

PROGRAMA PARA LA EDUCACIÓN DEL INVERSIONISTA DEL MERCADO DE VALORES



amv

Autorregulador del Mercado de Valores
de Colombia

Serie de Cartillas Especializadas de PEI

Edición No. 3

Diciembre de 2009

Todo lo que un inversionista debe saber sobre los bonos



¿Quiere conocer qué debe tener en cuenta al momento de escoger una inversión?

¿Quiere conocer las principales características de los bonos, el tipo de operaciones que podemos realizar con ellos, la forma en que se reciben los beneficios y los riesgos de invertir en ellos?

Esta cartilla está dirigida a los inversionistas, es decir, a las personas que invierten recursos en el mercado de valores.

¡Siga estas simples recomendaciones para tomar una decisión de inversión informada y ajustada a sus necesidades!

Contenido

- 1 ¿Qué debemos tener en cuenta en el momento de escoger el tipo de inversión en el mercado de valores?
- 2 ¿Qué tipos de rentabilidades existen en el mercado de valores?
- 3 ¿A qué riesgos se enfrenta un inversionista en el mercado de valores?
- 4 Mercado de bonos
 - 4.1 ¿Qué son los bonos y qué tipos existen?
 - 4.2 ¿Cuál es la rentabilidad de los bonos?
 - 4.3 ¿Cómo podemos comprar bonos?
 - 4.4 ¿Cómo elegir los bonos en los cuales pienso invertir?
 - 4.5 ¿Qué tipo de operaciones se pueden ejecutar en el mercado de bonos?
- 5 Recomendaciones prácticas para invertir en bonos

Esta cartilla tiene como propósito proveer información objetiva a los inversionistas del mercado de valores. Además de describir los tipos de inversión disponibles, la rentabilidad y los riesgos asociados, este documento expone los elementos más relevantes que se deben tener en cuenta al momento de invertir en bonos.

1.

¿Qué debemos tener en cuenta en el momento de escoger el tipo de inversión en el mercado de valores?

Para conocer cuál es la opción de inversión que mejor se adapta a nuestros objetivos y necesidades, es preciso tener en cuenta los tipos de rentabilidad que existen y los riesgos a los que nos exponemos en cada uno de ellos.

Antes de tomar una decisión de inversión, debemos tener claro el objetivo y plazo de nuestra inversión:

Una inversión es la posibilidad que tiene una persona de poner a rentar sus excedentes de liquidez. A manera de ejemplo, consiste en tomar dinero e invertirlo en la compra de un bono con el objetivo de recibir una cantidad de dinero superior al invertido inicialmente. Por ello, lo primero que debemos tener en cuenta es en qué vamos a usar el dinero que queremos invertir y cuándo ese dinero será requerido. Tener claro nuestro objetivo de inversión es un aspecto crucial, ya que nos ayudará a establecer el tiempo o plazo que debe durar la inversión y el riesgo que estaremos dispuestos a asumir.

A lo largo de nuestras vidas debemos tomar decisiones financieras de corto y de largo plazo:

- De corto plazo: cuando necesitamos contar con dinero en los próximos meses para pagar un gasto previsto como, por ejemplo, la matrícula de colegio de nuestros hijos o unas vacaciones.
- De largo plazo: cuando esperamos contar con dinero en el futuro para proyectos, por ejemplo, comprar una casa o simplemente para nuestra jubilación.

El ejemplo de la familia González nos puede ayudar a entender los conceptos de objetivos y plazo de inversión. Carlos (el padre), Marta (la madre) y Juan (el hijo) son inversionistas del mercado de valores y tienen claros sus propósitos de inversión. Veamos:



Carlos está pensando en llevar a su familia de vacaciones en 6 meses. Por esta razón, está buscando una alternativa de inversión que le permita disponer de su dinero en el corto plazo para pagar los tiquetes, el hotel y otros gastos relacionados con las vacaciones.



Marta, en cambio, espera pensionarse en 5 años y por ello piensa invertir en alternativas de mediano plazo y con una exposición al riesgo mesurada.



Juan tiene 25 años y quiere invertir para su vejez. Como aún está lejos de su retiro pensional, piensa invertir a largo plazo y por ello está evaluando alternativas con una mayor exposición al riesgo.

Siempre debemos pensar con detenimiento cuál es el propósito de nuestra inversión y así poder tomar una decisión acertada. Tener claro esto, nos ayuda a definir los instrumentos y los plazos que mejor se ajustan a nuestras necesidades. Tengamos presente que las alternativas de inversión para propósitos de corto plazo son usualmente distintas a las de largo plazo.



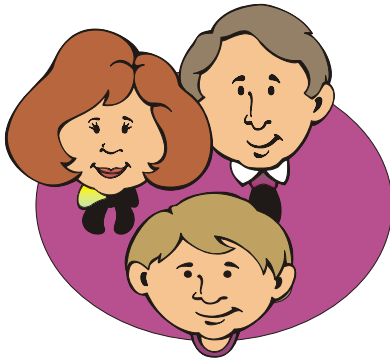
2.

¿Qué tipos de rentabilidades existen en el mercado de valores?

Existen dos tipos de rentabilidades en el mercado de valores: una es de tipo fijo y la otra es de tipo variable. Podemos elegir productos atados a una u otra, o a una combinación de las dos.

- **Rentabilidad variable:** corresponde a inversiones que no ofrecen un rendimiento determinado de antemano, debido a que la rentabilidad dependerá de aspectos como las condiciones del mercado o la situación de las empresas emisoras de dichas inversiones. Un producto típico de esta rentabilidad son las acciones, cuyo retorno depende del precio de negociación al momento de su venta y de los dividendos que se hayan causado.
- **Rentabilidad fija:** corresponde a inversiones que reconocen una tasa de interés fija, la cual usualmente se paga a la fecha de vencimiento pactado para la inversión. Dentro de los instrumentos más comunes de este tipo están: los bonos emitidos por el Gobierno Nacional y que se conocen como los TES, los bonos emitidos por entidades privadas y los certificados de depósito a término (CDT). Habitualmente este tipo de tasas involucran dos modalidades:
 - **Tasa fija simple:** los rendimientos, o intereses, se pactan con base en una tasa de interés fija conocida desde el momento de la inversión.
 - **Tasa compuesta:** la rentabilidad depende de un indicador o índice de referencia, como por ejemplo la DTF o el IPC, y se expresa de la siguiente forma: DTF + 2 puntos, IPC + 5 puntos, etc. El siguiente cuadro describe brevemente cada uno de estos indicadores.

Indicador	Descripción	Publicación
DTF (tasa de interés de los certificados de depósito a término fijo)	Mide la tasa promedio ponderada de captación de los CDT a 90 días.	El Banco de la República lo publica semanalmente en su página de internet, en la sección Series estadísticas, Tasas de interés (http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_tas_inter6.htm#anual).
IPC (índice de precios al consumidor)	Mide el comportamiento de los precios de los productos y servicios representativos de una familia colombiana. La variación del IPC equivale a la inflación.	El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) lo publica mensualmente en su página de internet (www.dane.gov.co).
UVR (unidad de valor real)	Refleja el poder adquisitivo con base en la variación mensual del IPC. A partir de enero de 2000 la UVR reemplazó la unidad de poder adquisitivo constante (UPAC).	El Banco de la República lo publica diariamente en su página de internet, en la sección Series estadísticas: (http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_upac.htm).



Retomemos el ejemplo de la familia González para ilustrar los tipos de rentabilidad:



Carlos debería tener una tolerancia al riesgo muy baja dado que planea llevar a su familia de vacaciones en 6 meses. Podría, entonces, invertir en un papel de bajo riesgo, como por ejemplo un CDT a tasa fija simple, que le permita disponer con seguridad de sus recursos para cubrir los costos de su viaje.



Marta también debería tener una baja tolerancia al riesgo. Sin embargo, como su objetivo de inversión es a 5 años, podría optar por un bono con una tasa de interés compuesta, es decir, que tiene un componente fijo y otro variable dependiendo del comportamiento de un indicador económico. Por ejemplo, podría invertir en un bono atado al IPC más un margen, en cuyo caso el retorno total dependerá del comportamiento del IPC a lo largo del tiempo. Por lo general si la inflación disminuye, obtendrá mayor rentabilidad.



Juan tendría tolerancia al riesgo mucho mayor que sus padres y dado que desea invertir para su vejez, podría combinar su inversión en bonos con un paquete de acciones. Si bien el retorno no está garantizado en la totalidad del capital, Juan sabe que con la asesoría de su intermediario y el seguimiento que él mismo haga a su inversión, podrá obtener una mayor rentabilidad.

3.

¿A qué riesgos se enfrenta un inversionista en el mercado de valores?

Cuando invertimos nuestro dinero, existe la posibilidad tanto de obtener ganancias como de perder, parte o la totalidad de los recursos que hemos invertido. Para disminuir el riesgo en nuestras inversiones, es recomendable acudir a un intermediario del mercado de valores para que nos ofrezca la asesoría especializada.

Entre los principales riesgos cuantificables, que pueden afectar el valor de nuestra inversión, se encuentran: el riesgo de mercado, el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez.

- **Riesgo de mercado:** corresponde a la variabilidad en los precios a los cuales se negocian los activos en los que hemos invertido, generadas principalmente por cambios en las condiciones de la economía, como por ejemplo variaciones en la inflación. Veamos el siguiente caso:



Hace algunos meses Carlos invirtió en el instrumento de renta fija llamado AAA a una tasa del 5% efectivo anual (e.a.) con un plazo de vencimiento de 3 años. Para ese momento, la inflación venía aumentando y se creía que sobrepasaría la meta anual. Por esta razón, el Banco de la República decidió aumentar su tasa de interés para incentivar el ahorro y contrarrestar las presiones inflacionarias. Esta decisión llevó a que las tasas de interés de referencia del bono AAA pasaran de 5% e.a. a 7% e.a. en el mercado secundario.

Carlos analiza los efectos que genera ésta situación sobre su inversión:

- a) Si decide vender la inversión antes de su vencimiento, tendría que asumir una pérdida, ya que la tasa de interés del mercado (7%) es mayor a la tasa a la cual adquirió el bono (5%).
- b) Si decide mantener su inversión hasta el vencimiento, la tasa de rendimiento del bono (5% e.a.) se ubicaría por debajo de la tasa de mercado (7% e.a.). En este caso estaría enfrentando un costo de oportunidad.

- **Riesgo de crédito:** se refiere a la pérdida potencial de recursos entregados a terceros. Este riesgo se divide en dos grandes componentes: el riesgo de contraparte y el riesgo de emisor, veamos:

Riesgo de contraparte: se refiere a la posibilidad que surge cuando vendemos el bono que representa nuestra inversión, la persona que lo adquiere incumpla con la obligación de pagarnos el valor correspondiente.

Riesgo de emisor: es la posibilidad que se presenta cuando adquirimos un bono, la empresa emisora del mismo quiebre y no pueda seguir pagando los intereses que esperamos todos los meses o incluso el capital.

- **Riesgo de liquidez:** se entiende como la dificultad de vender un activo en un momento determinado y no hacerlo efectivo.

Por ejemplo, en el momento que queramos vender un valor es posible que no haya compradores, motivo por el cual tendremos que mantener nuestra inversión por un plazo mayor al previsto. Si bien es posible que aparezca un comprador, éste podría estar dispuesto a adquirir nuestra inversión a un precio muy inferior al que lo adquirimos, generándose una pérdida frente a la inversión inicial.

El mercado de valores ofrece una amplia variedad de productos que se ajustan a las necesidades y perfil de riesgo de cada uno de nosotros. Para su fácil comprensión, a continuación daremos respuesta a algunas inquietudes que nos ayudarán a identificar las características del mercado de bonos.



Ser conscientes de los riesgos a los que nos exponemos, nos permite tomar una mejor decisión sobre nuestra inversión y nos ofrece mayores posibilidades de conseguir rentabilidades satisfactorias.

4.

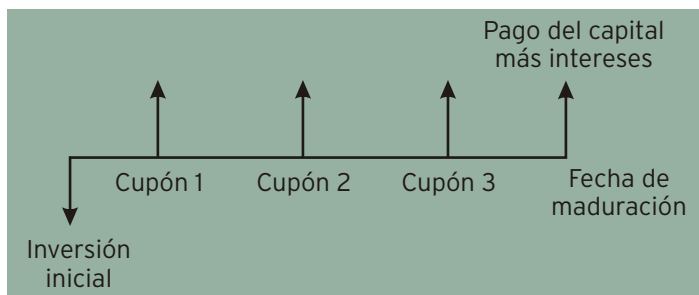
Mercado de bonos

4.1. ¿Qué son los bonos y qué tipos existen?

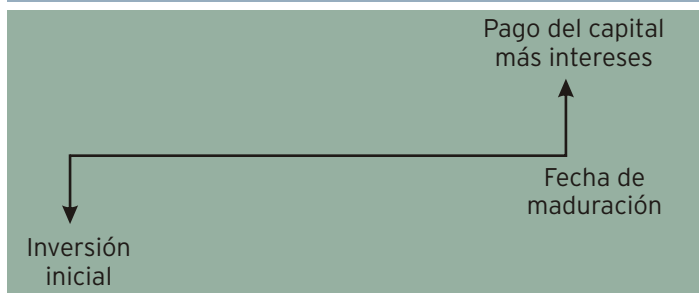
Los bonos son valores que representan una deuda que tiene la empresa emisora con las personas que los adquieren. Una vez transcurra el periodo de tiempo pactado, el emisor debe devolver el monto de la inversión al titular del bono, más una suma de dinero equivalente a los intereses que se comprometió a pagar.

En términos generales, existen dos tipos de bonos: aquellos que pagan intereses o cupones periódicos durante la vigencia de la inversión y los que sólo pagan en la fecha de maduración, los cuales se conocen como "Bonos Cero Cupón":

Bonos con pagos periódicos



Bonos sin pagos periódicos



Los bonos son instrumentos de renta fija porque, el inversionista conoce con anticipación cuál será su rentabilidad si decide mantener la inversión hasta la fecha de vencimiento. Sin embargo, en caso de que el inversionista decida vender el bono antes del vencimiento, el retorno económico puede ser mayor o menor al interés pactado dependiendo de las condiciones del mercado.

Es importante recordar que existen bonos cuya tasa de referencia está atada a índices o tasas variables tales como DTF, UVR, IPC, entre otros. Esto hace que la rentabilidad del bono, incluso manteniéndolo hasta su vencimiento, pueda variar respecto a lo proyectado.

En el mercado existen bonos de deuda pública y bonos de deuda privada. La principal diferencia entre unos y otros es el tipo de emisor tal como se detallada a continuación:

- **Bonos de deuda privada:** son emitidos por empresas del sector privado, en las que el Gobierno Nacional no cuenta con una posición dominante o mayoritaria. La colocación de estos bonos permite a las sociedades emisoras obtener financiación a largo plazo, a tasas de interés competitivas y eventualmente en grandes montos. Además, pueden hacer amortizaciones parciales de la deuda o el pago total al vencimiento.

Por ejemplo, en el 2009 empresas privadas como EPM, Emgesa, Avianca y Alpina, entre muchas otras, han aprovechado la coyuntura de tasas de interés bajas para emitir deuda de mediano y largo plazo y de esta forma acceder a tasas de endeudamiento más competitivas.

- **Bonos de deuda pública:** son emitidos por las entidades del Gobierno Nacional o aquellas en las cuales su participación supera el 51%. Existen bonos de deuda pública interna y externa mediante los cuales el Gobierno Nacional obtiene recursos para financiar sus actividades.

Deuda pública interna: corresponde a bonos emitidos por el Gobierno Nacional para ser transados, colocados y cumplidos en el mercado local. Los más utilizados son los Títulos de Deuda Pública (TES), los cuales constan de dos partes: el principal, que se paga al final del plazo, y los cupones de intereses pagaderos anualmente.

Actualmente sólo se emiten TES Clase B, dentro de los cuales hay una gran variedad de títulos, cada uno con características diferentes en términos de plazo, rentabilidad y denominación como se describe a continuación:

- **Tasa Fija en pesos (TFI):** son denominados en moneda legal colombiana. Actualmente su plazo de vencimiento está entre 2 y 15 años, se expiden en múltiplos de \$100.000 y el valor mínimo es de \$500.000.
- **Tasa Fija en Unidades de Valor Real Constante - (TUV):** son denominados en UVR y actualmente su plazo de vencimiento está entre 3 y 15 años. Se expiden en múltiplos de 1.000 unidades de UVR y el valor mínimo es de 10.000 unidades de UVR. Su valor de liquidación es el resultado de multiplicar el valor nominal de los títulos (el capital) por su precio de negociación y el valor de la UVR vigente el día de cumplimiento de las ofertas.
- **Tasa variable (indexados al IPC) (TBV):** son títulos cuya tasa de rendimiento está compuesta por la variación del IPC más un porcentaje de rendimiento adicional o margen. Son denominados en moneda legal colombiana, se expiden en múltiplos de \$100.000 y el valor mínimo es de \$500.000.

Estos dos últimos tipos de bonos generalmente se usan como un mecanismo de protección en épocas de alta inflación.

- **Deuda pública externa:** es aquella deuda contraída con entidades o personas en el exterior y suele estar denominada en moneda extranjera. Es colocada, transada y cumplida en los mercados externos. Los siguientes son los bonos de deuda pública externa más conocidos:
 - **Globales:** son bonos diseñados para ser colocados, transados y cumplidos simultáneamente en el mercado de Europa y el de Estados Unidos, y son denominados y pagados en moneda extranjera.
 - **TES Global:** tienen las mismas características que un bono global pero se denomina en pesos y es pagadero en dólares.

- En el pasado existieron bonos denominados y pagados en yenes y en libras esterlinas y se conocían como Samurai y Bulldog, respectivamente.

4.2. ¿Cuál es la rentabilidad de los bonos?

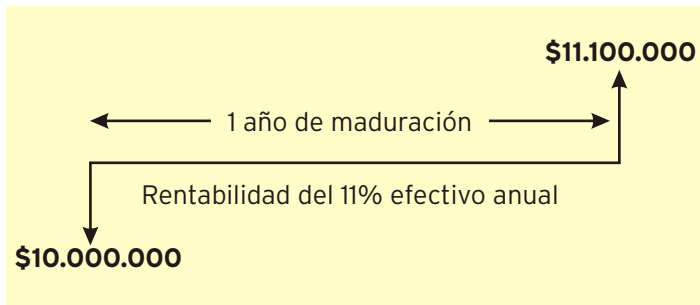
Cuando invertimos en un bono para mantenerlo hasta su vencimiento, la rentabilidad nominal equivale a los intereses que se comprometió a pagar el emisor. Si bien en este caso conocemos cuál será la ganancia futura, es importante que evaluemos la posibilidad, aunque mínima, de que el emisor incumpla dicho pago.

Por otra parte, cuando decidimos invertir en el mercado de renta fija debemos ser conscientes que nos estamos exponiendo a una rentabilidad variable, la cual está atada a las volatilidades de las tasas de interés y del mercado.

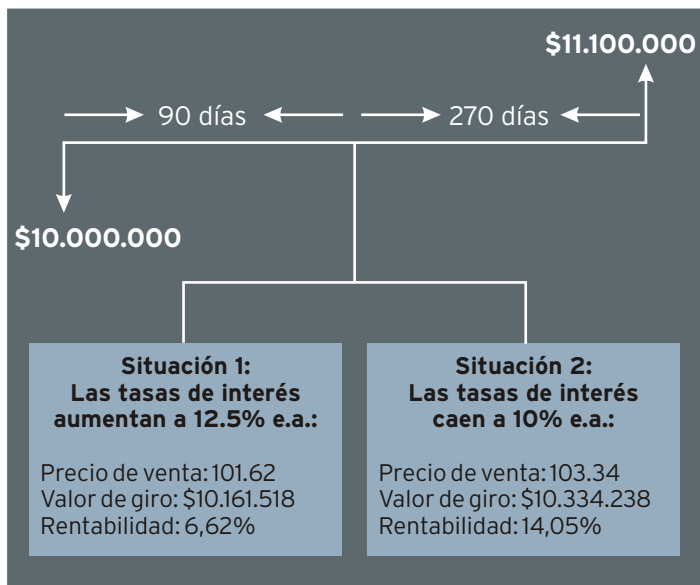
Es importante tener presente que existe una relación inversa entre el precio y la tasa del bono. Es decir, que si las tasas de interés del mercado suben, el precio de la inversión disminuye y por ende la rentabilidad de la misma. Por el contrario, si las tasas de interés del mercado bajan, el precio de la inversión aumenta y así mismo su rendimiento.



- A manera de ejemplo, supongamos que Carlos invierte \$10 millones por un año en un bono cuyo cupón se paga en la fecha de vencimiento y es equivalente al 11% e.a. pagadero año vencido. En el momento de adquisición, Carlos desea mantener su inversión hasta la fecha de vencimiento del bono, por lo cual sabe que recibirá un rendimiento de \$11.100.000, que corresponde a la suma del capital (\$10 millones) más los intereses generados (\$1.100.000):



Sin embargo, a los 90 días de haber adquirido el bono, Carlos decide comprar un carro para lo cual necesita acudir al mercado secundario, vender el bono y utilizar el dinero invertido en la compra del carro. La rentabilidad que recibirá Carlos dependerá del nivel de las tasas de interés en el momento de la venta. Veamos los siguientes dos casos: en el primero, las tasas aumentan del 11% al 12.5% e.a. y en el segundo, disminuyen del 11% a 10% e.a. Revisemos cuál sería la rentabilidad de Carlos en cada escenario:



El precio del bono se calcula trayendo a valor presente neto una inversión que le faltan 270 días para su vencimiento, a la tasa del mercado y un valor futuro de \$11.100.000

En el primer caso, Carlos recibiría \$10.161.518 que equivale a una rentabilidad de 6,62%, mientras que en el segundo caso el monto de giro sería \$10.334.238 con un retorno de 14,05%. La diferencia entre las dos alternativas salta a la vista. En la medida en que las tasas de interés disminuyan, Carlos recibirá un mayor retorno.

Por lo anterior, cuando realicemos una inversión en el mercado de renta fija, y especialmente si lo hacemos por un período corto de tiempo, debemos monitorear el comportamiento de las tasas de interés del mercado, las cuales determinan la rentabilidad al momento de liquidar nuestra inversión en el mercado secundario. Si las tasas de interés suben con respecto a la tasa de adquisición de la inversión, obtendremos una rentabilidad inferior a la esperada y por el contrario, cuando las tasas de interés bajan hay un retorno superior al inicialmente previsto.



Algunos medios de comunicación informan diariamente las tasas de negociación de los bonos de deuda pública. Es importante precisar que dichas tasas corresponden a operaciones de más de \$500 millones y que las operaciones de menor tamaño pueden recibir una tasa inferior.

Por último, es importante resaltar que los cambios en los niveles de inflación afectan el rendimiento de nuestra inversión. El siguiente cuadro resume los efectos:

Comportamiento de la inflación y de la política monetaria	Decisión del inversionista	
	Mantener la inversión hasta el vencimiento	Liquidar la inversión en el mercado secundario antes del vencimiento
Aumenta la inflación y el Banco de la República aumenta su tasa de interés.	La tasa de interés de la inversión es menos competitiva frente a las tasas de mercado.	Podemos enfrentar una pérdida, si la tasa de descuento de nuestra inversión supera la tasa de adquisición.
Disminuye la inflación y el Banco de la República disminuye su tasa de interés.	La tasa de interés de la inversión es más competitiva frente a las tasas de mercado.	Podemos generar una ganancia, si la tasa de descuento de nuestra inversión es inferior a la tasa de adquisición.



4.3. ¿Cómo podemos comprar bonos?

Los bonos se pueden adquirir en el mercado primario o en el secundario. Si bien en ambos mercados la compra de bonos se hace a través de un intermediario de valores, en el mercado primario los adquirimos directamente del emisor mientras que en el segundo los adquirimos de otros inversionistas. Veamos:

A. Mercado primario de bonos

Se refiere a las emisiones de bonos que no han sido negociados previamente. Por ser la primera vez que los bonos están en venta, los emisores pueden decidir entre ofrecer sus bonos mediante una oferta pública o una oferta privada:

- **Oferta privada:** cuando la oferta está dirigida a menos de 100 personas determinadas o a menos de 500 accionistas del emisor.
- **Oferta pública:** cuando la oferta está dirigida a personas no determinadas o a 100 o más personas determinadas, y tenga por objeto la suscripción, enajenación o adquisición de valores emitidos en serie o en masa que otorguen a sus titulares los derechos de crédito, de participación o representativos de mercancías.

Usualmente la oferta pública de bonos se hace a través de los siguientes procesos:

- **Oferta *Underwriting*:** se refiere a la colocación o suscripción de los bonos de deuda privada o deuda pública de orden no nacional. Esta colocación se debe hacer por medio de un agente colocador o intermediario de valores, que se encarga de realizar la oferta. Este servicio se puede llevar a cabo a través de varias modalidades. Dentro de las más utilizadas en nuestro mercado se encuentran las siguientes:

Underwriting en firme: cuando el intermediario de valores compra toda la emisión y después la vende en el mercado, y por consiguiente asume todos los riesgos de la colocación.

Underwriting garantizado: cuando el intermediario de valores se compromete a comprar la parte de la emisión que no se coloca inmediatamente en el mercado.

Underwriting al mejor esfuerzo: cuando el intermediario de valores se compromete a hacer todo lo posible por colocar la emisión.

- **Subasta holandesa:** este es el proceso mediante el cual el emisor lleva a cabo la colocación de la emisión en el mercado primario.

Para efectuar la subasta, el emisor define una tasa de corte y adjudica, total o parcialmente, todas las ofertas cuya tasa sea menor o igual a esta. Los participantes cuya oferta haya sido aprobada pagarán el mismo precio obteniendo así el rendimiento correspondiente a la tasa de corte.

B. Mercado secundario de bonos

No necesariamente siempre que queramos invertir en bonos debemos participar en un proceso de *underwriting* o de subasta holandesa. También podemos acudir al mercado secundario para comprar bonos que ya se encuentran en circulación y que, por ende, están en manos de otros inversionistas.

El mercado secundario de bonos se desarrolla en varios escenarios de negociación. Por un lado están las plataformas electrónicas que administran la Bolsa de Valores de Colombia y el Banco de la República, y que se conocen como el Mercado Electrónico de Negociación (MEC) y el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) respectivamente. Por otra parte está el mercado mostrador u Over the Counter (OTC), que se refiere a la compra y venta de bonos por fuera de los sistemas electrónicos y en donde generalmente se negocian los bonos de menor liquidez.

Existen dos maneras de acceder al mercado secundario de bonos: individual o colectivamente. Veamos a continuación una breve descripción:

- **De forma individual y directa:** debemos acudir a un intermediario del mercado de valores y hacernos clientes de éste.

Verifique que el intermediario a través del cual piensa comprar o vender un bono está efectivamente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Revise el listado actualizado en cualquier de las siguientes páginas web:

- AMV (www.amvcolombia.org.co), sección Miembros y PNVs
- Superintendencia Financiera de Colombia (www.superfinanciera.gov.co), sección Entidades Supervisadas.

- **De forma indirecta y colectiva:** existe también la posibilidad de invertir en bonos indirectamente a través de vehículos de inversión colectivos. A diferencia de la alternativa de inversión directa, donde nosotros mismos tomamos las decisiones de compra y venta, en los vehículos de inversión colectivos, la administración del portafolio de inversiones está a cargo de unos profesionales autorizados para su gestión. Veamos qué tipo de vehículos de inversión colectivos existen y la forma de vincularnos a ellos:



Carteras colectivas: reúne los recursos de varios inversionistas en un gran portafolio, el cual puede ser administrado por las sociedades fiduciarias, las sociedades administradoras de inversión y las sociedades comisionistas de bolsa. Para acceder a una cartera colectiva debemos acudir a alguno de estos intermediarios, vincularnos como clientes de ellos y aportar un monto mínimo, según las características de riesgo y de tiempo de permanencia de la cartera.

Las carteras colectivas se pueden clasificar en abiertas, cerradas o escalonadas, dependiendo del momento en el que se puedan retirar los recursos y de la posible exigencia de un tiempo de permanencia mínimo, veamos:

Condición	Cartera colectiva abierta	Cartera colectiva cerrada	Cartera colectiva escalonada
Momento para retirar la participación	Las participaciones se pueden retirar de forma parcial o total en cualquier momento.	Las participaciones se pueden retirar sólo al final del plazo previsto para la duración de la cartera. Se permiten retiros parciales anticipados sólo cuando así se especifique en el reglamento de la cartera colectiva.	Las participaciones se pueden retirar de forma parcial o total sólo en los plazos definidos en el reglamento de la cartera colectiva.
Tiempo de permanencia mínimo	Puede existir. Debe especificarse en el reglamento de la cartera colectiva. En caso de retiros anticipados se cobrará una penalidad.	No.	30 días mínimo.

Tengamos presente que existen cinco tipos especiales de carteras colectivas: monetarias, inmobiliaria, de margen, de especulación y bursátiles, dependiendo de la composición del portafolio. La entidad a través de la cual estamos invirtiendo nos puede asesorar sobre la naturaleza de cada una de éstas y los riesgos asociados.

- **Fondos de pensiones voluntarios:** son portafolios constituidos con los aportes de varios inversionistas y administrados por sociedades fiduciarias, sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantía y entidades aseguradoras de vida.

Tengamos presente que en el caso de los TES a tasa fija denominados en pesos, el principal y los cupones se pueden negociar en forma separada a voluntad del tenedor del título. Es importante considerar que la inversión en cupones genera retención en la fuente sobre la totalidad del monto invertido, y por ello son generalmente usados por personas o empresas con exención a dicho tributo. Para las otras denominaciones y clases de TES no se permite esta posibilidad.

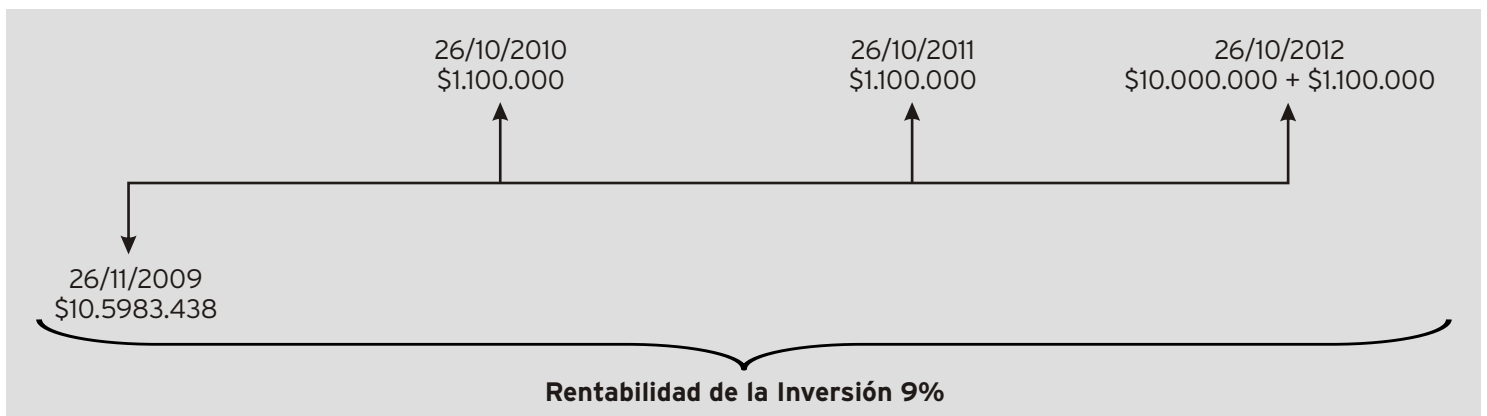
Por otra parte, es muy importante que cuando compremos un bono con pago de intereses o cupones periódicos (anual, semestral, trimestral, etc.) en el mercado secundario, seamos conscientes de la diferencia entre dichos cupones y la rentabilidad real del título. La verdadera tasa de retorno para un inversionista depende del precio que se paga por el bono y de los intereses recibidos por el mismo, y no de lo que diga el valor nominal del título.

A manera de ejemplo, supongamos que Juan compra un bono de \$10 millones de valor nominal, cuyo cupón es del 11% e.a. pagadero año vencido. El bono fue emitido el 26 de octubre de 2009 y su fecha de vencimiento es el 26 de octubre de 2012.

Juan adquiere el bono en el mercado secundario el 26 de noviembre de 2009, es decir un mes después de su emisión. Para esta fecha, la demanda de los bonos ha aumentado y por esta razón la tasa de compra es del 9% e.a., equivalente a un precio de 105.834 y con lo cual Juan debe pagar \$10.583.438.

Sí decide mantener su inversión hasta el vencimiento, recibirá anualmente una rentabilidad de \$1.100.000, equivalente al pago del cupón ($10.000.000 * 11\%$). En la fecha de vencimiento obtendrá el valor nominal o capital inicial (\$10.000.000) más los intereses percibidos.

Juan tiene claro que aunque el cupón del bono es del 11%, la rentabilidad real de su inversión es del 9%, ya que en el momento de la compra, la demanda por estos papeles había aumentado respecto al momento de la emisión y por lo tanto el precio había aumentado.



4.4. ¿Cómo elegir los bonos en los cuales pienso invertir?

La respuesta a esta pregunta depende de nuestras necesidades y preferencias. En todo caso, antes de tomar una decisión debemos analizar la situación del mercado y el perfil del emisor del bono. Recordemos que toda la información relevante de los emisores se encuentra disponible en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia, en la sección del SIMEV, correspondiente al Registro Nacional de Valores y Emisores (www.superfinanciera.gov.co).

Es aconsejable estudiar el prospecto de emisión de los títulos, en colaboración con el intermediario de valores que nos esté asesorando. El prospecto contiene toda la información relativa a los bonos y en particular es importante tener en cuenta los siguientes aspectos: factores de riesgo; derechos de los tenedores de los bonos; obligaciones a cargo de la sociedad emisora y calificación de riesgo, entre otras.

La calificación de riesgo de los intermediarios es elaborada por las sociedades calificadoras de valores, quienes evalúan el riesgo que tiene la empresa y su capacidad para cumplir con el pago del dinero que se ha obligado a pagar, incluyendo los intereses. El dictamen de estas sociedades es una estimación razonable sobre la probabilidad de que el emisor cumpla con sus obligaciones, pero no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor.

Las escalas de calificación en cada una de estas entidades son diferentes y se suele hacer una diferenciación entre la deuda de corto y de largo plazo. Asegúrese de conocer la calificación dada por alguna de estas entidades antes de hacer la inversión en un bono. En la misma sección mencionada en la página de internet de la Superintendencia Financiera de Colombia, se encuentran publicadas las sociedades calificadoras de valores autorizadas y la información de contacto de cada una de ellas.

Veamos los siguientes ejemplos para ilustrar este punto:



Marta busca proteger su capital y desea minimizar su exposición al riesgo. Por esta razón decide invertir en el bono 123 que tiene la mejor calificación crediticia otorgada por una sociedad calificadora en el país.



Carlos en cambio busca retornos altos sin importar el riesgo que pueda correr su capital y por ello prefiere invertir en títulos de menor calificación, los cuales se catalogan como de alto riesgo y tienen una clara probabilidad de incumplimiento.

Tenga presente que con el fin de garantizar sus derechos, el emisor debe contar con un representante legal de los tenedores de bonos, quien se encarga de revisar el cumplimiento del prospecto y actuar como vocero y mandatario en defensa de los intereses de los tenedores de los mismos. Asegúrese de preguntar a su intermediario de valores por esta figura y por la asamblea de tenedores de bonos, que son elementos importantes para la protección de los inversionistas.



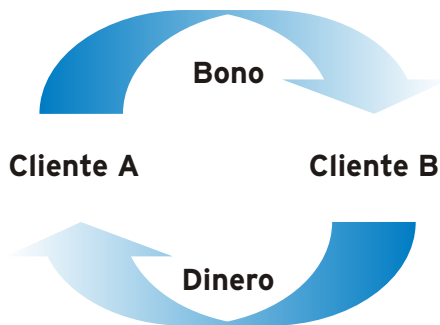
4.5. ¿Qué tipo de operaciones se pueden registrar en el mercado de bonos?

- **Compraventas definitivas:** consisten en comprar o vender bonos entre inversionistas. Son operaciones de contado que, en el caso del mercado de renta fija, se registran y cumplen el mismo día. Las operaciones se consignan ante el sistema de negociación o de registro en la fecha de compra o venta, la cual se conoce como $t(0)$, pero el cumplimiento o cierre final de la operación se puede realizar el mismo día, o hasta 3 días hábiles después, lo cual se conoce como $t(3)$ ó $(t+3)$. Esto significa que cuando vendemos (compramos) un bono, el día de la venta (compra) se registra la operación, pero existe un plazo de hasta 1 día hábil para que recibamos (entreguemos) el dinero correspondiente.

Fecha de registro de la operación $t(0)$



Fecha de cumplimiento, cuando se transfiere el título y los recursos

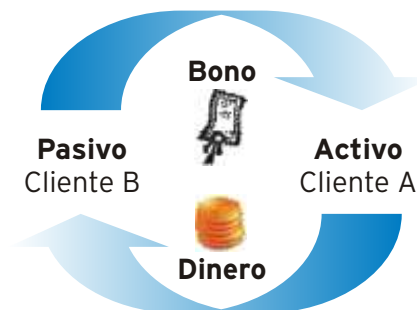


- **Operaciones para inversionistas especializados:** existen algunas operaciones, que por su complejidad y naturaleza, son utilizadas principalmente por inversionistas profesionales con amplia experiencia en el mercado de valores. Este es el caso de las operaciones repo, simultanea y las cuentas de margen, veamos:

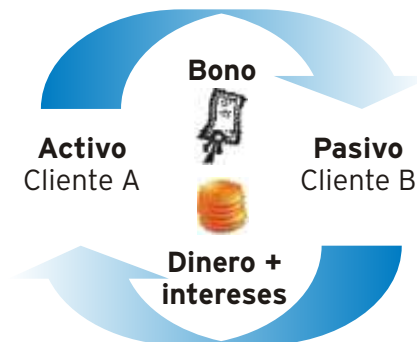
- **Operaciones Repo (operaciones de venta con pacto de recompra):** son aquellas en las que un inversionista (que aquí llamaremos pasivo) transfiere a otro (llamado activo) la propiedad de unos bonos, a cambio de una suma de dinero. El inversionista activo se compromete a que, el mismo día o en una fecha posterior acordada, devolverá los bonos al inversionista pasivo. Este último a su vez, debe entregar al inversionista activo una suma de dinero que incorpora los intereses acordados.

Es importante aclarar que los bonos que recibe el inversionista activo es la garantía de la operación. Estos papeles son inmovilizados por el administrador del sistema a través del cual se realizó la operación. Por está razón, el inversionista activo no puede disponer de ellos para negociarlos en el mercado secundario durante la vigencia de la operación.

Operación de entrega de liquidez $t(0)$



Operación en la que se devuelve la liquidez más los intereses (en un plazo máximo 365 días)





Tenga presente que los intereses que gana el inversionista activo por prestar el dinero están exentos de retención en la fuente.

- **Operaciones Simultáneas:** son aquellas en las que un inversionista (que aquí llamaremos pasivo) transfiere a otro (llamado activo) la propiedad de unos bonos, a cambio de una suma de dinero. El inversionista activo se compromete a que, el mismo día o en una fecha posterior acordada, devolverá los bonos al inversionista pasivo. Este último a su vez, debe entregar al inversionista activo una suma de dinero que incorpora los intereses acordados.

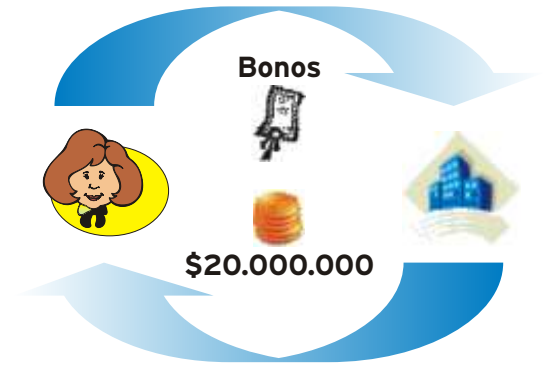
A diferencia de las operaciones repo, en las simultáneas los bonos que se entregan como garantía no son inmovilizados. Por esta razón, el inversionista activo puede disponer de ellos para negociarlos en el mercado secundario durante la vigencia de la operación.

Generalmente las operaciones repo y simultánea se hacen con el propósito de satisfacer una necesidad de liquidez transitoria. Veamos el siguiente ejemplo para entender la operatividad de cada una de estas figuras:

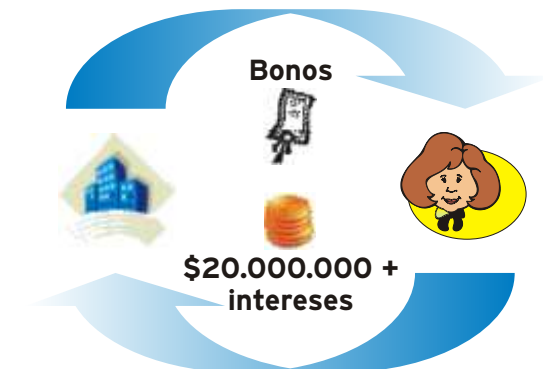
Marta tiene una empresa de confecciones y debe pagar la prima de fin de año a sus empleados, la cual corresponde a un monto de \$20 millones. Debido a que el pago de sus ventas lo recibirá hasta dentro de 1 mes, Marta decide realizar una operación repo sobre unos bonos de deuda privada que adquirió el año pasado.

Para ello, acude a un intermediario del mercado de valores, quien puede realizar la operación repo en posición propia o ayudarle a conseguir un inversionista dispuesto a prestarle los recursos. Marta entrega sus títulos y en contraprestación recibe los \$20 millones.

Marta entrega hoy sus bonos y recibe el dinero



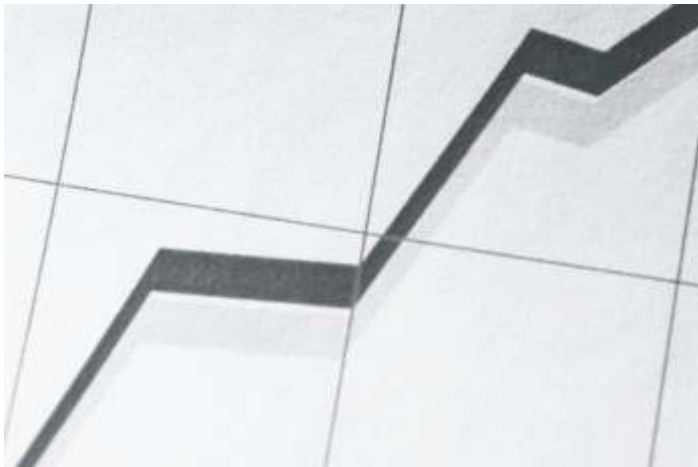
En 1 mes, Marta devuelve el dinero más unos intereses, y recibe sus títulos



Marta también podría realizar una operación simultánea. La operatividad sería la misma, salvo que la entidad o el inversionista que preste el dinero, tendría autorización para vender los títulos que Marta entregó en garantía. En todo caso, en la operación de regreso al cabo de 1 mes, Marta recibirá títulos de la misma especie a los que entregó.

Cuentas de margen en TES: a través de estas cuentas, las sociedades comisionistas de bolsa o las sociedades fiduciarias pueden comprar o vender bonos a nombre de un inversionista por un monto superior al de sus recursos disponibles. Los recursos requeridos para cerrar la compra o venta, provienen de una operación repo. A través de estas operaciones los inversionistas especulan en el mercado, abriendo y cerrando posiciones en volúmenes significativos por un plazo corto.

Para llevar a cabo esta operación, actualmente se requiere que el inversionista entregue a la entidad recursos, como mínimo el 5% del monto total a invertir. Tenga en cuenta que las cuentas de margen sólo se pueden hacer sobre los títulos de tesorería (TES).

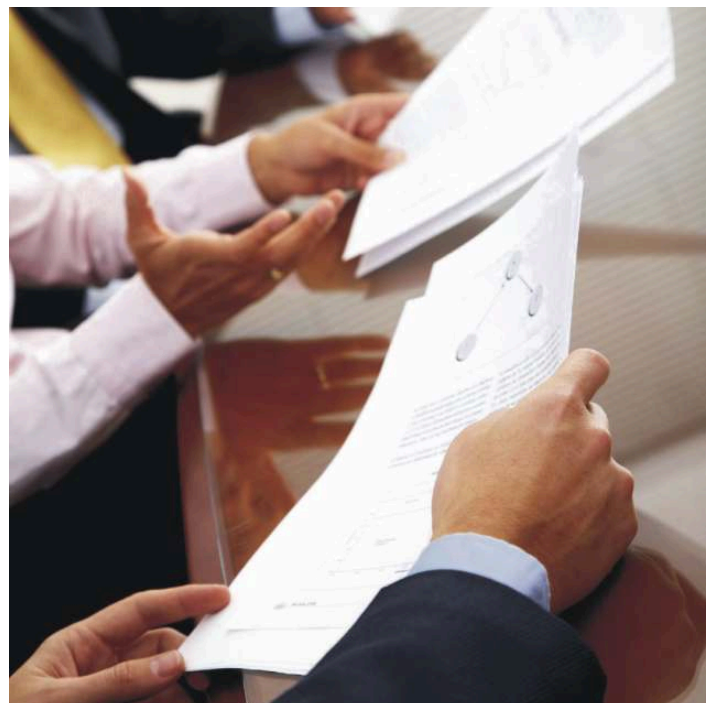


5.

Recomendaciones prácticas antes de invertir en bonos

- Antes de invertir, identifique su objetivo de inversión y el plazo al cual está dispuesto a mantenerla. Recuerde que las alternativas de inversión, la rentabilidad y los riesgos dependen de sus objetivos de inversión, ya sean de corto o de largo plazo.
- Dependiendo del vehículo a través del cual decida comprar un instrumento de renta fija, cerciórese de recibir los extractos en la periodicidad y mecanismo acordado con su intermediario de valores. Los extractos son una herramienta para conocer el estado actual de su inversión. Tómese su tiempo para validar la información detallada en el extracto y en caso de que tenga dudas procure resolverlas con su intermediario.

- Confirme el tipo de interés que recibirá al invertir en algún bono. Si el interés es variable usted debe saber cuál es la referencia, el diferencial que se aplica (ejemplo: DTF + 3%) y cómo se calcula el rendimiento. Compare las tasas de rentabilidad de emisiones de características similares.
- Infórmese respecto de sus derechos como inversionista. En particular asegúrese de que la asesoría que recibe por parte del intermediario se ajusta a su perfil de riesgo y que la persona que lo está aconsejando está certificado ante el Autorregulador del Mercado de Valores. Para ello ingrese a la página de internet www.amvcolombia.org.co, en la sección Certificación, Profesionales Certificados. También puede consultar esta información en la página de internet de la Superintendencia Financiera de Colombia (www.superfinanciera.gov.co), sección SIMEV, Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores - RNPMV.
- Infórmese de las previsiones de los expertos sobre la posible evolución de la inflación y de las tasas de interés. Recuerde que si las tasas de interés suben y usted decide liquidar su inversión en el mercado secundario, su rentabilidad bajará e incluso puede llegar a sufrir pérdidas.



- Averigüe por la solvencia y respaldo del emisor y del intermediario de valores. Solicite a las entidades colocadoras el prospecto de emisión o la información disponible sobre la emisión. Confirme con su asesor la calificación de riesgo del bono que ha sido otorgada por la sociedad calificadora de valores. Con base en esto, tenga claro el perfil de riesgo de su inversión y la probabilidad de incumplimiento por parte del emisor.
- Revise cuidadosamente sus órdenes de inversión antes de transmitirlos y compruebe posteriormente que las ejecuciones corresponden a las instrucciones dadas.
- En caso que decida recurrir a un tercero que actúe como su ordenante (quien tendrá la facultad para ordenar compras y ventas de su portafolio de renta fija), revise sus extractos, estados de cuenta y confirmaciones de operaciones de manera permanente para monitorear la actuación de su ordenante.
- Dadas las amplias facultades que tiene un ordenante, esa delegación debería otorgarse exclusivamente a personas de su absoluta confianza.
- Compruebe que la entidad a través de la cual piensa realizar la inversión cuenta con la debida autorización legal para actuar en el mercado de valores. Todos los intermediarios del mercado deben estar regulados y supervisados por la Superintendencia Financiera de Colombia y el Autorregulador del Mercado de Valores. Para una descripción más detallada de los intermediarios facultados para actuar en el mercado, le sugerimos leer la Cartilla "Las ventajas de los intermediarios de valores legales" de AMV, la cual se encuentra disponible en la página de internet (www.amvcolombia.org.co), sección inversionistas, ABC del Inversionista, Cartillas Especializadas.
- Cualquier inquietud adicional por favor escribanos al correo electrónico pei@amvcolombia.org.co.





PROGRAMA PARA LA EDUCACIÓN DEL INVERSIONISTA DEL MERCADO DE VALORES

Todo lo que un inversionista debe saber sobre los bonos



Calle 72 No. 10 - 07 Oficina 1202
Bogotá - Colombia
PBX: +57 1 607 1010 Fax: + 57 1 347 01 59
www.amvcolombia.org.co