



ESTADO DE LAS FINANZAS PUBLICAS DE BOGOTÁ D.C.

ESTADO DE TESORERIA E INVERSIONES FINANCIERAS A 31 DE DICIEMBRE DE 2002

INFORME ANUAL 2002





CONTRALORÍA
DE BOGOTÁ, D.C.

**ESTADO DE TESORERIA E INVERSIONES FINANCIERAS
A 31 DE DICIEMBRE DE 2002**

JUAN ANTONIO NIETO ESCALANTE
Contralor de Bogotá



**ESTADO DE TESORERIA E INVERSIONES FINANCIERAS
A 31 DE DICIEMBRE DE 2002**

JUAN ANTONIO NIETO ESCALANTE
Contralor de Bogotá

MIGUEL ANGEL MORALES RUSSI
Contralor Auxiliar

RIGOBERTO LUGO
Director de Economía y Finanzas Distritales

WILLIE MAY RATIVA HOWARD
Subdirectora de Auditoria del Balance, del Presupuesto, del Tesoro, Deuda Pública E
Inversiones Financieras

HUGO VILLEGAS PEÑA
ANDRES EDUARDO MUÑOZ FORERO
Analistas

LUIS ROBERTO ESCOBAR ALVAREZ
Apoyo Técnico

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCION	6
1 POLITICAS MACROECONÓMICAS QUE INFLUYERON EN LA CONFORMACION DEL PORTAFOLIO.	10
1.1. Comportamiento de las tasas de interés.	10
1.2. Comportamiento del tipo de cambio.	11
1.3. Devaluación monetaria.	13
2 ANALISIS DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL DISTRITO CAPITAL.	17
2.1 Comportamiento del portafolio de inversiones del Distrito Capital.	17
2.1.1 <i>Por emisores.</i>	18
2.1.2 <i>Por Modalidad de inversión.</i>	20
2.1.3 <i>Por maduración.</i>	26
2.1.4 <i>Por concentración en emisores públicos y privados.</i>	27
2.2 Entidades con portafolios más representativos.	30
2.2.1 <i>Portafolio de la Administración Central.</i>	31
2.2.2 <i>Portafolio de las empresas de servicios públicos.</i>	33
2.3 Análisis del portafolio de inversión en títulos de renta variable.	34
2.3.1 <i>Origen de los recursos.</i>	35
2.4 Rendimientos financieros del portafolio.	38
3 COMPORTAMIENTO DE LOS RECURSOS DE TESORERIA A 31 DE DICIEMBRE DE 2002.	41
3.1 Distribución y concentración por Entidades Financieras.	41
3.2 Análisis de concentración por Entidades Distritales.	42
4 EI RIESGO Y SUS IMPLICACIONES EN LA CONFORMACION DEL PORTAFOLIO DISTRITAL.	45
4.1 Administración Central.	46
4.1.1 <i>Riesgo legal.</i>	46
4.1.2 <i>Riesgo financiero.</i>	46



CONTRALORÍA
DE BOGOTÁ, D.C.

4.1.3	<i>Riesgo operacional.</i>	53
4.2	Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá.	54
4.2.1	<i>Riesgo legal.</i>	54
4.2.2	<i>Riesgo operacional</i>	55
4.3	Empresa de Telecomunicaciones.	58
4.3.1	<i>Riesgo legal.</i>	58
4.3.2	<i>Riesgo operacional</i>	58
	CONCLUSIONES	59
	BIBLIOGRAFÍA	61

INDICE DE CUADROS

Cuadro N° 1	Composición del portafolio distrital a 31 de diciembre de los años 2001-2002.	17
Cuadro N° 2	Composición del portafolio por emisores.	18
Cuadro N° 3	Portafolio distrital por modalidad de inversión.	20
Cuadro N° 4	Concentración del portafolio en emisores públicos y privados	27
Cuadro N° 5	Entidades de la Administración Central con inversiones Financieras.	32
Cuadro N°6	Portafolio de las Empresas de Servicios Públicos.	33
Cuadro N° 7	Acciones de propiedad del Distrito Capital.	34
Cuadro N° 8	Procedencia de recursos de las acciones.	35
Cuadro N° 9	Pago de dividendos.	37
Cuadro N° 10	Distribución de recursos de tesorería por sectores.	41
Cuadro N° 11	Distribución de recursos de tesorería en entidades del sector financiero	41
Cuadro N° 12	Entidades con recursos más representativos.	42
Cuadro N° 13	Cartas de intención operación FORWARD.	48
Cuadro N° 14	Contratos marco con DERIVADOS.	48
Cuadro N° 15	Operaciones FORWARD.	49
Cuadro N° 16	Comparación operación FORWARD a tasa representativa del mercado.	50

INDICE DE GRAFICAS

Gráfica N° 1 Comportamiento del CDT y CETES	11
Gráfica N° 2 Comportamiento de la TRM real año 2002	13
Gráfica N° 3 Índice de la tasa de cambio real	14
Gráfica N° 4 Devaluación real anual	15
Gráfica N° 5 Composición porcentual del portafolio por emisores	19
Gráfica N° 6 Comportamiento de modalidades de inversión 2001-2002	20
Gráfica N° 7 Valores del portafolio años 2001-2002	21
Gráfica N° 8 Participación porcentual del portafolio por edades.	26
Gráfica N° 9 Distribución porcentual del portafolio por emisores.	29
Gráfica N° 10 Distribución porcentual del portafolio por entidades.	31
Gráfica N° 11 Comportamiento del portafolio de la Secretaría de Hda.	32
Gráfica N° 12 Comportamiento del dólar.	52



CONTRALORÍA
DE BOGOTÁ, D.C.

INTRODUCCION

INTRODUCCION

Dadas las circunstancias económicas y financieras como son el comportamiento de las tasas de interés, tipo de cambio, la devaluación, la inflación y los gravámenes de ley, el presente análisis tiene como finalidad identificar los factores económicos y financieros que durante la vigencia del 2002, incidieron en el curso de la actividad económica y financiera, para la canalización de recursos en la conformación de portafolios de inversión de la Administración Distrital, representados en títulos de renta fija, así como el comportamiento de los recursos de tesorería manejados a través de las distintas cuentas tanto corrientes como de ahorro en los establecimientos del sector financiero nacional como internacional, donde los sectores público y privado buscan obtener márgenes de rentabilidad, que permitan optimizar el valor del dinero en el tiempo.

En el segundo capítulo se plantea un análisis comparativo del portafolio de renta fija del Distrito Capital a 31 de diciembre para los años 2001 y 2002 respectivamente, con el fin de conocer su composición, calidad de los emisores de documentos adquiridos en poder de la Administración, de acuerdo al ranquin de calificación expedido por la Secretaría de Hacienda a través de su comité de riesgos, así como las edades del portafolio, con el fin de cuantificar su liquidez y determinar el riesgo implícito con base a los dictámenes de carácter legal y reglamentarios que regulan la función pública.

De igual manera en este capítulo se hace un análisis del portafolio de renta variable de la Secretaría de Hacienda representado en acciones, donde se discrimina los emisores, valor de mercado, origen de estos recursos y pago de dividendos a 31 de diciembre de 2002, así como la rentabilidad del portafolio de renta fija, con el fin de concluir si las operaciones transadas estuvieron de acuerdo a los lineamientos de la actividad bursátil del país.

De otra parte, dada la volatilidad de los activos en el entorno financiero nacional, se ha incluido en el punto cuatro (4) el análisis del riesgo como estrategia de inversión. Y teniendo en cuenta que el portafolio de la Administración Distrital para el año 2002 lo conforman 16 entidades, se tomó como muestra representativa las tres entidades que más peso tienen al interior del portafolio. Dichas entidades son, La Secretaría de Hacienda Distrital (SHD), La Empresa de Teléfonos de Bogotá (ETB) y La Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB), entidades que representaron en el 2002, el 74% de los recursos del portafolio; con el fin de medir que tan seguros están los recursos de la Administración Distrital, toda vez que están abocados a diferentes tendencias de riesgo, como es el riesgo de carácter legal, Operativo y



CONTRALORÍA
DE BOGOTÁ, D.C.

Financiero, reflejado en las distintas modalidades de inversión, dada la gama de emisores y de normas propias de las entidades que deban aplicarse para cumplir con normas institucionales que regulan el mercado bursátil del país.

Finalmente como base fundamental en la financiación del flujo de caja distrital, se analiza la disponibilidad de los fondos del sector central (Secretaría de Hacienda) para conocer de acuerdo a las exigibilidades de las entidades de la Administración, si se dispone de los recursos para realizar las transferencias y cumplir así con los mandatos de ley.



x

CAPITULO I

POLITICAS MACROECONÓMICAS QUE INFLUYERON EN LA CONFORMACION DEL PORTAFOLIO.

1. POLITICAS MACROECONÓMICAS QUE INFLUYERON EN LA CONFORMACION DEL PORTAFOLIO.

1.1 COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS

A lo largo del primer trimestre del año 2002 es interesante ver como los niveles de todas las tasas del mercado tuvieron una tendencia descendente en términos nominales, siendo especialmente representativos los casos del crédito de consumo (tarjetas de crédito), la DTF¹ y la tasa interbancaria que llegó incluso al estar por debajo de las tasas del Banco de La Republica, se sitúa en el 7.6%. Esto explica en parte la reducción que se presentó en los CDT y el bajo crecimiento del efectivo, como lo fueron las cuentas corrientes y operaciones Repos de la Tesorería General de la Nación, lo que llevo a que se redujera el M3².

Durante el segundo trimestre de 2002, la tendencia de descenso que habían mostrado las tasas anteriormente, continuó, esto se observa fácilmente en el hecho de que la DTF se redujo en 220 puntos base lo mismo que la interbancaria (5.4%). Lo cual al igual que el trimestre anterior, generó un crecimiento aun mayor de M3, lo que reflejó una recomposición de los portafolios del Distrito, pues los CDT's dejaron de ser atractivos y se prefirió poseer una mayor liquidez (efectivo, cuentas de ahorro y corrientes) o simplemente otros tipos de inversión como lo fueron los TES y los Bonos denominados en dólares.

En el último trimestre del año las tasas de captación y de colocación permanecieron relativamente estables, aunque en forma consolidada todas presentaron una leve disminución. Por otro lado, "aunque las tasas de intervención del Banco de la Republica (subastas) permanecieron inalteradas, las tasas de interés de los TES si presentaron una baja, lo que es fácilmente apreciable en la CETES"³, pues presentaron una disminución en todos los tramos.

En lo referente al comportamiento de las tasas de interés es importante anotar el comportamiento de la DTF y de la CETES a lo largo del año 2002.

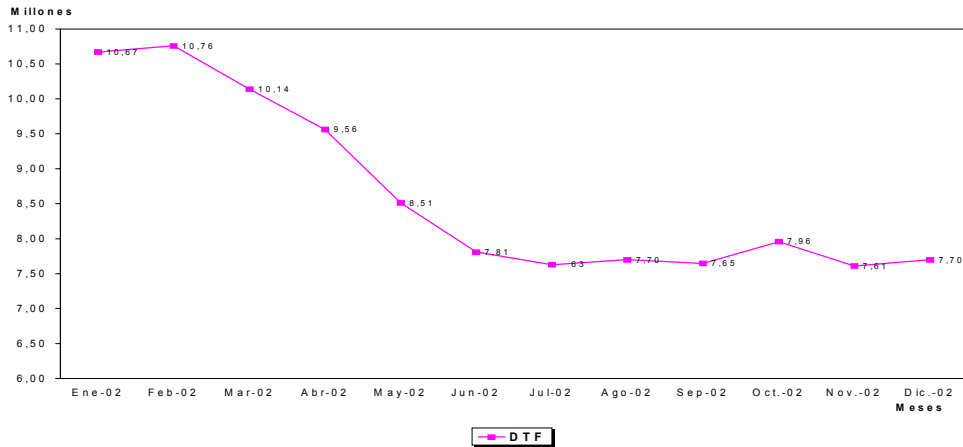
¹ Tasa promedio ponderada de captación del sistema financiero colombiano.

² M3 es la demanda por liquidez y se calcula como el efectivo más los depósitos más los cuasi dineros menos las Reservas Internacionales.

³ Informe del Banco de la República al Congreso, año 2002.

GRAFICA N° 1

DTF y CETES



En la gráfica N° 1 es fácil apreciar el abrupto cambio que sufrieron la CETES de marzo a diciembre de 2002. De allí también es posible deducir que se dio un cambio en las expectativas de inflación por parte de los agentes, cambio que es posible extraer y cuantificar, lo que da como resultado que las expectativas de inflación aumentaran considerablemente.

Es muy posible que en gran medida esta situación haya sido generada por la crisis de los TES que sufrió el país en agosto de 2002, situación analizada en el punto 2.1.2 de este estudio.

1.2 COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio siguió de cerca los “spread” de la deuda pública, por lo que, al igual que los niveles de las tasas de interés, se vió afectado por la crisis de los TES de agosto de 2002 mencionada anteriormente. De otra parte, también hay que tener en cuenta el impacto que tuvo en el mismo la incertidumbre política por la cual atravesaba la región, en lo que se refería a las elecciones de Brasil y los problemas políticos de Venezuela con sus implicaciones económicas (oferta y precio del petróleo).

En el primer trimestre del año, el tipo de cambio presentó una tendencia revaluacionista lo que el mercado no anticipó adecuadamente. Al finalizar marzo de 2002 fue de \$2.261 por dólar, representando una revaluación del peso de 2,1% frente al mismo período de 2001 y de 1,3% frente a diciembre de ese año. Esta revaluación afectó indudablemente las posiciones en dólares de las entidades de la

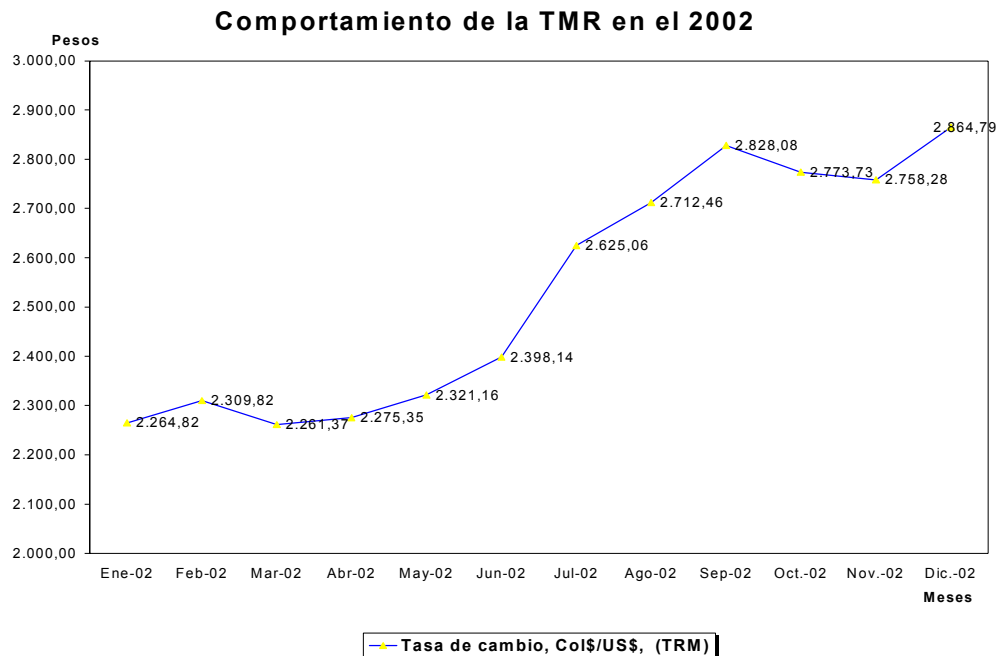
Administración tales como la SHD y la ETB que mantienen inversiones en esta divisa para atender los pagos en el exterior o del interior, en el sentido que al monetizar estos recursos tuvieron que disponer de menos dólares para cancelar las obligaciones o dicho de otra manera se recibieron más pesos por cada dólar monetizado, favoreciendo los pagos en moneda nacional.

Durante el segundo trimestre, luego de la relativa estabilidad que presentó el tipo de cambio en el primer trimestre del 2002, el peso colombiano empezó a presentar una tendencia devaluacionista, que sumada a las expectativas y el nerviosismo generalizado que presentaron los mercados financieros internacionales ante la situación política y económica de varios países latinoamericanos, entre ellos Colombia, causaron que al final de este trimestre la devaluación del peso se acentuara más, situación que se mantuvo prácticamente durante el resto del año 2002.

En el último trimestre del año 2002 la volatilidad que presentó el tipo de cambio fue especialmente elevada. Durante los 2 primeros meses del trimestre la tendencia de este fue la revaluación, situación que se le atribuyó no solo al apoyo que obtuvo por parte de la banca multilateral el actual gobierno sino también a las reformas tributarias y pensionales.

No obstante, durante el mes de diciembre la tendencia se volvió devaluacionista, afectando de manera negativa a quienes tuviesen créditos en moneda extranjera (como la DDT y la ETB), situación que condujo a la SHD a realizar operaciones de cobertura de riesgo de tipo de cambio, cuyos resultados se analizan en el punto cuatro de este informe. Esta variación en la tendencia del tipo de cambio se debió primero al requerimiento de divisas por parte de empresas del sector real y segundo a la oferta de divisas de la Tesorería General de la Nación que se esperaba, y no se produjo, lo que dio como resultado que la TRM fuese de \$2,864,79 y se llegara a una devaluación del 25% a fin del año.

GRAFICA N° 2



En la gráfica anterior es extraño ver un incremento en la devaluación a finales del año dado que los “spreads” de deuda pública caen y se da una apertura de los mercados internacionales de capitales para el país; no obstante, este fenómeno se explica primero por la situación social, política y económica que vivía Venezuela, lo que causó un efecto negativo no sólo sobre las exportaciones sino también sobre las inversiones de Colombia en ese país; segundo, por la no monetización de divisas que los inversionistas esperaban se diera por parte de la Tesorería General de la Nación.

1.3 DEVALUACION MONETARIA.

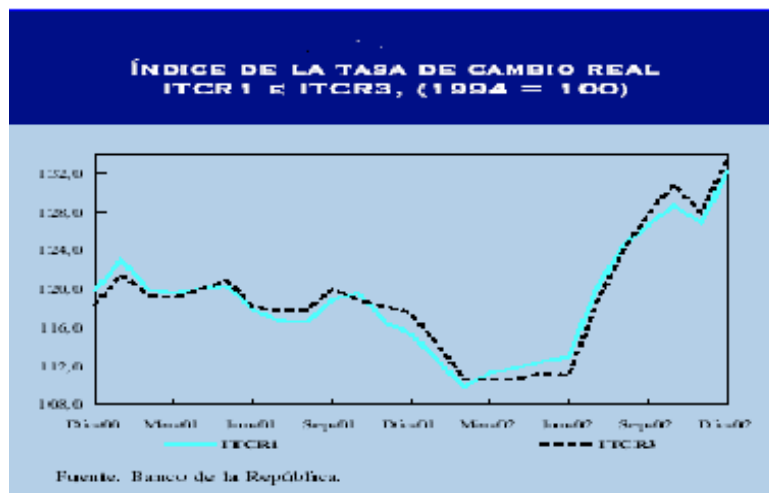
Debemos recordar que la devaluación se encuentra altamente correlacionada con el tipo de cambio. En cuanto a la devaluación es importante tener en cuenta lo que sucedió en el mundo con respecto al petróleo. "Es decir, lo referente no solo a la crisis por la que atraviesa Venezuela sino de igual manera a los problemas de índole político militar que se dan en el medio oriente por parte de Irak y Estados Unidos"⁴.

⁴ Informe anual del Banco de la República al Congreso Nacional.

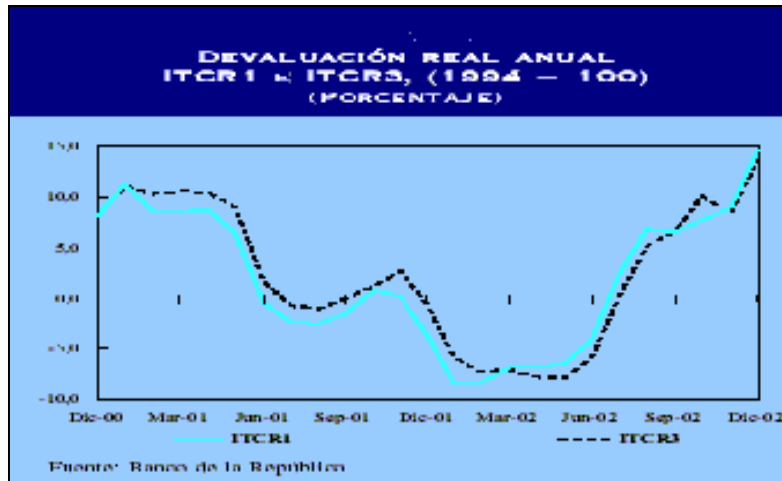
Dada la alta correlación que existe entre la devaluación y el tipo de cambio, desde abril, esta se agudizó; esto ocasionó que el crecimiento dependiera del consumo de los hogares. Es claro que con el incremento en el nivel de riesgo en Colombia, la inversión se vio afectada; en el caso de la conformación de portafolios de inversión, se notaron diezmos. Efecto que repercutió colateralmente con la caída en la tasa de interés de captación, haciendo aún más crítica la inversión en títulos de renta fija, especialmente en CDTs que es donde mayormente las entidades del Distrito mantienen recursos por razones de liquidez financiera.

Al final del año, en el cuarto trimestre el nivel de la devaluación tuvo un impacto en la inflación dado el precio de los bienes importados.

GRAFICA No. 3



GRAFICA No. 4



En resumen, las acciones que tomó el Banco de la República en el tercer trimestre, condujeron a la realización de subastas de TES en agosto, donde las tasas de interés de los mismos alcanzaron niveles del orden del 15% y 16%, lo que trajo consigo la denominada "Crisis de los TES" del 2002.

CAPITULO II

**ANALISIS DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL DISTRITO
CAPITAL.**

2. ANALISIS DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL DISTRITO CAPITAL.

2.1 COMPORTAMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL DISTRITO CAPITAL, ENERO - DICIEMBRE DE 2002.

El portafolio de inversiones temporales en renta fija del distrito capital en el año 2002 estuvo representado por 16 entidades que reportaron recursos invertidos por un valor a precios de mercado de \$817.568 millones.

Se observa además, que seis entidades (SHD, ETB, EAAB, DAMA-Fondo cuenta-, FFDS, IDU) representaron el 97.5% del promedio total mensual de las inversiones temporales.

Dentro de la composición de los portafolios de las distintas entidades a lo largo del año, se concluye que cuatro modalidades de inversión concentraron el 99% del promedio de los recursos, es así como los bonos, los CDTs, los TES y los Time Deposits fueron los más utilizados por las entidades para invertir, esto como consecuencia de las tasas de interés que ofreció el mercado financiero durante el año y especialmente el Gobierno Nacional a través de la Tesorería Nacional con las diferentes emisiones de TES y Bonos República de Colombia nominados en dólares, que ofrecen tasas de interés similares a las del promedio del mercado y cuentan con un riesgo cero, y no llevan incorporado el componente de devaluación.

Cuadro No 1

COMPARACIÓN DEL PORTAFOLIO DISTRITAL A 31 DE DICIEMBRE DE LOS AÑOS 2001 Y 2002.

ENTIDAD	DIC 31/01	PARTICIP. %	DIC 31/02	PARTICIP %	Millones de pesos
					VARIACION %
E.A.A.B.	148.318.0	22.8	258.535.0	31.6	74.3
E.T.B.	126.810.0	19.5	103.041.0	12.6	(18.7)
S.H.D.	125.938.0	19.4	242.613.0	29.7	92.6
DAMA	158.343.0	24.4	107.916.0	13.2	(31.8)
FFDS	75.755.0	11.7	44.042.0	5.4	(41.9)
CAN CAPITAL			872.0	0.1	100.0
SISE	2.204.0	0.3			(100.0)
LOTERIA	1.216.0	0.2	648.0	0.1	(46.7)
TRANSMIL.	5.301.0	0.8	16.242.0	2.0	206.4
UNIVERSID.	345.0		358.0	0.1	3.8
IDU	3.000.0	0.5	40.708.0	5.0	1.256.9
FUND G.A.A.			124.0		100.0
ECSA	2.511.0	0.4	6.0		(99.8)
HOSP. USME			1.404.0	0.2	100.0
HOS.PABLO	400.0	0.1	1.006.0	0.1	151.5
HOS.RAF.U.U.			51.0		100.0
HOS.S/CLARA			2.0		100.0
TOTALES	650.141.0	100.0	817.568.0	100.0	25.8

Fuente: Entidades Distritales

El valor del portafolio a diciembre 31 de 2002 a precios de mercado ascendió a \$817.568 millones que comparado con el valor presentado a diciembre 31 del año 2001 cuando fue de \$650.141 millones, se aprecia un aumento de \$167.427 millones, equivalentes a un mayor valor del 25.8% en términos porcentuales; situación que se presentó debido al aumento en las inversiones temporales de las principales entidades, como lo fueron la EAAB y la SHD al mostrar valores superiores del 74.3% y 92.6% respectivamente, como se aprecia en el cuadro N° 1.

Las empresas de servicios públicos (EAAB - ETB) a lo largo del año fueron las más representativas al mostrar un saldo de operaciones financieras a 31 de diciembre por valor de \$361.576 millones (44.2%); que al compararse con el mismo periodo del año 2001 cuando fue de \$275.128 millones, una tendencia creciente del 31.4%(\$86.448 millones).

2.1.1 Por Emisores.

Se destaca la Tesorería Nacional con \$263.968 millones equivalentes al 32.3% del portafolio total, y cuyas emisiones de Bonos Yankees y TES han sido fuertemente demandadas por las empresas de servicios públicos del Distrito.

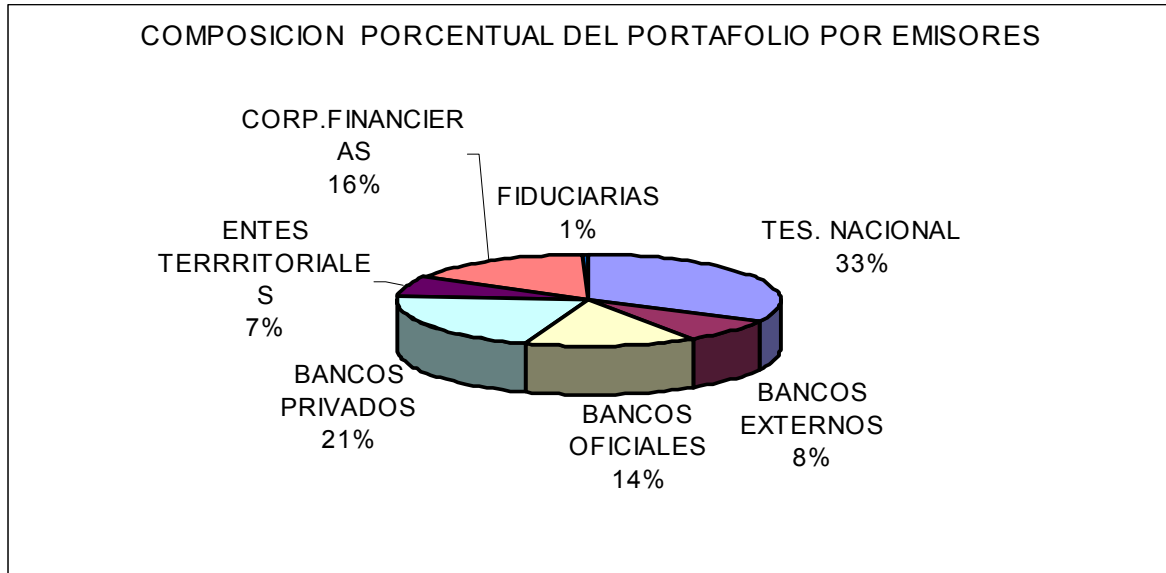
Cuadro N° 2

COMPOSICION DEL PORTAFOLIO POR EMISORES

Millones de pesos		
EMISORES	VALOR	PARTICIPACION %
Tesorería Nacional	263.968	32.3
Bancos Externos	68.589	8.4
Bancos Oficiales	116.690	14.3
Bancos privados	171.518	21.0
Entidades Territoriales	61.475	7.5
Corporaciones Financieras	130.968	16.0
Fiduciarias	4.360	0.5
TOTAL	817.568	100.0

Fuente: Entidades Distritales.

GRAFICA No 5



Fuente: Entidades Distritales.

Las entidades emisoras de títulos valores, en las cuales se encuentran las inversiones temporales del Distrito Capital, ascendían al finalizar Diciembre, a 37, de las cuales 7 tienen sede en el exterior (Barclays Bank Miami, Stand Chartered, Westlb, Bco de Boston, Citibank N.Y, Banque Nationale de París y Standard Bank) con inversiones por \$68.589 millones (US\$23.9 millones) de los cuales \$18.580 millones corresponden a Time Deposit, \$31.889 millones a bonos, equivalentes al 6.2% del portafolio total.

En 3 bancos del sector oficial (Granahorrar, Bancafe y Bancoldex) se encontraban recursos por valor de \$114.942 millones, y en otras entidades financieras del sector oficial se hallaban recursos por \$1.744 millones.

En 8 bancos nacionales del orden privado, se depositaron \$171.518 millones (21%), en entes territoriales como la Tesorería Distrital y municipios \$61.475 millones (7.5%).

En corporaciones financieras los recursos depositados fueron de \$130.968 millones correspondiente al 16.0%, y finalmente en entidades fiduciarias \$4.374 millones, equivalentes al 0.5%.

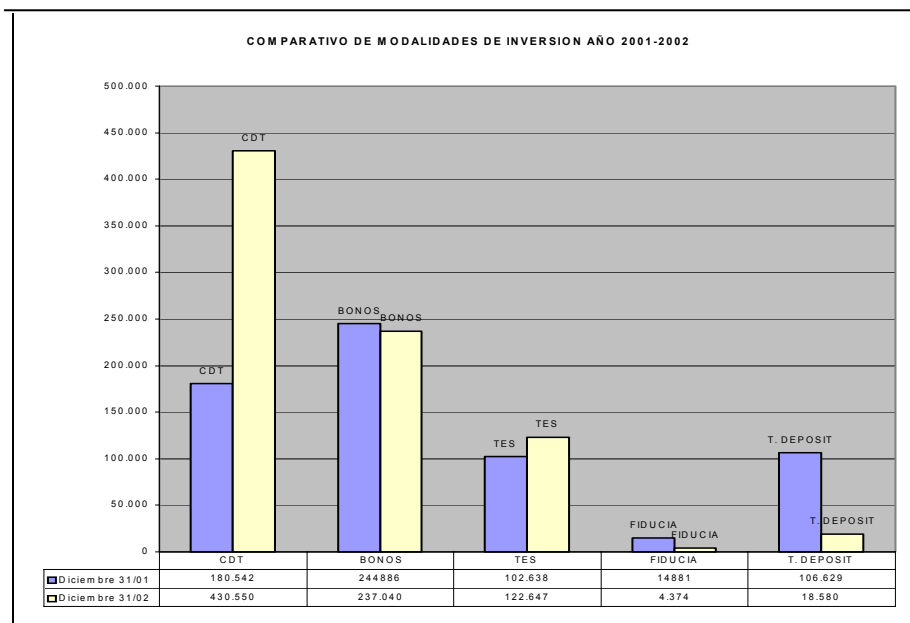
2.1.2 Por Modalidad de Inversión.

CUADRO N° 3

PORTAFOLIO DISTRITAL POR MODALIDAD DE INVERSION

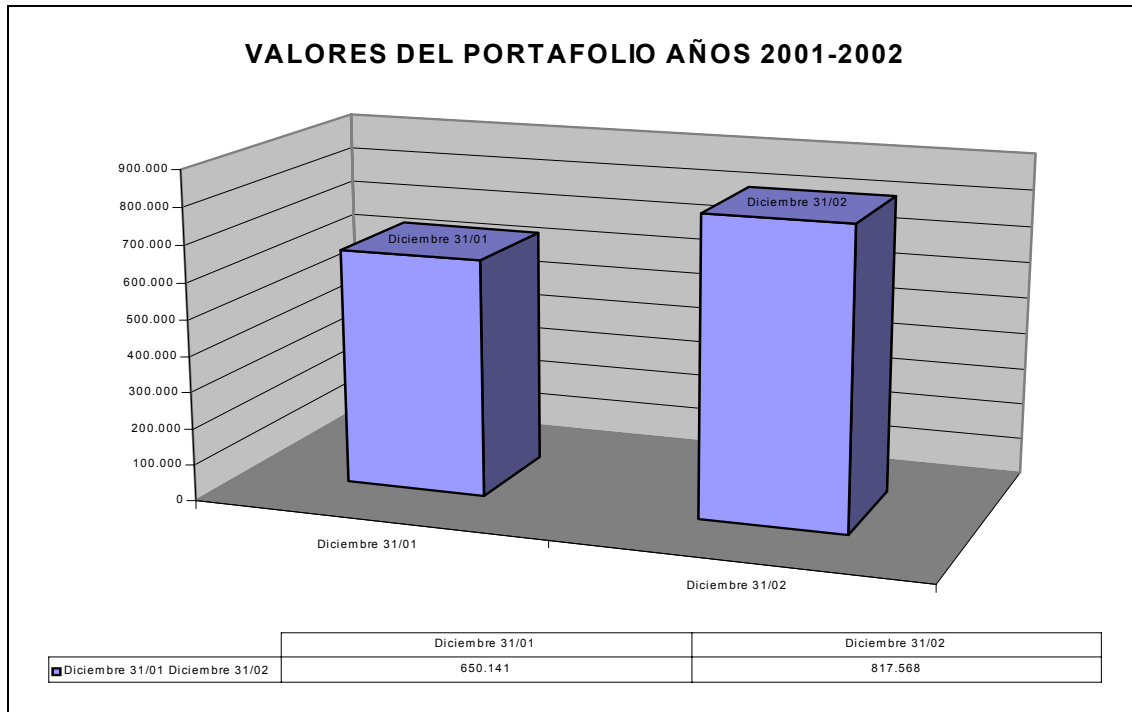
Clase de Inversión	Cuadro No 3		Millones de pesos		
	Diciembre 31/01	Junio 30/02	Diciembre 31/02	Variación absoluta	Variación %
CDT	180.542	231.761	430.550	250.008	138.5
BONOS	244886	222.910	237.040	(7.846)	(3.2)
TES	102.638	90.808	122.647	20.009	19.5
FIDUCIA	14.881.0	49.237	4.374	(10.507)	(70.6)
T. DEPOSIT	106.629	25.377	18.580	(88.049)	(82.6)
OVER NIGHT	140.0			(140)	(100)
M. MARKET	381.0	26.314	4.377	3.996	1048
TIT. AHORRO		131			
Estructurada		69.353			
TIDIS	44	18		(44)	(100)
TOTAL	650.141	715.909	817.568	163.050	25.1

GRAFICA No 6



FUENTE: ENTIDADES DISTRITALES.

Grafica No 7



fuelle: entidades Distritales

Como se aprecia en el cuadro No 3, los CDT con un saldo de \$430.550 millones representan el 53% del portafolio (\$231.761 millones en junio), ocupando el primer renglón del portafolio de la Administración y fue la modalidad de inversión que mostró el crecimiento más alto durante el año entre las distintas modalidades de inversión en las entidades del Distrito más representativas.

Es destacable el volumen de recursos transados por la Secretaría de Hacienda mostrando un valor de \$216.873 millones, cifra que representa el 89.3% de su portafolio, y el 27% del valor total del portafolio de la Administración.

De igual manera, la EAAB mostró un saldo de \$114.117 millones (44.1%), Fondo Financiero Distrital de Salud \$44.042 millones(100.0%), IDU \$40.708 millones(100.0%) (ver anexo N°3).

En estas cuatro entidades se encuentra representado el 97% del valor de las inversiones en esta modalidad, constituyéndose además en el 51% de las inversiones del portafolio de la Administración Distrital.

Lo anterior demuestra que estas entidades modificaron de nuevo sus expectativas de inversión, cuando al finalizar el año 2001, fueron los bonos los de mayor preferencia, en razón a que eran documentos que presentaban una mayor seguridad y rentabilidad en el tiempo; del total del portafolio a 31 de diciembre de 2001, representaron el 38% con \$244.886 millones, especialmente conformados por documentos denominados en dólares, correspondientes a Bonos Yankees o Bonos República de Colombia.

Para el año 2002, los bonos constituyeron el segundo renglón de preferencia al presentar un saldo por \$237.040 millones; es destacable que a lo largo del año se situaron en la misma posición dada la aceptable tasa ofrecida por los emisores del mercado, y el grado de confianza al invertir en ellos, en razón a que la mayor parte se encuentran amparados por documentos expedidos por el Gobierno Nacional los cuales presentan riesgo soberano.

Al finalizar el mes de diciembre de 2002, la EAAB presentó un saldo de inversiones en bonos por \$ 104.111 millones, equivalentes al 40.3% de su portafolio, el DAMA registró \$71.102 millones (65.8%) y la E.T.B. \$61.821 millones, que representaron el 60% de su portafolio.

En la conformación del portafolio distrital cada vez toman mayor importancia los Títulos de Tesorería o TES, que por ser documentos emitidos por el gobierno nacional tanto en pesos como en dólares y con tasas de interés atractivas y mínimo riesgo, han hecho que la inversión en ellos sea de alta significación; al finalizar el año 2001 su saldo fue de \$102.638 millones y para el 2002 de \$122.647 millones, observándose un incremento de \$20.009 millones equivalente al 19.5%.

Pese a lo anterior, estos documentos de deuda pública, en el mercado presentaron desequilibrio financiero, situación ocurrida entre los meses de junio, julio y agosto de 2002, lo cual puso en alerta a las entidades de la Administración Distrital que mantenían recursos incorporados en sus portafolios.

Los TES vivieron una bonanza que dejó buenas ganancias a los inversionistas antes de presentarse la crisis. La tendencia descendente de las tasas hasta junio, hizo que las entidades de la administración reportaran buenas ganancias al momento de transarse estos documentos en el mercado secundario.

A partir de junio la tendencia se revierte; las tasas subieron y el precio de los TES empezó a caer. Pensar que este cambio se debió a la subasta de TES del 14 de agosto como hecho principal, y a las acciones de los especuladores del mercado como causantes del desastre, parece ser que no fueron las causas críticas del

problema, sino a situaciones más profundas que se venían manifestando desde antes. Para apreciar este hecho basta observar la evolución del riesgo crediticio que presentaba el país en los mercados internacionales, lo cual produjo con el tiempo en el mercado interno un impacto en la tasa de descuento de estos documentos, que propició su aumento y por consiguiente una pérdida de su valor real.

La evolución de este problema puede resumirse de la siguiente manera:

- 1- Con la caída del peso a 9.43%, julio se sitúa en el mes más devaluacionista del año; en consecuencia, la TRM pasó de \$ 2.398,82 el 28 de junio a \$ 2.625,06 el 31 de julio, haciendo propicia la inversión en US\$ y desestimulando la inversión en TES.
- 2- El riesgo de contagio del país por cuenta de la turbulencia financiera y cambiaria de la región (Argentina, Brasil, Uruguay, Venezuela), originó que algunos inversionistas liquidaran sus posiciones de deuda soberana para pasarse a unas más seguras, lo cual causó una disminución del valor en estos documentos por exceso de la oferta sobre la demanda.
- 3- Las complicaciones de orden público, explican en buena medida el comportamiento evidenciado en el mercado cambiario, debido a la incertidumbre presentada en el índice de confianza para invertir en Colombia.
- 4- Con el bajo nivel negociado en papeles de corto y mediano plazo, las tasas de valoración sufrieron un incremento sustancial; como muestra de este efecto, los TES con vencimiento a 14 de marzo del 2007 pasaron del 12.03% al 14.29% en sus tasas de valoración. Aquellos que tenían vencimientos al 22 de agosto de 2008, su liquidez se fue diluyendo, lo que impulsó su tasa a niveles cercanos al 16% E.A. Esta situación propició la caída del valor de estos documentos, y los dueños de los mismos se vieron afectados por una pérdida real, al transarlos en el mercado de bolsa o a través del mercado mostrador.
- 5- "Otro aspecto que influyó en el mes de agosto fue la perspectiva de cambio de la calificación de la deuda soberana colombiana hecha por FITCH, de **estable** a **negativa**, lo que presionó el dólar y las tasas hacia el alza de los títulos emitidos por el gobierno"⁵.

Ahora, cuando las entidades del Distrito compran títulos TES a tasa fija se recibe un interés que le retribuye tres aspectos: la inflación esperada, el riesgo del emisor y la

⁵ Publicación diarios oficiales.

paciencia de esperar hasta su vencimiento, es decir, una tasa de descuento pura. La inflación es el precio más importante de la economía y los otros dos parámetros son obviamente fundamentales para cualquier decisión financiera.

Veamos entonces que pasó con las entidades de la Administración Distrital que mantenían inversiones en TES al momento de presentarse el problema de la crisis en estos títulos:

En este contexto, las entidades de la Administración Distrital que mantenían inversiones en TES eran, la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá, la Secretaría de Hacienda, el Departamento Administrativo del Medio Ambiente y la Empresa de Telecomunicaciones.

Esta situación es conveniente analizarla desde dos escenarios: 1- las entidades que mantenían inversiones en TES, pero no los negocian antes de su vencimiento. Es decir los mantienen hasta que el documento se redima. En este caso no podría configurarse una pérdida real y la entidad se gana tan sólo la tasa de interés fijada por el Banco de la República. 2- Cuando por razones de liquidez se tiene que negociar el documento antes de su vencimiento, y la entidad dueña del mismo se tiene que enfrentar a tasas del mercado en alza, configurándose una posible pérdida financiera.

En el primer escenario se encuentra la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá, que mantenía inversiones a largo plazo representadas en TES por valor de \$27.736 millones a precio costo, los cuales corresponden a recursos del fondo de pensiones. A 31 de agosto de 2002 estas inversiones representaban a precios de mercado un valor de \$28.220 millones y como la Empresa ha mantenido la política de conservarlos hasta su vencimiento, las tasas de valoración guardan relación con las políticas del mercado, sin que se produzca ninguna pérdida que afecte la estructura financiera por este concepto.

Del mismo modo la Secretaría de Hacienda se encuentra referida dentro de este primer escenario. Las inversiones en TES presentaban un valor de \$12.950 millones a precio costo, referidas a tres documentos; los cuales se mantuvieron hasta su redención definitiva, sin que su portafolio haya sido afectado por la crisis de los títulos de deuda pública expedidos por el Gobierno Nacional.

Los recursos del DAMA son administrados por dos Fiduciarias, Fiduagraria y Fidupopular.

La primera entidad financiera ha mantenido un portafolio representado por CDT, Bonos y TES. Durante los meses de julio y agosto se transaron operaciones en venta de TES, los cuales presentaban un valor costo de \$ 3.831 millones, dentro del cual se encontraba un título por \$ 737 mil con vencimiento al 22 de agosto de 2002, el cual se mantuvo hasta la fecha de redención. Dadas las condiciones del mercado anteriormente comentadas, se incurrió en pérdidas contables del portafolio así: para el mes de julio

(\$10.860.357.92) y para el mes de agosto (\$18.287.835.03) para un acumulado de (\$29.148.192.95).

De igual manera en Fidupopular el portafolio ha estado conformado por CDT, Bonos y TES, estos últimos al momento de la crisis presentaban un valor de \$2.220 millones pero al no ser negociados, tampoco se configuró una pérdida contable.

La empresa de Telecomunicaciones ha venido realizando operaciones de compras de Títulos de Tesorería con pactos de ventas (Fondeos) las cuales en los periodos de junio, julio y agosto, presentaron los siguientes registros:

Valor de compra \$185.736.921.958.0 valor de venta \$ 186.033.238.655; por consiguiente en esta entidad distrital tampoco se configuró una pérdida financiera causada por la crisis en los Títulos de Tesorería en el mercado nacional.

Cabe destacar que cuando se constituye una operación de FONDEO, se pactan las condiciones de venta y recompra de los documentos, por lo tanto, al vencerse los días pactados de la operación, esas condiciones deben ser respetadas por las partes. En el caso de la ETB, al cruzarse las operaciones de pacto durante los tres meses analizados se produjeron ganancias por \$296.316.697,00

Finalmente es importante tener en cuenta, que si bien la composición de un portafolio debe estar diversificada en distintas alternativas de inversión, se debe estar analizando permanentemente los cambios ocurridos en el mercado que permitan recomponer el portafolio de inversiones financieras, y así mitigar el riesgo de emisor, de tasa, y de posibles cambios presentados en el entorno macroeconómico que alteren el curso de la actividad económica y financiera, y por consiguiente de las finanzas de la Administración Distrital.

Renglón aparte se destaca los Time Deposits, que al finalizar diciembre de 2002 sumaban \$18.580 millones (2.3% del portafolio) y que se encuentran en dólares, en cuentas del exterior de la SHD (ver anexo N° 1).

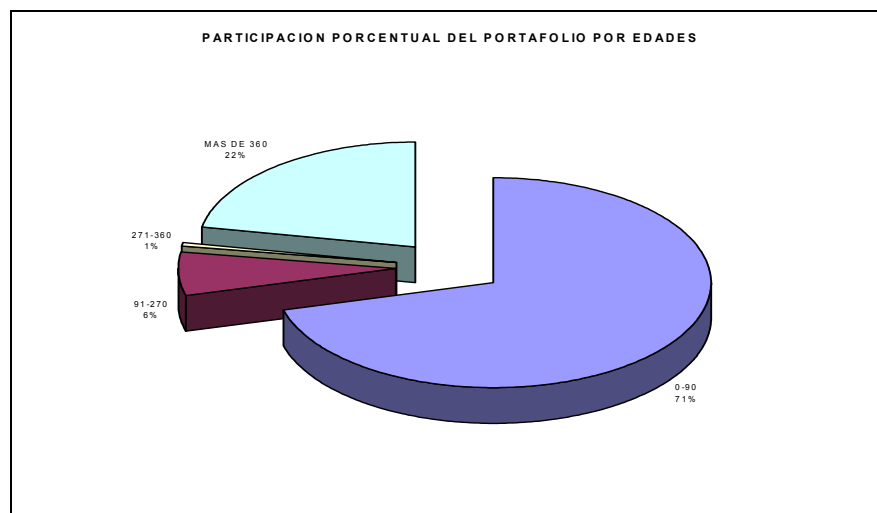
2.1.3. Por Maduración.

Del total de las operaciones registradas al cierre del año se puede concluir que la maduración del portafolio estaba distribuida de la siguiente manera: el 32.2% del portafolio (\$263.391 millones), con vencimiento menor a 30 días, cifra representada en un 63.6% por CDT; el 38.7% presenta vencimientos a 90 días con un valor de \$ 316.681 millones, donde los títulos de mayor impacto continúan siendo los CDT con el 76.2%; entre 90 y 360 días se presentan vencimientos por \$57.342 millones equivalentes al 7% del portafolio; a más de un año, el valor de los vencimientos alcanza la suma de \$180.154 millones que corresponden al 22.1%.

Dentro de la maduración a menos de treinta días, es necesario resaltar el manejo que se le da a los Time Deposit en los bancos del exterior, como el Barclays Bank y el Banque Nationale de París, donde estos títulos se colocan a plazos muy cortos 3, 4 o 15 días, para cubrir el riesgo de la TRM, realizar los pagos en dólares a proveedores y mantener el valor del dinero en el tiempo, en caso de tener que monetizarse.

Esta situación da a entender que las entidades distritales se están cubriendo en el largo plazo con los bonos y los TES y manteniendo liquidez oportuna con los CDTs y los Time Deposits.

GRAFICA No 8



FUENTE : ENTIDADES DISTRITALES

2.1.4 Por Concentración en Emisores Públicos y Privados.

Al cierre del año 2002 los recursos del portafolio distrital se encuentran distribuidos entre los siguientes emisores:

Cuadro N° 4

CONCENTRACIÓN DE RECURSOS POR EMISORES PÚBLICOS

Millones de pesos

<i>Emisores Oficiales</i>	<i>Total</i>	<i>Participación porcentual s/ sector</i>	<i>Participación porcentual s/total.port</i>
<i>Minhacienda</i>	263.968	60.3	32.3
<i>Bancafé</i>	54.983	12.6	6.7
<i>Bco Granahorrar</i>	43.155	9.9	5.3
<i>Tesorería Distrital</i>	32.302	7.4	3.9
<i>Bancoldex</i>	16.804	3.8	2.1
<i>EAAB</i>	9.133	2.1	1.2
<i>Gobernación de C/namarca</i>	9.097	2.1	1.1
<i>Municipio de Cali</i>	3.058	0.7	0.4
<i>Municipio de Itagui</i>	2.663	0.6	0.3
<i>Corfi IFI</i>	1.744	0.4	0.2
<i>Municipio de Rionegro</i>	698	0.1	0.1
<i>Emp de Energia del Pacífico</i>	95		
<i>Bco República.</i>	4		
<i>Coop de Hospitales de Antioquia</i>	2		
TOTAL SECTOR OFICIAL	437.706	100.0	53.6

Fuente: Entidades Distritales



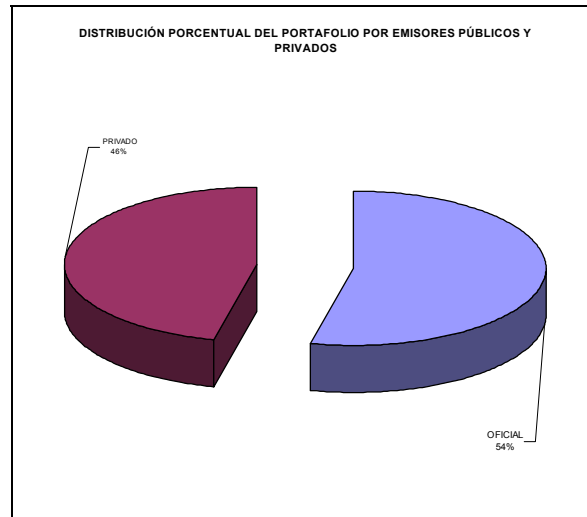
CONTRALORÍA
DE BOGOTÁ, D.C.

CONCENTRACIÓN DE RECURSOS POR EMISORES PRIVADOS

Emisores Privados	Total	Participación porcentual s/ sector	Participación porcentual s/total.port
Corfinsura	81.568	21.4	10.0
Bco Colombia	40.675	10.7	5.0
Corfivalle	38.725	10.2	4.7
Bco Davivienda	34.228	9.0	4.2
Bco de Crédito	32.527	8.6	4.0
Citibank Colombia	32.519	8.6	4.0
Standard Bank	31.889	8.4	3.9
Bco Ganadero	20.935	5.5	2.6
Colcorp	10.656	2.8	1.3
Bco de Boston	10.104	2.7	1.2
Bco Stand Chartered	8.016	2.1	1.0
Barclays Bank	5.900	1.6	0.7
Westlb	5.897	1.6	0.7
Banque Nationale	5.895	1.5	0.7
Colpatria	5.359	1.4	0.7
Bco de Santander	5.148	1.4	0.6
Fdos Comunes	4.382	1.2	0.5
Fiduvale	4.374	1.1	0.5
Citibank New York	888	0.2	0.1
Bco de Occidente	127		
Bavaria	50		
TOTAL SECTOR PRIVADO	379.862	100.0	46.4
TOTAL DISTRITO	817.568		100.0

Fuente: Entidades Distritales.

GRAFICA No 9



FUENTE: ENTIDADES DISTRITALES.

Como se observa, las entidades públicas concentran el 53.6% de los recursos en portafolios de inversión de las entidades Distritales, los CDT junto con los bonos y los TES, continúan ocupando un espacio importante en las inversiones de la Administración Distrital, estos últimos, son papeles de bajo riesgo dadas las calidades del emisor, y gozan de las mejores condiciones financieras que ofrecen a los inversionistas; sin embargo, dada la tendencia creciente que ha tenido la deuda pública nacional, y con ella la volatilidad que puede presentar la tasa de mercado, como la ocurrida entre junio, julio y agosto con los TES, estas inversiones podrían incrementar su riesgo y no sería conveniente para el Distrito Capital el seguir manteniendo un grado de concentración en títulos del gobierno, ya que al momento de requerirse liquidez y negociarse documentos anticipadamente, podría incurrirse en una pérdida financiera.

Aunque la porción del portafolio que se encuentra invertido en entidades financieras del sector privado asciende al 46.4% del total, su distribución es muy heterogénea entre los diferentes entes, es así como la entidad con mayor participación en el total del portafolio, lo hace con un 10%(Corfinsura), seguido del banco de Colombia 5% y Corfivalle 4.7%, señalando de paso que el portafolio en el sector privado está minimizando el riesgo tanto por emisor, tasa de interés, como de fluctuaciones fuertes de tasa de cambio.

Dentro de las entidades públicas donde se mantienen recursos invertidos se encuentran entes territoriales como los municipios de Cali, Rionegro e Itagüí, inversiones realizadas en su totalidad por la EAAB y que suman \$6.419 millones (0.8%) representados en bonos, que en la actual situación económica del país y en especial de ciertos municipios, tales como la ciudad de Cali que desde mediados del 2001 se encuentra con problemas económicos, hace que el riesgo de estas inversiones se aumente y el retorno de estos recursos se torne incierto.

2.2. ENTIDADES CON LOS PORTAFOLIOS MÁS REPRESENTATIVOS.

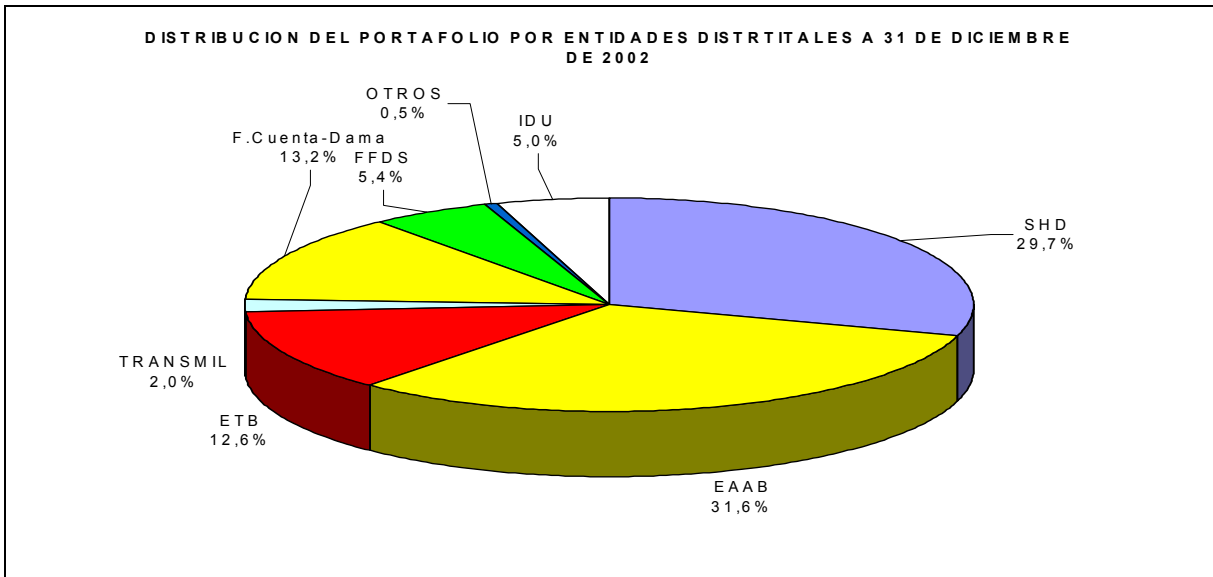
Las entidades que presentan una mayor concentración de recursos en portafolio de inversiones a 31 de Diciembre de 2002 son:

La Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá, presenta un portafolio total por \$258.535 millones equivalentes al 31.6% del total de las inversiones del Distrito Capital.

La Secretaría de Hacienda participó con un 29.7% del portafolio distrital y estuvo representado por CDT por valor de \$216.873 millones, Time Deposits valorados en la suma de \$18.580 millones, TES por valor de \$7.160 millones, para un total de \$242.613 millones, suma dentro de la cual se cuentan inversiones en el exterior por US\$ 6.585.801 en entidades bancarias como el Barclays Bank, Banque Nationale de París y el Citibank de New York.

La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá participa con \$103.041 millones, equivalentes al 12.6% del total de inversiones del Distrito Capital; sus inversiones están constituidas por Bonos República de Colombia (Bonos Yankees) por valor de US\$ 11.131.357, que al ser valorados a la TRM vigente a 31 de Diciembre de 2002, de \$2.864.79, representan la suma en pesos de \$31.889 millones y que son administrados por el Standard Bank en la cuenta de compensación que la empresa maneja en dicho banco, donde se depositan los desembolsos de los créditos contratados, los pagos recibidos por telefonía de larga distancia de operadores internacionales; que son utilizados para la amortización de préstamos en moneda extranjera y pagos a proveedores, los cuales mientras ocurre su causación, son invertidos en el sistema financiero internacional.

GRAFICA No 10



El DAMA, por intermedio del encargo fiduciario que maneja los recursos para la descontaminación del río Bogotá, a través del Fondo Cuenta, de conformidad con el Decreto 748 de 1.995, que incluyen las obligaciones del Distrito bajo el contrato de Concesión, presentó inversiones en portafolio por valor de \$107.916 millones (Ver anexo 3), participando con el 13.2% del total del Distrito. Este portafolio está conformado básicamente por Bonos \$71.102 millones, de los cuales \$63.175 millones corresponden a bonos denominados en dólares de la Dirección Distrital de Tesorería, TES en dólares por una suma de \$30.995 millones para atender los compromisos a mediano plazo y para cubrir las fluctuaciones de la TRM asegurando los pagos nominados en dólares; las inversiones en Fondos Comunes ascendieron a un valor de \$4.377 millones y finalmente las inversiones en CDT sumaron \$1.442 millones.

El Fondo Financiero Distrital de Salud participa con el 5.4% del portafolio total y está representado por \$44.042 millones suma que se encuentra invertida en CDTs.

2.2.1 Portafolio de la Administración Central.

Las entidades que mantuvieron portafolio de inversiones a 31 de diciembre y que hacen parte de la Administración central son las que se relacionan en el siguiente cuadro:

Cuadro No 5

ENTIDADES DE LA ADMINISTRACION CENTRAL CON INVERSIONES FINANCIERAS

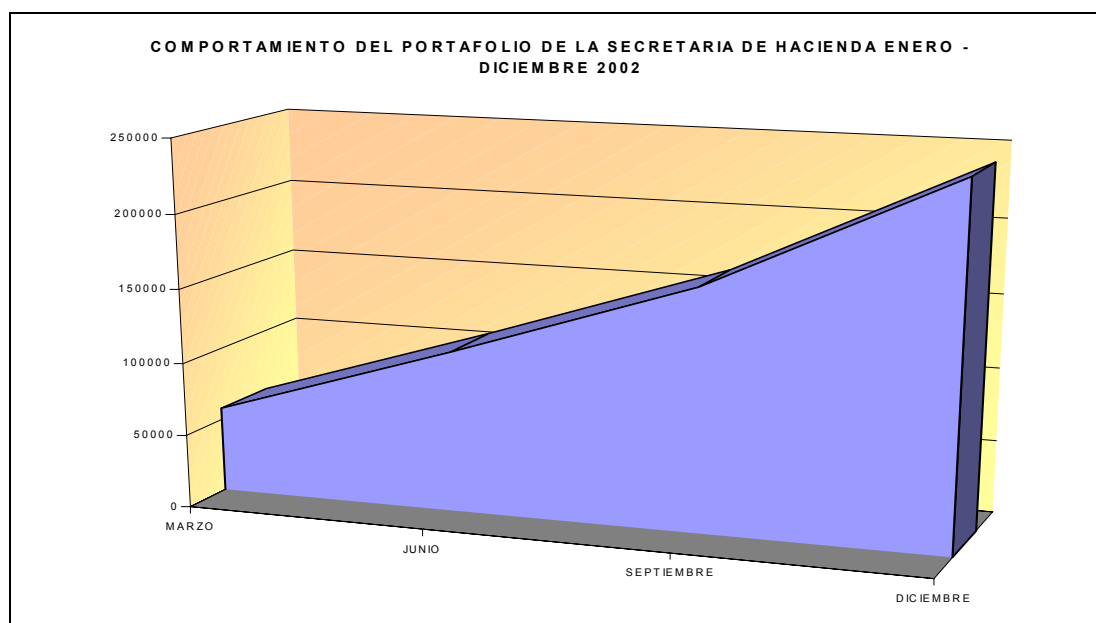
Millones de pesos

Entidad	Bonos	Cdts	Tes	Time Dep.	Total
SHD		216.873	7.160	18.580	242.613
FFDS		44.042			44.042
DAMA	71.102	1.442	30.995	4.377	107.916
Total	71.102	262.357	38.155	22.957	394.571

Fuente: Entidades Distritales.

Se observa que el portafolio de la Administración Central representa el 48.3% del total del distrito, recursos que se encuentran colocados en títulos de gran liquidez como son los Time deposit y los CDTs, esto debido en parte, a que tanto la Secretaría de Hacienda como el Fondo Financiero de Salud, necesitan la mayor liquidez posible para poder realizar los giros a que están obligadas estas entidades, en especial, al sector de la salud.

GRAFICA No 11



La Secretaría de Hacienda participó con un 29.7% del portafolio distrital y estuvo representado por Time Deposit valorados en la suma de \$18.580 millones

correspondientes a inversiones en dólares que la entidad mantiene en cuentas del exterior en el Barclays Bank, Banque Nationale y el Citibank de New York; los TES representan un valor de \$7.160 millones y la participación en CDTs ascendió a la suma de \$216.873 millones, para un total de \$242.613 millones.

El caso del DAMA es especial debido al destino de los recursos que se manejan en el Fondo cuenta, administrados por la Fiduciaria Popular y Fiduagraria; es por eso que las inversiones están colocadas a un mayor plazo (bonos y Tes), dejando los CDTs para el manejo de la liquidez necesaria y efectuar los pagos al concesionario que realiza la descontaminación del río Bogotá.

El Fondo Financiero Distrital de Salud presentó un saldo por operaciones financieras de \$44.042 millones, representados en CDTs con vencimiento máximo a 90 días, en razón a que los recursos son destinados a realizar los pagos de salud autorizados por ley.

2.2.2 *Portafolio de las Empresas de Servicios Públicos.*

Las empresas de servicios públicos manejaron, a 31 de diciembre, un portafolio de inversiones temporales de \$361.576 millones, equivalentes al 65.2% del total del Distrito capital.

Cuadro No 6

PORTAFOLIO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS PÚBLICOS

Entidad	Bonos	Cdts	Tes	Fiducia	Total
E.A.A.B.	104.111	114.117	35.933	4.374	258.535
E.T.B.	61.821	203	41.017		103.041
Total	165.932	114.320	76.950	4.374	361.576

Millones de pesos

Se aprecia que el portafolio de las Empresas de servicios públicos de la capital, mantienen considerables recursos invertidos tanto en el mercado financiero nacional como internacional.

El portafolio de la EAAB con \$258.535 millones representa el 71.5% del portafolio, que junto con la ETB al mostrar recursos en su portafolio por \$103.041 millones representa el 28.5%.

Como se mencionó anteriormente, el portafolio de las Empresas del Distrito es de gran importancia, por una parte por la cantidad significativa de recursos que maneja,

y por la otra, por los excedentes de liquidez que en un momento determinado, generan estas empresas para atender los compromisos de la Administración Distrital.

2.3 *Análisis del portafolio de inversión en títulos de renta variable (acciones) de la Secretaría de Hacienda.*

El número total de acciones propiedad del Distrito a diciembre 31 de 2002 ascendía a 1.895.831.616 discriminadas así:

Cuadro No 7

ACCIONES DE PROPIEDAD DEL DISTRITO CAPITAL

EMISOR	NUMERO DE ACCIONES	VALOR MERCADO (pesos)
Banco Popular	85.576.104	3.594.196.368
Banco de Bogotá	72	503.985
Compañía de inversiones Bogotá	86	*1.649
Compañía Colombiana de Tejidos S.A.	178	3.946
Cooperativa de Consumo Bogotá	58.719	*293.595
Fondo de Estabilización Banco de la República	96.000	*480.000
Cementos Diamante	114	*1.220
Bavaria S.A.	10.742	143.942.800
Valores Bavaria S.A.	10.742	1.744.071
Terminal de Transportes S.A	48.552.663	25.339.753.696
Acerías Paz del Río S.A.	5.394	1.398
Corpoabastos Bogotá	82.926	4.990.115.414
Empresa de Teléfonos de Bogotá ETB	1.666.353.356	1.646.545.528.494
Empresa de Energía de Bogotá	95.081.051	3.668.929.206.443
Hoteles Royal S.A.	3.469	29.868.402
Total Número de Acciones y valor	1.895.831.616	5.349.574.864.969

Fuente: Secretaría de Hacienda Distrital- Subdirección de Operación Bancaria.

- La Compañía de Inversiones Bogotá canceló la inscripción de sus acciones en la Bolsa de Bogotá a partir del 7 de diciembre de 1.998. De acuerdo a la última comunicación recibida por SHD de la Compañía en el 2002, el representante legal certifica que el valor intrínseco de la acción es cero, al igual que los dividendos decretados.
- Las acciones de la Cooperativa de Consumo de Bogotá y el Fondo de Estabilización del Banco de la República (acciones de la Cooperativa de Consumo de Bogotá), no presentan valor de mercado porque fueron castigadas contablemente contra la provisión, según comprobante de diario N° 55 de diciembre 29 del 2000 de acuerdo a la resolución N° 610 de septiembre 1° de

1.977 de la Superintendencia Nacional de Cooperativas, por medio de la cual fue cancelada la Personería Jurídica del Emisor.

- La Compañía de Cementos Diamante S.A. canceló la inscripción de sus acciones en la Bolsa de Bogotá y Medellín y en el Registro Nacional de valores de intermediarios durante la vigencia del año 2000.

2.3.1 Origen de los recursos

Los recursos del portafolio representado en acciones presentan la siguiente procedencia:

Cuadro No 8

PROCEDENCIA DE LOS RECURSOS DE LAS ACCIONES

EMISOR	Nº DE ACCIONES	PROCEDENCIA DE RECURSOS	OBSERVACIONES
Banco popular	3.757.211	Recursos Propios	Durante los años 1.951 a 1.978 el Distrito adquirió 366.012 acciones; en 1.985 el banco realizó una emisión de Boceas de las cuales el Distrito adquirió 3.391.199 acciones; se recibieron 6.843.038 acciones de la liquidación de la Empresa Distrital de Servicios Públicos EDIS. Las restantes 74.975.855 acciones, se han recibido como pago de dividendos a partir de la vigencia de 1.996.
Banco popular	6.483.038	Recursos Propios	
Banco popular	74.975.855	Dividendos	
Banco de Bogotá	49	Recursos Propios	Se adquirieron inicialmente 49 acciones con recursos propios en los años 1.944, 1.950 y 1.952. Las restantes 23 acciones corresponden a dividendos durante los años 1988, 1995 y 1999.
Banco de Bogotá	23	Dividendos	
Cia de Inversiones Bogotá	67	Legado	67 acciones fueron recibidas del legado de Don Rufino José Cuervo, en septiembre de 1945; las 19 restantes corresponden a dividendos recibidos durante los años 1991 a 1993.
Cia de Inversiones Bogotá	19	Dividendos	
Cia Colombiana de Tejidos S.A.	90	Sucesión	90 acciones fueron obtenidas mediante juicio de sucesión y las 88 restantes corresponden a cancelación de



CONTRALORÍA
DE BOGOTÁ, D.C.

Cia Colombiana de Tejidos S.A.	88	Dividendos	dividendos a partir del año 1988 hasta 1996.
Cooperativa de Consuma Bogotá.	58.719	Recursos Propios	
Fdo Estabilización Banco República	96.000	Recursos Propios	
Cementos Diamante	114	Dividendos	Corresponde a un dividendo extraordinario recibido sobre acciones que se vendieron en 1982.
Bavaria S.A.	10.742	Sucesión	Fueron obtenidas mediante juicio de sucesión.
Valores Bavaria S.A.	10.742	Escisión	Se originaron debido a que a partir de enero de 1998, Bavaria S.A. se escindió de dos compañías diferentes, y por cada acción de Bavaria se otorgó una de Valores Bavaria.
Terminal de Transportes S.A.	48.552.663	Recursos Propios	Corresponde a la participación del Distrito en el capital de la empresa.
Acerías Paz del Río S.A.	3.491	Sucesión	3.491 acciones fueron obtenidas mediante juicio de sucesión de Carlos Secundino Navarro, quien carecía de herederos; las restantes 1.903 se obtuvieron por cancelación de dividendos
Acerías Paz del Río S.A.	1.903	Dividendos	
Corporabastos Bogotá	82.926	Recursos Propios	Recibidas en noviembre de 1996 por liquidación del fondo de pasivos de la EDIS.
Empresa de Teléfonos de Bogotá ETB	1.666.353.356	Recursos Propios	Corresponde a la participación del Distrito en el capital de la Empresa al convertirse en una sociedad por acciones.
Empresa de Energía de Bogotá EEB	95.081.051	Recursos Propios	Corresponde a la participación del Distrito en el capital de la Empresa al convertirse en una sociedad por acciones.
Hotel Royal S.A.	3.469	Dación de Pago	Recibidas como dación de pago del impuesto predial unificado, vigencias 98/99 de la sociedad Andesia de Colombia S.A. y registrada en junio de 2002
Total número de acciones	1.895.831.616		

Fuente: Subdirección de Operación Bancaria - Dirección Distrital de Tesorería.

Como el órgano competente para decretar dividendos en las sociedades conformadas por acciones es la Asamblea General de Accionistas, de acuerdo a los

estatutos establecidos para cada sociedad, el Distrito procede a ejercer el derecho de cobro de dividendos.

El siguiente cuadro muestra el informe de dividendos legalizados en el transcurso del 2002 en cada una de las sociedades que los decretó y pagó.

Cuadro No 9

PAGO DE DIVIDENDOS EN EL 2002 POR LAS SOCIEDADES DONDE EL DISTRITO CAPITAL MANTIENE ACCIONES

NOMBRE DE LA ENTIDAD	FECHA DE INGRESO	PERIODO DECRETADO DE DIVIDENDOS	VALOR EN PESOS
Banco de Bogotá	12-03-02	Vigencias 2000 y 2001	9.936
Banco de Bogotá	10-05-02	Vigencia 2001	7.920
Banco de Bogotá	16-06-02	Vigencia 2001	7.920
Banco de Bogotá	06-09-02	Vigencia 2001	7.920
Empresa de Energía de Bogotá EEB	24-05-02	Segundo semestre 2001	24.422.518.760
Empresa de Energía de Bogotá EEB	26-09-02	Primer semestre 2002	85.329.182.906
Empresa de Energía de Bogotá EEB	07-10-02	Primer semestre 2002	39.805.338.242
Empresa de Energía de Bogotá EEB	27-11-02	Julio- septiembre 2002	140.253.524.314
Empresa de Teléfonos de Bogotá ETB	30-05-02	Periodo 1997-1998	39.251.879.052
Empresa de Teléfonos de Bogotá ETB	12-07-02	Periodo 1997-1998	39.251.879.052
Empresa de Teléfonos de Bogotá ETB	30-07-02	Periodo 1997-1998	49.064.848.817
Empresa de Teléfonos de Bogotá ETB	29-08-02	Periodo 1997-1998	49.064.848.817
Empresa de Teléfonos de Bogotá ETB	20-12-02	Utilidades 1998	48.324.247.324
Hoteles Royal S.A.	07-06-02	Enero- diciembre 2001	1.100.922
VALOR TOTAL			514.769.401.902

Fuente: Secretaría de Hacienda Distrital.

Los dividendos decretados hasta la vigencia 2001 de todas las sociedades, han sido pagados y legalizados en la Dirección Distrital de Tesorería de conformidad con las fechas programadas de pago, excepto los de la Compañía Cementos Diamante la cual los pagó por años anteriores a 1999. Respecto a la vigencia 2002, se están adelantando las gestiones de cobro de los mismos, de acuerdo con la decisión que sobre su distribución haya tomado la Asamblea General de Accionistas de cada emisor hasta el 31 de marzo de 2003.

Hay que aclarar que el portafolio de inversiones financieras del Distrito Capital representado en acciones, dado su carácter de renta variable y de participación accionaria en otra entidad, no constituye una fuente de disponibilidad de fondos inmediata.

De acuerdo con la normatividad vigente, artículo 60 de la Constitución Nacional y el artículo 17 de la ley 226 de 1995, establece: " Las entidades territoriales y sus descentralizadas, cuando decidan enajenar la participación de que sean titulares, se regirán por las disposiciones de esta Ley, adaptándolas a la organización y condiciones de cada una de éstas y aquellas. Los Concejos Municipales o Distritales o las Asambleas departamentales, según el caso autorizarán, en el orden territorial las enajenaciones correspondientes".

2.4 RENDIMIENTOS FINANCIEROS DEL PORTAFOLIO DISTRITAL.

Según los reportes de las entidades en sus estadísticas presupuestales a 31 de diciembre de 2002, los rendimientos estimados por operaciones financieras era de \$124.416 millones, alcanzando un recaudo de \$139.950 millones, presentando una ejecución de 112.6%.

La tasa de interés efectiva promedio del portafolio durante el año 2002, fue del 9.11%, la cual se interpreta como la tasa promedio de captación a la que el sector financiero reconoció intereses a las entidades de la Administración, que conformaron portafolios de inversión a lo largo de la vigencia.

Al compararse esta tasa con el indicador de referencia DTF durante el mismo periodo de análisis, cuando fue del 9.02% se observa que el manejo del portafolio estuvo dentro de los lineamientos de las tasas del mercado.

De otra parte es de entenderse que si la rentabilidad de un portafolio se encuentra afectada por el índice de inflación, como es el caso ocurrido con el portafolio del Distrito, puede inferirse entonces que la tasa real es aquella cuya tasa nominal haya sido afectada por esta variable; veamos por lo tanto qué ocurrió con la rentabilidad de los portafolios de las entidades Distritales que concentran el 90% de sus excedentes de liquidez:

$$\text{Si la tasa real} = ((1 + \text{tasa nominal}) / (1 + \text{inflación})) - 1$$

Nota: "La tasa nominal" única para cada entidad, ha sido calculada con base al promedio ponderado de tasas relacionadas en la información, suministrada por cada entidad Distrital.

1. $ETB = ((1+0.1028) / (1 + 0.0699)) - 1 = 3.07\%$

2. $EAAB = ((1+0.0935) / (1 + 0.0699)) - 1 = 2.20\%$

3. $FFDS = ((1+0.0858) / (1 + 0.0699)) - 1 = 1.49\%$

4. $SHD = ((1+ 0.0822) / (1+ 0.699)) - 1 = 1.15\%$

La sumatoria de los anteriores valores es de 7.91% que al dividirse entre cuatro (4) entidades Distritales, da como resultado un promedio de 1.98%; cifra que corresponde a la rentabilidad real del 90% del portafolio durante la vigencia de 2002, después de descontar el índice inflacionario. De donde se deduce que el Distrito Capital, al mantener los excedentes de liquidez invertidos en títulos de renta fija, lo que ha hecho es conservar el valor del dinero en el tiempo sin que se haya presentado un margen de rentabilidad representativo.



CAPITULO III

COMPORTAMIENTO DE LOS RECURSOS DE TESORERIA A 31 DE DICIEMBRE DE 2002.

3. COMPORTAMIENTO DE LOS RECURSOS DE TESORERIA A 31 DE DICIEMBRE DE 2002.

El saldo de los recursos tanto en cuentas corrientes como de ahorro en entidades del sector financiero a 31 de diciembre de 2002 ascendió a \$ 758.600 millones, cifra que se encuentra representada por los siguientes sectores:

Cuadro No 10

DISTRIBUCION DE RECURSOS DE TESORERIA DE LA ADMINISTRACION DISTRITAL POR SECTORES DICIEMBRE

Sector	Valor en millones de pesos	Participación %
Servicios públicos	222.857	29.4
Salud y Bienestar Social	203.375	26.8
Infraestructura y transporte	156.006	20.6
Gobierno	130.688	17.2
Educación Cultura Recreac y Deporte	45.674	6.0
Total	758.600	100.0

Fuente: Información de las entidades Distritales.

3.1 DISTRIBUCION Y CONCENTRACION EN ENTIDADES FINANCIERAS

Las entidades financieras que concentraron el mayor volumen de recursos de la Administración Distrital a 31 de diciembre fueron:

Cuadro No 11

DISTRIBUCION DE RECURSOS DE LA ADMINISTRACION DISTRITAL POR ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO

ENTIDAD FINANCIERA	CUENTA CORRIENTE	CUENTA DE AHORROS	TOTAL	PARTICIPACION %
Bco Colombia	26.952	36.245	63.197	8.3
Bco de Occident	25.246	152.866	178.112	23.4
Bco Colpatría	19.690	23.851	43.541	5.7
Bco Popular	17.013	44.941	61.954	8.1
Bco Davivienda	15.315	37.764	53.079	6.9
Bco Santander	13.556	12.861	26.417	3.5
Bco Citibank	9.636	43.504	53.140	7.0
Bco de Bogotá	8.983	164.510	173.493	22.9
Lloyds TBS Bank	6.473		6.473	0.9
Bco de Crédito	5.449	1.966	7.415	1.0

Millones de pesos



CONTRALORÍA
DE BOGOTÁ, D.C.

Bco Sudameris	4.526	2.937	7.463	1.0
Megabanco	4.504		4.504	0.6
Bco Ganadero	1.487	18.718	20.205	2.7
Bco Unión Col	1.194		1.194	0.2
Bco Teq/dama	1.031		1.031	0.1
Otras Entidades	2.064	728	2.792	0.4
Colmena		15.715	15.715	2.1
Caja Social		12.856	12.856	1.7
ABN AMOR Bank		11.363	11.363	1.5
Granahorrar		6.046	6.046	0.8
Corp. Colpatria		5.228	5.228	0.7
Conavi		1.473	1.473	0.2
Fiducias		1.332	1.332	0.2
Caj Paly menores		577	577	0.1
TOTAL	163.119	595.481	758.600	100.0

Fuente SHD

Como puede observarse existe una amplia dispersión de recursos entre distintas entidades del sector financiero, lo cual permite atenuar el riesgo por concentración de fondos. En dos entidades del grupo aval, banco de Occidente y banco de Bogotá se mantuvo el 46.3% de los recursos en cuentas corrientes y de ahorro, sin embargo en el ranquin de calificación de riesgo emitido por el comité de riesgo de la Secretaría de Hacienda Distrital, les fue otorgado una calificación de AA- y A- respectivamente la cual se interpreta como de alta calidad crediticia, factores de protección adecuados, riesgo modesto que puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas del país.

3.2 ANALISIS DE CONCENTRACION EN ENTIDADES DISTRITALES

Dada la estructura financiera y la función que cumplen las empresas de servicios públicos domiciliarios junto con la Dirección Distrital de Tesorería y el Instituto de Desarrollo Urbano, durante el año 2002 fueron las entidades que más volumen de recursos manejan a través de cuentas corrientes como de ahorro.

Al finalizar la vigencia de 2002 los saldos más representativos por este concepto fueron:

CUADRO No 12
ENTIDADES CON RECURSOS MAS REPRESENTATIVOS

ENTIDAD	C.CORRIENTE	C. AHORRO	TOTAL	PARTC %	% S/T.DISTRITO
S. HACIENDA	8.549	114.501	123.050	28.3	16.2
ETB	75.579	39.410	114.989	26.5	15.2
IDU	2.197	101.362	103.559	23.9	13.7
EAAB	34.868	57.670	92.538	21.3	12.2
TOTAL	121.193	312.963	434.136	100.0	57.2

Fuente: Formato N° 8 de las entidades Distritales.



De las 63 entidades de la Administración que reportaron información, las anteriores concentraron el 57.2% de los recursos de tesorería, situación que prácticamente se mantuvo durante la vigencia del año 2002; es lógico que por razones de rotación de su flujo de caja, estas empresas mantengan altas sumas de recursos para atender su actividad operativa, la cual se encuentra afectada por la celebración de contratos y los pagos que tienen que realizar en materia de endeudamiento.

CAPITULO IV

EL RIESGO Y SUS IMPLICACIONES EN LA CONFORMACIÓN DE PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN.

4. EL RIESGO Y SUS IMPLICACIONES EN LA CONFORMACIÓN DE PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN.

"El riesgo se define como la volatilidad de los flujos financieros no esperados, generalmente derivada del valor de los activos o los pasivos"⁶.

En el caso del portafolio de la Administración Distrital, está asociado a la volatilidad de los activos financieros representados en títulos valores del orden nacional como internacional, causados por cambios de mercado, y procedimientos utilizados en el momento de realizar una inversión, dentro del cual se encuentra la volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio, así como la no existencia de normatividad, los cuales causan incertidumbre debido a posibles pérdidas financieras.

En la Nación como en el Distrito los factores que se toman como referencia para invertir son los mismos. Estos son, fluctuaciones en la tasa de interés, variaciones en la tasa de cambio y tendencia de la devaluación entre otros. Políticas macroeconómicas que no siempre son predecibles, lo cual incrementa el riesgo de una inversión, más en una economía que básicamente durante los últimos años no ha mostrado los mejores indicadores de reactivación que permita mantener un crecimiento estable.

Los noventa y el nuevo milenio han mostrado periodos de alta volatilidad debido a varios factores, entre otros, la globalización de los mercados y cambios en la estructura política y financiera creando incertidumbre entre los inversionistas. Esta volatilidad ha implantado la necesidad de utilizar productos derivados, como en realidad ocurrió con la Secretaría de Hacienda al celebrar operaciones de cubrimiento de tasa de cambio, situación que se analiza en el tema de riesgo financiero, y que en algunos casos debe asumir un lugar importante en el acervo de instrumentos financieros de protección, frente a los cuales el Distrito Capital no puede ser ajeno, más aún, dados los cambios presentados en el entorno financiero colombiano y las fluctuaciones repentinas ocurridas con la volatilidad de la TRM.

Esta situación obliga a analizar más cuidadosamente si en el Distrito Capital el portafolio de inversiones financieras presenta situaciones de riesgo, que pongan en peligro los recursos incorporados.

En consecuencia se han seleccionado, el Sector Central representado por la Secretaría de Hacienda Distrital, la Empresa de telecomunicaciones y la Empresa de Acueducto y Alcantarillado, entidades donde mayormente se mantienen recursos

⁶ Valor en riesgo Philippe Jorion Universidad de California Editorial Limusa 1.999

invertidos, pues a 31 de diciembre de 2002 representaban el 74% de los recursos del portafolio del Distrito.

3.3 ADMINISTRACION CENTRAL

3.3.1 *Riesgo Legal*

Se da cuando la contraparte no tiene autoridad legal o regulatoria para realizar una transacción.

La Dirección Distrital de Tesorería "DDT" de la Secretaría de Hacienda Distrital "SHD" se rige fundamentalmente por lo establecido en el artículo 79 del Decreto 714 de noviembre 15 de 1996 y el Decreto 1179 de diciembre 17 de 1997 en lo referente al procedimiento que regula el manejo de portafolio de inversiones.

Bajo esta normatividad, el Comité de Riesgos de la DDT ha originado una serie de políticas para la administración y celebración de operaciones, las cuales se plasman en documentos de metodologías, políticas y procedimientos.

Los procedimientos han sido plasmados en los documentos denominados "Ordenes Administrativas" constituyendo la guía normativa y procedimental en la conformación y manejo del portafolio de inversiones y recursos administrativos de la DDT.

En este orden desde el 27 de noviembre de 1997 hasta el 28 de diciembre de 2001 se han expedido diez (10) Ordenes Administrativas señalando políticas de vencimiento, compra y venta de títulos, monetización de moneda extranjera, análisis de riesgo, constitución de inversiones, valoración del portafolio de inversiones a precios de mercado y pagos en moneda extranjera.

De lo anterior se concluye que la SHD cuenta con una normatividad, para el manejo de su portafolio de inversiones, descartando una posible ocurrencia de riesgo legal.

4.1.2 *Riesgo Financiero*

Dado el riesgo financiero derivado de la volatilidad de la tasa de cambio y de la deuda en moneda extranjera, el Distrito Capital a través de la Secretaría de Hacienda de Bogotá D.C., celebró con algunas entidades del sector financiero del orden nacional operaciones de cobertura de riesgo, consistente en operaciones Forward de tasa de cambio peso - dólar, los cuales tenían como fundamento contar con la cobertura en el pago de las obligaciones contractuales del Distrito Capital, el 15 de diciembre de 2002.

El monto a cancelar era de US\$68.2 millones, correspondientes al pago de capital, intereses y comisiones de los empréstitos suscritos con la Corporación Andina de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Internacional de Regulación y Fomento -BIRF-, Empresa Distrital de Transporte Urbano -EDTU-, Instituto de Crédito Oficial de Reino de España -ICO- Banco Argentaria, Societé Générale y Bonos Externos.

Inicialmente, el Distrito llevó a cabo operaciones Forward de tasa de cambio hasta por al suma de US\$55.0 millones, correspondientes al Crédito Sindicado suscrito el 17 de diciembre de 1997 por la suma de US\$275.0 millones, el cual a 30 de septiembre de 2002 presentaba un saldo de US\$165.0 millones, cifra que representaba el 41.2% del endeudamiento externo y el 23.1% de la deuda total de la Administración Central.

Mediante Resolución N° 1495 de agosto 2 de 2002 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público autoriza a las entidades estatales para suscribir Contratos Marco para la celebración de operaciones con Derivados.

Mediante Resolución N° 1968 de septiembre 24 de 2002 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público autoriza a Bogotá D.C. celebrar una operación de cobertura de riesgo, sobre servicio de deuda externa consistente en un contrato de entrega a futuro "FORWARD", según lo dispuesto en la Resolución N° 2.000 de la Junta Directiva del Banco de la República.

Con fecha 27 de agosto de 2002 la SHD presentó el estudio técnico realizado por el grupo GAP para la celebración de operaciones de cobertura- Crédito Sindicado liderado por SOCIETE GENERALE.

La Secretaría de Hacienda Distrital en desarrollo de sus actividades para llevar a cabo operaciones con derivados extendió cartas de intención a las siguientes entidades:

Cuadro 13

CARTAS DE INTENCION OPERACIÓN FORWARD

FECHA DE ENVÍO SHD	ENTIDAD FINANCIERA	FECHA RESPUESTA
2-09-2002	Bank Boston	3-09-2002
2-09-2002	Standard Chartered	
23-08-2002	Citibank Colombia	26-08-2002
23-08-2002	Bancolombia	27-08-2002
23-08-2002	BBVA Ganadero	
23-08-2002	Corfinsura	26-08-2002
23-08-2002	ABN Amro Bank	26-08-2002
23-08-2002	Banco de Bogotá	26-08-2002
23-08-2002	Banco Santander Colombia	26-08-2002
24-09-2002	Corfivalle	
26-09-2002	Banco de Occidente	

Fuente: Secretaría de Hacienda Distrital

Los contratos marco para la celebración de operaciones con derivados, se han hecho con las siguientes entidades financieras:

Cuadro 14

CONTRATOS DE OPEERACIONES CON DERIVADOS

ENTIDAD FINANCIERA	Nº DE CONTRATO	FECHA
ABN AMRO Bank	15	26-09-02
CORFINSURA	16	26-09-02
CORFIVALLE	17	26-09-02

Fuente: Entidades Financieras

De acuerdo a lo establecido por la resolución 1698 del Ministerio de Hacienda, la Secretaría de Hacienda Distrital ha ejecutado con corte al 25 de noviembre de 2002 las siguientes operaciones FORWARD:

Cuadro 15

OPERACIONES FORWARD

ENTIDAD	FECHA OPERACIÓN	FECHA DE CUMPLIMIENTO	TASA FWD	MONTO USD	MONTO PESOS
CORFIVALLE	30-09-02	12-12-02	2.860.75	3.000.000.00	8.582.250.000.00
	01-10-02	12-12-02	2897.18	2.000.000.00	5.794.360.000.00
	01-10-02	12-12-02	2899.18	3.000.000.00	8.697.540.000.00
	02-10-02	12-12-02	2898.54	3.000.000.00	8.695.620.000.00
	03-10-02	12-12-02	2890.87	3.000.000.00	8.672.610.000.00
	12-11-02	12-12-02	2723.50	3.000.000.00	8.170.500.000.00
	14-11-02	12-12-02	2722.90	3.000.000.00	8.168.700.000.00
	14-11-02	12-12-02	2718.00	3.000.000.00	8.154.000.000.00
SUBTOTAL				23.000.000.0	64.935.580.000.00
ABN AMRO Bank	01-10-02	12-12-02	2897.54	2.000.000.00	5.795.080.000.00
	01-10-02	12-12-02	2899.75	3.000.000.00	8.699.250.000.00
	02-10-02	12-12-02	2899.04	3.000.000.00	8.697.120.000.00
	03-10-02	12-12-02	2889.87	3.500.000.00	10.114.545.000.00
	15-11-02	12-12-02	2706.00	3.100.000.00	8.388.600.000.00
SUB TOTAL				14.600.000.0	41.694.595.000.00
TOTAL				37.600.000.0	106.630.175.000.0

Fuente: Secretaría de Hacienda Distrital

Los valores en pesos, corresponde a los pagos que hizo la Secretaría de Hacienda el 12 de diciembre a la tasa Forward pactada en cada contrato.

Cuadro 16

COMPARACION DE LA OPERACIÓN CON TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO AL 12 DE DICIEMBRE DE 2002

ENTIDAD (1)	TASA FWD (2)	MONTO USD (3)	MONTO PESOS (4)	TRM (5)	MONTO PESOS (6)	DIFERENCIA (7)
CORFIVALLE	2860.75	3.000.000.00	8.582.250.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	179.220.000.00
	2897.18	2.000.000.00	5.794.360.000.00	2.801.01	5.602.020.000.00	192.340.000.00
	2899.18	3.000.000.00	8.697.540.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	294.510.000.00
	2898.54	3.000.000.00	8.695.620.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	292.590.000.00
	2890.87	3.000.000.00	8.672.610.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	269.580.000.00
	2723.50	3.000.000.00	8.170.500.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	(232.530.000.0)
	2722.90	3.000.000.00	8.168.700.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	(234.330.000.0)
	2718.00	3.000.000.00	8.154.000.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	(249.030.000.0)
SUB-TOTAL		23.000.000.00	64.935.580.000.0 0		64.423.230.000.00	512.350.000.00
ABN ANRO Bank	2897.54	2.000.000.00	5.795.080.000.00	2.801.01	5.602.020.000.00	193.060.000.00
	2899.75	3.000.000.00	8.699.250.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	296.220.000.00
	2899.04	3.000.000.00	8.697.120.000.00	2.801.01	8.403.030.000.00	294.090.000.00
	2889.87	3.500.000.00	10.114.545.000.0	2.801.01	9.803.535.000.00	311.010.000.00
	2706.00	3.100.000.00	8.388.600.000.00	2.801.01	8.683.131.000.00	(294.531.000.0)
SUB TOTAL		14.600.000.00	41.694.595.000.0 0		40.894.746.000.00	799.849.000.00
TOTAL		37.600.000.00	106.630.175.000. 0		105.317.976.000.0	1.312.199.000.

Fuente: Secretaría de Hacienda Distrital

Hay que precisar que en la administración del riesgo financiero, se encuentra incorporado la administración de derivados, donde se destacan las operaciones Forward y las opciones. Los derivados brindan un mecanismo a través del cual las instituciones pueden cubrirse contra los riesgos financieros. Podría decirse que la cobertura de los riesgos financieros es similar a la adquisición de un seguro, proporcionan protección contra efectos adversos de las variables sobre las cuales no se tiene control, debido a que los factores económicos como financieros no se encuentran bajo el control de las entidades, sino que son de carácter exógeno, como es la volatilidad de la tasa de interés, la cual se encuentra afectada por el

comportamiento del mercado monetario y la volatilidad en la tasa de cambio, impactada por la tendencia de la oferta y la demanda de divisas junto con la evolución creciente de la economía globalizada, cambios tecnológicos y acontecimientos políticos.

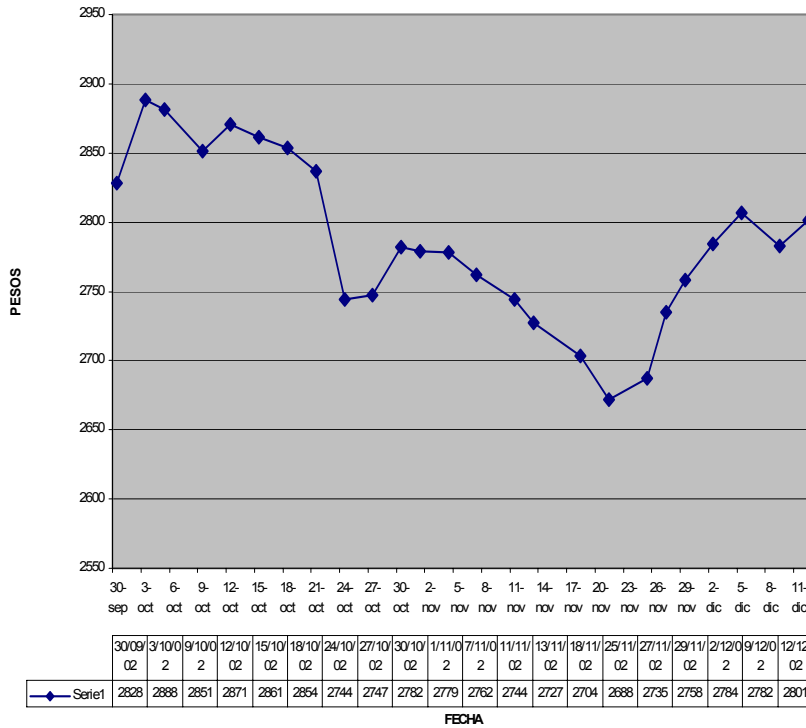
La Secretaría de Hacienda al participar en la operación de derivados, compra a futuro, los dólares necesarios para cubrir el pago del crédito el 12 de diciembre de 2002, a través de la realización de operaciones forward de tasa de cambio. Mientras tanto, en el período comprendido entre el cierre y el vencimiento de las operaciones forward, la Fiduciaria continuaría invirtiendo los recursos en pesos con que se cumplirían los contratos a la tasa del mercado, reduciendo el costo de acarreo del derivado y haciendo que la tasa de cambio a la que efectivamente se adquieren los dólares fuera al final menor a la tasa convenida en las operaciones forward. De esta manera los Forward brindaban una buena alternativa para cubrirse de posibles eventualidades, dada las constantes variaciones que presentaba el dólar frente al peso colombiano, y lograr equiparar sus valores para atender el pago de obligaciones en dólares.

El objetivo era entonces cubrirse de la posible devaluación futura del peso, dadas las expectativas que se venían presentando en el entorno económico nacional como internacional, en razón de que el peso mostraba ya una caída del 9.43% entre los meses de junio y julio del año 2002, siendo este último el mes más devaluacionista, donde la tasa representativa del mercado (TRM) presentó tendencias cada vez más crecientes al pasar de \$2.398.82 el 28 de junio a \$ 2.625.06 a 31 de julio del mismo año. A lo anterior se agregaba el riesgo de contagio del país por cuenta de los desequilibrios financieros y cambiarios de algunos países del cono sur (Argentina, Brasil, Uruguay y Venezuela) lo cual podría conducir en un horizonte no muy lejano, a desajustes en la tasa de cambio, y colocar al Distrito en una posición de tener que disponer de mayores recursos al momento de cancelar sus obligaciones en moneda extranjera.

El gráfico muestra cual fue la tendencia del dólar desde la fecha de inicio del primer contrato (30 de septiembre de 2002) hasta la fecha en que tenía que cumplirse la operación (12 de diciembre de 2002).

GRAFICA N° 12

COMPORTAMIENTO DEL DOLAR SEP30 - DIC 12



Frente ha este escenario, precisar qué podía pasar con la tendencia de la divisa desde el inicio de la celebración de operaciones hasta su fecha de cumplimiento, es un acertijo poco probable en el 100% por las razones anteriormente expuestas; sin embargo lo que sí se puede es tratar de buscar un margen de probabilidad de ocurrencia con porcentajes cercanos a la realidad del mercado, como efectivamente ocurrió, ya que la Secretaría de Hacienda Distrital hizo sus cálculos sobre la base de un error standar del 5% acercándose a una probabilidad real del 98.7%, ya que el monto a cancelar en pesos según tasa forward fue de \$106.630 millones frente a un posible pago el 12 de diciembre que a tasa representativa del mercado sería de \$105.318 millones. En este tipo de operaciones se pierde o se gana dada las expectativas de carácter económico y financiero comentadas.

4.1.3 Riesgo Operacional

Este riesgo se da como resultado de sistemas inadecuados, fallas administrativas, y controles internos defectuosos.

Es conveniente analizar si existe ausencia de controles en las entidades al momento de constituir o realizar una inversión, tales como el conocimiento del mercado, investigación de variables que puedan afectar el curso de una operación financiera, dentro de la cual estaría el estudio previo del emisor, posición de un emisor en el ranking de calificación otorgado, el desconocimiento sobre el seguimiento de la cadena de endosos de un documento cuando se negocia en mercado secundario, situaciones que afectan la transacción de títulos adquiridos y ponen en alto riesgo el portafolio del Distrito, sobre el cual hay que ejercer un control claro y persistente máxime cuando se trata de recursos públicos con destinación específica.

En el caso específico de la SHD, la autorización al momento de constituirse una inversión está dada en primera instancia por la normatividad. Con base en el decreto N° 270 de abril 5 de 2001, el Despacho del Director Distrital de Tesorería dirige las inversiones y operaciones de tesorería y gestiona los procesos para su culminación; la Subdirección de Planeación Financiera e Inversiones dirige la conformación del portafolio diario de las inversiones realizadas y autoriza la realización de las operaciones en los mercados primario y secundario; la Unidad de Inversiones coordina las inversiones en moneda nacional y extranjera en los mercados de valores, con el fin de proyectar el portafolio de inversión de la DDT.

En segunda instancia, se constituye una inversión financiera atendiendo los procesos y políticas aprobadas por el Comité de Riesgos de la DDT. Cada operación está precedida de una estrategia de inversión, seguimiento de mercado, evaluación de alternativas, decisión de inversión y ejecución, tal como lo indiquen los profesionales de la mesa de inversiones de la Entidad, el Jefe de Inversiones, el Subdirector de Planeación Financiera e inversiones y el Tesorero Distrital.

El criterio de seguridad, la SHD lo aplica a través de la utilización de los Ranquin aprobados por el comité de riesgos, como son el Ranquin Financiero, Ranquin de bancos internacionales y Ranquin de Firmas Comisionistas de Bolsa, obtenidos como producto de la aplicación de metodologías de riesgo, vigente en el momento de realizar inversiones. Las metodologías evalúan el riesgo crediticio y de contraparte y el ranquin determina el grado de inversión y cupo asignado a cada entidad, y lo controla verificando que los excedentes de liquidez se encuentren invertidos en entidades con grado de inversión y que no sobrepase el cupo asignado a cada una.

Para el registro de las operaciones financieras, la DDT se rige por lo establecido por la Contaduría General de la Nación a través de la circular externa 019 de 1997 y procedimiento N° 005 de 1997, y con base a ellas se acoge a la normatividad expedida por la Superintendencia Bancaria como son la Resolución 200 de 1995, la Resolución 14 de 1996 y la Resolución 33 de 2002. La valoración de las inversiones de renta fija a precios de mercado, es calculada mediante el sistema de Valoración Alfyn, y para la obtención de la información de transacciones del mercado mostrador se realiza a través del sistema Enlace.

La custodia y administración del portafolio de inversiones de renta fija es ejercida por el Depósito Centralizado de Valores "Deceval" como depositante directo, sobre los valores que le sean confiados Y/o transferidos como resultado de las transacciones realizadas con otros depositantes, y el registro de los gravámenes y enajenaciones que la DDT comunique, de conformidad con el reglamento del depósito.

Por consiguiente la SHD está cumpliendo con las normas que regulan el manejo y conformación de su portafolio, atenuando el riesgo financiero que pueda presentarse en el desarrollo de sus operaciones.

4.2 EMPRESA DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BOGOTA

El portafolio de la Empresa está conformado:

- Por recursos del Fondo de Pensiones con plazo máximo de diez (10) años.
- Plan de expansión con plazo máximo de tres (3) años.
- Excedentes de Tesorería con plazo máximo de tres (3) años.

Estos recursos deben estar orientados a realizar inversiones conforme a lo dispuesto en la norma establecida para tal fin.

4.2.1 Riesgo Legal

Las políticas y procedimientos para el manejo de portafolio de inversiones de la empresa así como la compra y venta de divisas, se encuentran consagrados en la Resolución interna N° 638 del 16 de julio de 2001.

El 20 de octubre de 2000 la Unidad de Control Acueducto y Alcantarillado de la Contraloría Distrital, da a conocer a la Empresa el instructivo 80-110-1107 del 5 de septiembre de 2000 mediante el cual el Contralor General de la República establece

directrices a seguir por parte de todas las entidades territoriales, con relación al manejo de las inversiones en entidades financieras y la participación en procesos de recuperación con entidades financieras en crisis; instructivo incorporado en el reglamento que para el efecto establezca la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá, E.S.P.

Mediante la resolución 591 de mayo 22 de 2002, fue modificada la resolución de inversiones N° 638⁷ para autorizar la realización de inversiones en el portafolio de pensiones en determinados emisores del Sector Real, Financiero y público no relacionados en los cupos de la SHD.

Esta normatividad regula el manejo y control de todas las operaciones de carácter financiero realizadas por la Empresa, por cuanto el riesgo en lo referente a la ausencia de mecanismos reguladores no existe.

4.2.2 *Riesgo Operacional*

La Empresa acogió en la resolución 638 de 2001, los cupos de emisores que trimestralmente efectúa la Tesorería Distrital, dejando sin límite a los títulos emitidos por el banco de la República y por el Ministerio de Hacienda, a través de la Tesorería General de la Nación. La inversión en entidades territoriales, solo podrá efectuarse en títulos avalados en capital e intereses o con una calificación de riesgo de inversión mínima de "A-" o su equivalente. Para el Fondo de Pensiones establece que se podrá invertir en bonos cuya calificación sea AAA expedidos por el sector real, en Titularizaciones calificadas AAA y en bonos AAA emitidos por organismos financieros de carácter multilateral.

Otras políticas de inversión de carácter operativo, hacen que la Empresa reduzca el riesgo por este concepto, están referidas a la forma como éstas deben realizarse. Por ejemplo:

- Todas las operaciones se realizan a través de Comisionistas inscritos en la Bolsa o intermediarios financieros autorizados por la Superintendencia Bancaria.

Esta decisión aunque sana y recomendable por la seguridad que representa, no siempre trae resultados benéficos para la entidad, en razón de que toda transacción hecha por este medio implica siempre un pago de comisión, y en las negociaciones de mercado primario el margen de utilidad se vería afectada, no cumpliéndose el principio de economía consagrado en la norma.

⁷ Resolución de la EAAB de julio de 2001.

- La Empresa toma la decisión de no realizar inversiones en acciones, salvo aquellas autorizadas por la Junta Directiva . Tampoco podrá hacer compras a tasas inferiores ni ventas a tasas superiores a las del mercado, teniendo en cuenta los plazos y los emisores de títulos, así como las cotizaciones de los Comisionistas de Bolsa, información de las entidades financieras, boletines de bolsa y boletines informativos.
- La Empresa no realiza operaciones de compra o venta de títulos sino están soportados con cartas de compromiso.
- Todas las operaciones relacionadas con el manejo del portafolio se registran en el sistema de información para la administración del portafolio y se ejerce un control sobre los cupos asignados para cada emisor.
- Los excedentes de liquidez orientados a realizar inversiones financieras, guardan estrecha relación con el PAC mensualizado de la Empresa.

El Director de tesorería responde de la custodia, manejo y manipulación de los títulos valores que se encuentren en la Empresa y hagan parte del portafolio de inversiones. Para tal efecto es quien los entrega a la parte operativa para cualquier tipo de operación de tesorería, y ninguna otra persona podrá tener acceso a la caja fuerte donde los títulos se encuentren guardados.

Existe un Comité de inversiones el cual se encarga de la dirección de las inversiones de la Empresa, conformado por el Gerente Financiero, el Director de tesorería y el Asesor de Inversiones.

Teniendo el Director Financiero un alto grado de responsabilidad en el manejo del portafolio de inversiones, y en algunos casos en la autorización para celebrar operaciones financieras, no existe un límite de cuantía o valor que determine hasta porque valor deba realizar operaciones de compra o venta de documentos, lo que implica un alto riesgo asociado a esta función, por lo que se hace necesario contemplarlo en la norma que regula el manejo y control del portafolio esta determinación.

Para la custodia y administración del portafolio, la Empresa ha celebrado el contrato N° 1-05-5100-871-2000 con el Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S.A, el cual según la documentación suministrada por la entidad, tiene un plazo de dos años contados a partir del 26 de diciembre de 2000, al cierre del año 2002 se encontraba vencido y no había sido renovado.

Esta situación implica un alto riesgo para el portafolio de la Empresa, toda vez que en él están contempladas las cláusulas que obligan al contratista, como son entre otras la constitución a favor de la Empresa de la garantía única expedida por una entidad bancaria o por una compañía de seguros amparando la pérdida, deterioro, hurto, extravío, delitos electrónicos por computadora, responsabilidad civil y en general cualquier otro riesgo sobre los bienes objeto de depósito.

Mensualmente la tesorería realiza un arqueo de valores, comparando los saldos de los extractos remitidos por DECEVAL⁸ y CEDEL, contra los valores del inventario de inversiones llevado por la empresa a través del sistema "Finac".

La causación de los títulos de renta fija a precios del mercado, lo realiza diariamente. Mensualmente se corre el proceso de causación lineal del portafolio de inversiones, que tiene como destino el cálculo del anticipo del impuesto de renta. Para las inversiones de renta variable, la valoración se realiza con forme a lo dispuesto por la Contaduría General de la Nación en la circular 019 de 1997.

Los cobros de los derechos patrimoniales se realizan a tiempo y no ha habido retrasos por parte de los emisores. Para las inversiones en Bonos República de Colombia colocados en el exterior, son administrados por Depósitos de Valores fuera del país "CLEARSTREAM"; cuando se presenta diferencia horaria se cobra "Buen Valor", el cual consiste en aplicar el interés del dinero, al número de días de demora en el pago de los derechos.

Las políticas fijadas por el comité de riesgos de la Secretaría de Hacienda Distrital están traducidas a unos cupos por emisor. Las Inversiones de la E.A.A.B. para el Portafolio de Excedentes de Tesorería, acoge los cupos otorgados por la SHD. Para el manejo de los recursos realizados a través de cuentas corrientes y de ahorro la Empresa es independiente a los cupos dados por la SHD, y para el recaudo de los servicios tiene convenios con entidades financieras, los cuales tienen una regulación propia.

⁸ Depósito Central de Valores de Colombia.

4.3 EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES

4.3.1 Riesgo Legal

Los procedimientos que regulan la conformación del portafolio de inversiones financieras de la Empresa carecen de una normatividad expresa que esté constituida con base a las necesidades de flujos de efectivo.

Actualmente las normas y procedimientos sobre el manejo del portafolio de inversiones están condensadas en las actas del Comité de inversiones, y en las directrices que al respecto emite la Secretaría de Hacienda Distrital.

4.3.2 Riesgo Operacional

Como se comentó, la Empresa carece de un procedimiento (manual) que oriente entre otras la toma de decisión en la compra o venta de documentos, fije los límites de inversión, establezca en cabeza que quién se realizan las operaciones financieras y cuál es el monto máximo por el cual se deben realizar inversiones, del mismo modo, si la inversión a realizar extralimita el cupo autorizado del responsable, cuál es el organismo competente encargado de autorizar la inversión etc.

Tan solo durante el mes de marzo de 2003 la Empresa contrató una asesoría externa con el fin de implementar manuales de procedimientos y métodos de la Tesorería que permitan a través de un esquema Front, Middle y Back Office un manejo más eficiente, como una toma de decisiones más asertiva.

En cuanto a los análisis de solvencia y estabilidad de los emisores, la Empresa los deja bajo la responsabilidad de la tesorería Distrital a cuenta de que la toma de decisiones de inversiones para conformar portafolios, está bajo la responsabilidad de la Empresa y no de terceros.

De acuerdo a los nuevos procedimientos, la entidad no maneja títulos físicos, todo es desmaterializado; las cartas salientes y entrantes que se deriven de las inversiones se guardan y se confrontan contra libros auxiliares.

La administración del portafolio de la ETB en moneda nacional lo ejerce DECEVAL (Depósito Central de Valores del Sector Privado), el DCV (Depósito Central de Valores del Banco de la República); y el portafolio representado en dólares lo administra Cititrust (Cedel) y UBS (Euroclear).

CONCLUSIONES

- Durante el segundo trimestre del año 2002, la relativa estabilidad que presentó el tipo de cambio junto con la caída de las tasas de interés del mercado, causaron un impacto significativo en los rendimientos por operaciones financieras obligando a las entidades de la Administración Distrital a recomponer su portafolio durante el segundo semestre.

Las acciones que tomó el Banco de la República en el tercer trimestre del año 2002, que condujo a la realización de subastas de TES, trajo consigo la denominada “Crisis de los TES”. Esta situación afectó el mercado ocasionando pérdidas para algunos inversionistas, sin embargo en el portafolio del Distrito no tuvo ningún efecto al no transarse estos documentos en el mercado secundario.

- La estructura del portafolio de inversiones financieras temporales de renta fija del distrito capital en el año 2002, estuvo representado por 16 entidades que mostraron recursos invertidos por un valor a precios de mercado de \$817.568 millones. Seis entidades (Secretaría de Hacienda Distrital, ETB, EAAB, DAMA - Fondo cuenta, Fondo Financiero Distrital de Salud e IDU) representan el 97.5% del promedio total mensual de las inversiones temporales, cuatro modalidades de inversión: bonos, CDTs, TES y Time Deposits, concentraron el 99% del promedio de los recursos. Estos títulos le permitieron al Distrito mantener una liquidez del 71% (\$580.072 millones) a noventa días.

Las empresas de servicios públicos (EAAB y la ETB) a lo largo del año fueron las más representativas, al mostrar un saldo a 31 de diciembre de 2002 por \$361.576 millones equivalentes al 44.2%. Los CDT con un valor de \$430.550 millones ocuparon el primer renglón de inversión con el 53% del portafolio, los bonos constituyeron el segundo lugar al impactar con un saldo de \$237.040 millones, esto es el 29%. Al finalizar la vigencia de 2002, la Administración Distrital tenía distribuido los recursos del portafolio en el 53.6% (\$437.706 millones) con entidades financieras del sector público, y el 46.4%(\$379.862 millones) con entidades financieras del sector privado.

- La tasa de interés efectiva promedio del portafolio durante el año 2002 fue del 9.11%, y la DTF del 9.02% observándose que el manejo del portafolio estuvo dentro de los lineamientos de las tasas del mercado. Sin embargo al deducirse la retención en la fuente, la rentabilidad neta estuvo cercana al 1%. Así mismo, en dos entidades del grupo aval, banco de Occidente y banco de Bogotá se mantuvo

una concentración de recursos en cuentas corrientes y de ahorro por \$351.605 millones equivalentes al 46.3%.

- En materia de riesgo, cada una de las entidades de la Administración Distrital debe ser cuidadosa en el manejo de sus excedentes de liquidez, esto es que debe apuntar a mantener información clara verás y oportuna de las situaciones ocurridas en el mercado. Las normas expedidas por el Comité de Riesgos de la Dirección Distrital de Tesorería, así como aquellas que regulan el mercado público de valores deben ser tenidas en cuenta en la celebración de operaciones de títulos valores. Estos procedimientos deberían plasmarse en documentos denominados "Ordenes Administrativas" constituyendo una guía normativa y procedimental, que conlleve a reducir el riesgo legal, operativo y financiero. Si bien existen algunas entidades que realizan inversiones sobre la base de normas previamente establecidas, otras carecen de las mismas, como lo son: la Lotería de Bogotá, Universidad Distrital, Canal capital, Fundación Gilberto Alzate Avendaño, Transmilenio e IDU.

BIBLIOGRAFIA

- Informe anual de publicación del Banco de la República al Congreso vigencia 2002.
- Informes de publicación sobre inflación y devaluación Revista Dinero, año 2002.
- Formatos 7,8 y 8^a de inversiones financieras y recursos de tesorería de las entidades de la Administración Distrital.
- Ranquin de calificación de riesgo de la Secretaría de Hacienda Diciembre de 2002.
- Estudios trimestrales de portafolios de inversión, vigencia 2002. Contraloría de Bogotá.
- Boletín estadístico sobre comportamiento del índice de inflación vigencia 2002. DANE.
- Boletín estadístico sobre comportamiento de tasas de interés vigencia 2002, Banco de la República.
- Visitas a los tesoreros de las entidades SHD, ETB, EAAB.