

3.



*La Calidad Académica,
un Compromiso Institucional*



[www.enchgallery.com/
fractals/fracthums.htm](http://www.enchgallery.com/fractals/fracthums.htm)

Ariza G., Miller J.; Reyes Q., Elsa S. y Velasco C., Luisa F. (2012). Microbonos. Una alternativa de inversión para los Estratos Uno, Dos y Tres. Criterio Libre, 10 (17), 73-88
ISSN 1900-0642

Microbonos. Una alternativa de inversión para los Estratos Uno, Dos y Tres

*Miller Janny Ariza Garzón • Elsa Susana Reyes
Quintanilla • Luisa Fernanda Velasco Cardona*

MICROBONOS. UNA ALTERNATIVA DE INVERSIÓN PARA LOS ESTRATOS UNO, DOS Y TRES*

MICROBONUSES: AN INVESTMENT ALTERNATIVE FOR ECONOMIC STRATUMS 1, 2 AND 3

MICROBÔNUS. UMA ALTERNATIVA DE INVESTIMENTO PARA OS ESTRATOS SOCIAIS UM, DOIS E TRÊS

MICROBONOS. UN INVESTISSEMENT ALTERNATIF POUR LES COUCHES UN, DEUX ET TROIS

MILLER JANNY ARIZA GARZÓN[#]
ELSA SUSANA REYES QUINTANILLA[§]
LUISA FERNANDA VELASCO CARDONA[‡]

* Artículo de investigación del grupo Mercados financieros, de la Universidad Piloto de Colombia, en el proyecto de microfinanzas, específicamente el microahorro. Universidad Piloto de Colombia, Financial Markets Research Group. Microfinance and Microsavings Project.

Artigo de pesquisa do grupo Mercados financeiros, da Universidade Piloto de Colômbia, no projeto de microfinanças, especificamente a micropoupança.

Article de recherche du groupe de marchés financière. Université Piloto de Colombia. Projet microfinance (micro-épargne).

[‡] Estadístico, Universidad Nacional de Colombia; licenciado en matemáticas, Universidad Distrital Francisco José de Caldas; magíster en Economía (c), Pontificia Universidad Javeriana; docente investigador; miembro del grupo de investigación de Mercados financieros; Ingeniería financiera, Universidad Piloto de Colombia, Bogotá, Colombia. milljanny@gmail.com

Statistics Expert, Universidad Nacional de Colombia; Licensed in Mathematics, Universidad Distrital Francisco José de Caldas; Masters in Economy (c), Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá, Colombia. Research Professor. Financial Markets Research Group Member. Financial Engineering. Universidad Piloto de Colombia, Bogotá, Colombia. milljanny@gmail.com

Estadístico, Universidade Nacional de Colombia; licenciado em matemática, Universidade Distrital Francisco José de Caldas; mestre em Economia (c), Pontificia Universidade Javeriana; docente pesquisador; membro do grupo de pesquisa de Mercados financeiros; engenharia financeira, Universidade Piloto de Colombia, Bogotá, Colômbia. milljanny@gmail.com

Statisticien, Université Nationale de Colombie, diplômé en mathématiques de l'Université Francisco José de Caldas, master 2 en économie, Pontificia Universidad Javeriana, enseignant, chercheur, membre du groupe de recherche Marchés financiers, ingénierie financière, Université Piloto de Colombia, Bogotá-Colombie. milljanny@gmail.com

[§] Ingeniera financiera, Universidad Piloto de Colombia, Bogotá, Colombia. susyreyes86@hotmail.com

Financial Engineer Universidad Piloto de Colombia, Bogotá, Colombia. susyreyes86@hotmail.com

Engenheira financeira, Universidade Piloto de Colombia, Bogotá, Colômbia. susyreyes86@hotmail.com

Ingénierie Financière, Université Piloto de Colombie, Bogotá - Colombie. susyreyes86@hotmail.com

[‡] Ingeniera financiera, Universidad Piloto de Colombia, Bogotá, Colombia. lvelasco.financiero@gmail.com

Fecha de recepción: enero 10 de 2012
Fecha de aceptación: julio 29 de 2012

Reception Date: January 10 2012
Acceptance Date: July 29 2012

Data de recepção: 10 de janeiro de 2012
Data de aceitação: 29 de julho de 2012

Reçu: Janvier 10, 2012
Accepté: Juillet 29, 2012

RESUMEN

Los microbonos son una alternativa de inversión para las personas que tienen capitales pequeños y que en la actualidad no confían sus recursos a una entidad financiera, por lo cual prefieren dejar el dinero guardado en casa. Con este nuevo instrumento financiero lo que se busca es que las personas de los menores estratos puedan acceder al mercado de capitales y cambien la perspectiva de ahorro.

PALABRAS CLAVE:

Microfinanzas, ahorro, bonos, bancarización.

CLASIFICACIÓN JEL:

D14, E21, G11, G21.

SUMMARY

Microbonuses are an investment alternative for people with small equities who don't trust financial institutions to keep their funds so they prefer to keep them at home.

This new financial instrument allows people from lower stratum to access capital markets and change their savings perspective.

Key words: Microfinance, savings, bonuses, banking.

JEL Classification: D14, E21, G11, G21.

Financial Engineer, Universidad Piloto de Colombia, Bogotá, Colombia. lvelasco.financiero@gmail.com
Engenheira financeira, Universidade Piloto de Colombia, Bogotá, Colômbia. lvelasco.financiero@gmail.com
Ingénierie Financière, Université Piloto de Colombie, Bogotá - Colombie. lvelasco.financiero@gmail.com

RESUMO

Os microbônus são uma alternativa de investimento para as pessoas que tem capitais pequenos e que na atualidade não confiam seus recursos a uma entidade financeira, pelo qual preferem deixar o dinheiro guardado em casa. Com este novo instrumento financeiro o que busca-se é que as pessoas dos menores estratos sociais possam ter acesso ao mercado de capitais e mudem a perspectiva de poupança.

Palavras chave: Microfinanças, poupança, bônus, bancarização.
Classificação JEL: D14, E21, G11, G21.

RÉSUMÉ

Les microbonos sont une alternative d'investissement pour les personnes avec un petit capitale qui ne disposent pas leurs ressources à une institution financière et préfèrent donc laisser l'argent à la maison. Avec ce nouvel instrument financier qui est à la recherche des personnes des couches inférieures pour leur offrir accès aux marchés des capitaux.

Mots-clés: micro-finance, l'épargne, les obligations, les services bancaires.
Classification JEL: D14, E21, G11, G21.

1 . INTRODUCCIÓN

El mercado del ahorro en Colombia está concentrado en productos ofrecidos por el sector financiero que pertenece en su gran mayoría al sector empresarial y personas naturales de estratos superiores, mientras que la población de estratos socioeconómicos 1, 2 y 3 destina parte de sus ingresos al ahorro, una fracción de este se canaliza a través de un ahorro no institucional, tal como guardar su disponible en casa y en cadenas o natilleras.

Este documento pretende describir una propuesta asociada con el fondeo endógeno de recursos en una economía de mercado en los segmentos de la base piramidal (estratos uno, dos y tres), a través de un intermediario financiero especializado en microfinanzas, promoviendo así la construcción de una cultura de ahorro y crédito como elemento dinamizador del desarrollo y crecimiento de la economía. El producto propuesto sobre el cual se sustenta este fondeo, recibe el nombre de *microbono*, una alternativa de inversión y de ahorro diferente a las que existen hoy en el mercado, con un potencial de aceptación que puede ser superior al de los productos tradicionales en este segmento, en cuanto a su nivel de rentabilidad y su respaldo garantizado.

Se define el potencial del mercado objetivo a partir de la revisión de los análisis estadísticos realizados por el DANE, ASOBANCARIA, FASECOLDA, CONPES y CEPAL, con respecto a porcentaje de población, grados de bancarización, niveles de ahorro y medios en los estratos de estudio.

Inicialmente se hace una ubicación contextual del tipo de entidad que se propone emitirá esta clase de producto, una descripción de su objeto social, su clasificación dentro del mercado financiero y su participación dentro del mercado.

Posteriormente se presenta un análisis del comportamiento de las tasas asociadas con el producto que se propone, como la DTF y

las tasas de los bonos corporativos, con el fin de establecer los criterios del prospecto de la emisión de los microbonos.

Finalmente se hace una descripción de la propuesta, la cual establece una emisión de microbonos dirigida principalmente hacia las personas de los estratos 1, 2 y 3 que actualmente ahorran, pero que no invierten sus recursos en entidades financieras, sino que los llevan a otro tipo de inversión mucho más riesgosa y con menor rentabilidad que la que se puede ofrecer con este nuevo producto. La propuesta de emisión de microbonos pretende aumentar la confianza en el sistema financiero colombiano y diversificar las oportunidades de inversión en los sectores poblacionales de estudio.

2. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

Las instituciones foco de nuestro análisis son las entidades financieras especializadas que ofrecen productos de microfinanzas, las cuales se encuentran

dentro de la clasificación de establecimientos de crédito del sistema financiero colombiano, como se puede observar en la Tabla 1.

Tabla 1. Sistema financiero colombiano.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	Establecimientos de crédito	Establecimientos bancarios
		Corporaciones financieras
		Compañías de financiamiento comercial
		Organismos cooperativos de grado superior
	Aseguradoras e intermediarios de seguros	Compañías de seguros generales
		Compañías de seguros de vida
		Cooperativas de seguros
		Sociedades corredoras de seguros
		Sociedades de capitalización
		Reaseguradoras del exterior
	Intermediarios de valores y otros agentes	Almacenes generales de depósito
		Casas de cambio
		Administradoras de sistemas de pago de bajo valor
	Pensiones, cesantías y fiduciarias	Sociedades admin. de fondos de pensiones y cesantías
		Sociedades fiduciarias
	Portafolios de inversión	Sociedades administradoras de inversión
		Sociedades comisionistas de bolsa
Sociedades fiduciarias		

Fuente: Los autores.

“Las microfinancieras tienen diferentes requisitos y distintas formas de participación, pues se adaptan a las necesidades de la comunidad a la cual le ofrecen el servicio financiero. Estas entidades no prestan grandes cantidades, tienen metodologías muy específicas para colaborar con sus clientes e ir incrementando las sumas de préstamos para evitar el endeudamiento desmedido y la incapacidad de pago.”

3. MICROFINANZAS

El Manual de Microfinanzas del Banco Mundial define este concepto como “la prestación de servicios financieros a clientes de bajos ingresos, incluyendo a los independientes, entre los que se encuentran el ahorro y el crédito; algunas organizaciones de microfinanzas también proveen servicios de seguro y pago. Además de la intermediación financiera, estos bancos especializados en las microfinanzas ofrecen servicios de intermediación social, tales como la formación de grupos, el desarrollo de la confianza en sí mismos y el entrenamiento para desarrollar las capacidades financieras administrativas entre los miembros de un grupo. Por lo tanto, la definición de las microfinanzas frecuentemente incluye tanto la intermediación financiera como la intermediación social. Las microfinanzas no son simples operaciones bancarias, sino son una herramienta de desarrollo” (Ledgerwood, 2002).

4. OBJETO SOCIAL DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN COLOMBIA ESPECIALIZADAS EN MICROFINANZAS

El objetivo de las microfinanzas es potenciar la capacidad de los clientes para iniciar un pequeño negocio, o instrumentar el autoempleo como agentes económicos del cambio¹.

Son organizaciones e instituciones que brindan y ofrecen servicios financieros, mediante la ejecución de todas las operaciones, actos y contratos propios de los establecimientos de crédito; además diseñan un conjunto de instrumentos para facilitar el acceso a crédito, ahorro, pagos, manejo de

¹ Microfinanzas [en línea], disponible en <http://www.comerciomexico.com/notas/microfinancieras.html>

remesas, y seguros a los colombianos de bajos recursos (Serrano, 2009).

Las microfinanzas están dirigidas a personas y familias de bajos ingresos, microempresarios, pequeños y medianos empresarios, y en general a la población desatendida por el sistema financiero.

Los servicios se ofrecen a través de pequeñas cuentas de ahorro, individuales o grupales, y créditos que van de acuerdo con sus necesidades y su situación económica.

Las microfinancieras tienen diferentes requisitos y distintas formas de participación, pues se adaptan a las necesidades de la comunidad a la cual le ofrecen el servicio financiero. Estas entidades no prestan grandes cantidades, tienen metodologías muy específicas para colaborar con sus clientes e ir incrementando las sumas de préstamos para evitar el endeudamiento desmedido y la incapacidad de pago. Por lo general, inician con pequeñas cantidades de crédito y en algunos casos también de ahorro, que se incrementan gradualmente hasta lograr establecer un historial crediticio exitoso.

5. ENTIDADES FINANCIERAS EN COLOMBIA ESPECIALIZADAS EN MICROFINANZAS

Las instituciones microfinancieras (IMFs) en Colombia se agrupan en cinco categorías básicas (Serrano, 2009):

- 1) Establecimientos de crédito (bancos comerciales y compañías de financiamiento comercial).
- 2) Cooperativas financieras sometidas a la vigilancia de la Superintendencia Financiera.
- 3) Cooperativas de ahorro y crédito sometidas a la vigilancia de la Superintendencia de Economía Solidaria.
- 4) ONGs como la Corporación Banco de la Mujer y los Actuares en diferentes departamentos.
- 5) Fundaciones empresariales, como la Fundación Mario Santodomingo, la Fundación Corona, la Fundación Carvajal, etc.

Así mismo, existen diferentes entidades de apoyo hacia las actividades que desarrollan estas entidades, como: Fondo Nacional de Garantías, Banco de Comercio Exterior, Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Banca de las Oportunidades).

Los precursores del microcrédito en Colombia fueron los denominados Bancos de la Mujer (Bogotá, Medellín, Cali, Bucaramanga y

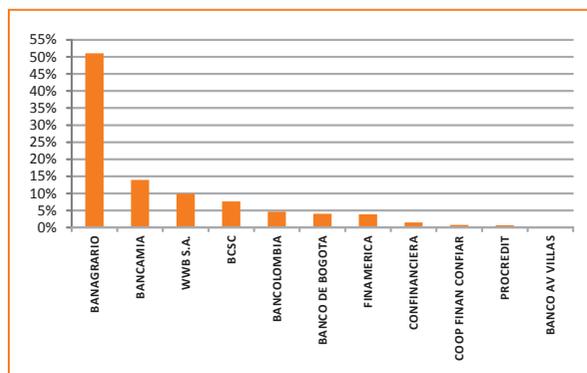
Popayán). Más recientemente incursionaron los bancos, particularmente Agrario, BCSC, Colombia y Bogotá.

En Colombia existen las siguientes entidades especializadas en microfinanzas:

- Bancos (Banco de Colombia, Banco Caja Social Colmena (BCSC), Banco Agrario, Banco de Bogotá, Banca Mía y Procredit).
- Banco de la Mujer.
- Cajas de Compensación (Cafám y Colsubsidio).
- Actuar Antioquia.
- Fundaciones (Mario Santodomingo, Fundación Carvajal y Fundación Corona).
- Cooperativas financieras (Coomultrasán en Bucaramanga, Cooperativa Financiera de Antioquia y la Confederación de Cooperativas de Colombia, Confecoop).
- La compañía de financiamiento comercial especializada en microcrédito (Finamérica).

En la Figura 1 se presenta la distribución total del microcrédito con las principales entidades reguladas por la Superintendencia Financiera, sin tener en cuenta las cooperativas, a diciembre de 2011.

Figura 1. Principales entidades que ofrecen microcrédito (diciembre de 2011).



Fuente: Información de la Superintendencia Financiera.

En Colombia esta línea toma una importancia significativa, la cual se ve incentivada a través del programa de la Banca de Oportunidades, fomentada por el último gobierno con el fin de incrementar el acceso de los grupos de la población de bajos ingresos a los servicios financieros y, en general, la bancarización

(Serrano, 2009). Se ha incentivado a los bancos colombianos a establecer líneas especializadas en esta dirección; sin embargo, a pesar de los grandes esfuerzos y del avance que se ha presentado en este campo, los indicadores evidencian una oportunidad de crecimiento económico en el país.

A continuación, en la Tabla 2, se presenta la evolución de la distribución del número de personas con productos financieros, en años recientes y teniendo en cuenta el comportamiento durante el período 2006-2010.

En el caso de las microfinanzas en Colombia, el proceso de bancarización se ha enfocado principalmente en el microcrédito dejando de lado el microahorro, o por lo menos no se especifica, y aunque los esfuerzos han sido bastante grandes en este aspecto, los indicadores de participación en el total de la cartera siguen siendo bajos frente a las necesidades y volumen poblacional colombiano, como se aprecia en la Tabla 3.

Tabla 2. Bancarización personas por tipo de producto (a cierre III 2011).

	Cédulas					Diferencias		Crecimientos	
	2010 III	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	Sep-10-Sep11	Jun-Sep 11	Sep10-Sep11	Jun-Sep11
Cuentas de Ahorros	17,389,923	17,494,742	17,680,697	17,813,234	18,022,079	635,156	148,845	3.7%	0.8%
Cuenta corriente	1,387,372	1,399,970	1,409,442	1,429,218	1,438,659	51,287	9,441	3.7%	0.7%
Consumo	3,864,170	4,083,448	4,048,332	4,157,721	4,243,059	378,889	85,338	9.8%	2.1%
Vivienda	697,402	691,527	694,227	705,974	716,739	19,337	10,765	2.8%	1.5%
Microcrédito	1,145,456	1,175,393	1,193,100	1,249,800	1,484,261	338,805	234,461	29.6%	18.8%
Tarjetas de Credito	5,069,169	5,201,395	5,241,935	5,325,888	5,499,377	430,208	146,489	8.5%	2.7%

Período 2006-2010.

	Número de Personas mayores de edad					Diferencias		Crecimientos	
	2006	2007	2008	2009	2010	06-10	09-10	06-10	09-10
Cuentas de Ahorro	13.438.110	14.896.214	15.222.956	15.683.340	17.494.742	4.056.632	1.811.402	30%	12%
Cuentas Corriente	1.388.016	1.479.985	1.514.820	1.290.427	1.399.970	11.954	109.543	1%	8%
Crédito Consumo	2.704.508	3.692.860	4.273.141	3.604.856	4.083.448	1.378.940	478.592	51%	13%
Vivienda	541.790	511.620	600.821	638.167	691.527	149.737	53.360	28%	8%
Microcrédito	536.395	612.509	721.099	1.077	1.175.393	638.998	98,208	119%	9%
Tarjeta de Crédito	3.282.369	3.653.150	3.889.043	4.709,192	5.201.395	1.919.026	492,203	58%	10%

Fuente: Informe Asobancaria.

Tabla 3. Distribución por tipo de cartera.

Cartera	Febrero 2007	Febrero 2008	Febrero 2009	Febrero 2010	Febrero 2011	Febrero 2012
Comercial	60.2%	59.4%	61.3%	60.0%	61.3%	58.6%
Consumo	29.4%	30.8%	28.8%	29.0%	28.7%	30.4%
Hipotecaria	8.6%	8.0%	7.5%	8.1%	7.1%	8.0%
Microcrédito	1.9%	1.7%	2.4%	2.8%	3.0%	3.0%

Fuente: Información de la Superintendencia Financiera.

6. MICROCRÉDITO

El microcrédito en Colombia, de acuerdo con el artículo 2° del Decreto 919 del 31 de marzo de 2008, se define como “el constituido por las operaciones activas de crédito a las cuales se refiere el artículo 39² de la Ley 590 de 2000, o las normas que la modifiquen, sustituyan o adicionen, así como las realizadas con microempresas en las cuales la principal fuente de pago de la obligación provenga de los ingresos derivados de su actividad. Para los efectos previstos en este numeral el saldo de endeudamiento del deudor no podrá exceder de ciento veinte (120) salarios mínimos mensuales legales vigentes al momento de la aprobación de la respectiva operación activa de crédito. Se entiende por saldo de endeudamiento el monto de las obligaciones vigentes a cargo de la correspondiente microempresa con el sector financiero y otros sectores, que se encuentren en los registros con que cuenten los operadores de bancos de datos consultados por el respectivo acreedor, excluyendo los créditos hipotecarios para financiación de vivienda y adicionando el valor de la nueva obligación. Por microempresa se entiende toda unidad de

explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, cuya planta de personal no supere los diez (10) trabajadores o sus activos totales, excluida la vivienda, sean inferiores a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes”.

Entre los obstáculos por los cuales las personas no acceden al sector financiero, descritos desde la oferta están: altos riesgos de crédito, límites máximos de tasas y falta de garantías; soportando la tesis de que el fomento en el área de microfinanzas se ha volcado hacia el crédito, siendo este relativamente bajo en otras áreas, como el microahorro y la inversión, sobre los cuales se centrará la propuesta (Figura 2).

Igualmente, en esta encuesta realizada por Asobancaria a las entidades financieras se establece que entre las razones financieras que encarecen la prestación de servicios están los ingresos insuficientes y la falta de cultura de ahorro (Asobancaria, 2008).

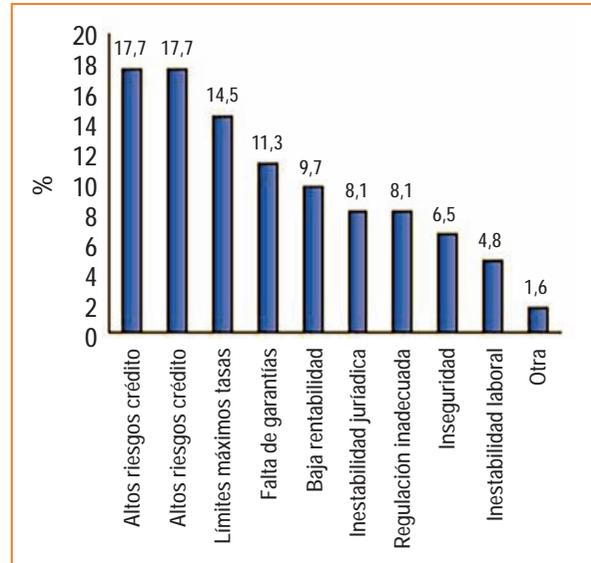
² **Artículo 39. Ley 590 de 2000.** Sistemas de microcrédito. Con el fin de estimular las actividades de microcrédito, entendido como el sistema de financiamiento a microempresas, dentro del cual el monto máximo por operación de préstamo es de veinticinco (25) salarios mínimos mensuales legales vigentes sin que, en ningún tiempo, el saldo para un solo deudor pueda sobrepasar dicha cuantía autorizase a los intermediarios financieros y a las organizaciones especializadas en crédito microempresarial, para cobrar honorarios y comisiones, de conformidad con las tarifas que autorice el Consejo Superior de Microempresa, no repuntándose tales cobros como intereses, para efectos de lo estipulado en el artículo 68 de la Ley 45 de 1990.



“En los países desarrollados se ha visto una proliferación de innovaciones destinadas a guiar a la gente al ahorro y a la inversión y las personas pobres de los países en desarrollo no son menos necesitadas de esa orientación.”



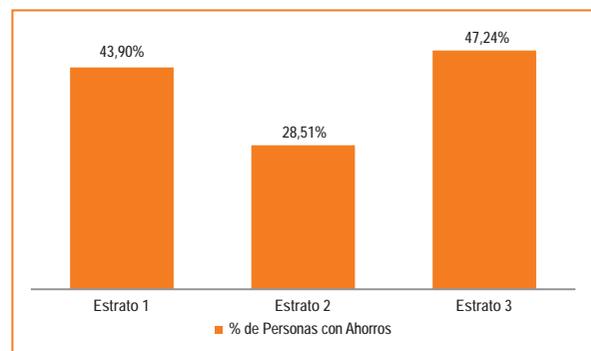
Figura 2. Obstáculos por el lado de la oferta para aumentar el acceso de los estratos 1, 2 y 3 a los servicios financieros.



Fuente: Encuesta Asobancaria, 2008.

Contrario a esto, una investigación realizada por Fasecolda y FUNDASEG, enfocada en los estratos objeto de nuestra propuesta, la cual se expone más adelante, establece evidencia de que un importante porcentaje de hogares sí presenta ahorro, pero este ahorro se realiza por fuera de las instituciones financieras, indicando una oportunidad para establecer estrategias especiales y proponer nuevos productos de captación para este segmento poblacional.

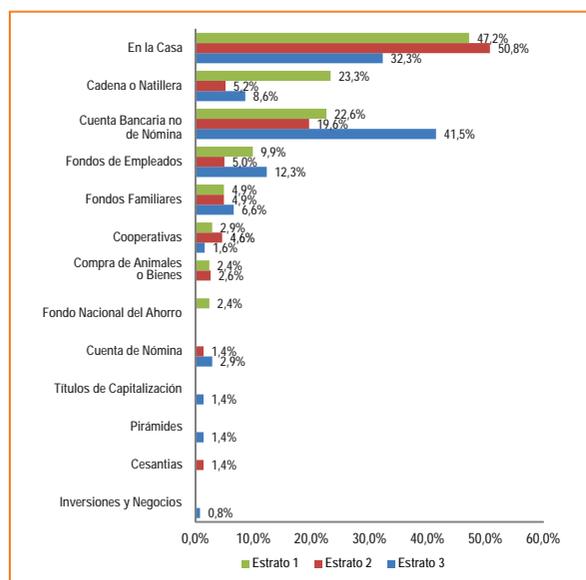
Figura 3. Porcentaje de hogares que ahorra, por estrato.



Fuente: FASECOLDA – FUNDASEG – YANHAS, 2008.

Como se muestra a continuación, entre quienes respondieron que sí ahorraban, 43.8% manifestó guardar el dinero en la casa, 30.5% en una cuenta de banco particular (no de nómina) y 11.4% en cadenas o natilleras, (FASECOLDA, 2008). Lo anterior plantea un reto u oportunidad para establecer estrategias que le permitan a este conjunto poblacional invertir sus excedentes de dinero.

Figura 4. Medios de ahorro por estrato.



Fuente: FASECOLDA – FUNDASEG – YANHAS, 2008.

Es interesante ver ahora cuál es la frecuencia y los montos promedio de ahorro por canal según este estudio de FASECOLDA. Se explora en este documento la posibilidad de establecer un producto con un mínimo de inversión de \$50.000, valor que se encuentra por debajo de los valores promedio expuestos en este estudio (Tabla 4).

Como afirma Karlan (2008), los beneficios a mejores maneras de ahorrar e invertir son enormes, hoy las opciones informales de ahorro e inversión son abundantes pero inseguras, mientras que los productos de ahorro e inversión formales que se ofrecen actualmente se pueden hacer mucho mejor. En los países desarrollados se ha visto una proliferación de innovaciones destinadas a guiar a la gente al ahorro y a la inversión y las personas pobres de los países en desarrollo no son menos necesitadas de esa orientación.

6.1 PROPUESTA DE EMISIÓN DE MICROBONOS

El acceso a los servicios financieros –en particular los activos– ha ganado terreno en la agenda de política socio-económica del país en el último lustro. Muestra de ello son los lineamientos trazados a partir del año 2006, con el programa de Banca de oportunidades³.

Tabla 4. Frecuencia de ahorro y monto promedio por canal.

Medios de Ahorro	Frecuencia	Total
Compra de animales o bienes para su posterior venta en caso de necesidad	Media	294,000
Cuenta(s) bancaria(s) particular (que abrió por iniciativa propia)	Media	175,000
Fondos familiares	Media	112,000
Pirámides	Media	100,000
Guardando el dinero en la casa	Media	84,000
Cooperativas	Media	64,000
Cadena o natillera	Media	56,000
Cuentas bancaria(s) por nómina	Media	54,000
Fondos de empleados	Media	52,000

Fuente: FASECOLDA – FUNDASEG – YANHAS, 2008.

³ Documento CONPES 3424, 2006.

Si bien este primer intento abrió espacio a la bancarización, aún falta un largo camino por recorrer, tanto en las operaciones activas como las pasivas, referida esta última por supuesto al tema de la democratización del ahorro, en su acepción más pura, con tasas reales positivas y no simples medios de pago con altos costos, como ocurre hoy día⁴.

En realidad, el referente de las cuentas de ahorro actual dista de ser una alternativa que lo promueva en general y con mayor razón en los hogares que tienen barreras de acceso y limitaciones económicas. Algunos análisis muestran “una correlación positiva entre el aumento del acceso a servicios financieros y la inclusión social”⁵. Esta relación vis-a-vis permite dinamizar el aparato productivo e inducir la

demanda, con efectos colaterales positivos, en términos de crecimiento y desarrollo socio-económico, en respuesta a la importancia relativa de los citados segmentos poblacionales, como grandes agentes consumidores, un tanto atomizados y ajenos a medios que permiten un mejor modo de vida.

Frente a este panorama, la propuesta de los *microbonos* se plantea como un medio de acceso al *ahorro real*, para un segmento de mercado conformado por hogares con predominio de los estratos 1 a 3, a través de redes con terminales automatizadas de puntos de pago y transaccionales (Baloto, Efecty, corresponsales no bancarios, entre otros). Estos elementos conceptualizan una unidad estratégica de negocio, como se aprecia en la Tabla 5.

Tabla 5. Características generales de la propuesta.

Unidad de Negocio	Descripción	Potencial
Producto	<p>MICROBONOS:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Desmaterializados. • <i>Ley de circulación:</i> A la orden. • Límite inversión-año. 20 bonos • <i>Valor nominal:</i> Los microbonos de la serie única serán denominados en moneda legal colombiana. El valor nominal por cada microbono es de cincuenta mil pesos (\$50.000 m/cte.) La inversión mínima será el equivalente a (1) microbono de \$50.000. • <i>Cupón:</i> Cero • <i>Plazos:</i> de 1 a 3 años contados a partir de la fecha de emisión. • <i>Tasa interés facial:</i> 1.5 (DTF ea) • <i>Pago interés:</i> Trimestre vencido • <i>Liquidez:</i> Descuento a tasa de mercado en la red de distribución después de 6 meses. • <i>Garantía:</i> Fogafín. 	Valor de la emisión, según capacidad patrimonial.
Segmento	<ul style="list-style-type: none"> • Hogares con capacidad de ahorro. • Estratos 1 a 3, a nivel nacional (según disponibilidad de la red de distribución). 	83% ⁶ (10,210.167 ⁷)
Canales de distribución	<ul style="list-style-type: none"> • Puntos de venta Baloto - Efecty. • Almacenes de cadena. • Corresponsales no bancarios. • Cajeros automáticos. 	Cobertura Nacional

Fuente: Los autores.

⁴ Es un despropósito que bancos ofrezcan tasas de interés por depósitos de ahorro de 0,5% e.a, sobre saldos promedios diarios superiores a \$500.000.

⁵ Boletín micro-financiero No. 12. EMPRENDER - Área de investigación social. Bogotá, febrero de 2008, p. 1.

⁶ Mina R., Lucía. “Estratificación socioeconómica como instrumento de focalización”. *Economía y Desarrollo*, vol. 3, No. 1, marzo de 2004. FUAC.

⁷ DANE. *Encuesta de hogares – Transversal - Total nacional*.

Entre sus fines está contar, en primer lugar, con una retribución superior a la tasa de inflación, expresada y liquidada como un 50% superior al IBR (Índice Bancario de referencia), en términos efectivos anuales, fomentar la cultura del ahorro, forjar un historial a corto plazo como sujetos de crédito y por esta vía, fondear operaciones activas de micro-créditos dentro del mismo perfil de mercado. Una de las respuestas esperadas a este mecanismo consiste en mejorar los índices de desempeño de las actividades generadoras de ingreso de esta población, donde la tasa activa sea inferior al margen de rentabilidad del beneficiario, se garantice la viabilidad del negocio para el intermediario financiero y elimine las practicas agiotistas que atentan contra esta población.

La emisión de bonos en Colombia, denominados microbonos en nuestra propuesta, está definida por la Resolución 400 de 1995, la resolución 334 de 2000 y la Resolución 135 de 2001, emitidas por la Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia Financiera.

Estos microbonos se estructuran con un valor nominal de \$50.000, son desmaterializados, pero el ahorrador en el momento de constituirlo recibirá un desprendible que lo acredita como tenedor y una clave de seguridad para realizar sus diferentes operaciones de venta y/o cobro de intereses. Se tiene previsto un techo por usuario de 20 bonos anuales, con plazos de uno a tres años, cupón cero, y pago de intereses por trimestre vencido. Así mismo, dispone de liquidez inmediata a través de la red, transcurridos seis meses a partir de su expedición. Tanto la tasa de valoración como la de descuento corresponden al DTF⁸, garantizando en todo caso rentabilidad al tenedor del título.

En cuanto a la DTF⁹, esta sirve como tasa de referencia del sistema financiero para definir

“Frente a este panorama, la propuesta de los microbonos se plantea como un medio de acceso al ahorro real, para un segmento de mercado conformado por hogares con predominio de los estratos 1 a 3, a través de redes con terminales automatizadas de puntos de pago y transaccionales (Baloto, Efecty, corresponsales no bancarios, entre otros).”

⁸ Promedio semana 2010 a junio 13. 4,66% EA. Fuente: Banco de la República.

⁹ DTF [en línea], disponible en: <http://www.banrep.gov.co>

“*Se considera que la DTF es un riesgo asociado a los microbonos porque si la economía necesita recursos, las entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera para captar dinero ofrecerán una mayor tasa, por tanto la DTF será más alta; si ocurre el caso contrario las tasas que ofrecerán serán bajas porque no tienen necesidad de dinero debido a que el sistema financiero contaría con buena liquidez*”

sus tasas de captación a tres meses; también se usa para definir tasas variables de colocación de créditos y para indexar productos financieros derivados.

Se considera que la DTF es un riesgo asociado a los microbonos porque si la economía necesita recursos, las entidades autorizadas por la Superintendencia Financiera para captar dinero ofrecerán una mayor tasa, por tanto la DTF será más alta; si ocurre el caso contrario las tasas que ofrecerán serán bajas porque no tienen necesidad de dinero debido a que el sistema financiero contaría con buena liquidez. Otro factor muy importante es que si la tasa de referencia del Banco de la República es alta y si el país tiene una inflación alta, a su vez la DTF también será mayor.

Como garantía se propone que la cobertura corresponda al seguro de depósito que ofrece Fogafín, con el fin de hacer viable financieramente la emisión. El costo transaccional por operación es asumido por el emisor. El producto de la captación de recursos tendrá destinación específica, como se mencionó anteriormente, a atender las necesidades de financiación de igual segmento de la población en actividades productivas.

De otro lado, se aprecia que el tamaño de la población objetivo es significativo, que aproximadamente a nivel nacional es de 8,5 millones de hogares localizados en el territorio nacional. Ahora bien, si se concentra en las 11 áreas metropolitanas del país, el número asciende a 4.2 millones, suficiente para empezar a profundizar el mercado de capitales a través de este tipo de mecanismos de ahorro, tradicionales en mercados internacionales, que atienden diferentes segmentos y necesidades particulares de la población.

Un caso ejemplo de emisión de microbonos fue expuesto por el Banco de América del Norte, en San Diego County, California, en la ciudad de Berkeley, en donde se aprovechó la capacidad que tenía esta ciudad para emitir bonos municipales gravables, recursos que se enfocaron en el

desarrollo económico de la región, en cuanto a los sistemas de abastecimiento de energía que fueron instalados en los hogares. Este proyecto tenía una finalidad social, ambiental y de desarrollo económico, tal como se busca en la propuesta de este documento.

Con base en las características del microbono, un tenedor de 10 bonos recibirá por concepto de intereses liquidados a 1.5 (DTF), asumiendo la tasa promedio, por cada trimestre vencido (antes de impuestos), \$8.517,4. Si decide vender el título, justo transcurrido el límite mínimo de tenencia de seis meses, recibirá el valor de los intereses de ese período, más el principal. Y si

le faltan 30 días al vencimiento en un plazo de un año, con iguales supuestos de tasa, recibirá \$506.590 menos la tasa de retención por rendimientos financieros.

Comparativamente frente a una cuenta de ahorro tradicional la diferencia es enorme, sin considerar los costos de manejo a cargo del usuario. Bajo estos mismos parámetros, con una tasa de interés de 0,5% EA, en un trimestre manteniendo saldo promedio de \$500.000, recibiría al final de un trimestre, \$624 (antes de impuestos), esto es, una diferencia de \$7893. Resultados bastante desalentadores, marcando cada día más la brecha social.

CONCLUSIONES

Democratizar el mercado de capitales es una de las acciones necesarias que requiere la sociedad, bajo el amparo de políticas incluyentes a los sectores más amplios pero marginados de la sociedad colombiana. Es posible con una verdadera banca especializada en microfinanzas. No bajo las modalidades actuales de microcrédito, que es un sofisma de distracción a favor de los grupos financieros.

Desde el punto de vista del sistema financiero en general, la emisión de microbonos indexados a la DTF podría permitir el propio desarrollo de los mercados financieros, ya que estas emisiones promoverían el ahorro e inversión en sectores

poco tradicionales para las entidades financieras y ampliarían las oportunidades de la misma. Asimismo, podrían favorecer el desarrollo de instrumentos financieros de características similares por parte de otros agentes.

Los microbonos son una alternativa de inversión para personas que tienen pequeños capitales, que en la actualidad no confían sus recursos a una entidad financiera sino que prefieren guardarlos en su casa, o en cadenas sin que les generen una rentabilidad significativa; igualmente se crean con finalidades sociales, de inclusión financiera y de desarrollo económico.

BIBLIOGRAFÍA

Asobancaria (septiembre de 2008). *Balance social del sector bancario*. Bogotá, Colombia

Asobancaria (mayo de 2011). *Informe de inclusión financiera de Colombia 2006-2010*. Bogotá, Colombia

Asobancaria (mayo de 2011). *Informe de inclusión financiera de Colombia septiembre de 2011*. Bogotá, Colombia

CONPES 3484 (agosto de 2007). *Política nacional para la transformación productiva y la promoción de las micro, pequeñas y medianas empresas: Un esfuerzo público-privado*. Bogotá: Departamento Nacional de Planeación.

CONPES 3424 (agosto de 2007). *La Banca de las Oportunidades, Una política para promover el acceso al crédito y a los demás servicios*

- financieros buscando equidad social*. Bogotá, Departamento Nacional de Planeación.
- EMPRENDER (febrero 2008). *Boletín micro-financiero* N° 12. Bogotá: Área de investigación social.
- Karlan, Dean (January 2008). *The Impacts of Savings*. Financial Access Initiative.
- Ledgerwood, Joanna (2002). *Manual de microfinanzas*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Miller Tomas, Sanabria (2007). *El modelo latinoamericano de microfinanzas visto desde adentro*. Washington, DC: Inter-American Development Bank.
- Mina R., Lucía (marzo 2004). "Estratificación socioeconómica como instrumento de focalización". *Economía y Desarrollo*, vol. 3, Fuac.
- Rodríguez Garcés, Catalina (2007). *Impacto de las microfinanzas: Resultados de algunos estudios. Énfasis en el sector financiero*. Pontificia Universidad Bolivariana.
- Serrano Rodríguez, J. (mayo de 2009). *Microfinanzas e instituciones microfinancieras en Colombia. Financiamiento del Desarrollo*. CEPAL.
- Serra de Akerman, Clara (2009). *La crisis financiera: su impacto en las microfinanzas y en la lucha contra la pobreza*. Seminario internacional: Microfinanzas y construcción de Paz.