

ACUERDO No. 03
(30 ENE 2008)

Por el cual se aprueba el Manual de Inversiones del ICETEX

LA JUNTA DIRECTIVA

En ejercicio de sus facultades legales y estatutarias en especial las que le confiere el artículo 7 de la Ley 1002 del 30 de diciembre de 2005, el numeral 1 del artículo 9 del Decreto 1050 del 6 de abril de 2006 y el Acuerdo 013 del 24 de febrero de 2007 y

CONSIDERANDO

Que la Ley 1002 del 30 de diciembre de 2005, transformó al ICETEX en una entidad financiera de naturaleza especial, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio propio, vinculada al Ministerio de Educación Nacional, cuyo objeto es el fomento social de la educación superior, priorizando la población de bajos recursos económicos y aquella con mérito académico en todos los estratos a través de mecanismos financieros que hagan posible el acceso y la permanencia de las personas a la educación superior, la canalización y administración de recursos, becas y otros apoyos de carácter nacional e internacional, con recursos propios o de terceros.

Que el numeral 1 del artículo 9 del Decreto 1050 de 2006, establece que es función de la Junta Directiva formular la política general y los planes, programas y proyectos para el cumplimiento del objeto legal del ICETEX, de sus funciones y operaciones autorizadas y todas aquellas inherentes a su naturaleza jurídica, acorde con lo dispuesto por la Ley 1002 de diciembre 30 de 2005, y los lineamientos y política del Gobierno Nacional en materia de crédito educativo.

Que el numeral 4 del artículo 9 del Decreto 1050 de 2006 faculta a la Junta Directiva del ICETEX para expedir conforme a la ley y a los estatutos; los actos administrativos que se requieran para el cumplimiento de las funciones y de las operaciones autorizadas al ICETEX como entidad financiera de naturaleza especial.

Que el Comité Financiero de la entidad revisó y aprobó el citado manual.

Que Manual de Inversiones recoge la normatividad financiera aplicable al manejo de las inversiones por parte del ICETEX.

En virtud de lo anterior;

ACUERDA:

ARTÍCULO 1. Aprobar el Manual de Inversiones del ICETEX el cual comprende los siguientes Capítulos:

- Capítulo 1. Generalidades
- Capítulo 2. Marco Legal – Principales Normas
- Capítulo 3. Principios Básicos de Gestión Financiera y Políticas
- Capítulo 4. Organización, funciones y responsabilidades de la Administración
- Capítulo 5. Definición de Áreas que intervienen en el proceso de Inversiones
- Capítulo 6. Políticas de Gestión de Inversiones

ACUERDO No. 003
(30 ENE 2008)

Por el cual se aprueba el Manual de Inversiones del ICETEX

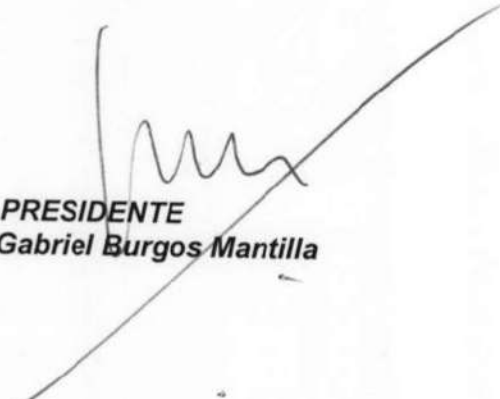
- Capítulo 7. Compra y Venta de Títulos Valores
- Capítulo 8. Grabación de Llamadas
- Capítulo 9. Cumplimiento de las Operaciones de Compra y Venta de Títulos valores
- Capítulo 10. Planes de Contingencia
- Capítulo 11. Procedimiento para la compra (adquisición) y venta de títulos valores
- Capítulo 12. Sistema de Control y Gestión de Riesgos
- Capítulo 13. Reportes Gerenciales de Riesgos
- Capítulo 14. Límites de VaR para el Portafolio de Inversiones
- Capítulo 15. Esquema de Remuneración

PARÁGRAFO. El documento que contiene el Manual de Inversiones del ICETEX forma parte integral del presente Acuerdo.

ARTICULO 2. VIGENCIA. El presente Acuerdo rige a partir de la fecha de su expedición, deroga el Acuerdo No.014 del 24 de octubre de 2006 y las demás disposiciones que le sean contrarias.

Publíquese, Comuníquese y Cúmplase

Dado en Bogotá D. C. a los 30 ENE 2008



PRESIDENTE
Gabriel Burgos Mantilla




SECRETARIO
Maria Eugenia Méndez Munar

**INSTITUTO COLOMBIANO DE CREDITO EDUCATIVO Y
ESTUDIOS TÉCNICOS EN EL EXTERIOR- MARIANO OSPINA
PEREZ - ICETEX**

MANUAL DE INVERSIONES

BOGOTÁ D.C, ENERO 30 DE 2008

Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior



PBX: 382 16 70
www.icetex.gov.co
carrera 3 No. 18 - 32 Bogotá Colombia

INDICE GENERAL

CAPITULO 1. GENERALIDADES	4
1.1. OBJETIVO	4
1.2. ALCANCE Y CRITERIOS	4
1.3. MODIFICACIONES.....	4
CAPITULO 2. MARCO LEGAL – PRINCIPALES NORMAS	4
2.1. CIRCULAR EXTERNA NO. 100 DE NOVIEMBRE DE 1995 - CIRCULAR BÁSICA CONTABLE Y FINANCIERA EN SUS CAPÍTULOS:	4
2.2. DECRETO 1182 DE 2000.....	5
2.3. CIRCULAR EXTERNA NO. 007 DE ENERO DE 1996 – CIRCULAR BÁSICA JURÍDICA.	5
CAPITULO 3. PRINCIPIOS BASICOS DE GESTION FINANCIERA Y POLITICAS.....	5
3.1. SEGURIDAD.....	5
3.2. DIVERSIFICACION.....	5
3.3. LIQUIDEZ.....	5
3.4. RENTABILIDAD.....	6
3.5. TRANSPARENCIA.....	6
3.6. RESPONSABILIDAD.....	6
3.7. CONFIDENCIALIDAD.....	6
3.8. SELECCIÓN OBJETIVA.....	7
3.9. OBLIGATORIEDAD.....	7
CAPITULO 4. ORGANIZACIÓN, FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES DE LA ADMINISTRACIÓN.....	7
4.1. JUNTA DIRECTIVA	8
4.2. COMITÉ FIDUCIARIO:.....	9
4.3. COMITÉ FINANCIERO Y DE INVERSION.....	9
4.4. PRESIDENTE.....	10
4.5. SECRETARIA GENERAL	11
4.6. VICEPRESIDENTE FINANCIERO.....	11
4.7. DIRECTOR DE TESORERIA.....	12
4.8. OFICINA DE RIESGOS.....	13
4.9. COORDINADOR DE OPERACIONES.....	13
4.10. CONTROL INTERNO.....	14

CAPITULO 5.	DEFINICION AREAS QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO DE INVERSIONES	15
5.1.	FRONT OFFICE O ÁREA DE NEGOCIACIÓN	15
5.2.	MIDDLE OFFICE O ÁREA DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS.....	15
5.3.	BACK OFFICE O ÁREA DE OPERACIONES.....	15
CAPITULO 6.	POLITICAS DE GESTION DE INVERSIONES.....	16
6.1.	POLITICA DE PLANEACION FINANCIERA A TRAVES DE FLUJOS DE CAJA.....	16
6.2.	POLITICA DE INVERSIONES Y ESTRUCTURACION DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES.....	16
6.3.	OPERACIONES PERMITIDAS	18
6.4.	OPERACIONES NO PERMITIDAS.....	18
6.5.	MANEJO DE LA LIQUIDEZ.....	19
6.6.	POLITICAS PARA LA GESTION DE RIESGOS.....	19
6.7.	POLITICAS DE EVALUACION DE INVERSIONES.....	23
CAPITULO 7.	COMPRA Y VENTA DE TITULOS VALORES	23
7.1.	COMPRA DE INVERSIONES DE RENTA FIJA:.....	23
7.2.	VENTA DE INVERSIONES DE RENTA FIJA:.....	24
CAPITULO 8.	GRABACION DE LLAMADAS	25
8.1.	AUTORIZACION.....	25
8.2.	INFORMACIÓN.....	25
8.3.	REVISIÓN GRABACIONES.....	25
8.4.	CUSTODIA	26
8.5.	PROHIBICIONES.....	26
CAPITULO 9.	CUMPLIMIENTO DE LAS OPERACIONES DE COMPRA Y VENTA DE TITULOS VALORES	26
9.1.	OPERACIONES CON COMISIONISTAS DE BOLSA:	26
9.2.	OPERACIONES CON OTROS INTERMEDIARIOS.....	27
9.3.	REQUISITOS MINIMOS PARA EL OTORGAMIENTO DE CUPO DE CONTRAPARTE.....	27
CAPITULO 10.	PLANES DE CONTINGENCIA	27
10.1.	FALLAS EN EL SISTEMA:.....	27
10.2.	BLOQUEO TELEFÓNICO.....	28
CAPITULO 11.	PROCEDIMIENTO PARA LA COMPRA (ADQUISICION) Y VENTA DE TITULOS VALORES.....	28
CAPITULO 12.	SISTEMA DE CONTROL Y GESTION DE RIESGOS	30

CAPITULO 13. REPORTES GERENCIALES DE RIESGOS.....	31
13.1. REPORTE DIARIO DEL CUMPLIMIENTO DE CUPOS POR EMISOR Y CONTRAPARTE DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES.....	31
13.2. REPORTE DIARIO DEL NIVEL DE EXPOSICION DEL RIESGO DE MERCADO Y CUMPLIMIENTO DE LÍMITES DE VaR.....	31
13.3. REPORTE DE ANALISIS TECNICO Y FUNDAMENTAL PARA EL PORTAFOLIO DE INVERSIONES.....	32
13.4. REPORTE DEL PORTAFOLIO EFICIENTE.....	32
CAPITULO 14. LIMITES DE VaR PARA EL PORTAFOLIO DE INVERSIONES	33
CAPITULO 15. ESQUEMA DE REMUNERACION.....	34

CAPITULO 1. GENERALIDADES**1.1. OBJETIVO**

El presente **MANUAL DE INVERSIÓN** tanto de recursos propios como de terceros tiene como objetivo reglamentar las decisiones relacionadas con excedentes de liquidez referentes a la disposición de recursos, negociación de títulos valores (adquisición y venta), su manejo adecuado (clasificación, valoración y contabilización), distribución clara de funciones entre las áreas, y la evaluación, medición y control de los diferentes riesgos involucrados. Lo anterior conforme a las disposiciones normativas de la Superintendencia Financiera, y las políticas institucionales como nueva entidad financiera de carácter especial, sin perjuicio de las normas legales que le apliquen.

1.2. ALCANCE Y CRITERIOS

El **MANUAL DE INVERSIÓN** se aplicará a todos los procesos relacionados con la inversión de los excedentes de liquidez, como negociación, adquisición o venta, valoración y procesamiento, orientados bajo criterios de transparencia, seguridad, rentabilidad, diversificación, liquidez, solidez del emisor o emisión y de los intermediarios o contraparte.

1.3. MODIFICACIONES

Tanto el Manual de Inversión como sus modificaciones deberán ser aprobadas por la Junta Directiva.

CAPITULO 2. MARCO LEGAL – PRINCIPALES NORMAS

El marco básico que regula el proceso de adquisición, negociación, administración, clasificación valoración, contabilización y venta de las inversiones se encuentra circunscrito principalmente por las normas emitidas por la Superintendencia Financiera, entre otras las que a continuación se relacionan y que deben ser tenidas en cuenta:

2.1. CIRCULAR EXTERNA NO. 100 DE NOVIEMBRE DE 1995 - CIRCULAR BÁSICA CONTABLE Y FINANCIERA EN SUS CAPÍTULOS:

- (a) CAPITULO I – Clasificación, Valoración, y Contabilización de Inversiones.
- (b) CAPITULO VI – Criterios y Procedimientos para la Gestión de Activos y Pasivos.
- (c) CAPITULO XIX – De las operaciones del mercado monetario y de las operaciones relacionadas con el mercado monetario.
- (d) CAPITULO XX - Parámetros mínimos de administración de riesgos que deberán cumplir las entidades vigiladas para la realización de sus operaciones de Tesorería.
- (e) CAPITULO XXI – Reglas aplicables a la gestión de los Riesgos de Mercado.
- (f) CAPITULO XXIII –Reglas relativas a la administración del Riesgo Operativo.

2.2. DECRETO 1182 DE 2000

Expedido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, donde se establecen los criterios para la aplicación de los principios de transparencia, competencia y de selección objetiva, los cuales deberán ser observados por las tesorerías de los órganos a los cuales se aplica el mencionado decreto, en el depósito, la disposición, adquisición, manejo, custodia, la administración de dinero, de títulos y en general de valores.

2.3. CIRCULAR EXTERNA NO. 007 DE ENERO DE 1996 – CIRCULAR BÁSICA JURÍDICA y las demás normas internas que apliquen.

CAPITULO 3. PRINCIPIOS BASICOS DE GESTION FINANCIERA Y POLITICAS

Los principios básicos están orientados a la conservación del capital invertido y la obtención de rendimientos sobre él, garantizando inversiones a tasas de mercado, mediante la estructuración de un portafolio de inversiones de riesgo moderado, de alta seguridad y adecuada liquidez en las inversiones. Para lograr este objetivo se tendrán en cuenta los siguientes principios:

3.1. SEGURIDAD

Toda operación al momento de la compra o venta deberá ser de bajo riesgo, teniendo en cuenta la solidez del emisor o emisión y de los intermediarios o contraparte. Por encima de cualquier consideración de rentabilidad, prevalecerá el bajo riesgo. Se evitarán posiciones especulativas con el fin de limitar la exposición al riesgo de pérdidas, enmarcándose dentro del esquema de "Riesgo Moderado", en donde los Recursos Propios, como los provenientes de los Fondos Administrados y los recursos de las emisiones de los Títulos de Ahorro Educativo TAE, se destinarán a la adquisición de títulos valores con una capacidad superior de conservación del capital, que tengan una calificación mínima de AA otorgada por una Sociedad Calificadora de Valores autorizada por la Superintendencia Financiera.

3.2. DIVERSIFICACIÓN

Diversificar el portafolio o la cartera, significa invertir en distintos instrumentos a fin de minimizar el riesgo de pérdida por efectos de la variación de precios del mercado (oferta y demanda del mercado de títulos valores). Las decisiones de compra y venta tendrán en cuenta principios de diversificación del riesgo.

3.3. LIQUIDEZ

Consiste en mantener recursos líquidos disponibles al momento de atender los compromisos adquiridos en el desarrollo del objeto legal. Cuando se vayan a efectuar compras es importante tener en cuenta la clasificación que se les dé a los títulos valores que conformaran el portafolio de inversiones preferiblemente clasificados como negociables para garantizar la liquidez de la entidad y que sean títulos que se pueden vender o liquidar en el

corto plazo, con el fin de tomar utilidades o adquirir efectivo para cumplir con las obligaciones con terceros. Por lo anterior, es recomendable tener recursos en cuentas de ahorro, en dineros a la vista y en títulos de alta liquidez inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

3.4. RENTABILIDAD

Toda inversión de dinero debe producir una rentabilidad adecuada, proporcional al capital invertido, el riesgo asumido, y el plazo de tiempo de recuperación o retorno previsto; sin embargo se debe tener en cuenta que los rendimientos generados están sujetos a la variación de los precios de mercado. En todo caso se deben respetar los principios de seguridad y transparencia.

3.5. TRANSPARENCIA

Las operaciones que se contemplan en el presente Manual deben ejecutarse con estricta sujeción a las políticas, reglas y procedimientos aquí establecidos. Todas las operaciones de las áreas comprometidas en el proceso de negociación, medición de riesgos, cumplimiento y registro deberán quedar consignadas explícitamente y soportadas de manera clara, conforme con las políticas del ICETEX, además de lo contenido en el Código de Buen Gobierno y en las normas expedidas por los entes de control y vigilancia de la Entidad.

3.6. RESPONSABILIDAD

Todas las instancias que participen en el proceso de decisiones de Inversión de la Entidad tendrán en cuenta el presente manual y el Código de Ética y Conducta, desempeñando sus funciones de buena fe, de manera independiente, con la debida diligencia y cuidado.

3.7. CONFIDENCIALIDAD

De conformidad con lo establecido en el presente Manual y en el Código de Ética y Conducta, los directivos, funcionarios y colaboradores de la Entidad deberán mantener la debida reserva sobre los documentos de trabajo y la información confidencial que esté a su cuidado. Por lo tanto, deberán controlar y evitar que en cualquiera de las instancias o dependencias se haga uso indebido de dicha información o que la misma sea conocida por personas que no tengan autorización para ello o no laboren en la respectiva área.

Además de lo anterior, no deberán revelar ni transferir a otros empleados que no tengan la competencia o a terceras personas las tecnologías, las metodologías, el "know how", secretos e informes privados comerciales o estratégicos a los que haya tenido acceso con ocasión de su cargo, que pertenezcan a la Entidad, a sus clientes o proveedores.

3.8. SELECCIÓN OBJETIVA

En el depósito, la disposición, adquisición, manejo, custodia o en general la administración de los activos, se seleccionarán las mejores propuestas para la entidad.

3.9. OBLIGATORIEDAD

El presente Manual es de obligatorio cumplimiento y rige a partir de la fecha de su aprobación y promulgación.

3.10 CONFLICTOS DE INTERÉS

En cumplimiento del Acuerdo 014 del 21 de febrero de 2007, en el capítulo XI, los miembros del Comité Financiero deberán informar el posible conflicto de interés que pueda existir al momento de tomar una decisión, para salvar su voto y así garantizar que la decisión tomada se ajuste a las necesidades del ICETEX. De esta situación se dejará constancia en el Acta de la reunión correspondiente.

CAPITULO 4. ORGANIZACIÓN, FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES DE LA ADMINISTRACIÓN

Las áreas que intervienen en el Proceso de Inversiones del ICETEX se muestran a continuación:



Los funcionarios que de cualquier manera intervengan en este proceso deberán expresar por escrito que no existe conflicto de interés, así como garantizar que no hacen uso de información privilegiada, y que se acogen a lo establecido en el Código de Ética y Conducta y al Código de Buen Gobierno del ICETEX.

Los participantes en el proceso tendrán las siguientes funciones:

4.1. JUNTA DIRECTIVA

- (a) Aprobar las políticas, estrategias y procedimientos que seguirá la Entidad en el desarrollo de sus operaciones.
- (b) Aprobar e indicar en el Código de Ética y Conducta la actuación en cuanto a información confidencial, manejo de la misma y conflictos de interés del personal que opera en los procesos de Inversiones y Tesorería.
- (c) Garantizar la adecuada organización de las actividades de inversión, su monitoreo y la formulación de políticas generales que la Alta Gerencia deberá cumplir para el manejo de las inversiones.
- (d) Definir los rangos de valor en riesgo VaR adecuado, moderado y alto y las medidas que deberá tomar la Alta Gerencia para mitigar los riesgos.
- (e) Definir procedimientos para medir, administrar, analizar y monitorear el riesgo.
- (f) Señalar la naturaleza, el alcance y el soporte legal de las operaciones de Tesorería, al igual que los negocios y mercados en los que puede actuar.
- (g) Designar a uno de sus Miembros para analizar, evaluar y presentar ante la misma Junta Directiva los informes y recomendaciones, y, será quien asuma la responsabilidad por el cumplimiento de las decisiones que en materia de riesgo se tomen.
- (h) Autorizar a la Alta Gerencia, cuando fuere el caso, para adecuar la plataforma tecnológica y el equipo técnico, para las operaciones de Inversiones.
- (i) Promover la integridad de los sistemas contables, de información gerencial, financiera y de auditoría, y velará por el adecuado funcionamiento de los sistemas de control, de seguimiento de riesgos y de cumplimiento legal.
- (j) Señalar las funciones y responsabilidades de la Alta Gerencia en esta materia.
- (k) Autorizar la compra y venta de títulos valores de renta variable.
- (l) Requerir informes periódicos que incluyan exposición al riesgo, operaciones de inversiones, VAR y cualquier otro informe que considere necesario.

- (m) Aprobar los cupos de Inversión y los cupos de Contraparte.

4.2. COMITÉ FIDUCIARIO

El Comité Fiduciario del ICETEX será integrado por el Vicepresidente Financiero y el Director de Tesorería y asistirá en calidad de invitado el jefe de la Oficina de Riesgos. Por la Fiduciaria, la persona encargada de la administración de los portafolios y el jefe de Gestión Fiduciaria quien hará las veces de secretario del Comité.

El comité Fiduciario se reunirá una vez al mes y tendrá las siguientes funciones:

- (a) Evaluar y analizar el comportamiento de los portafolios frente al mercado financiero.
- (b) Evaluar todo lo inherente a la administración de las dos emisiones de los Títulos de Ahorro Educativo.
- (c) Tomar decisiones sobre la rotación de los portafolios o de necesidades de liquidez.

4.3. COMITÉ FINANCIERO Y DE INVERSIÓN

El Comité Financiero y de Inversión para la toma de decisiones en materia de administración de inversiones y recursos financieros, fue creado mediante Acuerdo No. 09 de septiembre 3 de 2003, con la siguiente conformación y teniendo en cuenta la nueva estructura orgánica: tres (3) expertos externos a la Entidad de reconocida trayectoria y experiencia en el sector Financiero designados por la Junta Directiva, el Presidente del ICETEX, el Secretario General, el Vicepresidente Financiero y el Jefe de la Oficina Asesora de Planeación.

Deberán asistir al Comité como invitados el Director de Tesorería y el Jefe de la Oficina de Riesgos.

Para efectos de cumplir con lo señalado en la Circular 088 de 2000 de la Superintendencia Financiera, se incluye en el Comité al miembro de Junta Directiva designado por la misma.

El Comité se reunirá una vez al mes y tendrá las siguientes funciones:

- (a) Asesorar a la Junta Directiva y a la Alta Gerencia sobre las estrategias de mayor seguridad y más alto rendimiento en las inversiones que se deban realizar.
- (b) Evaluar los reglamentos en materia financiera y de inversión y presentar las recomendaciones y conceptos con destino a la aprobación por parte de la Junta Directiva.

- (c) Asesorar a la Alta Gerencia en la toma de decisiones que garanticen una conformación de los portafolios de la mejor calidad.
- (d) Evaluar periódicamente el adecuado uso de los recursos destinados a inversión y señalar las pautas a seguir.
- (e) Evaluar y asesorar en la definición de los límites que regirán las inversiones de la Entidad, tanto en lo que se refiere a Valor en Riesgo VaR, emisores, emisiones, contraparte y atribuciones de la Alta Gerencia en esta materia.
- (f) Analizar los informes que se reciban de la Vicepresidencia Financiera, la Oficina de Riesgos y la Oficina Asesora de Planeación en relación con los portafolios y comportamiento del mercado, así como de otras áreas que se consideren necesarias.
- (g) Evaluar y analizar el desempeño del mercado financiero.
- (h) Recomendar sobre las modificaciones al presente documento.
- (i) Asesorar en las propuestas de inversiones que se presenten para su posterior aprobación por parte de la Junta Directiva.
- (j) Evaluar las recomendaciones y observaciones de la Revisoría Fiscal en lo pertinente al tema Financiero.

4.4. PRESIDENTE

El Presidente, además de las funciones propias de su cargo tendrá las siguientes en materia financiera y de inversión:

- (a) Contribuir con la formulación de políticas y directrices en el manejo adecuado de las inversiones, con el fin de garantizar la adecuada organización de las actividades de inversión, la integridad de los sistemas contables, de información gerencial, financiera y de auditoría.
- (b) Ser miembro activo del Comité Financiero y de Inversión.
- (c) Presentar a la Junta Directiva el Código de Ética y Conducta para su aprobación, al igual que los informes periódicos sobre la administración de inversiones y gestión de riesgos.
- (d) Presentar a la Junta Directiva propuestas para el mejoramiento de los sistemas financiero y de control interno.

- (e) Velar por el adecuado funcionamiento del sistema de control interno, de seguimiento de riesgo y de cumplimiento legal.
- (f) Velar por el cumplimiento de las políticas y procedimientos aprobados por la Junta Directiva, en todos los órdenes.
- (g) Solicitar y analizar los informes de valoración de los portafolios de inversión.

4.5. SECRETARIO GENERAL

El Secretario General, además de las funciones propias de su cargo, tendrá las siguientes en materia financiera y de inversión:

- (a) Hacer las veces de Secretario en el Comité Financiero y de Inversión.
- (b) Coordinar la agenda y el desarrollo del Comité.
- (c) Dar a conocer los reglamentos y políticas autorizadas por el Comité Financiero y aprobadas por la Junta Directiva.
- (d) Previa solicitud del Comité Financiero, presentar concepto Jurídico sobre los nuevos mercados o nuevos productos en los cuales el ICETEX estime conveniente incursionar, así como los contratos que sean de interés para la Entidad.

4.6. VICEPRESIDENTE FINANCIERO

El Vicepresidente Financiero, además de las funciones propias de su cargo, tendrá las siguientes en materia financiera y de inversión:

- (a) Coordinar la definición de políticas, estrategias, mecanismos e instrumentos con criterios técnicos, dirigidos a minimizar los riesgos propios de las inversiones admitidas por la Entidad.
- (b) Coordinar la ejecución de medidas y acciones trazadas por el Comité Financiero y de Inversión, como las emanadas de la Junta Directiva.
- (c) Supervisar la colocación de los recursos que autoriza el Comité Financiero y de Inversión.
- (d) Verificar el cumplimiento de las políticas por parte de los funcionarios autorizados para el manejo de los recursos de Tesorería.
- (e) Apoyar en la evaluación de los estudios que sirvan de soporte para el Comité Financiero y de Inversión.

- (f) Proponer al Comité Financiero y de Inversión el tipo de inversiones que se deban realizar y las medidas a adoptar en materia de seguridad.
- (g) Proponer cambios a las funciones y responsabilidades que tengan que ver con nuevas regulaciones que expidan los organismos de control y vigilancia.
- (h) Propender por la implementación de controles adecuados con el fin de mitigar los riesgos.

4.7. DIRECTOR DE TESORERIA

Las funciones de Front Office las realizará el Director de Tesorería y serán, además de las propias de su cargo las siguientes:

- (a) Ejecutar las medidas y acciones trazadas por el Comité Financiero y de Inversión.
- (b) Cumplir con las políticas y procedimientos establecidos por la Junta Directiva para el manejo de los portafolios, así como proponer las modificaciones que considere conveniente sobre las nuevas inversiones que se deban realizar, de acuerdo con el conocimiento que tiene del mercado.
- (c) Ejecutar los planes previstos por la Vicepresidencia Financiera y las demás estrategias para efectuar las inversiones.
- (d) Realizar las respectivas negociaciones aprobadas por el Comité Financiero y de Inversión, así como su debida supervisión.
- (e) Informar al Comité financiero y de Inversión y a la Vicepresidencia Financiera la situación de liquidez del mercado y las disposiciones de recursos de los portafolios de inversión, con el fin de coordinar las inversiones que han de efectuarse.
- (f) Elaborar en coordinación con la Vicepresidencia Financiera los informes que se deben presentar al Comité Financiero y de Inversión.
- (g) Hacer seguimiento diario al mercado con el fin de mantener informada a la Vicepresidencia Financiera de las posibles oportunidades de inversión que se presenten y que se permitan en este reglamento.
- (h) Analizar las disposiciones legales emanadas de los Organismos de Control y Vigilancia.

4.8. OFICINA DE RIESGOS

Las funciones del Middle Office las realizará la Oficina de Riesgos y serán las siguientes:

- (a) Presentar y sustentar al comité de Riesgos la información relacionada con la exposición por tipo de riesgo cuantitativo y cualitativo, las desviaciones o violaciones que se presenten en los límites de exposición por riesgo, las propuestas de acciones correctivas para mitigar los riesgos y sobre la evolución histórica de la exposición por tipo de riesgo de la entidad.
- (b) Presentar, soportar y sustentar al comité de riesgos y a la Junta Directiva la propuesta de política general de administración del riesgo a que esta expuesta la entidad en el ejercicio de sus operaciones y funciones; velar por su implementación interna y efectuar el seguimiento a las decisiones que el Comité de Riesgos y la Junta Directiva adopten sobre la materia.
- (c) Investigar y mantener informado al Comité Financiero y de Inversión sobre las características de los diferentes títulos en los cuales se pueden colocar los recursos, así como la calificación de los emisores y de los intermediarios.
- (d) Elaborar reportes periódicos a la junta Directiva y a la Presidencia de la entidad sobre los niveles de exposición a los riesgos, las implicaciones de los mismos y las actividades relevantes para su mitigación y/o adecuada gestión.
- (e) Alertar al Comité de Riesgos sobre posibles incumplimientos en las políticas formuladas riesgo, al igual que las violaciones de límites de exposición por tipo de riesgo.
- (f) Realizar los análisis técnicos que permitan apoyar al Comité de Inversiones en sus decisiones en materia de Clasificación de Inversiones, de acuerdo con la norma.
- (g) Preparar los informes que la entidad deba generar con destino a los organismos de control, inspección y vigilancia.
- (h) Dirigir y coordinar la elaboración del GAP (Gestión de Activos y Pasivos) de la entidad.

4.9. PROFESIONAL VICEPRESIDENCIA DE OPERACIONES Y TECNOLOGÍA

Las funciones del Back Office las realizará el Profesional de la Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología que se designe y serán las siguientes:

- (a) Preparar y efectuar las órdenes de inversión que se hayan cerrado por parte de Front Office en cumplimiento a las decisiones del Comité Financiero y de Inversión.

- (b) Conciliar con la información del Boletín de Tesorería la información de las operaciones cumplidas.
- (c) Controlar permanentemente el vencimiento de los intereses y del capital, realizando las respectivas cartas a las entidades para la consignación de estos recursos.
- (d) Controlar el adecuado manejo y custodia de los títulos valores que representan los portafolios de inversión.
- (e) Apoyar en los arquezos de inversiones y reportar cualquier anomalía al Vicepresidente Financiero y al Director de Tesorería.
- (f) Realizar diariamente el proceso de valoración de los portafolios y transmitir a la Superintendencia Financiera los reportes que se requieran
- (g) Cumplir las disposiciones legales que tengan relación con las actividades del portafolio.
- (h) Elaborar, firmar y enviar las confirmaciones de las operaciones a cada una de las contrapartes.
- (i) Custodiar y validar con el registro de firmas autorizadas de las contrapartes la idoneidad de la persona que esta firmando las cartas de confirmación de las operaciones.

4.10. CONTROL INTERNO

Las operaciones de inversiones y tesorería deberán ser revisadas esporádicamente por la Oficina de Control Interno.

En particular, los aspectos más importantes a auditar son:

- (a) El sistema de límites.
- (b) La conciliación y cierre de operaciones.
- (c) La oportunidad, relevancia y confiabilidad de los reportes internos.
- (d) La calidad de la documentación de las operaciones.
- (e) La segregación de funciones.
- (f) La relación entre las condiciones de mercado y los términos de las operaciones realizadas.

- (g) Las operaciones con personas vinculadas a la entidad.
- (h) El arqueo de los títulos.
- (i) El cumplimiento de las políticas aprobadas por la Junta Directiva y de los lineamientos y recomendaciones del Comité Financiero y de Inversiones.

CAPITULO 5. DEFINICIÓN DE LAS AREAS QUE INTERVIENEN EN EL PROCESO DE INVERSIONES

Dando cumplimiento a la normatividad de la Superintendencia Financiera en cuanto a la organización de las operaciones de tesorería y con el fin de evitar que se produzcan pérdidas financieras como resultado de la inadecuada segregación y distribución de funciones al interior de la entidad en el tema de Inversiones, se estableció que las operaciones de tesorería se desarrollen dentro de una estructura organizacional que contempla las siguientes áreas y/o funciones:

5.1. FRONT OFFICE O ÁREA DE NEGOCIACIÓN

Es la encargada de contactar y negociar con los distintos clientes, directamente o a través de teléfonos o sistemas electrónicos y comprometer a la entidad en operaciones con títulos valores. Esta área tendrá prohibido realizar funciones que tengan que ver con procesamiento, confirmación, contabilidad y liquidación de la inversión. Esta área esta situada en la Dirección de Tesorería, dependiente de la Vicepresidencia Financiera.

5.2. MIDDLE OFFICE O ÁREA DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Oficina de Riesgos es el área encargada de realizar la medición, los análisis y control de los riesgos de mercado, liquidez, crédito, operacional y legal, así como el control de los límites establecidos en el presente Manual. Esta área tiene prohibido realizar actividades tales como negociación, procesamiento, confirmación, contabilización y liquidación de operaciones, aunque tiene como función el control de las mismas. Esta área depende directamente de la Presidencia del ICETEX.

5.3. BACK OFFICE O ÁREA DE OPERACIONES

La Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología, a través del Coordinador de Operaciones hará las funciones de procesamiento, cumplimiento, contabilización, liquidación de operaciones, valoración y registro. Se prohíbe a esta área efectuar actividades que tengan que ver con negociaciones de títulos.

CAPITULO 6. POLITICAS DE GESTION DE INVERSIONES**6.1. POLITICA DE PLANEACION FINANCIERA A TRAVES DE FLUJOS DE CAJA**

El flujo de efectivo es el elemento esencial para la planeación financiera ya que permite conocer las proyecciones de ingresos y egresos, con los cuales se determinarán los excedentes de liquidez a invertir o las necesidades de recursos para cumplir con los compromisos adquiridos.

6.2. POLITICA DE INVERSIONES Y ESTRUCTURACION DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

La Entidad deberá procurar colocar los recursos buscando principalmente los siguientes objetivos:

- (a) Dar seguridad y respaldo a los recursos administrados con el fin de cumplir adecuadamente con el objeto legal de la Entidad.
- (b) Generar utilidades financieras que complementen el resultado de la operación de crédito.

Para lograr éstos objetivos se han diseñado unas estrategias de inversión y se han estructurado unas políticas que propenden por una Administración adecuada de Riesgos y unos Procedimientos encaminados al monitoreo y control de riesgos.

El diseño de las Estrategias está encaminado a obtener la **seguridad** necesaria en sus operaciones y a lograr mayor **rentabilidad** de los Portafolios. Entre las primeras se tienen, las siguientes:

- (a) Definir Cupos de Emisor y Contraparte que deben ser evaluados por el Comité Financiero y aprobados por la Junta Directiva.
- (b) Colocar los recursos de acuerdo con los lineamientos señalados en el presente Manual y dentro de la normatividad que le aplique a la Entidad.
- (c) Diversificar la composición de los Portafolios.
- (d) Recomponer los Portafolios por plazos teniendo en cuenta las necesidades de liquidez y las tendencias del mercado.
- (e) Efectuar compras de inversiones que presenten altos niveles de negociación.
- (f) Implementar metodologías para la medición de los diferentes riesgos.
- (g) Realizar las provisiones de inversión, cuando las condiciones del emisor lo exijan, de acuerdo al capítulo I numeral 8 de la circular básica No. 100.

Entre las Estrategias orientadas a lograr mayor **rentabilidad**, se tienen, las siguientes:

- (a) Efectuar rotaciones de los portafolios teniendo en cuenta las tendencias del mercado.
- (b) Explorar permanentemente nuevos mercados y emisores o emisiones que ofrezcan alta rentabilidad y que cumplan con las condiciones de seguridad y calificación de riesgo mínima exigida en el presente documento.
- (c) Analizar los factores claves de éxito para una administración adecuada de portafolios de inversión.
- (d) Analizar periódicamente la estructura de portafolios eficientes generados por la Oficina de Riesgos.

Los portafolios de inversiones deberán estructurarse a corto, mediano y largo plazo; del total del portafolio no menos del cuarenta por ciento (40%) deberá estar representado en valores de corto plazo, entendiéndose éste por los de vencimientos hasta de tres años y el restante de estos recursos distribuido en mediano (de tres a cinco años) y largo plazo (superior a cinco años). Esta distribución se considerará en el Comité Financiero, de conformidad con las estrategias fijadas, el horizonte de inversión de los portafolios, la particularidad de cada uno y será revaluada de acuerdo a las condiciones particulares del mercado.

Para diversificar y contrarrestar los efectos de las variaciones en las tasas de valoración del portafolio, se deberá propender por una estructuración de títulos con diferentes plazos al vencimiento e inversiones a tasa fija y tasas indexadas al IPC, al DTF, a la UVR y alguna moneda extranjera, entre otras autorizadas.

Como política general se deberá procurar, exceptuando los títulos de Deuda Pública, que las inversiones de largo plazo mayor a un año, se constituyan en papeles con tasa variable, indexados a la Unidad de Valor Constante UVR, a la DTF, al IPC, a la Devaluación o a cualquier otra tasa variable legalmente autorizada por las autoridades monetarias, adicionadas en un spread, con el propósito de poder absorber las posibles variaciones de las mismas y colocarse en condiciones de mercado.

En todo caso, se deberá hacer un continuo monitoreo a través de la Oficina de Riesgos, con el fin de considerar la conformación adecuada de los portafolios, por país, por Sector de la Economía, por Grupo Económico, por Moneda, por Tasa de Referencia, por Tipo de Inversión, por Calificación del Emisor y por Tipo de Garantía.

En la conformación de los portafolios se tendrán en cuenta los siguientes límites máximos:

- (a) Por Emisor máximo el 10% del valor total del portafolio.
- (b) Por Grupo Económico, hasta un 15% del valor total del portafolio.
- (c) Para Deuda Publica hasta un 80% del valor total del portafolio.
- (d) Por sectores: Bancos hasta un 40%, Compañías de Financiamiento Comercial y Leasing hasta el 10%, Empresas del Sector Real hasta un 20%, Corporaciones Financieras hasta un 10% e Instituciones Oficiales Especiales hasta un 30% del valor total del portafolio.

PARAGRAFO TRANSITORIO: Para el primer semestre del 2008 no será de obligatorio cumplimiento, sino que se tomará como referencia y se evaluará si en el segundo semestre puede operar.

El portafolio de inversiones se debe estructurar de acuerdo con las operaciones que sean permitidas:

6.3. OPERACIONES PERMITIDAS

- (a) Compra y venta de títulos de Deuda Pública.
- (b) Compra y venta de títulos emitidos o garantizados por el Banco de La Republica.
- (c) Operaciones Simultáneas Activas y Pasivas con títulos de Deuda Publica únicamente.
- (d) Compra y Venta de títulos emitidos por Organismos Multilaterales.
- (e) Compra y venta de títulos emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera o la Superintendencia de Sociedades con una calificación mínima de AA por parte de una entidad Calificadora de Riesgos debidamente autorizada por la Superintendencia Financiera.
- (f) Emisiones Especiales del sector real, previo análisis de la Oficina de Riesgos, presentación a Comité Financiero y aprobación de Junta Directiva.
- (g) Depósitos a la vista.
- (h) Operaciones Repo Activo.

Tratándose de operaciones Repo Activos únicamente podrán realizarse con entidades que tengan cupo de emisor disponible y cuando la garantía se realice con títulos emitidos o garantizados por la Nación o el Banco de la República. En ningún caso las operaciones de repo podrán exceder el 5% del valor total del portafolio; las garantías serán de títulos que no superen los tres (3) años de plazo al vencimiento y corresponderán como mínimo al 120% del valor del repo.

6.4. OPERACIONES NO PERMITIDAS

- (a) La Entidad no podrá hacer inversiones en renta variable a menos que el Comité Financiero y de Inversiones las autorice y la Junta Directiva las apruebe y para tal efecto será en entidades calificadas como mínimo con AA+ y clasificadas en alta bursatilidad
- (b) Compra y venta de títulos provenientes de procesos de titularizaciones hipotecarias.
- (c) Compra y venta de títulos emitidos o garantizados por FOGAFIN.
- (d) Operaciones de Cobertura.
- (e) Compra y venta de títulos con personas naturales.
- (f) Operaciones de fondeo y/o carruseles.
- (g) Compromisos de palabra sin que medie un documento escrito donde consten las condiciones legales y faciales del negocio.

6.5 MANEJO DE LA LIQUIDEZ

Para efectos de rotar el portafolio y buscar mejorar las condiciones generales del portafolio de acuerdo con las políticas generales de riesgo, o para efectos de mantener un nivel de **liquidez** satisfactorio, el ICETEX podrá realizar adicionalmente operaciones tales como: Depósitos en Cuentas Bancarias y Carteras Colectivas. Estos dineros corresponderán a las provisiones para el pago de Impuestos, Nóminas, Redenciones de TAE, Giros de Fondos, Créditos aprobados y aquellos otros pagos periódicos.

Los recursos depositados en cuentas bancarias no se computarán dentro de los cupos aprobados de emisor y contraparte, por ser depósitos a la vista.

Para proceder a la colocación de recursos en Carteras Colectivas, se deberá contar con la autorización previa de cupo por parte del Comité Financiero y de Inversión, quien evaluará los aspectos citados en el aparte de Riesgo de Crédito y/o Contraparte, en todo caso, estas Carteras Colectivas deberán estar a la Vista y contar con calificación mínima de contraparte AA+.

Las operaciones de compra y venta de inversiones en títulos valores o para la realización de operaciones de liquidez se podrán realizar a través de Sistemas Electrónicos Transaccionales; así mismo por vía telefónica con los intermediarios del mercado público de valores con los cuales se tenga cupo de contraparte aprobado previamente por Junta Directiva.

Se exceptúan, las siguientes operaciones:

- (a) Las realizadas con títulos de Deuda Pública Externa de la Nación.
- (b) Las de manejo de Deuda Pública que realice la Nación.
- (c) Las compras de títulos en el mercado primario de Deuda Pública o de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera.

6.6 POLITICAS PARA LA GESTIÓN DE RIESGOS

Mediante Decreto 380 de 2007 se establece la estructura del ICETEX con la cual se crea la Oficina de Riesgos, la cual depende directamente de la Presidencia de la entidad; y tiene la responsabilidad de identificar, cuantificar, medir y gestionar los riesgos de mercado, liquidez, crédito y operacional.

- (a) **Riesgo de Mercado:** El ICETEX como entidad financiera de carácter especial, vigilada en sus operaciones financieras por la Superintendencia Financiera y teniendo en cuenta la normatividad vigente en materia de Riesgo de Mercado, elaboró y estableció las políticas, metodología de medición y mecanismos de control del riesgo de mercado, que fueron aprobadas y consignadas en los acuerdos 011 del 24 de enero de 2007 y 021 del 21 de marzo de 2007. Para tal efecto se elaboró el manual de Riesgos de Mercado, que corresponde al modelo estándar para entidades de crédito, el cual contiene la metodología y

procedimientos a aplicar por la entidad para la medición de la exposición al riesgo de mercado del portafolio de inversiones, su monitoreo y control.

Diariamente se deben valorar los títulos que componen los portafolios, de conformidad con lo establecido en las normas vigentes, con el objeto de identificar cambios importantes en las condiciones de mercado.

Periódicamente la Oficina de Riesgos deberá implementar la metodología de VaR aprobada para tal fin, con el objeto de determinar el nivel de pérdidas probables, provocadas con ocasión de variaciones adversas en las tasas de interés, tasas de cambio o precios.

Para la adquisición de las inversiones se tendrá en cuenta el VaR del papel correspondiente, de manera que no se sobrepase el límite del rango de riesgo considerado adecuado.

- (b) **Riesgo de liquidez:** Se define como las pérdidas en que se puede incurrir por la necesidad de vender activos o adquirir pasivos en condiciones desfavorables de precios, con el fin de cumplir con el pago de obligaciones o compromisos con terceros.

El ICETEX definió las políticas de Riesgo de Liquidez a seguir, mediante acuerdo No 011 de enero 24 de 2007. Además se elaboró el manual que contiene la metodología y procedimientos a aplicar por la Entidad para la medición de la exposición al riesgo de liquidez.

- (c) **Riesgo Operacional:** El ICETEX mediante Acuerdo 025 del 13 de abril de 2007 adoptó la metodología de identificación y medición del Riesgo Operacional, la cual consiste en la definición de indicadores claves de riesgo operacional que permiten identificar por proceso las diferencias o fallas en los mismos, la tecnología, el recurso humano y eventos externos que puedan generar pérdidas financieras para la Entidad. Estos conforman los mapas de riesgo operacional de los procesos que de forma consolidada representan el nivel de exposición del riesgo operacional, de conformidad con lo previsto en el capítulo XXIII y el numeral 6.4 del capítulo XX de la circular 100 de 1995 expedida por la Superintendencia Financiera.

- (d) **Riesgo Crediticio y de Contraparte:** Riesgo Crediticio de emisores es aquel resultante del potencial incumplimiento por parte de los emisores de un título valor, de los compromisos adquiridos (pago de capital y rendimientos) para con los inversionistas del mismo, debido a problemas de solvencia.

El ICETEX adoptó las políticas y metodología de evaluación de crédito de los emisores de títulos valores mediante Acuerdo 012 de enero 24 de 2007. Dentro de la metodología se tienen en cuenta tres elementos así:

- La evaluación financiera del emisor a través de indicadores financieros definidos
- La evaluación del sector al que pertenece el emisor.
- Indicadores de cumplimiento de los emisores frente a las obligaciones adquiridas con los tenedores de títulos.

Posterior a la evaluación financiera, la evaluación del sector del emisor y del indicador de cumplimiento, se clasifica al emisor en las categorías que define la Superintendencia Financiera. Con base en dichas categorías se definirá el nivel de provisión correspondiente.

La clasificación de los emisores en las diferentes categorías de riesgo estará basada en el resultado que se obtenga del modelo de evaluación de crédito de los emisores, de acuerdo a lo establecido en la metodología CAMEL.

Riesgo de Contraparte: Es aquel resultante del potencial incumplimiento de entrega de los derechos y las obligaciones por parte de las entidades con las cuales se negocian valores, cualquiera que sea el tipo de operación que se esté realizando (compra o venta).

El control de estos dos tipos de riesgo se debe llevar a través de la evaluación y asignación de cupos de emisor y contraparte.

- (e) **Evaluación de Cupos de emisor y Contraparte:** La definición de cupos por emisor y contraparte del portafolio de inversiones se debe realizar con base en la metodología aprobada por la Junta Directiva en el Acuerdo 053 del 31 de Octubre de 2007 y conforme a lo establecido en la Circular 088 de 2000 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia. Se debe efectuar un análisis del estado de las entidades a partir de los indicadores financieros más relevantes a través del riesgo de solvencia que se realiza con el fin de evaluar cual es la capacidad pago de capital e intereses de los emisores de los títulos valores que podrían a entrar a ser parte del portafolio de inversiones. Las evaluaciones se deben realizar para entidades de crédito (Bancos, Corporaciones Financieras, Compañías de Financiamiento Comercial, Leasing etc.), Entidades Oficiales, Empresas del sector real que estén inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Para determinar el cupo disponible de un Emisor se descontará al cupo otorgado el valor nominal de los títulos adquiridos, más el valor del próximo pago de rendimientos cuando estos sean de modalidad vencida.

La evaluación del riesgo de contraparte define el monto máximo a negociar a través de un intermediario. El riesgo es operacional y hace referencia a pérdidas por irregularidades en la entrega o pago del título valor negociado a través del Intermediario. Los cupos de contraparte utilizados deberán liberarse en el transcurso del mismo día, siempre y cuando la Contraparte cumpla con las

obligaciones de la negociación, ya que este es el tiempo establecido por la entidad para hacer la compensación y liquidación de dichas operaciones. La evaluación de riesgo de contraparte se debe efectuar para Bancos, Compañías de Financiamiento Comercial y Leasing, Corporaciones Financieras, Firms Comisionistas y Sociedades Fiduciarias.

Para establecer los cupos individuales de contraparte disponibles, al cupo otorgado a la respectiva entidad, se le descontará el valor de la negociación de compra o venta, según sea el caso.

La definición de cupos por emisor y contraparte se debe desarrollar a través de modelos estadísticos o a través del modelo CAMEL, que describe los cinco principales componentes de una entidad como son el capital (C), Activos (A), Manejo Administrativo (M), Ganancias (E) y Liquidez (L). Este modelo permite definir y agrupar las entidades en grupos de riesgo, con base en los scoring o puntuaciones definidas para determinar las clasificaciones que apuntan a determinar la rentabilidad, liquidez, y el riesgo de las entidades analizadas.

Los indicadores de Rentabilidad a tener en cuenta son. Rentabilidad del Activo Productivo, ROE, ROA, Margen Operacional. Los indicadores de liquidez a tener en cuenta son la Razón Corriente, Calidad de la Cartera, Cubrimiento de la Cartera. Los indicadores de riesgo a tener en cuenta son la Calificación de Riesgo (escalas utilizadas por Duff and Phelps y Bankwatch Rating), y la Estructura del Balance.

Semestralmente se deben calibrar los modelos y realizar los ajustes para asignar los cupos de una manera adecuada. Estos cambios deben ser avalados y aprobados por la Junta Directiva. Los cupos aprobados se deben actualizar trimestralmente con cifras publicadas por la Superfinanciera.

Por otra parte, las operaciones de tesorería deben ser realizadas exclusivamente con contrapartes a las cuales se les hayan definido límites y condiciones para las negociaciones.

- (f) **Riesgo Jurídico o Legal:** Es el riesgo originado en la incapacidad legal para ejercitar los derechos de la entidad debido a falta de la documentación adecuada, falta de apoderamiento de los operadores o de los firmantes de los contratos, violación de algún precepto legal, cambios en la legislación con posterioridad a la contratación de operaciones, errores en la interpretación de las normas.

Las operaciones realizadas deberán formalizarse por medio de un documento escrito por las partes autorizadas, el cual deberá cumplir con las normas y políticas externas e internas de la Entidad.

6.7. POLITICAS DE EVALUACION DE INVERSIONES

Los títulos valores que tenga en su portafolio el ICETEX, Fondos en administración y TAE, se deben valorar y clasificar de acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia Financiera en su Capítulo I de la Circular Externa No. 100 de 1995.

- (a) **CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES.** El Comité Financiero y de Inversión es quien determinará la clasificación de las inversiones en negociables, en disponibles para la venta y al vencimiento de los títulos que conforman los portafolios, de acuerdo con las necesidades de liquidez y la estabilidad en la causación de los rendimientos que se considere adecuada. Por lo anterior, cuando no se manifieste por parte del Comité dicha clasificación, toda compra que se efectúe se clasificará como negociable. En todo caso, se debe tener en cuenta el informe de brecha de liquidez.
- (b) **VALORACIÓN DE LAS INVERSIONES.** Las inversiones se deberán valorar de acuerdo con las metodologías o procedimiento dispuesto por la Superintendencia Financiera para los títulos
- (c) **CONTABILIZACIÓN DE LAS INVERSIONES.** Las inversiones se deberán contabilizar de acuerdo con las metodologías o procedimiento dispuesto por la Superintendencia Financiera. Las inversiones se deben registrar inicialmente por su costo de adquisición y desde el mismo día deberán valorarse a precios de mercado. La contabilización de los cambios entre el costo de adquisición y el valor de mercado de las inversiones, se realizará a partir de la fecha de su compra de acuerdo con la clasificación que tenga cada título (negociable, para mantener hasta el vencimiento, disponibles para la venta).

CAPITULO 7. COMPRA Y VENTA DE TITULOS VALORES

7.1. COMPRA DE INVERSIONES DE RENTA FIJA

El Director de Tesorería deberá revisar los vencimientos de inversiones y verificar su flujo de caja. Revisará en el Boletín diario de tesorería los saldos en entidades financieras con las cuales el ICETEX recauda sus ingresos y de acuerdo con la programación de pagos de la semana, determinará el saldo disponible para la inversión de los excedentes de liquidez. Una vez definido el monto procederá a efectuar los contactos y las negociaciones de las distintas alternativas de inversión teniendo en cuenta los análisis de riesgo, el cupo de emisor y contraparte y los principios básicos para la gestión financiera antes mencionados.

El Presidente, el Vicepresidente Financiero y el Director de Tesorería podrán abstenerse de efectuar inversiones en entidades que aunque tengan cupo asignado, consideren que presentan deterioro en sus estructuras, o, deban disminuir sus cupos o sus plazos de redención del capital. Además, deben informar inmediatamente de la novedad, al jefe de la Oficina de Riesgos para que este evalúe la situación y actualice los cupos por emisor y contraparte para que la modificación sea aprobada por la Junta Directiva.

7.2. VENTA DE INVERSIONES DE RENTA FIJA

La venta de inversiones de renta fija se podrá efectuar, de acuerdo con la respectiva delegación, cuando se presente alguno de los siguientes casos:

- (a) Cuando las condiciones del mercado sean favorables y se presente la oportunidad de liquidar títulos valores porque presentan una utilidad mayor de la esperada pero a la vez buscando se reinviertan los recursos obtenidos, en mejores condiciones de rentabilidad o al menos a la misma tasa de cesión de la inversión.
- (b) Cuando se persiga recomponer el portafolio por plazos, riesgos y monto invertido, en los casos en que se presenten excesos en los cupos de inversión, en razón de la eliminación o disminución del cupo asignado, o, por venta, o, redenciones que modifiquen los límites, garantizando siempre una TIR de tenencia positiva incluyendo los flujos intermedios.
- (c) Cuando se requieran recursos para realizar pagos previamente establecidos y se hace necesario liquidar títulos valores y debido a que no pueden ser atendidos con las provisiones que se tienen en los bancos.
- (d) Cuando se presenten situaciones graves de deterioro en la solvencia del Emisor o Emisión, o, condiciones que afecten negativamente la bursatilidad del papel, o, situaciones de orden jurídico que alteren la propiedad del papel. Esto, ya sea por cambio en las garantías, por deterioro del sector donde se ubica el Emisor, por desmejoras en las estructuras administrativas y financieras de la Entidad, o, por situaciones legales complejas del Emisor, Papel o Emisión.

Por lo anterior, cuando un título de alguno de los Emisores presentará deterioro en su calificación inicial, situación que debe ser monitoreada por la Oficina de Riesgos. Dicha área informará a la Vicepresidencia Financiera, para que esta a su vez le notifique al Comité Financiero, con el fin de tomar las acciones correspondientes de su permanencia o no en el portafolio.

Tanto las compras como las ventas de títulos deben ser soportadas con cartas de confirmación, en las cuales se detallen:

- (a) Tipo de papel.
- (b) Emisor.

- (c) Fecha de emisión.
- (d) Fecha de vencimiento.
- (e) Fecha de compra / venta.
- (f) Valor nominal.
- (g) Tasa facial.
- (h) Tasa de negociación.
- (i) Valor de la negociación.
- (j) Portafolio.

Para las Operaciones Repo y Simultaneas, además de las anteriores, se debe especificar claramente el compromiso futuro, señalando la fecha y el valor por el cual se va a cumplir la operación.

Los títulos que se compren o vendan, al ser desmaterializados deben cumplir la operación el mismo día en que se negocia. Es decir el título desmaterializado se debe transferir una vez se reciban los recursos y viceversa.

La Oficina de Control Interno realizará los arqueos de todas las inversiones de la Entidad en cualquier momento al igual que la Revisoría Fiscal lo hará al cierre del ejercicio o antes si lo considera necesario. En cualquier caso, se deben cumplir con los requisitos que señalen las normas sobre el tema.

CAPITULO 8. GRABACIÓN DE LLAMADAS PARA OPERACIONES DE TESORERIA

Con el fin de cumplir con lo señalado por la Circular 088 de 2000 y Normas Complementarias sobre grabación de llamadas, éstas se deben grabar permanentemente, teniendo en cuenta lo siguiente:

8.1. AUTORIZACIÓN

La entidad debe contar con autorización clara, expresa y escrita de cada uno de los Intermediarios y Entidades con quienes efectúe operaciones, para grabar las llamadas.

8.2. INFORMACIÓN

La Vicepresidencia Financiera debe comunicar por escrito a los funcionarios de la Dirección de Tesorería sobre la grabación de llamadas, quienes firmarán en señal de recibido.

8.3. REVISIÓN DE GRABACIONES

El Jefe de La Oficina de Riesgos y/o el Jefe de la Oficina de Control Interno y el Vicepresidente Financiero tendrán plena autonomía para escuchar las grabaciones de las llamadas de negociaciones de inversiones, en caso de requerirse, para establecer claridad,

responsabilidad y conveniencia de las operaciones en presencia del funcionario que participo en la llamada.

PARAGRO TRANSITORIO: Este Capitulo, se aplicará una vez se defina la planta telefónica de la entidad de manera que sea compatible con la misma.

8.4. CUSTODIA

La Presidencia, mediante acto administrativo designará el funcionario que velará por la custodia del equipo de grabación y de las grabaciones.

8.5. PROHIBICIONES

Al Director de Tesorería le queda expresamente prohibido efectuar operaciones de compra y/o venta a través de celulares o teléfonos móviles dentro de su área, excepto cuando se presenten bloqueos o danos telefónicos, evento en el cual la comunicación se hará en presencia del Vicepresidente Financiero y un funcionario de la Oficina de Control Interno o el Jefe de la Oficina de Riesgos.

PARAGRAFO TRANSITORIO: El Capitulo de Grabación de Llamadas, se aplicará una vez se defina la planta telefónica de la Entidad, de manera que sea compatible con la misma y se cuente con el sistema bloqueador de llamadas por celular.

CAPITULO 9. CUMPLIMIENTO DE LAS OPERACIONES DE COMPRA Y VENTA DE TÍTULOS VALORES

9.1. OPERACIONES CON COMISIONISTAS DE BOLSA

- (a) **COMPRAS:** Las operaciones celebradas con Comisionistas de Bolsa, y que no se hayan hecho por un Sistema Transaccional deben ser registradas en el sistema de la Bolsa de Valores de Colombia, en constancia deben tener su respectiva papeleta y carta de confirmación por parte del Intermediario, con quien se negoció el título. Se le hará el respectivo pago, vía SEBRA, o, pago electrónico.

Así mismo, será responsabilidad de la Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología verificar que el título producto de la compra y/o venta sea transferido al DECEVAL, DCV o cualquier otro Administrador de Deposito de Valores autorizado, el mismo día de la negociación. Solamente se podrán efectuar operaciones con los Intermediarios a quienes se les haya autorizado Cupo de Contraparte, por parte de la Junta Directiva.

- (b) **VENTAS:** Aquellas operaciones que no se hayan hecho por un Sistema Transaccional deben igualmente ser registradas en el Sistema Transaccional de la Bolsa de Valores de Colombia y ser canceladas vía SEBRA, o, por abono electrónico. Solamente se podrán efectuar operaciones con los Intermediarios a

quienes se les haya autorizado Cupo de Contraparte por parte de la Junta Directiva.

9.2. OPERACIONES CON OTROS INTERMEDIARIOS

Las operaciones realizadas con otros intermediarios del mercado de valores podrán ser realizadas en un sistema transaccional o a través del mercado OTC y su cumplimiento se hará a través del Sebra o pago electrónico.

9.3. REQUISITOS MÍNIMOS PARA EL OTORGAMIENTO DE CUPO DE CONTRAPARTE

Las entidades a las cuales se les haya otorgado cupo de contraparte deben tener como mínimo los siguientes documentos al día, para poder realizar operaciones de compra y venta de valores:

- (a) Calificación vigente otorgada por una Calificadora de Riesgos debidamente autorizada para operar en Colombia, calificación mínima AA
- (b) La Entidad evaluará la necesidad de la constitución de pólizas de infidelidad y riesgos financieros y la de responsabilidad civil, teniendo en cuenta los riesgos de operación en inversiones y tesorería.
- (c) Carta de firmas autorizadas para realizar operaciones de compra y venta de valores y condiciones de la operación.
- (d) Composición accionario y/o Certificado de Existencia y Representación Legal.
- (e) Carta de Autorización de grabación de llamadas.

La Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología estará encargada de mantener actualizada esta información, al igual que su custodia.

CAPITULO 10. PLANES DE CONTINGENCIA

Se deberán establecer planes de contingencia ante los siguientes eventos:

10.1. FALLAS EN EL SISTEMA

La Entidad contará con un contrato de mantenimiento suscrito con el Desarrollador y Proveedor del programa soporte de las actividades de Inversión, quien responderá en los términos contractuales, ante fallas en el mismo. La responsabilidad de esta contratación estará a cargo de la Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología.

1. Si se presentaren fallas en el Servidor, en el equipo del usuario, en la red, en el programa instalado o cuando no se pueda ingresar a las oficinas del ICETEX, se debe tener previsto lo siguiente:

- (a) Si los daños se presentaren en el Servidor donde se encuentra instalado el programa autorizado para la valoración del portafolio, por un período de más de ocho días, o, para la fecha del cierre mensual, la Entidad debe contar con un Servidor más, que tenga instalado el software de la valoración, o, podrá acudir al servicio del Proveedor a quien se le entregará el último back up.
- (b) Si el problema es del equipo del usuario, se contará con equipos de reemplazo para entrega a éste, por parte de la Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología.

2. La periodicidad de los back ups será diaria, semanal y mensual y se entregarán para custodia a la empresa contratada para tal efecto. La responsabilidad de esta actividad estará a cargo de la Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología.

3. La Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología prestará el apoyo en caso de presentarse problemas en la red.

10.2. BLOQUEO TELEFÓNICO

En caso de fallas en las líneas asignadas previamente para la grabación de llamadas, el Presidente o el Vicepresidente Financiero autorizarán por escrito al Director de Tesorería realizar una compra y/o venta de títulos valores sin grabación, siempre en presencia del Jefe de la Oficina de Riesgos o del Jefe de la Oficina de Control Interno. De persistir esta anomalía, la Oficina de Recursos Físicos tomará las medidas pertinentes para la grabación de llamadas, tales como conseguir una nueva línea telefónica en funcionamiento o una grabadora portátil de acuerdo con las normas vigentes.

CAPITULO 11. PROCEDIMIENTO PARA LA COMPRA (ADQUISICION) Y VENTA DE TITULOS VALORES

El procedimiento establecido para la compra y venta de títulos valores será el siguiente:

	DESCRIPCION	RESPONSABLE	DEPENDENCIA
1	Elaboración y entrega la declaración juramentada sobre la no existencia de conflicto de intereses y el no uso de información privilegiada, la cual se hará una sola vez al momento de vincularse con la entidad y en el evento que se requiera.	Los funcionarios que intervienen en este proceso	Todas las dependencias que intervienen
2	Archivo de la declaración	Secretario del Comité	Secretaria General

	DESCRIPCION	RESPONSABLE	DEPENDENCIA
3	Revisión diariamente el flujo de caja y el cuadro de vencimiento de inversiones y/o verificación de saldo en bancos	Director Tesorería	Dirección de Tesorería
4	Informe semanal al Vicepresidente Financiero sobre vencimiento de inversiones y excedentes de recursos de saldos en bancos, indicando la fuente del recurso.	Director Tesorería	Dirección de Tesorería
5	Análisis del mercado y las tendencias de tasas para diferentes instrumentos.	Vicepresidente Financiero, Director Tesorería	Vicepresidencia Financiera, Dirección de Tesorería.
6	Análisis de alternativas de inversión; verificación de la medición del riesgo, la concentración del portafolio y los límites de inversión y elaboración de la propuesta de inversión, previa validación del aplicativo de inversiones, en cuanto a su capacidad para administrarlas.	Director de Tesorería, Vicepresidente Financiero	Vicepresidencia Financiera, Dirección de Tesorería,
7	Presentación al Presidente de la Entidad el informe para su análisis	Vicepresidente Financiero Director Tesorería.	Vicepresidencia Financiera, Dirección Tesorería.
8	Preparación de citación para los miembros del Comité Financiero	Secretaria del Comité Financiero	Secretaria General
9	Reunión del Comité Financiero, análisis del portafolio y las propuestas de inversión, según el orden del día.	Secretaria General, Vicepresidente Financiero, Director Tesorería, Jefe Oficina de Riesgos	Secretaria General Vicepresidencia Financiera, Dirección de Tesorería, Oficina de Riesgos
10	Preparación Acta del Comité Financiero y distribución a los miembros para aprobación y firma de la misma.	Secretario del Comité, Vicepresidencia Financiera, Dirección de Tesorería, Oficina de Riesgos	Secretaria General Vicepresidencia Financiera, Dirección de Tesorería, Oficina de Riesgos
11	Validación de las condiciones actuales del mercado frente a la propuesta presentada, e informar los cambios a los miembros del Comité para su validación.	Director de Tesorería	Dirección de Tesorería
12	Confirmación del cierre de operación, archivo en la carpeta correspondiente a Inversiones con todos los antecedentes.	Director de Tesorería	Dirección de Tesorería

	DESCRIPCION	RESPONSABLE	DEPENDENCIA
13	Inclusión de la operación en el aplicativo de inversiones y generación del ticket, y envío de copia a la Dirección de Tesorería y Oficina de Riesgos.	Analista	Dirección de Tesorería
14	Preparación de oficio de confirmación de la operación dirigido a la Entidad con la cual se cerró la operación.	Coordinador de Operaciones	Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología
15	Validación de los recursos disponibles para el cumplimiento de las operaciones.	Director de Tesorería	Vicepresidencia Financiera
16	Envío de oficio a la Entidad con la cual se cerró la operación	Coordinador de Operaciones	Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología
17	Preparación y remite de oficio al Banco solicitando los recursos o el abono de los mismos, según sea el caso.	Coordinador de Operaciones.	Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología.
18	Recepción del título valor de la inversión, extracto del DCV, polígrafo del Banco de la República o papeleta de la Bolsa de Valores de Colombia y carta de compromiso de la Entidad confirmando la inversión. Envío de copias a la Dirección de Tesorería para archivo, entrega del cheque o ejecución de la transferencia electrónica a la institución financiera.	Coordinador de Operaciones	Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología
19	Recibo de documentos soporte de la inversión e informe a la Dirección de Tesorería y Contabilidad, y archivo de copia en carpeta correspondiente	Coordinador de Operaciones	Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología
20	Realización del cierre diario del portafolio, envío a la Superintendencia Financiera los reportes requeridos e informa a la Oficina de Riesgos	Coordinador de Operaciones	Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología

CAPITULO 12. SISTEMA DE CONTROL Y GESTION DE RIESGOS

Se deberán aplicar las siguientes medidas, como parte del Sistema de Control en el manejo de inversiones:

El Director de Tesorería deberá presentar mensualmente al Comité Financiero y de Inversión, las propuestas de inversión indicando los oferentes y las condiciones de la negociación. El Comité debe autorizar las operaciones de Inversión de acuerdo con la rentabilidad, riesgo y cupo.

La custodia del portafolio de la Entidad será responsabilidad de la Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología, quien deberá hacer seguimiento para que ingresen o salgan del portafolio los títulos desmaterializados, según la operación realizada.

Una vez al mes se deberá realizar un arqueo de los títulos valores del portafolio de la Entidad, lo cual será responsabilidad de la Vicepresidencia de Operaciones y Tecnología, copia del Acta se enviará a la Oficina de Control Interno y la Oficina de Riesgos.

CAPITULO 13. REPORTES GERENCIALES DE RIESGOS

El sistema de información de riesgo de mercado, está basado en la generación de reportes gerenciales que le permiten a la Junta Directiva, al Comité de riesgos, al Comité Financiero y a la Alta Dirección conocer el nivel de exposición al riesgo de mercado del portafolio de inversiones y a la vez verificar el cumplimiento de los límites y cupos aprobados por la Junta Directiva.

13.1. REPORTE DIARIO DEL CUMPLIMIENTO DE CUPOS POR EMISOR Y CONTRAPARTE DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

Diariamente la Oficina de Riesgos deberá generar el reporte de cumplimiento de los cupos por emisor, y contraparte y deberá enviarlo a la Dirección de Tesorería y a la Vicepresidencia Financiera. Al cierre de cada mes se deberá presentar el reporte de cumplimiento de cupos al Comité Financiero, Comité de Riesgos y a la Junta Directiva, para su conocimiento.

El reporte diario de cumplimiento de cupos por emisor y contraparte contiene la información referente al cupo aprobado por Junta Directiva, cupo utilizado y cupo disponible, de forma tal que el Trader o Front office conozcan diariamente cual es el monto disponible que se tiene para posición larga (comprar) y cual ha sido el cumplimiento que se ha tenido en los cupos por contraparte.

13.2. REPORTE DIARIO DEL NIVEL DE EXPOSICION DEL RIESGO DE MERCADO Y CUMPLIMIENTO DE LÍMITES DE VaR

El reporte diario de exposición al riesgo de mercado le permitirá a la Dirección de Tesorería (Front Office) y a la Vicepresidencia Financiera tener pleno conocimiento de la composición del portafolio de inversiones y el nivel de exposición al riesgo de mercado (VaR) por instrumento financiero y consolidado del portafolio de inversiones. Adicionalmente, permite verificar el cumplimiento de los límites de exposición al riesgo de mercado aprobados previamente por Junta Directiva.

Diariamente la Oficina de Riesgos deberá generar el reporte de exposición al riesgo de mercado y deberá enviarlo al Front Office, y a la Vicepresidencia Financiera. Al cierre de cada mes se deberá presentar el reporte al Comité Financiero, Comité de Riesgos y a la Junta Directiva, para su conocimiento.

13.3. REPORTE DE ANALISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL PARA EL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

El reporte mensual de análisis técnico y fundamental es de vital importancia para el Front Office, por cuanto le permite contar con una herramienta práctica de análisis del mercado de valores: Renta fija, Renta variable y Divisas, entre otros.

La Oficina de Riesgos deberá generar el reporte semanal de análisis técnico y fundamental de los principales mercados y deberá enviarlo al Front Office, y a la Vicepresidencia Financiera.

PARAGRAFO TRANSITORIO: El presente numeral se aplicará a partir del 01 de Abril de 2008.

13.4. REPORTE DEL PORTAFOLIO EFICIENTE

El portafolio eficiente es de gran importancia para los gestores de portafolios de inversión, ya que les permite hacer un "benchmark" de su portafolio frente al propuesto y les permite conocer diariamente cual es su desempeño en términos de rentabilidad – riesgo.

El modelo de Markowitz busca definir en qué activos financieros invertir dentro de un conjunto de posibilidades que ofrece el mercado financiero, de forma tal que se logre obtener la máxima rentabilidad y el menor riesgo.

El modelo parte del concepto de "diversificación" bajo el cual teniendo en cuenta las correlaciones que existen entre los mercados, se logra obtener un nivel de riesgo del portafolio menor que el riesgo individual de cada instrumento.

Periódicamente, la Oficina de Riesgos deberá generar el reporte de portafolio eficiente, y deberá enviarlo al Front Office y a la Vicepresidencia Financiera para su conocimiento. Adicionalmente, de forma mensual se sugiere enviar el reporte al Comité Financiero, Comité de Riesgos y a la Junta Directiva, con el fin de tener un portafolio de referencia para comparar el portafolio actual de inversiones desde el punto de vista de rentabilidad y riesgo.

PARAGRAFO TRANSITORIO: El presente numeral se aplicará a partir del 01 de Marzo de 2008

CAPITULO 14. LIMITES DE VaR PARA EL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

Los límites o rangos de exposición al riesgo de mercado serán propuestos por la Oficina de Riesgos, evaluados por el Comité de Riesgos y aprobados por la Junta Directiva. Diariamente la Oficina de Riesgos deberá emitir un reporte de exposición al riesgo de mercado, el cual deberá incluir la verificación de los límites de VaR del portafolio de inversiones.

La metodología utilizada para la definición de los rangos de exposición de riesgo de mercado considerados como: adecuado, moderado y alto se basaron en el indicador de **VaR relativo** del portafolio de inversiones.

El VaR relativo se define como la máxima pérdida porcentual que se puede obtener sobre el valor del portafolio de inversiones dadas variaciones desfavorables en la tasa de interés, tasa de cambio, precio y demás factores de mercado que afectan el valor del portafolio de inversiones.

El VaR relativo se calcula así:

$$VaR \text{ Relativo} = \frac{VaR \text{ portafolio de inversiones}}{\text{Valor del portafolio}}$$

Los límites de VaR se determinan teniendo en cuenta los datos históricos de VaR relativo del portafolio de inversiones. La base de datos histórica que se debe tomar es de mínimo 250 observaciones. Los límites de VaR se calculan con base en la distribución de probabilidad de los datos y teniendo en cuenta la desviación estándar de los datos.

El cálculo del rango **adecuado** se determina con base en el percentil 50 o mediana de la distribución. Los percentiles hacen referencia a los rangos o intervalos que tiene la distribución, de forma tal que ésta se divide en cien partes iguales, donde en cada parte o intervalo recae el mismo número de observaciones. Los rangos de VaR moderado y alto se definen como un número predefinido de desviaciones estándar.

El límite de VaR relativo **moderado** se define como la media (VaR adecuado) más dos veces la desviación estándar.

El límite de VaR relativo **alto** se define como la media (VaR adecuado) más tres veces la desviación estándar.

PARAGRAFO TRANSITORIO: El presente numeral se aplicará a partir del 01 de Febrero de 2008.

CAPITULO 15. ESQUEMAS DE REMUNERACIÓN

La remuneración de las personas de las áreas que tienen alguna relación con el manejo de Inversiones y Tesorería, será fija y no tendrán ningún tipo de comisiones o incentivos por la utilidad financiera obtenida.

Fin