de traspaso y demás documentos necesarios.
7. El emisor cuenta con un plazo de 10 días hábiles para atender las solicitudes sobre títulos nominativos y de cinco días hábiles para títulos a la orden. Estos dos plazos son contados a partir de la fecha de recibo de la solicitud. Al finalizar estos periodos el emisor entrega a la bolsa los títulos.
8. La bolsa entrega a la firma comisionista los valores comprados.

**Nota:** Se pueden efectuar correcciones o anulaciones a las operaciones con títulos diferentes de acciones, bonos obligatoriamente convertibles en acciones y derechos de suscripción dentro de los cinco días al registro de la transacción, siempre y cuando no haya sido cumplida o pagada, teniendo en cuenta los límites y parámetros establecidos para cada caso.

**Cumplimiento vía el DCV****Figura 14: Liquidación de operaciones en las bolsas de valores con cumplimiento DCV**

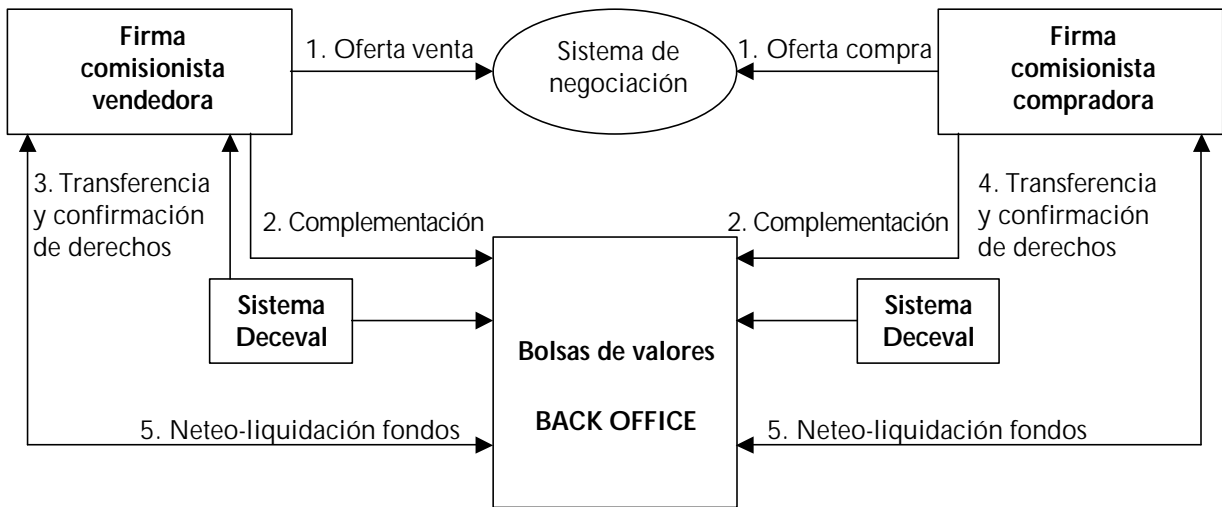
Explicación del diagrama:

1. Las sociedades comisionistas ingresan sus ofertas de compra o de venta al sistema electrónico de negociación de la bolsa de valores. La sociedad comisionista vendedora informa que el cumplimiento se efectuará vía el DCV.
2. Una vez que la operación es adjudicada la información es transmitida al sistema de registro (*back office*) de la bolsa de valores. Cada una de las partes que intervienen deben efectuar la complementación. El comisionista vendedor registra el nombre e identificación del comitente vendedor, el plazo de cumplimiento de la operación, teniendo en cuenta que para valores de renta variable el plazo es de T+3 y con aplazamiento hasta T+6 y para títulos de renta fija el cumplimiento está determinado en T+0 con aplazamiento hasta T+5. El comisionista comprador registra el nombre e identificación del comitente comprador y el valor de la comisión.
3. El comisionista vendedor transfiere por el sistema del DCV los derechos del valor negociado al comisionista comprador e imprime el polígrafo de la transferencia. El comisionista comprador confirma la transferencia a través del mismo sistema.
4. El comisionista vendedor envía el polígrafo a la bolsa, por fax, para cumplir con la entrega del título.
5. Diariamente la bolsa establece el valor neto de fondos que cada firma comisionista debe entregar o recibir de acuerdo con el total de operaciones de compra o de venta, al contado

o al plazo, con cumplimiento en la fecha. De acuerdo con dicho valor, las firmas comisionistas envían a la bolsa un cheque de su propia cuenta a nombre del recinto bursátil o consignan en la cuenta de la bolsa los fondos que les corresponden pagar. La bolsa gira un cheque a nombre de la firma comisionista u ordena la transferencia electrónica de fondos de su cuenta a la de la firma comisionista.

### Cumplimiento vía el DECEVAL

**Figura 15: Liquidación de operaciones en las bolsas de valores con cumplimiento DECEVAL**



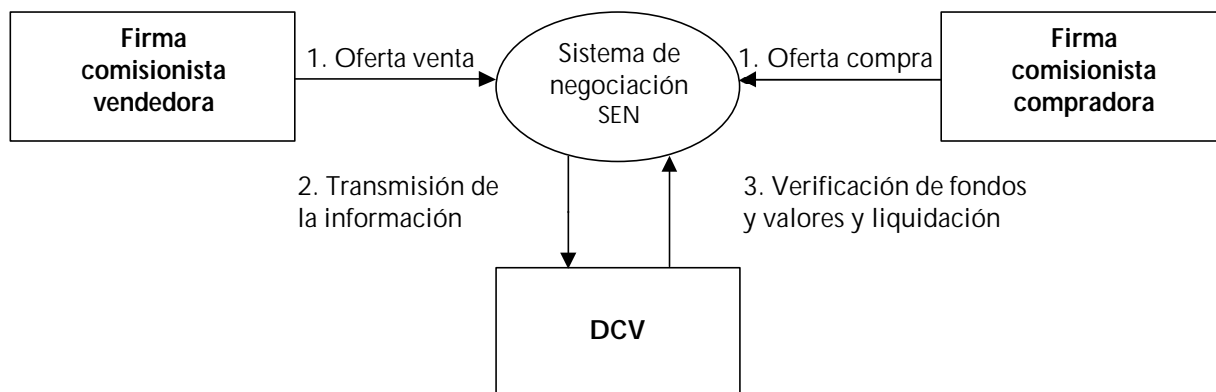
Explicación del diagrama:

1. Las sociedades comisionistas ingresan sus ofertas de compra o de venta al sistema electrónico de negociación de la bolsa de valores. La sociedad comisionista vendedora informa que el cumplimiento del título se efectuará por DECEVAL.
2. Una vez que la operación es adjudicada la información es transmitida al sistema de registro (*back office*) de la bolsa de valores. Cada una de las partes que intervienen deben efectuar la complementación. El comisionista vendedor registra el nombre e identificación del comitente vendedor, el plazo de cumplimiento de la transacción, teniendo en cuenta que para valores de renta variable el plazo es de T+3 y con aplazamiento hasta T+6 y para títulos de renta fija el cumplimiento está determinado en T+0 con aplazamiento hasta T+5. El comisionista comprador registra el nombre e identificación del comitente comprador y el valor de la comisión.
3. El comisionista vendedor transfiere por el sistema de DECEVAL los derechos del valor negociado a la bolsa de valores, la cual confirma la transferencia por el mismo sistema.

4. La bolsa transfiere por el sistema DECEVAL los derechos del valor negociado al comisionista comprador, el cual confirma la transferencia por el mismo sistema.
5. Diariamente la bolsa establece el valor neto de fondos que cada firma comisionista debe entregar o recibir de acuerdo con el total de operaciones de compra o de venta, al contado o al plazo, con cumplimiento en la fecha. De acuerdo con dicho valor, las firmas comisionistas envían a la bolsa un cheque de su propia cuenta a nombre del recinto bursátil o consignan en la cuenta de la bolsa los fondos que les corresponden pagar. La bolsa gira un cheque a nombre de la firma comisionista u ordena la transferencia electrónica de fondos de su cuenta a la de la firma comisionista.

### ***Mercado Mostrador (operaciones SEN)***

**Figura 16: Liquidación de operaciones en el mercado mostrador a través de SEN**



#### Explicación del diagrama:

1. Los participantes ingresan sus ofertas de compra o de venta al sistema de información para transacciones SEN.
2. Una vez que la operación es adjudicada la información es transmitida al DCV para su liquidación. El sistema verifica la información con los datos registrados por las partes.
3. El DCV confirma la disponibilidad de valores en la cuenta de títulos del depositante directo Vendedor y de fondos en la Cuenta de Depósito o Liquidación del depositante directo comprador. Una vez se comprueba la disponibilidad de fondos y de valores se hace la transferencia automática a las cuentas de títulos y de fondos respectivas.

## 7 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

### 7.1 POLÍTICA DE CONTROL DE RIESGOS

Como se vio en capítulos anteriores, el Banco de la República (BR) ha jugado un papel activo en la reducción de los riesgos en el sistema de pagos en años recientes. La medida más importante en este sentido fue la puesta en operación del sistema de LBTR descrito en el Capítulo 4, el cual ha tenido un efecto particularmente importante en la reducción del riesgo de crédito o de contraparte. Para coadyuvar al mejor y más fluido funcionamiento del sistema de LBTR también cabe destacar la adopción en 1998 del mecanismo de provisión de liquidez intradía a través de repos y los sucesivos ajustes a las políticas en esta materia que se han adoptado en años posteriores (véase la sección 4.4), todo lo cual contribuye a reducir el riesgo de liquidez. No hay en la actualidad facilidades de manejo de colas. Cuando no hay disponibilidad de recursos en cuenta para pagar una orden de pago/transferencia la operación es rechazada por el sistema, si bien puede ser activada en momento posterior sin necesidad de volver a capturar su contenido.

Una amplia gama de establecimientos de crédito, intermediarios del mercado de capitales e inversionistas institucionales, así como la Dirección Nacional del Tesoro del Ministerio de Hacienda tienen acceso a los servicios electrónicos del BR. Ello permite que prácticamente la totalidad de las operaciones del mercado de deuda pública y una proporción importante de las del mercado de capitales se liquiden con fondos del mismo día del BR bajo el principio de entrega contra pago.

Sólo los bancos comerciales e hipotecarios tienen acceso a la compensación interbancaria (cheques y ACH). Pero para poder operar en estos sistemas de pagos del BR tienen que demostrar que cuentan con la capacidad operativa y conocimientos suficientes así como ajustarse a los altos estándares informáticos exigidos por el BR. Estas entidades autorizadas pueden utilizar los servicios de otras personas jurídicas que posean la capacidad técnica para procesar la información requerida y/o atender operaciones del Servicio de Cámara de Compensación Interbancaria, para lo cual deben remitir al BR la información exigida en los procedimientos operativos. En todo caso la entidad autorizada sigue siendo responsable frente al BR, las demás entidades autorizadas, los usuarios y las autoridades judiciales o administrativas por el cumplimiento de las obligaciones previstas en las Normas del Servicio de Compensación Interbancaria.

En lo que concierne a la cámara de compensación de cheques y la ACH-CENIT, no se han adoptado en Colombia políticas explícitas de garantía en caso de faltantes en la compensación o fondos de garantías. Puesto que la Ley Marco del BR no autoriza que se presenten faltantes o sobregiros en las cuentas de depósito de las entidades autorizadas, ni siquiera transitoriamente, de forma que el saldo disponible en la cuenta de depósito de una entidad autorizada en ningún caso puede ser inferior al valor de las sumas que deban registrarse a su cargo (resultado neto de la compensación), cuando se presenta una posición deficitaria en la compensación que supere el saldo disponible en cuenta, el BR le ofrece a los bancos participantes dos opciones: a) les otorga un breve plazo para cubrirlo mediante un préstamo que le otorgue otra entidad financiera u otra fuente de liquidez propia; o b) el propio BR les da acceso a una facilidad de liquidez ("ventanilla") en los primeros

minutos de operación del día hábil siguiente a la sesión de presentación al cobro (que tiene lugar al final de la noche del día hábil anterior, por fuera del horario bancario) bajo la modalidad de repo o redescuento, siempre y cuando cumplan con ciertas condiciones generales fijadas en las políticas de manejo de expansión monetaria. La tasa de interés aplicable a esta facilidad es incluso superior a la tasa lombarda.

Si por algún motivo no es posible cubrir el faltante mediante ninguno de estos mecanismos, el BR deshace la compensación excluyendo al (los) banco(s) que presente faltantes en su cuenta de depósito. En el evento señalado en el caso a), la Superintendencia Bancaria exige que se le informe inmediatamente, de forma que ésta entra a indagar las causas del faltante y a prevenir oportunamente la ocurrencia de hechos que pongan en peligro la estabilidad del sistema de pagos y el ahorro del público. El BR también informa a la Superintendencia Bancaria de cualquier otro hecho que amenace con poner en riesgo la estabilidad del sistema de pagos para que este órgano de control adopte las medidas pertinentes.

El BR puede terminar o suspender temporalmente la prestación del Servicio de Compensación Interbancaria a las entidades autorizadas, en uno o varios de sus componentes, en cualquiera de los siguientes casos: por solicitud expresa de la Superintendencia Bancaria u otra autoridad judicial o administrativa competente; por incumplimiento de los deberes y obligaciones de aquellas entidades; y, por carencia de fondos para cubrir los instrumentos de pago a su cargo.

En lo que concierne a las políticas adoptadas por otros prestadores de servicios de pago (tarjetas débito y crédito, ACH Colombia), también prevén que en caso de faltantes de recursos de algún participante para cumplir con las obligaciones derivadas de la compensación de obligaciones, se aplique el mecanismo de deshacer la compensación excluyendo a dicho participante.

## 7.2 LIQUIDACIÓN

### *(a) Cuentas de las entidades financieras en el Banco de la República*

Los establecimientos de crédito (bancos comerciales e hipotecarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial incluidas *leasing* y cooperativas financieras), bancos y entidades financieras públicas de redescuento, sociedades fiduciarias, administradoras de fondos de pensiones, agentes del mercado de valores (comisionistas de bolsa, bolsas de valores, corredores y el depósito central de valores privado), fiduciarias, aseguradoras y capitalizadoras y las "redes" de servicios bancarios compensadoras de operaciones de tarjetas crédito y débito tienen todos cuentas de depósito en pesos en el BR a través de las cuales se liquidan las operaciones sobre una base de LBTR.

El sistema electrónico de cuentas de depósito (CUD), al igual que las aplicaciones que manejan las cámaras de compensación de cheques, ACH y demás servicios electrónicos del BR (incluyendo el DCV), se acceden a través del portal SEBRA. Las cuentas de depósito son únicas y nacionales por cada entidad. Los saldos no son remunerados, si bien desde 1998 el BR reconoce una remuneración parcial sobre el encaje obligatorio (véase la sección 7.3.3).



*(b) Uso del encaje para propósitos del sistema de pagos*

La totalidad de la disponibilidad de fondos (incluyendo el encaje legal) puede ser utilizado para propósitos de pagos intradía. Sólo el saldo de fin de día es tomado en cuenta para el cálculo del requisito legal de encaje (véase la sección 7.3.3). Éste se calcula como un promedio bisemanal. Para tal efecto también computan las tenencias de efectivo en las bóvedas de los propios bancos.

No se autorizan faltantes/sobregiros en la cuenta de depósito en el BR, ni siquiera en forma transitoria. El BR provee la facilidad de repos intradía como fuente adicional de liquidez al sistema de pagos. El coeficiente de rotación intradía ("*turnover ratio*") de los saldos de depósitos en cuenta es cercano a cuatro.

*(c) Procedimientos de liquidación*

La liquidación de pagos en el BR se hace sobre una base de LBTR. La cámara de compensación de cheques, las ACH Colombia y CENIT y las redes de servicios bancarios (tarjetas débito y crédito) operan sobre la base de compensación multilateral neta pero todos liquidan en última instancia con fondos del banco central, si bien en el caso de las redes se utiliza como agente de pago a un banco comercial. El BR no se involucra en el proceso de compensación de los servicios provistos por agentes diferentes al propio BR y se limita a prestar su plataforma informática y sus cuentas de depósito para la liquidación con fondos del mismo día del banco central.

Todos los pagos entre el BR y los intermediarios financieros y de valores se canalizan a través del SEBRA (CUD). El BR sólo afecta (debita) las cuentas de los intermediarios, previa autorización expresa de los mismos, por concepto de cubrimiento de obligaciones derivadas de la compensación diaria de cámara de compensación para el pago de amortización e intereses de préstamos por apoyos de liquidez y de redescuento, por retrocesiones de repos y por cobros de comisiones por los servicios bancarios prestados por el BR. Todas las demás instrucciones de pago y transferencia de fondos son iniciadas por los propios intermediarios.

## **7.3 POLÍTICA MONETARIA Y SISTEMAS DE PAGOS**

### **7.3.1 Mecanismos de intervención en el mercado monetario**

El principal mecanismo de intervención del BR en el mercado monetario es la compra y venta, tanto transitoria (con pacto de recompra o reventa) como permanente, de títulos de deuda pública. Estas últimas se realizan cuando se considera necesario realizar una expansión o una contracción que no se va a revertir en el corto y mediano plazo. Por ejemplo, cuando se presentan incrementos en la demanda por base monetaria debidos a crecimientos de la actividad económica o cambios perdurables en la demanda de dinero.

Para realizar estas operaciones el BR utiliza dos mecanismos. El que más frecuentemente se utiliza es realizar subastas de compras (ventas) definitivas de títulos en el mercado secundario. En estas subastas el BR fija el monto que quiere comprar o vender) y las emisiones con que desea realizar la operación. El monto de la intervención depende de objetivos monetarios. La selección de las emisiones, por su parte, depende de consideraciones de mercado de capitales, buscando no desmejorar excesivamente

la liquidez de ciertas emisiones y no introducir distorsiones a la curva de rendimientos de los títulos. Un segundo mecanismo consiste en realizar compras o ventas a través del sistema de transacciones del mercado secundario. Estas transacciones se realizan por intermedio del SEN que es un sistema de transacciones "ciego", por lo cual el sistema ignora cuando está transando con el BR.

El mecanismo de compra o venta transitoria de títulos mediante repos se utiliza cuando se estima que los excesos de oferta o demanda de base se van a revertir en el corto o mediano plazo. Asimismo, estas operaciones se utilizan para proveer o retirar liquidez ante choques inesperados de oferta o demanda de base monetaria.

Estas operaciones se realizan a través de un esquema mixto de intervención que trata de afrontar los choques de demanda u oferta de base monetaria parcialmente por ajustes en cantidades y parcialmente por ajustes en tasas de interés. Operativamente se distinguen cuatro mecanismos de intervención: una subasta de operaciones de expansión con un monto previamente definido y una tasa mínima de corte; una subasta de operaciones de contracción con un monto definido y una tasa máxima de corte; una ventanilla de operaciones de expansión de monto indefinido a una tasa fija que es mayor que la tasa mínima de corte de la subasta; y, una ventanilla de operaciones de contracción con un monto indefinido a una tasa fija menor que la tasa máxima de la subasta.

Los cupos de las subastas de expansión y contracción se establecen de acuerdo con el cálculo de la demanda u oferta de base que presente el mercado. La implementación de la política asegura que, en ausencia de choques inesperados, la tasa de interés de los plazos en que interviene el BR esté entre la tasa máxima de corte de la subasta de contracción y la tasa mínima de corte de la subasta de expansión. Asimismo, el mecanismo garantiza que choques moderados en la demanda u oferta de base se equilibrarán a través de incrementos o reducciones en las tasas de interés mientras que choques grandes se equilibrarán parcialmente a través de tasas de interés y parcialmente a través de incrementos o reducciones en la oferta de base monetaria. Actualmente el BR realiza este tipo de operaciones diariamente a plazo de un día y semanalmente con un plazo de 14 días, que es igual al periodo de encaje. Las tasas vigentes a mayo de 2001 se muestran en la tabla 4.

**Tabla 4: Tasas de intervención del Banco de la República**  
(Mayo de 2001)

<b>Tasa de intervención del BR</b>	
Tasa ventanilla contracción	8.0%
Tasa máxima contracción	10.5%
Tasa mínima expansión	11.5%
Tasa ventanilla expansión	15.5%

Las operaciones expansión y contracción se efectúan con los denominados Agentes Colocadores de operaciones de mercado abierto. Para la expansión transitoria se incluyen en dicha clasificación únicamente a los establecimientos de crédito (véase la sección 1.3.1) y los fondos de pensiones. Para las operaciones de expansión definitiva y de contracción se añaden a los anteriores los comisionistas de bolsa y las fiduciarias, así como el Instituto del Seguro Social, la DTN, FOGAFIN

y bancos públicos de redescuento como FEN, FINAGRO y FINDETER. Los repos se ejecutan bajo la modalidad de compra con compromiso en firme de reventa de títulos de deuda pública, exclusivamente. Los más utilizados son los TES B (títulos de tesorería expedidos por el Ministerio de Hacienda), los TDA (expedidos por FINAGRO), los bonos de FOGAFIN y algunos otros bonos de deuda pública interna y externa. Todos ellos se reciben a valor presente, aplicando un descuento ("*haircut*") sobre su valor facial y, en algunos casos, incorporando también un margen ("*spread*") sobre la tasa de mercado de referencia del descuento a valor presente. En el caso de los TES B y los de deuda externa no se aplican márgenes y el "*haircut*" es el más bajo, de sólo el 5 por ciento. En el otros extremo, los bonos de FOGAFIN tienen un "*haircut*" del 10 por ciento y para el cálculo del valor presente se añade un margen de 200 puntos básicos sobre la tasa de interés de referencia.

Finalmente, cabe señalar que la Tesorería General de la Nación mantiene una cuenta no remunerada en el BR. Dada la magnitud de las operaciones de este agente del sistema de pagos, sus operaciones con frecuencia alteraran la oferta de base monetaria a través de los cambios en el saldo de su cuenta. La secuencia de los ingresos y egresos de fondos a esta cuenta también tiene un impacto determinante sobre la disponibilidad de liquidez intradía para el sistema de pagos, por lo cual en los últimos años se han hecho importantes esfuerzos por asegurar que la secuencia del flujo de movimientos de la Tesorería no afecte negativamente la liquidez intradía del resto de intermediarios financieros y del mercado de capitales.

### **7.3.2 Funciones de prestamista de última instancia**

El BR ejerce su función de prestamista de última instancia mediante apoyos de liquidez de corto plazo para el sistema financiero (ventanilla de descuento). Estos apoyos se realizan especialmente cuando se presentan problemas puntuales de liquidez de intermediarios financieros que mantienen su solvencia dentro de los límites establecidos por la entidad reguladora. Dado el carácter impredecible de la demanda de estos recursos, la utilización de este mecanismo no se tiene en cuenta para la programación monetaria. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que las tasas de intervención de este tipo de créditos son superiores a las tasas de intervención del mercado monetario, por lo cual se eliminan las posibilidades de arbitraje entre las operaciones de intervención y los recursos provenientes de la ventanilla de descuento.

Los apoyos de liquidez operan bajo la figura de redescuento de títulos valores provenientes de inversiones financieras y de cartera de créditos comerciales, de consumo e hipotecarios. Para los primeros se aceptan no sólo títulos de deuda pública sino también inversiones en otras entidades financieras, bonos o titularizaciones, siempre y cuando tengan grado de inversión. Los pagarés de cartera admisible también deben tener el más alto grado de calificación de acuerdo con las exigencias de la Superintendencia Bancaria.

### **7.3.3 Requisitos de encaje en moneda legal**

La demanda de base monetaria se estima calculando la liquidez necesaria para cubrir las necesidades de efectivo y reservas de acuerdo con los objetivos de crecimiento del PIB, de inflación y los cálculos de cambios de velocidad de circulación de este agregado.

Para el cálculo del efectivo se utilizan modelos estadísticos que determinan cuál es la demanda de efectivo consistente con los supuestos atrás señalados. En el caso de la reserva, también se tiene en cuenta la normatividad acerca del encaje.

En la normatividad actual de encaje se establece un “encaje requerido” que las entidades deben tener en la medida en que mantengan depósitos en su balance. Las entidades deben mantener este encaje en su caja o en sus cuentas en el BR. Los coeficientes de encaje requerido se establecen de acuerdo con la volatilidad de los mismos, para lo cual se han establecidos cuatro clases de depósitos: los depósitos de cuenta corriente y similares con 13 por ciento, los depósitos de ahorro con 6 por ciento, los depósitos a término con plazo inferior a 18 meses con 2.5 por ciento y los demás depósitos con 0 por ciento de encaje.

El procedimiento para el cumplimiento de la normatividad de encaje es el siguiente: en primer lugar se establecen períodos de cómputo del encaje “requerido”. Estos períodos constan de 14 días calendario, iniciándose los días miércoles y terminando los días martes. Una vez establecido el período de encaje “requerido” se procede a establecer cuál debería ser el encaje de cada entidad de acuerdo con el saldo diario de sus distintos depósitos, después de lo cual se procede a calcular un promedio diario de reserva requerida para los 14 días del período de encaje.

Las instituciones financieras deben mantener un nivel promedio de reservas durante períodos de 14 días. Para facilitar la gestión de reservas, la JDBR dispuso que el período de cómputo de la reserva efectivamente presentada se iniciaría una semana después de haber concluido el período de cómputo del promedio requerido.

Así, por ejemplo, el 27 de junio se inicia un período de cálculo de la reserva requerida. En este caso se computa cuál debería ser el encaje requerido de acuerdo a los depósitos que mantuvo la entidad diariamente entre el 27 de junio y el 10 de julio. De acuerdo con esta información se procede a establecer el encaje requerido promedio de estas dos semanas realizando un promedio aritmético de los encajes requeridos de cada uno de los días. Las entidades financieras deben cumplir con este encaje requerido manteniendo reservas por ese monto durante el período comprendido entre el 18 y el 31 de julio. De nuevo se calcula el promedio aritmético de la reserva mantenida en cada uno de estos días para determinar si se cumplió con el nivel de requerido promedio.

Hay dos puntos para resaltar de acuerdo con el mecanismo del encaje. El primero es que tanto en el caso del encaje requerido como en el caso del efectivamente presentado se trata de promedios de 14 días, por lo cual no hay un requerimiento de reserva diaria. El segundo elemento es que existe un rezago importante entre el cálculo del encaje requerido y el del presentado, por lo cual variaciones en los depósitos afectan la demanda de reserva con un rezago considerable.

Ahora bien, una vez que se ha cumplido el período en que se tiene que mantener la reserva las entidades envían la información de depósitos y de reserva a la Superintendencia Bancaria. En el caso en que se haya cumplido con el encaje requerido, el BR entra a cubrir la remuneración del encaje establecida por la JDBR a las tasas que se muestran a continuación. De lo contrario, la Superintendencia Bancaria procede a multarlo con un monto de recursos que está en función del monto del encaje que se ha incumplido (véase la Tabla 5).

**Tabla 5: Remuneración del encaje**

Remuneración del encaje	
Cuentas corrientes	No se remunera
Cuentas ahorro	75% de la meta de inflación
Títulos de menos de 18 meses	100% de la meta de inflación

*Fuente: Banco de la República.*

## 7.4 PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS

### 7.4.1 El mercado de divisas en Colombia

El mercado cambiario colombiano está constituido por la totalidad de las divisas que, de acuerdo con la reglamentación vigente,<sup>83</sup> deben ser canalizadas obligatoriamente a través de los intermediarios del mercado cambiario (IMC) o a través de cuentas de compensación en el exterior determinadas por la autoridad cambiaria. También forman parte del mercado cambiario las divisas que no obstante estar exentas de esta obligación<sup>84</sup> se canalicen voluntariamente a través de dicho mercado.

### 7.4.2 Mecanismos de liquidación

Al finalizar la jornada los intermediarios extraen la información del sistema de negociación<sup>85</sup> y verifican las transferencias netas en dólares o pesos que deben realizar a cada entidad. Algunos bancos cuentan con una pantalla en línea con sus bancos corresponsales de manera que pueden realizar las transferencias directamente, siempre y cuando la contraparte en la negociación cuente con cupo de crédito. Los pesos son transferidos vía el sistema SEBRA del BR. Normalmente, los recursos son acreditados antes de las 7:00 p.m.

En consecuencia, las operaciones no se efectúan bajo la modalidad de pago contra pago (PCP). Para moderar el riesgo, cuando los agentes más grandes del mercado efectúan negociaciones con entidades menos activas, sólo imparten sus instrucciones de entrega de pesos cuando tienen evidencia de que la entidad vendedora ha realizado el abono al corresponsal de la compradora

<sup>83</sup> De acuerdo con la Resolución 21 de 2000 de la JDBR, las operaciones de cambio que deben canalizarse obligatoriamente a través del mercado cambiario son las siguientes: importación y exportación de bienes; operaciones de endeudamiento externo celebradas por residentes en el país; inversiones de capital del exterior en el país e inversiones de capital colombiano en el exterior; inversiones financieras en títulos emitidos y en activos radicados en el exterior salvo cuando las inversiones se efectúen con divisas provenientes de operaciones que no deban canalizarse a través del mercado cambiario; avales y garantías en moneda extranjera y operaciones de derivados.

<sup>84</sup> El mercado libre de divisas está constituido por todas aquellas operaciones que no están reglamentadas dentro del mercado cambiario.

<sup>85</sup> El sistema de negociación de divisas en el mercado de contado, DATATEC, opera diariamente en los días laborales de 8:00 a.m. a 1:00 p.m.

(y lo correspondiente en caso de venta de dólares). Las operaciones que no hayan sido cumplidas a las 4:00 p.m. hora de Nueva York, cuando cierra el ingreso de operaciones al CHIPS, quedan anuladas. Existe también la modalidad, aunque no muy utilizada, de pagos con cheques. En estos casos la entidad o el agente deben contar con un cupo de crédito. En caso contrario, la operación se efectúa con cheque de gerencia.

El tamaño del mercado cambiario colombiano es relativamente reducido. El volumen diario de operaciones fluctúa entre USD 130 y USD 200 millones. El mercado está dominado por un número reducido de bancos pues alrededor del 50 por ciento de las operaciones son explicadas por apenas cuatro participantes. Seis de ellos explican más del 60 por ciento.

### **7.4.3 Papel del Banco de la República en el mercado cambiario**

El BR, en su función de banquero de bancos y de agente fiscal del gobierno, ofrece a los intermediarios del mercado cambiario y a la Dirección del Tesoro Nacional el manejo de cuentas de depósito en moneda extranjera a través de las cuales se realizan operaciones de giro al exterior. Adicionalmente, el BR, en su calidad administrador de las reservas internacionales, efectúa operaciones por cuenta propia en los mercados internacionales y maneja los aportes a organismos financieros internacionales, que constituyen activos de reserva.

Aunque los saldos cuentas en moneda extranjera de los establecimientos de crédito en el BR no son muy elevados (el conjunto de IMC mantuvo un promedio de USD 10 millones en el segundo semestre de 2000), pues estas cuentas no ofrecen ninguna remuneración, de forma que la mayor parte de la posición propia de las entidades financieras se mantiene en depósitos e inversiones remuneradas en bancos comerciales del exterior, aquellos pueden ser utilizados para cumplir diversas obligaciones con el BR derivadas de operaciones de convenios de pagos o para el pago de negociaciones interbancarias y otras. Las entidades imparten instrucciones al BR en relación con la disposición de tales recursos a través del Sistema de Operaciones Internacionales (SOI). Este sistema permite procesar las solicitudes por medios electrónicos en tiempo real en la modalidad de LBTR. Cuando la disposición de los fondos disponibles consiste en un giro al exterior a favor de un corresponsal el BR la cumple a través de la red SWIFT.

### **Intervención en el mercado cambiario**

Desde 1999 el BR tiene una política de flotación del tipo de cambio. Siguiendo esta política, sólo se interviene en el mercado con dos objetivos: (i) acumulación de reservas internacionales y (ii) atenuar la volatilidad del tipo de cambio. Las intervenciones del BR se realizan a través del mecanismo de subasta de opciones de compra y de venta de dólares que los intermediarios pueden ejercer las opciones si se cumplen las condiciones impuestas por el BR. En ningún caso esta intervención en el mercado cambiario se realiza teniendo como objetivo mantener o alcanzar un nivel predeterminado de base monetaria, tasa de cambio o tasa de interés, de donde queda claro que no es un instrumento de política monetaria. Ella tiene por objeto estrictamente la consecución de un nivel deseado de reservas y la estabilización de corto plazo del tipo de cambio.

### **Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y convenio con China**

El BR es uno de los países miembros de la ALADI y en este marco suscribió en 1965 un convenio de pagos y créditos recíprocos con doce bancos centrales con el objeto de establecer una cooperación monetaria entre los mismos y de reducir al mínimo las transferencias de divisas entre sí, al mismo tiempo que pretende facilitar el desarrollo de los pagos y el intercambio comercial. Mediante este convenio los miembros ofrecen a sus participantes las garantías de convertibilidad, transferibilidad y de reembolso.

Asimismo, con el ánimo de incrementar el intercambio comercial el BR suscribió en 1985 un convenio de crédito recíproco con el Banco de China acordando similares características a las del convenio suscrito con la ALADI.

Los bancos participantes de ALADI han creado un sistema de compensación de los saldos acreedores y deudores de las cuentas en las que se registran las operaciones autorizadas que se efectúen entre personas residentes en los diferentes países miembros. Las liquidaciones de los saldos derivados de las operaciones cursadas tienen un carácter multilateral y se realizan cada cuatro meses. En el caso del convenio con el Banco de China, éste tiene carácter bilateral y la compensación se efectúa en forma semestral.

Aunque la canalización de operaciones a través del convenio tiene un carácter voluntario y sólo pueden cursarse por él los cobros y pagos derivados del intercambio de mercancías y sus servicios directamente asociados mediante la utilización de los instrumentos previstos en el acuerdo, en Colombia el BR ha establecido una reglamentación interna ajustada a los principios generales con la cual no está permitido cursar las siguientes operaciones:

- operaciones de triangulación comercial.
- operaciones de descuento.
- operaciones originadas en Colombia por concepto de pago de servicios a favor de residentes de otro país miembro.
- transferencias personales o de capital.

El manejo de estas operaciones se efectúa de manera automática a través del Sistema de Operaciones Internacionales (SOI).

En el apéndice estadístico se muestra la evolución de las operaciones colombianas durante el período comprendido entre 1992-2000. Las exportaciones y las importaciones hacia o desde países miembros de ALADI cayeron significativamente entre 1996 a 2000. Aunque las exportaciones colombianas que se cursaron a través del convenio de ALADI durante el período 1992-1996 mantuvieron un promedio superior al 25 por ciento del total de exportaciones hacia los países miembros de ALADI, a partir de 1997 se registró una sustancial caída, ubicándose en 5.7 por

ciento para 1997 y alcanzando su punto más bajo, 1.8 por ciento, en el 2000. Las importaciones presentaron un comportamiento similar registrando una participación de 2.9 por ciento para el año 2000.

## 7.5 POLÍTICA DE PRECIOS

Entre los principales objetivos del BR como proveedor de servicios de pago de alto y bajo valor está el de propender por una utilización eficiente de dichos servicios al menor costo posible, haciendo un énfasis muy especial en los aspectos técnicos y de seguridad del sistema. El diseño de su estructura de tarifas propende por la recuperación plena de los costos incurridos en la inversión de cada una de las aplicaciones informáticas (incluyendo costos operativos, inversión en *hardware*, *software* y sistemas de comunicación, así como el costo de oportunidad de la inversión). También incorpora en la definición de sus tarifas elementos que permitan alcanzar una mayor eficiencia en la utilización del sistema con el fin de explotar al máximo las economías de escala y economías de alcance (*economies of scope*) típicas de esta clase de inversión.

Los servicios de pago prestados por el BR están sujetos al cobro de tarifas. Así, en el caso del servicio SEBRA el usuario debe pagar todos los costos de instalación de los implementos necesarios para la conexión y cada mes debe pagar un cargo fijo mensual de \$476,000 (aproximadamente USD 200). El servicio de cuenta de depósito en el banco central es cobrado a través de dos tarifas: un cargo fijo mensual por correspondencia y una comisión de \$2 por millón sobre el valor de cada operación entre participantes. La compensación electrónica de cheques a través del sistema CEDEC se tarifa por registro electrónico, correspondiente a cada cheque enviado, en función de la hora de llegada. La estructura penaliza la demora en el envío de registros, siendo la tarifa mas alta de \$15 y la mas baja de \$10. Adicionalmente, cada participante en el CEDEC paga un cargo fijo mensual de \$83,000 (aproximadamente USD 36) por cada plaza o sucursal que se vincule al sistema. De otra parte, por cada operación canalizada a través de la ACH-CENIT se paga una tarifa de \$63.

Por su parte, el servicio de fiducia y custodia de títulos valores, del cual forma parte el sistema electrónico de depósito de valores DCV, se cubre con dos tarifas. La primera hace referencia a la emisión y administración de los títulos de deuda pública mediante contrato fiduciario suscrito entre el respectivo emisor (Ministerio de Hacienda, FOGAFIN y FINAGRO) y el BR y corresponde a un porcentaje que se fija sobre el valor diario en circulación de cada clase de título emitido. La segunda tarifa se cobra a los tenedores de títulos en el DCV según el monto y el tiempo durante el cual permanecen vigentes los derechos en el depósito y su valor decrece con el monto depositado. Las tarifas anuales van desde \$0.31 para depósitos hasta los \$10,000 millones (USD 4.5 millones), a \$0.09 para depósitos mayores a \$300,000 millones (USD 150 millones). De estas tarifas están exentos los depósitos de la mayor parte de los títulos de deuda pública y las transferencias de títulos son libres de pago.



## 8 SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

### 8.1 RESPONSABILIDADES SUPERVISORAS Y ESTATUTARIAS DE LA AUTORIDAD REGULADORA DE VALORES

La supervisión y el control que ejerce la Superintendencia de Valores busca que los agentes que participan en el mercado ajusten sus operaciones a las normas que lo regulan y a los sanos usos y prácticas del mercado. La supervisión implica la inspección y la vigilancia. Aunque la primera es ocasional y la segunda permanente ambas son de carácter preventivo. El control supone una labor de verificación que puede ser previa o posterior y es eminentemente correctivo o sancionatorio.

La inspección y vigilancia se ejerce de forma subjetiva sobre los intermediarios y otros agentes, específicamente los siguientes:

- Las bolsas de valores.
- Las sociedades comisionistas de bolsa.
- Las sociedades comisionistas independientes de valores.
- Las sociedades administradoras de fondos de inversión.
- Los fondos de garantías que se constituyan en el mercado de valores.
- Las sociedades administradoras de los depósitos centralizados de valores.
- Las sociedades calificadoras de valores.
- Los fondos mutuos de inversión.
- Las sociedades titulizadoras.

El control se ejerce sobre determinadas actividades, independientemente de quién las ejecute. Por lo tanto, se realiza en forma objetiva. La Superintendencia de Valores ejerce control sobre todos los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

La Delegatura para Inspección y Vigilancia del Mercado tiene dentro de las funciones asignadas por el Decreto 1608 del 2000 las siguientes:

- Proponer y coordinar las políticas que debe formular la Superintendencia de Valores para un adecuado seguimiento de las operaciones efectuadas en el Mercado Público de Valores.

- Proponer las políticas que debe formular la Superintendencia de Valores para una mejor supervisión de las entidades sujetas a su inspección, vigilancia y control, así como de la actividad de los demás intermediarios de valores.
- Coordinar las actividades de supervisión sobre las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia, sobre los demás intermediarios de valores, sobre los sistemas de compensación y de información centralizada de operaciones, así como sobre los otros mecanismos que se autoricen para facilitar el trámite de las mismas o el desarrollo del mercado.
- Desarrollar las actividades propias de inspección y vigilancia respecto de las entidades sujetas a este régimen.
- Efectuar un control objetivo sobre las operaciones que realicen en el mercado público de valores los intermediarios de valores no sujetos a inspección y vigilancia de esta Superintendencia.
- Estructurar y mantener un sistema de seguimiento al mercado y evaluar periódicamente la evolución del mismo.
- Realizar seguimiento de las operaciones efectuadas en el mercado.
- Mantenerse informado de cualquier irregularidad en las operaciones realizadas en el mercado de valores o en la conducta de sus agentes.

Por otra parte, la Delegatura para Emisores tiene dentro de las funciones asignadas por el Decreto 1608 del 2000, la de verificar en forma permanente que las sociedades emisoras de valores suministren en forma oportuna y veraz la información que deben proporcionar al mercado. La División de Seguimiento de Emisores, la cual forma parte de la Delegatura de emisores, debe desarrollar, entre otras, las siguientes funciones:

- Estructurar y mantener un sistema de seguimiento a los emisores de títulos inscritos en el RNVI, a efectos de poder ejercer el control del cumplimiento de las obligaciones contraídas por dichas entidades.
- Informar al Superintendente Delegado para Emisores cualquier irregularidad en la evolución de las entidades emisoras que pueda llegar a originar el incumplimiento de las obligaciones contraídas con el público o cualquier conducta que atente contra la seguridad, estabilidad y transparencia del mercado.
- Elaborar los estudios financieros, económicos, jurídicos y contables necesarios para decidir sobre las solicitudes que presenten los emisores de valores sometidos al control exclusivo de la Superintendencia de Valores.
- Realizar visitas a las entidades emisoras de valores sometidas al control exclusivo de la Superintendencia de Valores, en los términos y con las facultades establecidas.

### **8.1.1 Responsabilidad sobre las bolsas de valores**

Las bolsas de valores requieren para iniciar actividades la previa autorización de la Superintendencia de Valores, la cual incluye la aprobación de los reglamentos generales, de operaciones y de los sistemas de negociación. Las reformas estatutarias no requieren de previa autorización por parte de la Superintendencia de Valores. Sin embargo, cuando éstas se realicen deberán ser informadas tan pronto sean aprobadas. La Superintendencia de Valores efectúa el seguimiento permanente de las operaciones que realizan en las bolsas sus miembros. La labor de la Superintendencia de Valores se basa fundamentalmente en la verificación del cumplimiento de las normas que regulan su actividad, revisión de estados financieros, evaluación de la administración de los sistemas electrónicos de negociación, confirmación del suministro de información al mercado y del desarrollo de la autorregulación por parte de éstas.

### **8.1.2 Responsabilidad sobre los Depósitos Centralizados de Valores**

La constitución de sociedades con objeto exclusivo de administrar depósitos centrales de valores debe ser autorizada por la Superintendencia de Valores. Lo anterior a excepción de la aprobación que el gobierno otorgó de manera directa al Banco de la República para administrar depósitos centralizados de valores, el cual fue creado mediante el Decreto 437 de 1992. Sin embargo, la Superintendencia de Valores mantiene las facultades de inspección y vigilancia sobre la administración de dicho depósito. La Superintendencia de Valores aprueba los reglamentos y modificaciones para el funcionamiento de los depósitos centralizados de valores.<sup>86</sup>

### **8.1.3 Responsabilidad sobre los participantes de las bolsas de valores y los Depósitos Centralizados de Valores**

En el caso de las sociedades comisionistas de bolsa, la Superintendencia debe realizar la inspección y vigilancia sobre las mismas y velar porque cumplan las normas que les son aplicables, entre ellas el cumplimiento sobre límites de patrimonio técnico, presentación de estados financieros, manejo de conflictos de intereses, deber de asesoría a sus clientes y el desarrollo de sus actividades. Lo anterior sin perjuicio de la competencia de autorregulación que tienen sobre ellas las bolsas. La responsabilidad en cuanto a los depositantes de valores está limitada a la verificación del establecimiento de deberes, derechos y responsabilidades de éstos en los reglamentos de funcionamiento de los depósitos centralizados de valores y las normas del Mercado Público de Valores.

### **8.1.4 Obligaciones de información**

#### **8.1.4.1 Emisores**

Los emisores de valores inscritos en el RNVI deben suministrar información al mercado que reúna los requisitos de calidad, oportunidad y suficiencia. Estos deben remitir trimestralmente

---

<sup>86</sup> Decreto 437 de 1992, artículo 6.

a la Superintendencia de Valores los estados financieros en los formatos que para el efecto ésta ha establecido. La información debe presentarse consolidada cuando corresponda.<sup>87</sup>

Adicionalmente, los emisores deben comunicar a la Superintendencia de Valores y a las bolsas respectivas, al día siguiente de su ocurrencia o al de su conocimiento, cualquier hecho jurídico, económico o financiero que sea de trascendencia respecto de ellas mismas, de sus negocios o para la determinación del precio o para la circulación en el mercado de los valores que tengan inscritos en el RNVI.<sup>88</sup>

#### **8.1.4.2 Bolsas de valores**

Las bolsas de valores deben transmitir a la Superintendencia de Valores las operaciones registradas durante el día. Las operaciones efectuadas con acciones y derechos se recibirán hasta las 4:00 p.m. y las demás operaciones se recibirán hasta las 7:00 p.m. Los archivos que transmitan las bolsas de valores a la Superintendencia de Valores deberán acoger las características técnicas que para el efecto haya determinado esta entidad.<sup>89</sup>

Asimismo, las bolsas de valores y las sociedades comisionistas de bolsa deben comunicar al mercado toda información eventual que reciban de la manera más amplia y eficiente posible. Como mínimo, la información debe publicarse de manera inmediata en todos los boletines de bolsa y en los sistemas electrónicos de operación.<sup>90</sup>

Igualmente, las bolsas de valores deben publicar en sus boletines diarios, de manera separada, las operaciones de contado y las operaciones a plazo que se realicen, especificando claramente la modalidad de operación a que corresponde.<sup>91</sup>

#### **8.1.4.3 Sistemas centralizados de información para transacciones**

Estos sistemas deben prever los mecanismos necesarios para remitir a la Superintendencia de Valores información de las operaciones registradas a través de ellos, hasta las 9:00 a.m. del día hábil siguiente a la fecha de registro de las transacciones.<sup>92</sup> Asimismo, la entidad administradora del sistema centralizado de información para transacciones debe dar a conocer al público en general esta información.<sup>93</sup>

#### **8.1.4.4 Intermediarios**

Las personas inscritas como intermediarios de valores en el RNVI por ser corredores de valores o por realizar operaciones habituales de adquisición y enajenación de valores ejecutadas directamente

<sup>87</sup> Resolución 400 de 1995, artículo 1.1.3.3. de la Superintendencia de Valores.

<sup>88</sup> Circular Externa 12 de 1995 de la Superintendencia de Valores.

<sup>89</sup> Circular Externa 8 de 1994 de la Superintendencia de Valores.

<sup>90</sup> Circular Externa 12 de 1995 de la Superintendencia de Valores.

<sup>91</sup> Resolución 1200, artículo 3.2.4.5 de la Superintendencia de Valores.

<sup>92</sup> Circular Externa 11 de 1997 de la Superintendencia de Valores.

<sup>93</sup> Resolución 400 de 1995, artículo 4.2.0.6. de la Superintendencia de Valores.

y por cuenta propia deben remitir quincenalmente la relación de las operaciones diarias de intermediación en el Mercado Público de Valores, en los términos que establezca la Superintendencia de Valores.<sup>94</sup>

Igualmente, las personas naturales o jurídicas que realicen operaciones de intermediación inscritas en el RNVI en cumplimiento de las Resoluciones 1201 y 1202 del 22 de noviembre de 1996 deberán actualizar el mencionado registro durante los tres primeros meses de cada año, diligenciando los formatos establecidos para el efecto.<sup>95</sup>

En adición, las personas naturales o jurídicas deben transmitir mensualmente sus estados financieros.

#### **8.1.4.5 Inversionistas**

Las sociedades comisionistas de bolsa tienen la obligación de dar cumplimiento a todas las obligaciones de información contenidas en la Ley, en especial la de informar al cliente acerca de cualquier circunstancia sobreviniente que pueda modificar la voluntad contractual del mismo, así como cualquier situación de conflicto de interés.

#### **8.1.5 Capacidad sancionadora de la Superintendencia de Valores**

La Superintendencia de Valores posee facultad legal sancionatoria en el Mercado Público de Valores, no solamente respecto de las entidades sujetas a su inspección, control y vigilancia, sino sobre aquellas personas que infrinjan las normas legales que rigen e inciden en este mercado. Para ello, la Superintendencia de Valores puede imponer sanciones tales como la amonestación, la suspensión temporal, multas sucesivas, cancelación de la inscripción en el RNVI o disponer la toma de posesión y la liquidación de una sociedad.<sup>96</sup>

Según la Ley 510 de 1999, las causales y demás reglas previstas sobre toma de posesión y programas de restablecimiento o adopción de medidas de recuperación previstas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero son aplicables a las entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores. Este procedimiento prevé la aprobación del Ministro de Hacienda y Crédito Público para la toma de posesión de las entidades vigiladas.<sup>97</sup>

La Superintendencia de Valores, por disposición de la Sala General de la misma entidad, podrá ordenar la liquidación de las personas naturales o jurídicas que sin estar inscritas en el RNVI realicen actividades de intermediación.

Igualmente, la Superintendencia de Valores, previo concepto de la Sala General, puede suspender la inscripción u ordenar la intervención administrativa del intermediario hasta que desaparezcan las causas que motivaron la medida.

---

<sup>94</sup> Resolución 400 de 1995, artículo 1.1.6.2. De la Superintendencia de Valores.

<sup>95</sup> Circular Externa No. 2 de 1997 de la Superintendencia de Valores.

<sup>96</sup> Ley 27 de 1990.

<sup>97</sup> Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, artículo 114, inciso primero.

## 8.2 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LAS BOLSAS DE VALORES

Las bolsas están facultadas para expedir normas operativas y disciplinarias y establecer requisitos necesarios para adquirir la calidad de miembros de las mismas y decidir a quienes acepta o no.<sup>98</sup> Corresponde también a las bolsas el mantener el funcionamiento de un mercado bursátil debidamente organizado, que ofrezca condiciones suficientes de igualdad, seguridad, honorabilidad y corrección.<sup>99</sup> En este sentido las bolsas de valores tienen la obligación de crear códigos de conducta a los cuales se deben someter sus funcionarios así como las firmas y procedimientos de control que le permitan velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de las firmas comisionistas.<sup>100</sup>

## 8.3 RESPONSABILIDAD SUPERVISORA Y ESTATUTARIA DE LOS DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE VALORES

Los depósitos centralizados de valores deben velar por que sus depositantes cumplan con lo establecido en el reglamento operativo y las normas que regulan el Mercado Público de Valores. Los depósitos centralizados de valores, en el desarrollo de sus actividades y en la prestación de sus servicios a los depositantes directos, evalúan el cumplimiento, por parte de éstos, de las disposiciones contenidas en sus respectivos reglamentos operativos y demás preceptos establecidos por ellos.

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en las circulares 3 de 1997 y 4 de 1998, las sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores deben adoptar medidas y establecer mecanismos apropiados y suficientes para evitar que en la realización de sus operaciones puedan ser utilizadas como instrumento para el ocultamiento, manejo, inversión o aprovechamiento en cualquier forma de dinero u otros bienes provenientes de actividades delictivas o para dar apariencia de legalidad a éstas o a las transacciones y fondos vinculados con las mismas.

## 8.4 CAPACIDAD Y SEGURIDAD DEL SISTEMA

Como requisito para acceder a los servicios del sistema del DECEVAL los depositantes directos deben utilizar el sistema de seguridad informático establecido e instalado en la terminal del depositante directo.

El sistema en línea utiliza un certificado electrónico como elemento principal de identificación del usuario, el cual se almacena en una tarjeta inteligente *SmartCard* y sólo se puede utilizar con una clave de acceso de uso exclusivo del usuario. El certificado permite que el registro de las operaciones electrónicas que realice el cliente tenga las siguientes garantías:

---

<sup>98</sup> Ley 27 de 1990, artículo 1.

<sup>99</sup> Decreto 2969 de 1960, artículo 3.

<sup>100</sup> Resolución 1200 de 1995, artículo 1.1.2.1.

- Autenticidad del origen al nivel de entidad y usuario autorizado con perfil específico, garantía de la integridad de la información.
- Garantía en la confidencialidad de la información y no repudiabilidad para garantizar la responsabilidad de que el cliente fue quien originó el registro.

El sistema permite la doble intervención en el registro de las operaciones. En este evento se requiere que en un mismo depositante directo, llamado para estos efectos el operador, registre la operación y otro, denominado el revisor, la apruebe.

DECEVAL cuenta con un sistema alternativo de seguridad, el cual sólo se utiliza en contingencias del sistema principal en línea. Este sistema garantiza la autenticidad del origen de las operaciones y la integridad de la información contenida en la transacción electrónica mediante una firma digital diferente por cada operación y por cada usuario.

Por otro lado, la conexión al DCV del BR la efectúan los depositantes directos a través del sistema SEBRA. Este sistema garantiza los principios básicos de la seguridad informática relacionados con la integridad, confidencialidad y control de acceso. A través de un único punto de entrada habilita solamente a los usuarios que tienen el acceso autorizado. El *software* del DCV garantiza que quien acceda a la información, pueda realizar únicamente el registro de las operaciones en los montos definidos previamente por el depositante directo. Además, permite que el depositante directo segregue las funciones de inclusión, revisión y activación de las transferencias.

La comunicación entre los depositantes directos y el DCV está protegida por encriptación y cifras de control que garantizan la integridad de los datos.

## APÉNDICE: TABLAS ESTADÍSTICAS

La primera serie de tablas (A) son estadísticas sobre compensación y liquidación de pagos y valores en Colombia. La segunda serie de tablas (B) presenta estadísticas generales sobre el sector financiero.

### SERIE A

#### *Estadísticas de y compensación y liquidación de pagos y valores*

A1	Datos estadísticos básicos .....	118
A2	Medios de pago utilizados por entidades no bancarias .....	118
A3	Instrumentos de pago utilizados por entidades de depósito .....	118
A4	Marco institucional .....	119
A5	Billetes y monedas .....	120
A6	Dispensadores de efectivo, cajeros automáticos y terminales de puntos de venta .	121
A7	Número de tarjetas de pago en circulación .....	122
A8	Indicadores de utilización de medios de pago distintos del efectivo (volumen de operaciones) .....	122
A9	Indicadores de utilización de medios de pago distintos del efectivo (valor de las operaciones) .....	123
A10	Instrucciones de pagos procesadas por sistemas de transferencia interbancarios seleccionados (volumen de operaciones) .....	123
A11	Instrucciones de pagos procesadas por sistemas de transferencia interbancarios seleccionados (valor de las operaciones) .....	123
A12a	Participantes en sistemas de liquidación de valores .....	124
A12b	Valores y cuentas registradas en los Depositarios Centrales de Valores .....	124
A13	Tenencias de valores en los Depositarios Centrales de Valores .....	125
A14	Instrucciones de transferencia procesadas por sistemas de liquidación de valores (volumen de operaciones) .....	125
A15	Instrucciones de transferencia procesadas por sistemas de liquidación de valores (valor de las operaciones) .....	125
A16	Participación en SWIFT por parte de las instituciones domésticas .....	126
A17	Flujo de mensajes SWIFT hacia/desde usuarios domésticos .....	126

### SERIE B

#### *Estadísticas generales*

B1	Número de entidades financieras .....	127
B2	Número de cuentas corrientes, de ahorro y de depósito .....	127



B3	Activos .....	127
B4	Depósitos .....	128
B5	Capital .....	128
B6	Endeudamiento por capital .....	129
B7	Emisiones vigentes en los mercados internacionales de capitales .....	130
B8	Colombia-operaciones ALADI .....	131

**Tabla A1: Datos estadísticos básicos**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Población (en millones)	38.54	39.30	40.06	40.83	41.59	42.32
PIB (miles de millones de USD)	92.5	97.1	106.7	99.1	86.5	82.2
PIB per cápita (en USD)	2,401	2,472	2,663	2,426	2,079	1,942
Tipo de cambio \$/USD	912	1,036	1,141	1,427	1,758	2,087

Fuente: Banco de la República, DANE.

**Tabla A2: Medios de pago utilizados por entidades no bancarias**  
(en miles de millones de \$, al final de cada año)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Billetes y monedas	2,873	3,240	4,024	4,603	6,049	7,293
<i>de los cuales:</i>						
Depósitos en Banco Central de Individuos	10	7	10	16	46	38
Depósitos en cuenta corriente	4,844	5,752	6,923	5,923	6,807	9,475
Depósitos de ahorro	9,146	11,262	15,052	14,979	17,510	16,388
Mantenidos en bancos	6,797	8,323	11,348	11,439	13,355	13,043
Mantenidos en CAVs	2,309	2,879	3,528	3,468	4,071	3,259
Mantenidos en instituciones no bancarias	39	59	175	71	83	86
Oferta monetaria restringida (M1) <sup>a</sup>	7,717	8,992	10,948	10,526	12,856	16,768
Agregado monetario amplio (M3) <sup>b</sup>	31,900	41,299	52,334	56,456	60,101	61,762

<sup>a</sup> M1 incluye billetes y monedas, más los depósitos en cuentas corrientes mantenidos en los bancos.

<sup>b</sup> M3 incluye efectivo y pasivos computables en los requerimientos de reservas tales como depósitos en cuentas corrientes en banco, cuasi dinero (cuentas de ahorro y a plazo en el sistema financiero) y otros.

Fuente: Banco de la República.

**Tabla A3: Instrumentos de pago utilizados por entidades de depósito**  
(en miles de millones de \$, al final de cada año)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Reservas mantenidas en el Banco Central por Bancos y CAVs	3,236	3,126	3,981	2,267	3,542	3,279
<i>de las cuales:</i>						
Efectivo	617	876	1,255	1,349	1,762	1,781
Depósitos en el Banco Central	2,619	2,250	2,726	918	1,780	1,498
Reservas Mantenidoas en el Banco Central por Entidades no bancarias	157	260	203	51	145	137
<i>de las cuales:</i>						
Efectivo	6	5	5	3	10	6
Depósitos en el Banco Central	150	255	197	47	135	131
Reservas libres mantenidas en el Banco Central	0	0	151	187	1,000	N.D.

Fuente: Banco de la República.

**Tabla A4: Marco institucional**  
(hacia finales del año 2000)

	Número de entidades	Número de oficinas
<b>1. Sistema financiero</b>	<b>266</b>	<b>N.D.</b>
1.1 <i>Establecimientos de crédito</i>	73	4,607
a) Establecimientos bancos	30	4,363
i) Bancos comerciales	23	2,693
ii) Bancos hipotecarios	7	1,670
b) Corporaciones financieras	8	65
c) Corporaciones de ahorro y vivienda	5	947
d) Compañías de financiamiento comercial	34	179
e) Cooperativas financieras	1	N.D.
1.2 <i>Sociedades de servicios financieros</i>	54	N.D.
a) Sociedades fiduciarias	33	N.D.
b) Almacenes generales de depósito	8	N.D.
c) Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías <sup>a</sup>	13	N.D.
1.3 <i>Otras instituciones financieras con régimen especial (BR)</i>	1	N.D.
1.4 <i>Organismos cooperativos de grado superior</i>	1	N.D.
1.5 <i>Sociedades de capitalización</i>	5	N.D.
1.6 <i>Entidades aseguradoras<sup>b</sup></i>	48	N.D.
1.7 <i>Intermediarios de seguros y reaseguros<sup>c</sup></i>	845	N.D.
<b>2. Entidades del sector público y gobierno nacional central</b>	<b>N.D.</b>	<b>N.D.</b>
<b>3. Entidades multilaterales</b>	<b>N.D.</b>	<b>N.D.</b>
<b>4. Instituciones Oficiales Especiales</b>	<b>9</b>	<b>N.D.</b>

<sup>a</sup> 6 Son SAFPC (Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías). 7 Son del Régimen de prima media.

<sup>b</sup> 25 Seguros generales. 23 Seguros de vida.

<sup>c</sup> 68 Sociedades Corredoras de Seguros. 2 Cooperativas de seguros. 2 Sociedades reaseguradoras. 12 Reaseguradoras del exterior.

IOE Bancoldex, Findeter, FEN, Finagro, Icetex, Fonade, Fogafin, Fondo Nacional del Ahorro, Fogacoop.

Fuente: Superintendencia Bancaria (Grupo de Registro. División de Estadística; Informe Trimestral Financiero y Estadístico por Ciudades).

**Tabla A5: Billetes y monedas**  
(en miles de millones de \$)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Circulante emitido durante el año	3,568	3,332	3,439	3,294	5,991	7,498
del cual:						
Billetes:	3,475	3,228	3,372	3,209	5,991	7,498
50,000	0	0	0	0	0	2,000
20,000	0	552	1,350	1,321	3,433	3,082
10,000	1,822	1,783	1,156	1,324	1,492	1,644
5,000	1,311	424	483	340	742	422
1,000	211	280	316	223	323	350
Monedas:	93	103	67	85	0	0
5,000	0	0	0	0	0	0
1,000	0	60	35	85	0	0
500	45	27	25	0	0	0
200	30	16	7	0	0	0
100	18	0	0	0	0	0
Total circulante emitido	4,844	5,311	6,478	7,662	10,716	13,949
Billetes y monedas en manos de instituciones de crédito	623	881	1,260	1,353	1,772	1,787
Depósitos de individuos en el Banco Central	10	7	10	16	46	38
Billetes y monedas en circulación (fuera de instituciones de crédito y Banco Central)	2,873	3,240	4,102	4,603	6,049	7,293

Fuente: Banco de la República.

**Tabla A6: Dispensadores de Efectivo, Cajeros Automáticos y Terminales de Puntos de Venta (EFTPOS)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>1. Cajeros automáticos y dispensadores de efectivo</b>						
i) Número de redes	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	3
ii) Número de máquinas	2,238	3,218	4,483	5,487	5,583	5,520
iii) Volumen de operaciones (en millones)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	222.12
iv) Valor de las operaciones (en billones de \$)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	19.83
<b>2. Transferencia fondos en puntos de venta</b>						
i) Número de puntos de venta	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
ii) Número de terminales	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	44,900	47,978
iii) Volumen de operaciones (en millones) <sup>a</sup>	6.73	7.91	N.D.	N.D.	N.D.	7.81
iv) Valor de las operaciones (en billones de \$)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>3. Operaciones con tarjetas de crédito</b>						
i) Volumen de operaciones (en millones)	N.D.	N.D.	N.D.	57.7	45.1	50.2
ii) Valor de las operaciones (en billones de \$)	N.D.	N.D.	N.D.	6.2	5.9	6.3
<b>4. Número de máquinas de carga de tarjetas de dinero electrónica</b>	N.D.	N.D.	31	35	35	35

<sup>a</sup> Número de operaciones durante el mes de diciembre.

Fuente: Infolinks Services Ltd.

**Tabla A7: Número de tarjetas de pago en circulación**  
(en millones de unidades)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Tarjetas con función de efectivo	4.83	6.03	8.64	8.22	7.47	8.03
Tarjetas con función crédito/ débito	6.87	8.09	10.82	11.02	9.45	9.97
<i>de las cuales:</i>						
Tarjetas de débito	4.83	6.03	8.64	8.22	7.47	8.03
Tarjetas de crédito	2.05	2.05	2.18	2.79	1.98	1.94
Tarjetas con función de garantizar cheques	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Tarjetas de minoristas	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Tarjetas de dinero electrónico en uso	N.D.	0.01	0.03	0.03	0.03	0.04

Fuente: Asobancaria, Davivienda.

**Tabla A8: Indicadores de utilización de medios de pago distintos del efectivo**  
(volumen de operaciones, en millones)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Cheques Emitidos</b>	280.45	276.23	250.49	225.21	162.41	130.00
Compensados en cámara interbancaria	215.73	212.49	192.68	173.24	124.93	100.00
Compensados al interior de la entidad	64.72	63.75	57.81	51.97	37.48	30.00
<b>Transferencias en papel-bajo valor</b>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>Transferencias electrónicas- bajo valor</b>		0.03	0.14	0.53	1.33	3.01
<i>de las cuales:</i>						
Débito directo				0.003	0.001	0.000
Crédito directo		0.03	0.14	0.53	1.33	3.01
<b>Transferencias interbancarias- alto valor</b>	N.D.	0.11	0.16	0.22	0.22	0.27

Fuente: Banco de la República, Asobancaria, ACH Colombia.

**Tabla A9: Indicadores de utilización de medios de pago distintos del efectivo**  
(valor de las operaciones, en billones de \$)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Cheques Emitidos</b>	644	721	835	892	472	443
Compensados en cámara interbancaria	495	555	642	686	364	341
Compensados al interior de la entidad	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>Transferencias en papel-bajo valor</b>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>Transferencias electrónicas-bajo valor</b>		0.05	0.4	1.75	6.47	36.1
<i>de las cuales:</i>						
Débito directo				0.01	0.01	0.01
Crédito directo		0.05	0.4	1.74	6.46	36.09
<b>Transferencias interbancarias-alto valor</b>	N.D.	173	370	551	315	441

Fuente: Banco de la República, Asobancaria, ACH Colombia.

**Tabla A10: Instrucciones de pago procesadas por sistemas de transferencia interbancarios seleccionados**  
(volumen de operaciones, en millones)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>SISTEMA ATLAS DCV</b>	215.70	214.61	195.06	173.42	124.52	100.28
Cheques-canje al cobro	215.70	214.50	194.90	173.20	124.30	100.00
Transferencias interbancarias /alto valor	N.D.	0.11	0.16	0.22	0.22	0.27

Fuente: Banco de la República (Departamento de Servicios Electrónicos y Pagos).

**Tabla A11: Instrucciones de pago procesadas por sistemas de transferencia interbancarios seleccionados**  
(valor de las operaciones, en billones de \$)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>SISTEMA ATLAS DCV</b>	495	728	1.016	1.236	674	782
Cheques-canje al cobro	495	555	647	685	359	340
Transferencias interbancarias /alto valor	N.D.	173	370	551	315	441

Fuente: Banco de la República (Departamento de Servicios Electrónicos y Pagos).

**Tabla A12a: Participantes en sistemas de liquidación de valores**  
(hacia finales del año 2000)

	<i>Número de participantes que liquidan títulos</i>	<i>Número de tenedores de cuentas a nombre de sus clientes</i>	<i>Participantes que liquidan efectivo a través de las cuentas del BC</i>
<b>SISTEMA 1: DCV</b>	<b>292</b>	<b>128</b>	<b>186</b>
Sociedades Administradoras			
de Fondos de Pensiones y Cesantías	7		6
Aseguradoras y capitalizadoras	23		6
Establecimientos bancarios	28	28	28
Bolsas de valores	3		2
Comisionistas			
Compañías de financiamiento comercial	33		33
Comisionistas bolsa de Bogotá	34	34	30
Comisionistas bolsa de Medellín	20	20	18
Comisionistas bolsa de Occidente	13	13	8
Corporaciones de ahorro y vivienda	3		3
Corporaciones financieras	10		9
Depósitos de valores	1		1
Entidades multilaterales	2		
Entidades públicas e instituciones oficiales	78		5
Fondos mutuos de inversión	1		
Redes y cámaras de tarjetas	3		3
Instituciones oficiales especiales			6
Organismos cooperativos	1	1	1
Sociedades fiduciarias	32	32	27

*Fuente: Banco de la República.*

**Tabla A12b: Valores y cuentas registradas en los Depositarios Centrales de Valores**  
(al final de cada año)

	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>
<b>DCV</b>						
Número de títulos registrados	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Número de cuentas	114	148	265	285	290	291
Número de sub-cuentas	123	241	142,826	165,283	254,210	259,816
Número de inversores extranjeros	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

*Fuente: Banco de la República (Departamento de Fiduciaria y Valores, Seccs. de Contratos y Estadística y Desarrollo).*



**Tabla A13: Tenencias de valores en los Depositarios Centrales de Valores**  
(en millones de \$)

<i>Tenencias de valores</i> <sup>a</sup>	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>TOTAL</b>	5,838,757	9,071,069	12,204,727	17,117,050	27,008,952	38,147,550
<b>DCV</b>	5,427,262	9,173,613	12,299,716	17,676,313	27,052,068	38,022,441
TES	3,864,314	5,897,200	9,614,123	13,856,124	20,100,420	26,772,359
Bonos y títulos FOGAFIN	0	0	0	530,700	3,735,145	5,811,515
Bonos Desarrollo						
Agropecuario A y B	449,039	938,878	1,294,034	1,822,976	1,930,275	1,693,687
Bonos 4308	96,089	72,278	93,461	133,462	168,854	0
Bonds para la Seguridad	0	0	384,888	402,837	407,980	410,929
Bonds para la Paz	0	0	0	0	197,996	569,327
Bonos de Cesantía	0	0	0	0	44,401	85,229
Bonos Ley 55	145,006	161,377	0	0	0	0
Bonos Forestales	973	3,284	6,811	8,284	8,790	8,917
Bonos Colombia Dec. 700	233,536	243,962	298,567	340,859	0	0
Bonos de Valor Constante	0	0	0	0	83,757	90,401
Bonos Agrarios Ley 160/94	0	2,703	27,381	48,124	67,829	76,015
Títulos de participación	147,711	1,265,596	53,440	25,421	0	0
Bonos Pensionales	0	97,741	97,741	139,581	0	0
Títulos de reducción de deuda	0	0	0	0	0	379,337
TES Ley 546	0	0	0	0	0	1,879,428
TES Clase A	490,594	490,594	429,270	367,945	306,621	245,297

<sup>a</sup> Valor nominal al final del año.

Fuente: Banco de la República (Departamento de Fiduciaria y Valores, Sección de Estadística y Desarrollo).

**Tabla A14: Instrucciones de transferencia procesadas por sistemas de liquidación de valores**  
(volumen de operaciones)

En el momento de la elaboración de este informe, la información no estaba disponible en este formato.

**Tabla A15: Instrucciones de transferencia procesadas por sistemas de liquidación de valores**  
(valor de las operaciones)

En el momento de la elaboración de este informe, la información no estaba disponible en este formato.

**Tabla A16: Participación en SWIFT por parte de las instituciones domésticas**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Usuarios de SWIFT	35	37	39	40	35	N.D.
Miembros	29	31	32	31	25	N.D.
Sub-miembros	6	6	6	7	5	N.D.
Participantes	0	0	1	2	5	N.D.

Fuente: Bancoldex.

**Tabla A17: Flujo de mensajes SWIFT hacia/desde usuarios domésticos**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Total mensajes enviados</b>	533,161	540,391	596,993	594,848	500,551	368,658
de los cuales:						
Categoría I	195,889	223,173	262,646	271,873	249,908	277,952
Categoría II	114,135	114,524	127,487	120,659	89,869	90,706
<b>Total mensajes recibidos</b>	591,210	626,569	681,470	680,670	610,395	231,209
de los cuales:						
Categoría I	136,727	141,724	159,923	168,823	184,269	211,716
Categoría II	18,538	20,510	21,026	16,165	16,683	19,493
Enviados/recibidos de/para usuarios domésticos	N.D.	9,644	13,514	15,633	15,045	509
<b>Tráfico global SWIFT</b>	603,575,374	687,785,294	812,117,556	937,039,995	1,058,836,425	1,273,912,754

Fuente: Bancoldex.

**Tabla B1: Número de entidades financieras**

	<i>Dic-96</i>	<i>Dic-97</i>	<i>Dic-98</i>	<i>Dic-99</i>	<i>Dic-00</i>
<b>Total sistema financiero</b>	<b>149</b>	<b>136</b>	<b>120</b>	<b>97</b>	<b>83</b>
Total bancos, <i>de los cuales:</i>	34	36	34	28	30
Bancos públicos	5	5	5	5	4
Bancos privados	29	31	29	23	26
Bancos nacionales	22	22	20	17	19
Bancos de capital extranjero	12	14	14	11	11
Sucursales de bancos extranjeros	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Entidades financieras no bancarias	115	100	86	69	53

Fuente: Superintendencia Bancaria (Subdirección de Análisis Financiero y Riesgos).

**Tabla B2: Número de cuentas corrientes, de ahorro y de depósito**  
(millones)

	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>
<b>Total sistema financiero</b>	<b>20.00</b>	<b>21.45</b>	<b>23.87</b>	<b>26.02</b>	<b>25.70</b>
Total bancos, <i>de los cuales:</i>	9.96	11.57	16.98	19.86	25.44
Bancos públicos	3.44	3.63	5.68	6.31	6.85
Bancos privados	6.52	7.95	11.30	13.55	18.58
Bancos nacionales	8.95	9.32	14.36	16.60	22.15
Bancos de capital extranjero	1.01	2.25	2.61	3.26	3.29
Entidades financieras no bancarias	10.04	9.87	6.89	6.17	0.26

Fuente: Superintendencia Bancaria (Informe financiero trimestral, formato 202 anexo al balance).

**Tabla B3: Activos**  
(en millones de \$)

	<i>Dic-96</i>	<i>Dic-97</i>	<i>Dic-98</i>	<i>Dic-99</i>	<i>Dic-00</i>
<b>Total sistemas financiero</b>	<b>58,097,296</b>	<b>74,051,325</b>	<b>79,394,592</b>	<b>80,045,786</b>	<b>80,513,591</b>
Total bancos, <i>de los cuales:</i>	45,275,582	60,005,307	65,199,129	67,060,987	67,878,827
Bancos públicos	9,124,414	12,097,050	13,284,133	15,287,495	13,659,106
Bancos privados	34,259,537	45,393,493	50,073,177	51,773,492	54,219,721
Bancos cooperativos	1,891,630	2,514,765	1,841,819	N.A.	N.A.
Bancos nacionales	38,232,983	48,332,391	51,061,283	53,389,547	53,444,747
Bancos de capital extranjero	7,042,599	11,672,917	14,137,846	13,671,440	14,434,080
Sucursales de bancos extranjeros	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Entidades hipotecarias <sup>a</sup>	18,217,048	23,514,207	25,749,803	26,998,763	26,067,982
Entidades financieras no bancarias	12,821,715	14,046,017	14,195,463	12,984,799	12,634,764
CF <sup>b</sup>	7,252,251	8,911,010	9,050,976	9,110,465	9,175,829
CFC	5,503,432	5,051,481	5,057,597	3,796,824	3,400,927
Coopcentral	66,032	83,526	86,890	77,510	58,008

<sup>a</sup> Incluye antiguas CAVs y el BCH.

<sup>b</sup> Incluye IFI. No incluye Coopcentral.

Fuente: Superintendencia Bancaria (Estados Financieros vigentes a Febrero 15 de 2001).

**Tabla B4: Depósitos**  
(en millones de \$)

	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00
<b>Total sistema financiero</b>	<b>32,954,129</b>	<b>41,275,251</b>	<b>45,839,759</b>	<b>49,355,959</b>	<b>50,507,184</b>
Total bancos, de los cuales:	28,123,208	36,612,120	40,312,441	43,864,962	45,072,145
Bancos públicos	5,500,173	7,189,199	8,176,638	8,441,798	8,167,265
Bancos privados	21,428,158	27,953,529	31,336,912	35,423,165	36,904,880
Bancos cooperativos	1,194,877	1,469,392	798,891	N.D.	N.D.
Bancos nacionales	24,577,221	30,247,627	32,198,536	35,084,623	36,184,484
Bancos de capital extranjero	3,545,987	6,364,493	8,113,906	8,780,339	8,887,661
Sucursales de bancos extranjeros	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Entidades hipotecarias <sup>a</sup>	13,091,235	16,031,943	17,427,772	18,113,463	18,787,057
Entidades financieras no bancarias	4,830,921	4,663,131	5,527,317	5,490,996	5,435,039
CF <sup>b</sup>	1,745,803	2,278,796	2,815,069	3,283,765	3,346,794
CFC	3,038,662	2,325,022	2,661,147	2,161,449	2,054,955
Coopcentral	46,456	59,314	51,102	45,782	33,290

<sup>a</sup> Incluye antigua CAVS y el BCH.

<sup>b</sup> Incluye IFI. No incluye Coopcentral.

Fuente: Superintendencia Bancaria (Estados Financieros vigentes a Febrero 15 de 2001).

**Tabla B5: Capital**  
(en millones de \$)

	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-00
<b>Total sistema financiero</b>					
Total bancos, de los cuales:	5,866,824	7,219,408	5,807,842	6,561,127	7,033,458
Bancos públicos	689,351	866,340	-2,722	1,200,047	979,400
Bancos privados	4,917,446	6,032,064	5,851,626	5,361,079	6,054,059
Bancos cooperativos	260,027	321,005	-41,062	N.D.	N.D.
Bancos nacionales	4,577,952	5,390,390	3,999,492	4,922,238	5,407,907
Bancos de capital extranjero	1,288,871	1,829,018	1,808,350	1,638,888	1,625,551
Sucursales de bancos extranjeros	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Entidades hipotecarias <sup>a</sup>	1,620,700	2,083,948	1,731,676	2,070,989	1,976,232
Entidades financieras no bancarias	2,532,862	2,917,307	2,594,175	2,261,765	2,273,243
CF <sup>b</sup>	1,751,886	2,095,157	1,779,011	1,614,571	1,718,355
CFC	773,259	812,572	803,648	639,922	550,517
Coopcentral	7,717	9,578	11,516	7,273	4,371

<sup>a</sup> Incluye antiguas CAVS y el BCH.

<sup>b</sup> Incluye IFI. No incluye Coopcentral.

Fuente: Superintendencia Bancaria (Estados Financieros vigentes a Febrero 15 de 2001).

**Tabla B6: Endeudamiento por capital<sup>a</sup>**  
(en millones de \$)

	<i>Dic-96</i>	<i>Dic-97</i>	<i>Dic-98</i>	<i>Dic-99</i>	<i>Dic-00</i>
<b>Total sector público no financiero<sup>b</sup></b>	4,997,561	6,714,492	7,774,601	8,104,523	7,971,260
Moneda legal	3,098,033	4,749,655	5,621,728	5,818,729	6,045,756
Moneda extranjera	1,899,528	1,964,837	2,152,873	2,285,794	1,925,504
<b>Total sector privado no financiero</b>	37,030,283	45,545,749	50,424,675	48,039,166	43,740,109
Moneda legal	32,565,633	40,623,062	45,164,137	43,819,475	40,581,615
Moneda extranjera	4,464,650	4,922,687	5,260,538	4,219,691	3,158,494
<b>Total sector financiero<sup>c</sup></b>	335,697	2,351,296	2,641,324	2,860,020	986,232
Moneda legal	181,618	2,115,762	2,479,779	2,767,864	935,264
Moneda extranjera	154,079	235,534	161,545	92,156	50,968
<b>Total endeudamiento<sup>d</sup></b>	42,363,541	54,611,537	60,840,600	59,003,709	52,697,601
Moneda legal	35,845,284	47,488,479	53,265,644	52,406,068	47,562,635

Sistema Integral de Riesgos (SIR) - Formato 139 - Mayo de 2001.

<sup>a</sup> Endeudamiento reportado por los establecimientos bancarios, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de financiamiento comercial, organismos cooperativos de grado superior, Banco Central Hipotecario e Instituciones Oficiales Especiales (IOE).

<sup>b</sup> Corresponde al endeudamiento reportado para los departamentos, municipios y otros entes públicos.

<sup>c</sup> Se refiere al endeudamiento directo realizado entre las entidades financieras antes mencionadas.

<sup>d</sup> No incluye los créditos de redescuento otorgados por las IOE y el IFI a las demás entidades financieras mencionadas, sólo lo otorgado en forma directa.

El IFI (Corporación Financiera) no reportó de forma desagregada los créditos de redescuento durante los años 1997 a 1999, mientras que para 1996 y 2000 sí lo hizo.

Fuente: Superintendencia Bancaria de Colombia (Delegatura Técnica).

**Tabla B7: Emisiones vigentes en los mercados internacionales de capitales**  
(a diciembre de 2000)

<i>Fecha emisión</i>	<i>Emisión</i>	<i>Plazo (años)</i>	<i>Monto (en USD)</i>	<i>Spread de emisión (en puntos básicos)<sup>a</sup></i>
06-oct-94	Colombia 8.75% 99	5	175,000,000	160
08-may-92	Colombia 9.00% 97	5	250,000,000	
15-sep-92	Colombia 8.25% 99	7	125,000,000	
28-abr-93	Colombia 7.125% 98	5	125,000,000	215
	Colombia JPY 6.631% 99	5		
10-jun-94	Colombia 8.75% 99	5	175,000,000	
15-feb-95	Colombia 9.25% 00	5	110,000,000	
20-dic-95	Colombia DEM 7.25% 00	5	86,755,350	239
13-jun-96	Colombia 8.00% 01	5	400,000,000	150
21-nov-96	Colombia DEM L + 140/ 01	5	159,051,475	173.9
06-mar-98	Colombia ITL 7.00% 02	4	224,845,419	248
08-jul-95	Colombia JPY 4.10% 02	7	95,313,741	210
12-feb-96	Colombia 7.25% 03	7	200,000,000	187.5
03-may-96	Colombia JPY 4.25% 03	7	238,284,353	194
23-feb-94	Colombia 7.25% 04	10	250,000,000	148
09-mar-99	Colombia 10.875% 04	5	500,000,000	630
13-ago-98	Colombia QAN 05	7	500,000,000	
24-feb-97	Colombia 7.625% 07	10	750,000,000	130
11-feb-98	Colombia GBP 9.75% 08	10	163,800,000	348
01-abr-98	Colombia 8.625% 08	10	500,000,000	296
23-abr-99	Colombia 9.75% 09	10	500,000,000	496
12-feb-96	Colombia 8.70% 16	20	200,000,000	260
24-feb-97	Colombia 8.375% 27	30	250,000,000	170
17-nov-99	Colombia 9.75% 09-Put 05	10	500,000,000	550
17-feb-00	Colombia 11.75% 20	20	500,000,000	550
03-mar-00	Colombia 11.75% 20 (reopening)	21	25,000,000	551
08-jun-00	Colombia 11% 03	3	191,200,000	596
15-jun-00	Colombia 11% 03 (reopening)	3	95,500,000	613
21-jul-00	Colombia 11% 03 (reopening)	3	140,475,000	564
05-oct-00	Colombia 11.25% 05	5	260,800,000	638
16-nov-00	Colombia 11.25% 05 (reopening)	5	85,320,000	650

<sup>a</sup> Spread sobre los valores de igual plazo del Tesoro de los Estados Unidos.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Tabla B8: Colombia – operaciones ALADI**  
(en millones de USD)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>COLOMBIA-Exportaciones totales</b>	6,900.0	7,115.9	8,478.8	10,125.9	10,586.9	11,630.5	10,890.2	11,575.4	13,037.4
<i>Exportaciones a países ALADI</i>									
en USD	1,314.6	1,437.1	1,491.5	2,392.6	2,299.0	2,659.4	2,632.5	2,216.2	3,032.4
% de exportaciones totales	19.1%	20.2%	17.6%	23.6%	21.7%	22.9%	24.2%	19.1%	23.3%
<i>Recibidos a través de ALADI</i>	453.5	368.9	394.8	1164.4	445.3	150.6	170.6	76.6	62.8
% de exportaciones a ALADI	34.5%	25.7%	26.5%	48.7%	19.4%	5.7%	6.5%	3.5%	2.1%
% de exportaciones totales	6.6%	5.2%	4.7%	11.5%	4.2%	1.3%	1.6%	0.7%	0.5%
<b>COLOMBIA-Importaciones totales</b>	6,627.3	9,831.4	11,926.6	13,853.1	13,683.6	15,378.0	14,634.5	10,658.0	11,538.5
<i>Importaciones a países ALADI</i>									
en USD	1,432.0	2,315.1	2,680.1	3,274.9	3,213.7	3,814.1	3,625.2	1,977.1	3,079.2
% de importaciones totales	21.6%	23.5%	22.5%	23.6%	23.5%	24.8%	24.8%	18.6%	26.7%
<i>Pagos a través de ALADI</i>	703.6	554.3	505.7	770.8	447.2	270.8	114.4	52.8	100.9
% de importaciones a ALADI	49.1%	23.9%	18.9%	23.5%	14.8%	7.1%	3.2%	2.7%	3.3%
% de importaciones totales	10.6%	5.6%	4.2%	5.6%	3.5%	1.8%	0.8%	0.5%	0.9%

Fuente: Banco de la República (Departamento de Cambios Internacionales).

## LISTA DE ABREVIATURAS

ACH:	Automated Clearing House
ALADI:	Asociación Latinoamericana de Integración
ASOBANCARIA:	Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia
ATM:	Automated Teller Machine
BANCOLDEX:	Banco de Comercio Exterior de Colombia, S.A.
BIS:	Bank for International Settlements
BR:	Banco de la República
CAI:	Consejo Asesor Internacional
CAV:	Corporaciones de Ahorro y Vivienda
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores de España
CEDEC:	Sistema de Compensación Electrónica de Cheques
CEMLA:	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
CENIT:	Sistema de Compensación Electrónica Nacional Interbancaria
CFC:	Compañía de Financiamiento Comercial
CICAD-OEA:	Comisión Interamericana Contra el Abuso de Drogas
COSRA:	Council of Securities Regulators of the Americas
CPSS:	Committee on Payment and Settlement Systems
CSD:	Central Securities Depository
CUD:	Cuentas de Depósito
DANE:	Departamento Administrativo Nacional de Estadística
DAS:	Departamento Administrativo de Seguridad
DCV:	Depósito Central de Valores
DECEVAL:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia, S.A.
DIJIN:	Dirección de la Policía Judicial
DIAN:	Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales
DTF:	Depósito a Término Fijo
DTN:	Dirección del Tesoro Nacional
ECP:	Entrega Contra Pago
EDI:	Electronic Data Interchange
FEN:	Financiera Energética Nacional
FIFO:	First In First Out
FINAGRO:	Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario



---

FINDETER:	Financiera del Desarrollo Territorial
FMI:	Fondo Monetario Internacional
FONADE:	Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo
FOGAFIN:	Fondo de Garantías de Instituciones Financieras
GAFI:	Grupo de Acción Financiera Internacional contra el Lavado de Dinero
GAFISUD:	Grupo de Acción Financiera de Sudamérica contra el Lavado de Dinero
ICETEX:	Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior
IHO:	Iniciativa de Compensación y Liquidación de Valores del Hemisferio Occidental
IMC:	Intermediarios del Mercado Cambiario
IOSCO:	International Organization of Securities Commissions
ISS:	Instituto de Seguros Sociales
IVA:	Impuesto al Valor Agregado
JDBR:	Junta Directiva del Banco de la República
LBTR:	Liquidación Bruta en Tiempo Real
MICR:	Magnetic Ink Check Recollection
OEA:	Organización de Estados Americanos
OPA:	Oferta Pública de Democratización
OPI:	Oferta Pública de Intercambio
OTC:	Over-the-Counter
POS:	Puntos de Venta (Points of Sale)
RNVI:	Registro Nacional de Valores y Intermediarios
SAP:	Sistema Automático de Pagos – Servibanca
SEC:	U.S. Securities and Exchange Commission
SCI:	Sistema Centralizado de Información
SCO:	Sistema Centralizado de Operaciones
SEBRA:	Sistema Electrónico del Banco de la República
SEN:	Sistema Electrónico de Negociación
SIPLA:	Sistema Integral de Prevención al Lavado de Activos
SPNF:	Sector Público No Financiero
SWIFT:	Society for Worldwide Interbank Funds Transfers
TES:	Títulos de Tesorería
UIAF:	Unidad de Información y Análisis Financiero
UNCLA:	Unidad Nacional para la Extinción de Dominio y contra el Lavado de Activos
UVR:	Unidad de Valor Real Constante

## GLOSARIO

En enero de 2001 el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidaciones (CPSS) del Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements*, BIS) publicó un glosario incluyendo términos referentes a la compensación y liquidación de pagos y valores. El glosario se puede consultar en la página web del BIS: [www.bis.org](http://www.bis.org). La Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental (IHO) decidió no producir un glosario independiente para sus informes con el objetivo de evitar una innecesaria proliferación de términos y se ajusta en la medida de lo posible al glosario producido por el CPSS. A continuación se presentan los términos utilizados en este informe tal y como se definen en el glosario del CPSS. La traducción de los términos al español se está llevando a cabo por medio de CEMLA, el grupo coordinador de la IHO y el Grupo de Trabajo sobre Asuntos de Sistemas de Pago de América Latina y el Caribe (GTSP-ALC) y a la publicación de este informe se encuentra en versión preliminar. Cuando un término no aparece en el glosario del CPSS, se indica con un asterisco (\*). También, en ocasiones, los informes de la IHO presentan un glosario de términos específicos del país en cuestión.

<i>Acuerdo de Recompra:</i> ( <i>Repurchase Agreement, repo</i> )	es un contrato para vender y subsecuentemente volver a comprar títulos valores a un precio específico y en una fecha específica. También se conoce como RP o pacto de retrocompra.
<i>Adquirente (Acquirer):</i>	la entidad o entidades que mantienen cuentas de depósito para los aceptantes de tarjetas (comerciantes) y a las cuales estos últimos transmiten los datos relacionados con una operación. El adquirente es responsable de la recolección de la información de las operaciones y de la liquidación con los aceptantes.
<i>Aforo o Recorte (Haircut):</i>	la diferencia entre el valor de mercado de un título valor y su valor como garantía. Los prestamistas de fondos hacen recortes para proteger al prestamista, de surgir la necesidad de liquidar la garantía, de pérdidas originadas por bajas en el valor de mercado del título.
<i>Cajero Automático</i> ( <i>Automated Teller Machine, ATM</i> ):	dispositivo electromecánico que permite a los usuarios autorizados, generalmente utilizando tarjetas de plástico que la máquina puede leer, retirar dinero en efectivo de sus cuentas y / o acceder a otros servicios tales como consultas de saldo, transferencias de fondos o aceptación de depósitos. Los cajeros automáticos pueden ser operados ya sea en línea, con acceso en tiempo real a una base de datos para efectos de autorización, o fuera de línea.
<i>Cámara Compensadora</i> <i>Automatizada</i> ( <i>Automated Clearinghouse, ACH</i> ):	un sistema de compensación electrónico en el cual las órdenes de pago son intercambiadas entre instituciones financieras, principalmente a través de medios magnéticos o redes de

---

	telecomunicaciones, y son administradas por un centro de procesamiento de datos. Véase también compensación.
<i>Contraparte Central (Central Counterparty):</i>	una entidad que actúa como comprador para todo vendedor y como vendedor para todo comprador para una serie específica de contratos, por ejemplo, aquellos que se ejecutan en una bolsa o bolsas particulares.
<i>Cheque (Cheque):</i>	una orden escrita que va de una parte (el librador) a otra (el librado, normalmente un banco) requiriendo al librador pagar una suma especificada a pedido del librador o de un tercero especificado por el librador. Los cheques se pueden utilizar para liquidar deudas y para retirar dinero de los bancos.
<i>Crédito Directo (Direct Credit) (*):</i>	transferencia electrónica de fondos iniciada por el pagador al pagado (normalmente un banco) a favor de una tercera parte. Normalmente estos pagos son procesados a través de una cámara compensadora automatizada, especialmente si el pagador y el receptor de los fondos mantienen cuentas en instituciones diferentes.
<i>Débito Directo (Direct Debit):</i>	un débito (cargo) a la cuenta bancaria de un pagador que ha sido autorizado en forma previa y que es iniciado por el beneficiario.
<i>Depositario Central de Títulos Valores (Central Securities Depository, CSD):</i>	un servicio (o institución) para conservar los títulos valores que permite que las operaciones con los mismos sean procesadas mediante el sistema de registro en libros. Los títulos valores físicos pueden estar inmovilizados en el depositario o pueden estar desmaterializados (es decir, que existen sólo como registros electrónicos). Además de la función de salvaguarda un depositario central de valores puede incorporar funciones de comparación, compensación y liquidación.
<i>Deshacer (Unwinding):</i>	un procedimiento que siguen algunas cámaras compensadoras y sistemas de liquidación en el cual las transferencias de títulos valores o de fondos se liquidan sobre bases netas al final del ciclo de procesamiento, manteniéndose todas las transferencias como provisionales hasta que todos los participantes han cancelado (descargado) sus obligaciones de liquidación. Si un participante incumple con la liquidación algunas o todas las transferencias provisionales que involucran a ese participante se borran del sistema y las obligaciones de liquidación de las transferencias restantes son entonces recalculadas. Este procedimiento tiene el efecto de asignar presiones de liquidez y posiblemente

	pérdidas por el incumplimiento en la liquidación a otros participantes y, posiblemente, en casos extremos, puede resultar en riesgos sistémicos significativos e impredecibles. También se le llama deshacer la liquidación.
<i>Desmaterialización (Dematerialization):</i>	la eliminación de certificados físicos o documentos de titularidad que representan la propiedad de los títulos valores de modo que los mismos existen solamente como registros contables.
<i>Entrega contra Pago (Delivery Versus Payment, DvP):</i>	un vínculo entre un sistema de transferencia de títulos valores y un sistema de transferencia de fondos que garantiza que la entrega ocurre sí, y sólo sí, el pago ocurre.
<i>Extra Bursátil o "Sobre el Mostrador" (Over-the-Counter):</i>	un método de negociación que no involucra a una bolsa. En los mercados extra bursátiles los participantes negocian directamente entre sí, por lo general por teléfono o mediante redes de cómputo.
<i>Fecha Valor (Day of Value):</i>	día en que un pago se debe acreditar al participante receptor en un sistema de pago. La fecha valor para el cliente del participante receptor (esto es, el día en que el participante receptor acredita al cliente en sus libros) puede o no ser este mismo día, dependiendo de los arreglos específicos o de las prácticas locales.
<i>Garantía (Collateral):</i>	un activo que es entregado por el otorgante de la garantía para asegurar una obligación a la parte que toma la garantía. Los acuerdos de garantía pueden tomar diversas formas legales; las garantías pueden obtenerse utilizando el método de transferencia de títulos o la pignoración.
<i>Inmovilización (Immobilization):</i>	colocación de títulos valores e instrumentos financieros certificados en un depositario central de valores para facilitar las transferencias realizadas mediante registro en libros.
<i>Liquidación Bruta en Tiempo Real (Real Time Gross Settlement, RTGS):</i>	la liquidación continua (en tiempo real) de transferencias de fondos o de títulos valores en forma individual o sobre la base de orden por orden (sin neteo).
<i>Liquidación (Settlement):</i>	un acto que cancela obligaciones con respecto a transferencias de fondos o de títulos valores entre dos o más partes.
<i>Liquidez intra día (Intra-day Liquidity):</i>	fondos a los que se puede tener acceso durante la jornada laboral, generalmente para permitir a las instituciones financieras realizar pagos en tiempo real.
<i>Neteo multilateral (Multilateral netting):</i>	un acuerdo entre tres o más partes para netear sus obligaciones. Las obligaciones cubiertas por el acuerdo pueden surgir de

- contratos financieros, transferencias o de ambos. El neteo multilateral de las obligaciones de pago normalmente se produce en el marco de un sistema de liquidación neta multilateral.
- Novación (Novation):** cumplimiento y cancelación (descargo) de obligaciones contractuales vigentes reemplazándolas por nuevas obligaciones (cuyo efecto, por ejemplo, es reemplazar obligaciones de pago brutas por netas). Las partes involucradas en las nuevas obligaciones pueden ser las mismas que las de las obligaciones previas o, en el contexto de algunos acuerdo de cámaras compensadoras, puede además existir la sustitución de partes.
- Punto de Venta (Point of Sale, POS):** término que se refiere al uso de tarjetas de pago en establecimientos comerciales minoristas (puntos de venta). La información de pago es capturada ya sea en comprobantes (*vouchers*) de papel o por terminales electrónicas, las que, en algunos casos, están diseñadas también para transmitir la información. Cuando esto último sucede se puede hacer referencia a este arreglo como "transferencia electrónica de fondos en el punto de venta" (*electronic funds transfer at the point of sale, EFTPOS*).
- Reconocimiento de Caracteres de Tinta Magnética (Magnetic Ink Character Recognition):** una técnica que utiliza caracteres RCTM (*magnetic ink character recognition o MICR*) especiales que pueden ser leídos por una máquina. Por medio de esta técnica las máquinas leen los documentos (es decir, cheques, transferencias de crédito, débitos directos) para su procesamiento electrónico.
- Regla de Hora Cero (Zero Hour Rule):** una cláusula en la ley de quiebras de algunos países mediante la cual las operaciones de una institución clausurada que se hayan celebrado después de la medianoche en la fecha en que se ordena el cierre de la institución pueden ser declaradas como no válidas en forma retroactiva.
- Riesgo de Contraparte (Credit or Counter-party Risk):** riesgo de que una contraparte no liquide una obligación por su valor completo ya sea al vencimiento o en cualquier oportunidad a partir de ese momento. En los sistemas de intercambio por valor la definición por lo general incluye el riesgo de costo de reemplazo y el riesgo de principal. También incluye el riesgo de quiebra del banco liquidador.
- Riesgo de Liquidez (Liquidity Risk):** el riesgo de que una contraparte (o un participante en un sistema de liquidación) no liquide una obligación por el valor total cuando ésta vence. El riesgo de liquidez no implica que una contraparte o participante sea insolvente dado que existe

la posibilidad de que pueda liquidar las obligaciones de débito requeridas en una fecha futura no determinada.

*SWIFT:*

sociedad para la Telecomunicación Financiera Interbancaria Mundial: una entidad de cooperación creada y dirigida por los bancos que opera una red que facilita el intercambio de pagos y otros mensajes financieros entre instituciones financieras (incluyendo corredores – mediadores (*brokers-dealers*) y firmas de valores) alrededor del mundo. Un mensaje de pago SWIFT es una instrucción para transferir fondos; el intercambio de fondos (liquidación) se produce subsecuentemente en un sistema de pago o por medio de las relaciones de banca corresponsal.

*Sistema de Colas (Queuing):*

un arreglo para la administración del riesgo mediante el cual órdenes de transferencia se mantienen como pendientes por el iniciador / remitente o por el sistema hasta que exista suficiente cobertura en la cuenta de liquidación del iniciador / remitente o bajo los límites establecidos para ese pagador; en algunos casos la cobertura también puede incluir líneas de crédito no utilizadas o garantías disponibles.

*Sistema de Pago (Payment System):*

un sistema de pago consiste de una serie de instrumentos, procedimientos bancarios y, por lo general, sistemas interbancarios de transferencia de fondos que aseguran la circulación del dinero.

*Tarjeta de Crédito (Credit Card):*

una tarjeta que indica que al titular de la misma le ha sido otorgada una línea de crédito. Le permite al titular realizar compras y / o extraer efectivo hasta un límite previamente acordado; el crédito otorgado se puede liquidar en su totalidad al finalizar un período determinado o se puede liquidar en forma parcial, tomando el saldo como crédito extendido. Se cobran intereses sobre el monto de cualquier crédito extendido y algunas veces se cobra al titular una tarifa o arancel anual.

*Tarjeta de Débito (Debit Card):*

tarjeta que permite a quien la posee que sus compras sean cargadas directamente de los fondos que mantiene en una cuenta en una institución de depósito (a veces puede combinarse con otra función, por ejemplo, la de una tarjeta de efectivo o la de una tarjeta para garantizar cheques).

*Tarjetas de Fidelidad (Fidelity cards) (\*):*

tarjetas ofrecidas por uno o más comercios a sus clientes para realizar pagos en estos comercios o acumular beneficios (por ejemplo, puntos para ser utilizados en dichos comercios). En algunos casos, las tarjetas de fidelidad se pueden utilizar para realizar pagos fuera del comercio que las emite.

<i>Tarjeta Inteligente (Smart Card):</i>	tarjeta de circuito integrado con un microprocesador que es capaz de efectuar cálculos.
<i>Tarjeta Prepaga o Prepagada (Pre-paid Card):</i>	Tarjeta en la que se almacena valor y por la cual el poseedor ha pagado al emisor por adelantado.
<i>Vigilancia de los Sistemas de Pago (oversight of payment systems):</i>	una tarea del banco central cuyo propósito principal es promover el funcionamiento fluido de los sistemas de pago y proteger al sistema financiero de posibles “efectos dominó” que podrían ocurrir cuando uno o más participantes del sistema de pago incurren en problemas de crédito o de liquidez. La vigilancia de los sistemas de pago apunta a un sistema determinado (por ejemplo, un sistema de transferencia de fondos) y no a los participantes individuales.

#### **Términos específicos en el contexto de Colombia:**

<i>ALADI:</i>	acuerdo de pago y crédito entre 12 bancos centrales de Latinoamérica con el objetivo de promover la cooperación monetaria entre ellos y reducir el flujo de operaciones de moneda extranjera entre ellos y al mismo tiempo incentivar el comercio internacional. Mediante estos acuerdos los miembros ofrecen a los participantes del sistema una garantía de convertibilidad, transferabilidad y reembolso de sus operaciones en moneda extranjera.
<i>Compensación y Liquidación:</i>	en Colombia el término compensación se ha venido utilizando para definir el acto de descarga de una obligación y liquidación para definir los procedimientos conducentes a la determinación de las obligaciones, es decir, al revés del uso que se da a estos términos en el contexto internacional. Sin embargo, las autoridades están cambiando esta terminología en las nuevas leyes y documentos para hacerla consistente con la terminología usada en el contexto internacional. Este informe ha seguido la terminología internacional.
<i>Domiciliación:</i>	en el Mercado colombiano existen dos tipos de débitos, aunque corresponden al mismo modelo. En el primer caso, ambos, el pagador y el pagado, tienen una cuenta en la misma institución y el pagador autoriza el débito automático en su cuenta. En el segundo caso, conocido como <i>domiciliación</i> , participan entidades financieras diferentes. La <i>domiciliación</i> ha sido desarrollada por las dos cámaras compensadoras automatizadas.
<i>Esquema Matriz-Subsidiaria:</i>	la Reforma Financiera (Ley 45) de 1990 reguló la transición al sistema de conglomerados financieros. Desde que esta ley entró

en vigor se permite a los establecimientos de crédito ser propietarios de entidades no bancarias de servicios financieros facilitando la provisión de nuevos servicios financieros. En particular, la nueva Ley capacitó a los establecimientos de crédito a invertir en sociedades fiduciarias, compañías de leasing, comisionistas de valores, almacenes generales de depósito, fondos de inversión y administradores de cesantías. De esta manera, los establecimientos de crédito fueron autorizados a participar en el capital de las llamadas "sociedades de servicios técnicos y administrativos" que eran necesarias para el funcionamiento normal de los establecimientos de crédito. En Colombia esta tendencia fue denominada "esquema matriz-subsidiaria."

*Fondos de Cesantías:*

fondos de pensiones.

*Leyes Marco:*

La Reforma Constitucional de 1991 abolió la atribución exclusiva al Ejecutivo a través de una nueva figura constitucional: las leyes marco. En el nuevo sistema, el Congreso aprueba las leyes marco que determinan los principios y criterios que deben guiar al Presidente en la regulación del "sector financiero, bolsa de valores, seguros y otras actividades relacionadas con la gestión e inversión del ahorro público." Así, las leyes marco implican una distribución de poderes legislativos entre el Ejecutivo y el Congreso. El Congreso establece los principios generales y el Presidente tiene la capacidad para emitir decretos que desarrollen el contenido de las leyes marco y regulen aspectos específicos relacionados con las actividades antes mencionadas.



ISBN 968-6154-81-7

