

**MANUAL TEÓRICO SOBRE EL MERCADO PÚBLICO DE VALORES DE
COLOMBIA**

ANTONIO FLOREZ CÁRDENAS

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS**

CARTAGENA DE INDIAS

2008

**MANUAL TEÓRICO SOBRE EL MERCADO PÚBLICO DE VALORES DE
COLOMBIA**

ANTONIO FLOREZ CÁRDENAS

**Monografía presentada como requisito para optar el título de Profesional en
Finanzas y Negocios Internacionales**

Director

ELKIN ARCESIO GOMEZ SALAZAR

Economista

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA DE BOLÍVAR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS**

CARTAGENA DE INDIAS

2008

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Cartagena, Febrero 4 de 2008

*A mi familia, en especial a mis Padres;
Mi hermana Claudia y familia,
Nany, Tía Cira y Spike
Son mi mayor Tesoro*

*A Dios que siempre me guía y me ilumina
A mi familia, Profesores Raúl Acosta y Alba Zulay,
Profesor Elkin Gómez y Lía Vázquez
¡GRACIAS!*

CONTENIDO

	Página
GLOSARIO	I
RESUMEN	VII
INTRODUCCIÓN	
0. PROPUESTA APROBADA	3
0.1 DISEÑO DEL TRABAJO	3
0.1.1 Identificación del Problema	3
0.1.2 Objetivos	4
0.1.3 Justificación	4
0.1.4 Antecedentes	5
0.1.5 Metodología de Trabajo	9
0.2 LOGROS ESPERADOS	10
1. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	11
1.1. DEFINICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	11
1.2. EL SISTEMA FINANCIERO Y SU FUNCIÓN PRINCIPAL	11
1.3. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	12
1.3.1. Mercado Monetario	12
1.3.2. Mercado de Capitales	13
1.3.3. Mercado de Divisas	13
1.3.4. Otros Mercados	13
1.4. NORMAS CONSTITUCIONALES DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA EN COLOMBIA	14
1.4.1. Artículo 335	15
1.4.2. Artículo 150	15
1.4.3. Artículo 189	15
1.5. ENTES ENCARGADOS DE REGULAR EL SECTOR FINANCIERO EN COLOMBIA	16
1.5.1. CONPES	16

1.5.2. Departamento Nacional de Planeación	16
1.5.3. Ministerio de Hacienda y Crédito Público	16
1.5.4. Banco de la República	16
1.5.5. Superintendencia Financiera	17
1.5.6. FOGAFIN	17
1.5.7. FOGACOOP	17
1.6 EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	18
1.6.1 1970 – 1999	18
1.6.2 Otros Mercados de Capital	24
1.6.3 Fondos Privados de Pensiones y Cesantías	25
1.6.4 Las Compañías de Seguros	25
1.6.5. El Sistema Financiero Colombiano en los últimos años	26
2. MERCADO DE CAPITALES	27
2.1. RESEÑA HISTÓRICA	27
2.2. FUNCIONES DEL MERCADO DE CAPITALES	32
2.3. OBJETIVOS DEL MERCADO DE CAPITALES	35
2.4. PRINCIPIOS DEL MERCADO DE CAPITALES	35
2.5. INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN EL MERCADO DE CAPITALES	36
2.5.1. Regulación Estatal	37
2.6. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CAPITALES	38
3. MERCADO DE CAPITALES INTERMEDIARIO	40
3.1. INSTITUCIONES FINANCIERAS	40
3.1.1. Autoridad Monetaria (Banco de la República)	40
3.1.2. Establecimientos de Crédito	40
3.1.3. Sociedades de Servicios Financieros	41
3.1.4. Sociedades de Capitalización	42
3.1.5. Otras Entidades Financieras	43
3.2. ORGANISMOS DE VIGILANCIA Y CONTROL	43
3.2.1. Superintendencia Financiera	43

3.2.2. Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN)	44
3.3. VENTAJAS DE MERCADO DE CAPITALES	
INTERMEDIARIO	44
4. MERCADO PUBLICO DE VALORES	45
4.1. FUNCIONES DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES	45
4.2. TÍTULOS VALORES	46
4.2.1. Mercado Primario	46
4.2.2. Mercado Secundario	46
4.2.3. Clasificación de los Títulos Valores	47
4.3. INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA	48
4.3.1. Aceptaciones Bancarias	48
4.3.2. Bonos	49
4.3.3. Certificados de Depósito a Termino (CDT)	49
4.3.4. Certificado de Ahorro de Valor Constante (CAVC)	50
4.3.5. Certificado de Reembolso Tributario	50
4.3.6. Certificado de Desarrollo Turístico	50
4.3.7. Certificado Eléctrico Valorizable (CEV)	50
4.3.8. Cédulas Hipotecarias del BCH	50
4.3.9. Papeles Comerciales	51
4.3.10. Títulos de Tesorería (TES)	51
4.3.11. Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA)	54
4.3.12. Títulos de Devolución de Impuestos (TIDIS)	54
4.4. INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE	54
4.4.1. Acciones	54
4.4.2. Bonos Convertibles en Acciones (BOCEAS)	57
4.4.3. Derecho de Suscripción	57
4.4.4. American Depositary Receipt (ADR)	57
4.5. DERIVADOS FINANCIEROS	57
4.5.1. Funciones de los Derivados Financieros	58
4.5.2. Operaciones a plazo de cumplimiento financiero (OPCF)	59

4.5.3. Futuros	59
4.5.4. Forwards	60
4.5.5. Opciones	61
4.5.6. Swaps	62
4.6. OTROS INSTRUMENTOS	63
4.6.1. Titularizaciones	63
4.7. LA BOLSA DE VALORES	65
4.7.1. Reseña Histórica	65
4.7.2. La Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	69
4.7.3. Registro Nacional de Valores en Intermediarios (RNVI)	70
4.7.4. Firms Comisionistas de Bolsa	71
4.7.5. El Comisionista de Bolsa	71
4.7.6. Sociedades Auxiliares de la Bolsa de Valores	72
4.7.7. Sistemas de Negociación	72
4.7.8. Tipos de Operaciones que se realizan en la Bolsa	82
4.8. EL MERCADO MOSTRADOR	86
4.9. ORGANISMOS DE VIGILANCIA Y CONTROL	87
4.9.1. Superintendencia Financiera	87
4.10. VENTAJAS DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES	88
CONCLUSIONES	89
ANEXOS	91
BIBLIOGRAFÍA	110

LISTA DE FIGURAS

	Página
Figura 1: Estructura del Sistema Financiero Colombiano	12

LISTA DE ANEXOS

	Página
ANEXO A. CALIFICACIÓN DE RIESGO	91
ANEXO B. BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA (BNA)	96
ANEXO C. SUBASTAS	99
ANEXO D. CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE TÍTULOS	104
ANEXO E. ÍNDICES	107
ANEXO F. EJEMPLOS	109

INTRODUCCIÓN

En el siguiente trabajo podemos observar las diferentes teorías y componente de nuestro sistema financiero es el conjunto de entidades especializadas oferentes y demandantes de dinero e instrumentos que intervienen en el proceso de transferencia de los recursos financieros, el cual tiene un componente muy importante como los es el Mercado de Capitales y este a su vez esta conformado por el Mercado Intermediario y el Mercado no Intermediario o Mercado Publico de Valores.

El mercado de capitales colombiano esta principalmente orientado al sector intermediado esto se debe a las políticas adoptadas por el gobierno que han consolidado al sector bancario como principal canalizador y colocador de recursos. Por otra parte la poca cultura bursátil del pueblo colombiano, la limitada información disponible acerca de las empresas que transan en bolsa y las barreras que se imponen a las pequeñas y medianas empresas para que estas puedan entrar en la bolsa como emisoras son inaccesibles; estas son otras de las razones por las cuales el mercado de capitales intermediado ha desplazado al mercado publico de valores lo que contrasta con mercados de otros países como el norteamericano donde el mercado no intermediado tiene gran relevancia.

El Mercado intermediario busca la transferencia del ahorro a la inversión a través de un intermediario como por ejemplo los bancos, estas entidades son las más utilizadas por las personas naturales y jurídicas; mientras que el Mercado no Intermediario busca la transferencia del ahora a la inversión a través de instrumentos como por ejemplo el mercado accionario.

El mercado público de valores actualmente tiene una gran importancia en nuestro sistema financiero, debido a que juega un papel necesario en la transferencia del ahorro así la inversión, reduce los riesgos mediante la oferta de instrumentos, reduce los costos de transacción y genera liquidez al tenedor de los activos financieros; Esto hace que el inversionista colombiano se motive a invertir en este mercado.

Este manual teórico busca un mejor entendimiento al sistema financiero colombiano y a su composición, nos muestra de manera muy clara la forma de invertir en mercados de capitales y como esta constituido cada uno de los componentes de este mercado, asiendo énfasis en el mercado intermediario y no intermediario.

GLOSARIO

ALÍCUOTA: Parte proporcional de un crédito.

ARANCEL: Lista o catalogo de impuestos aplicados generalmente por el gobierno sobre las importaciones y, a veces, sobre las exportaciones.

ARBITRAJE: Operación que consiste en comprar un titulo en una plaza y venderlo en otra aprovechando la diferencia en precios existente entre los mercados.

AVAL: Firma que se pone al respaldo de uno u otro documento de crédito para responder de su pago en caso de no efectuarlo la persona principalmente obligada a él.

BAJO LOTE: Mercado con una cantidad mínima de fraccionamiento menor que las ofertas “sobre lote”. El mercado de ofertas “sobre lote” y el mercado de ofertas “bajo lote” no se interfieren o afectan entre sí.

BALANZA DE PAGOS: Relación entre la cantidad de dinero que un país gasta en el extranjero y la cantidad que ingresa de otras naciones. El concepto de balanza de pagos no solo incluye el comercio de bienes y servicios, sino también el movimiento de otros capitales, como la ayuda al desarrollo, las inversiones extranjeras, los gastos militares y la amortización de la deuda pública.

BANCA COMERCIAL: Conjunto de entidades dedicadas al manejo del flujo de dinero de una economía (canal de pagos y cobros de una economía, a cambio de comisiones por sus servicios) y a realizar intermediación financiera (tomar recursos ajenos como los depósitos, con el fin de otorgar créditos a actividades productivas a una determinada tasa de interés).

BANCA HIPOTECARIA: Instituciones que a diferencia de la banca comercial exigen propiedad raíz como garantía de los créditos que otorgan.

CALCE: Expresión que se utiliza para designar la realización de una operación. Se dice que hubo calce en una operación cuando la punta de oferta y la de la demanda coinciden (o se ponen de acuerdo) y efectivamente se realiza la operación.

CALCE AUTOMATICO: Es la conformación de una transacción realizada en forma automática por el Sistema, entre una oferta de compra y una oferta de venta compatibles por tasa o precio.

CENIT: Compensación Electrónica Nacional Interbancaria es una Cámara de Compensación Automatizada (conocida por sus siglas en inglés como ACH) operada por el Banco de la República, que provee el servicio de procesamiento de órdenes de pago o recaudo electrónicas de bajo valor, originadas por las entidades vinculadas a nombre propio o de sus clientes, personas naturales o jurídicas con cuenta corriente o de ahorros.

CONVOCANTE: Afiliado que realiza la convocatoria a la subasta. En el caso de una Subasta Holandesa, será el Afiliado autorizado por el Administrador para efectuar la convocatoria a la misma y autorizado previamente por la Superintendencia de Valores para adelantar la oferta pública.

CREADOR DE MERCADO: También conocido como Market Maker es un agente del mercado cuya función primordial es dar liquidez y disminuir la volatilidad de las cotizaciones. Realiza operaciones por cuenta propia en las cuales se compromete a comprar o a vender a cierto precio determinado título valor, garantizando a los ahorradores e inversionistas poder vender o comprar éste en el momento que deseen.

C.U.D (CUENTAD DE DEPOSITO): Es el sistema de pagos de alto valor del país administrado y operado por el Banco de la República, que provee a las entidades participantes autorizadas el servicio de transferencias y registro de operaciones de fondos entre Cuentas de Deposito a nombre propio o a nombre de sus clientes, con el fin de liquidar obligaciones derivadas de transacciones tales como la compra venta de títulos valores, y de divisas, los prestamos interbancarios, el traslado de impuestos y compensación de cheques, entre otros.

CUPON: Cada una de las partes de un documento de deuda pública o de deuda privada q se presenta al cobro de los intereses vencidos.

DEVALUACIÓN: En economía, ley oficial mediante la cual se reduce el tipo de cambio (precio de intercambio de una moneda de un país por la de otro) al que una unidad monetaria (término utilizado en Economía para referirse a todos los medios legales de pago en circulación existentes en un país, En este sentido, el término se refiere tanto a las monedas como al dinero en billetes) se intercambia por otra en los mercados internacionales. Un Gobierno puede decidir devaluar su moneda cuando existe un déficit crónico, en su balanza por cuenta corriente o en su balanza de pagos, que debilita la aceptación internacional de su moneda como medio de pago. Proceso contrario a la reevaluación.

JURISPRUDENCIA: Criterio sobre un problema jurídico establecido por una pluralidad de sentencias concordes.

LOTE: Designa la separación del mercado en el Sistema Continuo, por el monto de fraccionamiento de una oferta, pudiendo ser “sobre lote” o “bajo lote”, de acuerdo al monto mínimo de fraccionamiento.

OPERACIONES ACTIVAS: Son aquellas que le permiten a la entidad financiera colocar en el mercado los recursos obtenidos mediante operaciones pasivas.

OPERACIONES PASIVAS: Son aquellas en las que la entidad financiera capta del mercado el dinero necesario para la atención de su actividad.

O.P.A. (OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES): Operación bursátil que consiste en que un individuo o una sociedad ofrece a los accionistas de una empresa que cotiza en bolsa adquirir sus títulos a un precio superior al del mercado. La O.P.A. puede ser “amistosa” si los dirigentes de la empresa están de acuerdo; en caso contrario la O.P.A. se considera “hostil”.

PERMUTAR: Cambiar algo por otra cosa sin que en el cambio entre dinero a no ser el necesario para igualar el valor de las cosas cambiadas y transfiriéndose los contratantes recíprocamente el dominio.

P.I.B. (PRODUCTO INTERNO BRUTO): Mide la producción total de bienes y servicios de la economía, generado por empresas que actúan dentro del país.

PORTAFOLIO: En el sentido económico, un portafolio es una combinación de activos financieros poseídos por una misma persona, ya sea natural o jurídica, con el fin de obtener rendimientos y ganancias por pago de dividendos e intereses y no, un beneficio por la compra y venta de los títulos. Un portafolio de inversión es diversificado cuando en el conjunto de activos se combinan títulos que tengan diferentes rentabilidades, emisores, modalidades de pago de intereses y riesgos.

PRERROGATIVA: Privilegio, gracia o exención que se concede a alguien para que goce de ello.

PUJA: Cantidad ofrecida por un comisionista por un determinado título valor.

PUNTA: En el sentido del mercado bursátil es la parte que interviene en la negociación de un determinado título valor actuando como comprador o como vendedor.

RUEDA: Designa la reunión o el mecanismo para que los Afiliados realicen las transacciones de valores en cualquiera de los mercados.

SETFX: Es el sistema Electrónico de Transacciones e Información del mercado de divisas, administrado por Servicios Integrados en Mercado Cambiario S.A, "Integrados FX" S.A., es un mecanismo electrónico a través del cual las entidades afiliadas pueden mediante estaciones de trabajo conectadas a una red computacional, en sesiones de negociación, ingresar ofertas y demandas, cotizar y/o celebrar entre ellas las operaciones, contratos y transacciones propias a su régimen legal en el mercado cambiario. Adicionalmente a lo anterior las entidades afiliadas podrán registrar las operaciones celebradas entre ellas y consultar información.

SOBRE LOTE: Mercado con una cantidad mínima de fraccionamiento mayor que las ofertas "bajo lote". El mercado de ofertas "sobre lote" y el mercado de ofertas "bajo lote" no se interfieren o afectan entre sí.

SOCIEDAD ANONIMA: 1. Persona jurídica constituida por socios en número superior a cinco (5), que no administran directamente a la empresa sino a través de la asamblea general de accionistas delegan esta función en una junta directiva. La responsabilidad económica de los accionistas está limitada a la cuantía de su respectivo aporte. Al ser sus acciones libremente negociables hace que la entidad de la mayoría de los propietarios sea desconocida públicamente, lo que justifica en parte su calificativo de anónima. 2. Forma de organización empresarial cuyo capital se divide en acciones y la responsabilidad de los socios o accionistas esta limitada hasta el valor de las acciones que posee.

SUPERAVIT: Situación económica en la que los ingresos han sido superiores a los gastos produciendo un beneficio real para el agente.

SUPERAVITARIO: Que tiene una condición o carácter de superávit.

TASA DE CORTE: Es la tasa única a la cual el Convocante adjudica en una subasta holandesa y la forma de determinarla deberá estar prevista en el aviso de oferta pública.

RESUMEN

El manual teórico sobre el mercado público de valores de Colombia es un trabajo que tiene el objetivo de definir cada uno de los componentes más importantes del mercado de capitales colombiano haciendo hincapié en el mercado público de valores tomando como referencia la estructura del sistema financiero colombiano; De acuerdo con lo anterior en la primera parte se aborda el tema del sistema financiero colombiano y el mercado de capitales, de este último tema del mercado de capitales intermediario se trata de una manera muy general.

Finalmente se toca el tema del mercado público de valores de una forma más amplia iniciando con los instrumentos de renta fija luego con los instrumentos de renta variable y por último con los derivados y los otros instrumentos (titularizaciones), además, se habla de la bolsa de valores Colombia (B.V.C.) y del mercado O.T.C. o mercado mostrador.

0. PROPUESTA APROBADA

0.1. DISEÑO DEL TRABAJO

0.1.1 Identificación del problema

En una economía que crece como la nuestra, la afluencia de personas que acuden al mercado de capitales (Lo cual es un conjunto de actividades y transacciones que involucran negociaciones de activos financiero de acuerdo a una expectativas de retribución), demandando o invirtiendo recursos es cada vez mayor, es por esto, que la cantidad de financiamiento y de productos adecuados para la inversión sobrepasa al total que el sector bancario puede proveer; En muchas ocasiones las personas que desean conseguir o invertir recursos por desconocimiento no se dan cuenta de la existencia de otras alternativas de inversión y de consecución de crédito privándose de la posibilidad de obtener mayores rentabilidades o menores costos en sus obligaciones financieras.

Se pretende dar una mejor visión y manejo de los mercados públicos de valores, ya que estos son un mercado con mucha demanda debido a que reduce los costos de transacción de los recursos y permite tener a las empresas recursos de financiación a menor costo, debido a que los recursos se obtienen directamente de los inversionistas.

0.1.2 Objetivos

General:

- Analizar como opera el mercado público de valores en Colombia para así diseñar un manual teórico de orientación, capacitación y referencia para las empresas y personas naturales.

Específicos:

- Verificar como esta conformado el mercado público de valores.
- Describir cada uno de los componentes del mercado público de valores.
- Analizar la importancia que tiene el Mercado publica de Valores dentro de la economía colombiana y en el sector financiero.
- Identificar los antecedentes, principales lineamientos, funciones y comportamiento dentro de la economía doméstica

0.1.3 Justificación

El mercado público de valores hace parte del mercado de capitales colombiano, son la entidad que por mandato legal deben vigilar a los actores y compañías que participen en este mercado. Con el fin de que les permita a los inversionistas tener una diversificación de su portafolio, con diferentes tipos de plazo, riesgo y rentabilidad, y a su vez reestructurar la composición de la deuda de la empresa, de acuerdo con sus necesidades y sus posibilidades.

Lo que se busca con la creación de este manual es tener un mejor manejo y dominio de lo que es el mercado publico de valores en nuestro país, con el fin de orientar de una manera practica a todas las personas y empresas que quisieran

conocer como es el funcionamiento de este mercado dentro de nuestro sistema financiero colombiano, para así poder incursionar en el y tener un mayor conocimiento de su función de una manera práctica y sencilla.

0.1.4. Antecedentes

En Colombia empezamos hablar de mercado de valores desde la época del trueque ya que con esto se empieza a hablar de las transferencia de recursos, partiendo desde del Trueque hasta llegar a los pagos electrónicos que son los que estamos viviendo actualmente en nuestro país, trayendo como consecuencia la importancia que tiene el dinero en nuestro mercado, surgiendo entonces el sistema financiero que es el escenario en el cual se realiza la transferencia de activos y recursos financieros con la intervención de entidades especializadas y en el cual participan los actores principales que son los oferentes y los demandantes.

Surge la globalización financiera a partir de los Años 70: Expansión de las redes mundiales de sucursales de empresas de seguros y capital, así como de bancos.

Inicio de los años 80: racionalización y adición de servicios financieros.

Finales de los años 80: Desarrollo de nuevos productos y servicios como las Redes de Cajeros electrónicos, los cheques viajeros y el inicio de la banca privada.

Años 90: Cambio de Moneda Extranjera, inicio del auge de la negociación de Divisas.

Se genera la liberación financiera Se liberaliza cuando los controles a la entrada de capitales, las tasas de interés y el crédito son más laxos, los requisitos de

encaje caen, se privatizan las entidades públicas del sector financiero y se tiende a una regulación prudencial.

La estructura del mercado es el siguiente:



Fuente: Superintendencia de Valores

Así se encuentra compuesto nuestro sistema financiero colombiano como podemos ver el mercado de capital es uno de los mas importante de nuestro sistema financiero desde la época antigua que se hacían las transferencia através del trueque.

Mercado de valores es el conjunto de mecanismos que se encuentran a disposición de la economía para cumplir la función básica de asignación y distribución de los recursos de capital, riesgos, control e información asociados a los procesos de transferencia del ahorro a la inversión, además, es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos estables desde el sector de los ahorradores hacia las actividades productivas mediante la compraventa de documentos especiales, denominados títulos valores.¹

El mercado de valores esta vigilada por:

¹ www.asobursatil.org
www.bvc.com.co

- Bolsa de Valores de Colombia
- Comisionistas Miembros de la Bolsa
- Comisionistas Independientes
- Bolsas Agropecuarias
- Comisionistas de Productos Agropecuarios
- Sociedades Calificadoras de Valores y Riesgos
- Titularizadora Colombia
- Depósitos de Valores: Deceval - DCV
- Fondos de Valores
- Administradores de Sistemas de Información del Mercado de Valores
- Fondos Mutuos
- Autorregulador del Mercado de Valores – AMV

El mercado se clasifica en:

De acuerdo con el tipo de instrumentos e instituciones que se utilicen, el mercado se divide en: mercado intermediado y mercado no intermediado.

Mercado Intermediado

La transferencia del ahorro a la inversión se hace por medio de intermediarios como bancos, corporaciones financieras, fondos mutuos, etc.

Mercado no Intermediado o Mercado Público de Valores

La transferencia del ahorro a la inversión se hace directamente a través de instrumentos. Actualmente, existen cuatro grandes grupos de instrumentos: instrumentos de renta fija, de renta variable (acciones), derivados y otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos.

En Colombia el mercado público están conformado por:²

- OFERTA: Integrada por emisores y tenedores de activos financieros que deseen venderlos.
- DEMANDA: Conformada por los compradores de los activos disponibles en cada uno de los mercados.
- EMISORES: Son compañías o entidades públicas y privadas que necesitando recursos emiten títulos valores para venderlos directamente en el mercado y de esta forma conseguir recursos.
- INTERMEDIARIOS: Son personas calificadas y especializadas que realizan la función de vincular las fuerzas de la oferta y la demanda de recursos para facilitar las transacciones en las mejores condiciones.
- CONTROL Y VIGILANCIA

El mercado publico de valores esta compuesto por:

MERCADO PRIMARIO: Es la primera venta o colocación de títulos valores que hace el emisor en el mercado.

MERCADO SECUNDARIO: Es la transferencia de la propiedad de los activos ya colocados en el Mercado Primario. Es la esencia del Mercado de Valores.

Al ser de gran importancia el tema a abordar, se han explorado diversas fuentes de información relacionadas, obteniendo como resultado que no existen, o al menos no se conocen trabajos de igual índole que el presentado; no obstante, existen documentos y papers donde se explica el mercado publico de valores a su

² www.bvc.com.co

nivel macro, pero no a nivel de detalle como el que se pretende mostrar en este aquí.

Temas relacionados con el presente trabajo y que sirven como guía se pueden encontrar en el ministerio de hacienda y crédito público³, la superintendencia bancaria⁴ y algunos escritos de universidades⁵.

0.1.5 Metodología de trabajo

El tipo de investigación que se utilizará para realizar este estudio, será de carácter descriptivo explicativo.

0.1.5.1 Fuentes de Información

En ésta investigación, se emplearán fuentes secundarias de consulta, en donde El Banco de la República, ASOBANCARIA y la Superintendencia de Valores, entre otros, proporcionarán información referente al Sistema Financiero, al Mercado de Capitales y Mercado Público de Valores, objetos de ésta investigación. Sus antecedentes, principales lineamientos, funciones y comportamiento dentro de la economía doméstica.

Igualmente, los datos suministrados por el CONPES y FOGAFÍN, así como otras instituciones, facilitarán datos soporte como la conducta que ha tenido el Sistema Financiero de Colombia y sus respectivos componentes, desde sus inicios hasta la fecha. También, basados en la información entregada por estos entes, se podrá

³ www.minhacienda.gov.co/pls/portal30/url/ITEM/141B5408CD7C015CE040007F01006D7B -

⁴ www.superbancaria.gov.co/normas03/ps_132003.doc

⁵ dspace.icesi.edu.co/dspace/bitstream/item/282/1/ajpedroza-abs_aho_int.pdf –

constatar la evolución y desarrollo de éste sistema, teniendo en cuenta los fenómenos socioculturales acontecidos en el panorama nacional.

0.2. LOGROS ESPERADOS

La idea fundamental de este trabajo es crear un MANUAL teórico que sirva de consulta a todas las personas que tenga poco o nulo conocimiento de todos los tópicos en el tratados, que puedan comprender como se conforma el sistema, quienes lo controlan y vigilan, etc, o también para aquellos que quieran apoyarse en este como soporte a futuros trabajos o investigaciones.

Dicho manual consta de unas conclusiones y recomendaciones para su uso y además ejemplos de empresas colombianas que han acudido a estos mercados con el fin de buscar financiamiento y muestran como en los años posteriores su crecimiento fue cada vez mayor.

1. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

Antes de abordar el tema del mercado público de valores (mercado de valores no intermediario) es necesario referirse a los aspectos más puntuales de los demás componentes del sistema financiero colombiano pues, el mercado de capitales no intermediario es apenas una parte de dicho sistema; de esta manera podremos tener una idea general para comprender mejor el tema a tratar.

1.1 DEFINICION DE SISTEMA FINANCIERO

En la economía existen personas naturales (los individuos) y personas jurídicas (Empresas públicas o privadas) que por algún motivo poseen excedentes monetarios dicho en otras palabras les sobra dinero; este excedente de dinero se conoce como ahorro, puesto que según la teoría económica lo que no se gasta se ahorra.⁶

Al mismo tiempo hay personas naturales y jurídicas que demandan dinero es decir que requieren dinero, generalmente para la financiación de las actividades productivas y la distribución de los bienes físicos.

La transferencia de unos a otros se realiza por medio de un conjunto de entidades conocidas como instituciones financieras especializadas en brindar servicios financieros, este conjunto de entidades especializadas oferentes y demandantes de dinero e instrumentos que intervienen en el proceso de transferencia de los recursos financieros recibe el nombre de SISTEMA FINANCIERO.

1.2 EL SISTEMA FINANCIERO Y SU FUNCION PRINCIPAL

La principal función del sistema financiero es facilitar de una manera eficiente y poco riesgosa la movilidad de los recursos financieros o del dinero que sobra a

⁶ Macroeconomía de Mankiw, N. Gregory, Antonio Bosch Editor s.a.

unas personas y debido a la gran cantidad de sus operaciones puede transferirlo a quienes necesitan prestamos, en las cantidades adecuadas a las necesidades y capacidad de pago de cada uno, administrando de una buena manera la información acerca de los mismos; es allí donde los deudores y acreedores se unen, a través de un proceso de financiación indirecta por medio de un conjunto de instituciones dedicadas al negocio financiero.⁷

1.3 ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

FIGURA 1



Estructura del sistema financiero colombiano

1.3.1 Mercado Monetario: En términos generales corresponde a la demanda de activos financieros de corto plazo que utiliza como soporte efectos públicos o privados está reservado a los bancos y a las instituciones; en este mercado se realiza la compraventa de letras de cambio y oro.

Por otra parte es el lugar donde los bancos comerciales se refinancian.

⁷ www.bvc.com.co
www.superfinanciera.gov.co

1.3.2 Mercado de Capitales: Es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de la asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a la inversión. Más adelante se profundizará en los principales aspectos de este mercado ya que es el tema de interés de este trabajo.

1.3.3 Mercado de Divisas: Es aquel que le permite a la banca comprar y vender billetes y monedas extranjeras (divisas), sea para cubrir las operaciones comerciales o para fines especulativos de financiación, garantía e inversiones internacionales.

1.3.4 Otros Mercados

- Directos: Las familias van directamente a las empresas y les ofrecen sus recursos.
- Indirectos: Cuando en el mercado aparece algún intermediario (agentes financieros, intermediarios financieros).
- Libres: No existe ninguna restricción (ni en la entrada, ni en la salida del mercado, ni en la variación de los precios).
- Regulados: Existen ciertas regulaciones o restricciones, para favorecer el buen funcionamiento del mercado financiero.
- Organizados: Cuentan con algún tipo de reglamentación.
- No Inscritos: No cuentan con una reglamentación (OTC o extra bursátiles).

- **Primarios:** Las empresas u organismos públicos obtienen los recursos financieros.
- **Secundarios:** Juego que se realiza con las acciones entre los propietarios de los activos financieros (revender o recomprar activos financieros).
- **Centralizados:** Existe un precio único y, básicamente, un lugar único de negociación, por ejemplo, el mercado continuo español.
- **Descentralizados:** Existen varios precios para el mismo activo financiero, ejemplo, las bolsas de valores en España.
- **Dirigidos por Órdenes:** Como el mercado de valores en España, Ejemplo: cuando se da la orden de comprar acciones cuando bajen a 3000 pesos por acción.
- **Dirigidos por Precios:** En este tipo de mercados es importante la figura del creador de mercado, que se dedica a dar precios de compra y de venta, entonces uno compra o vende según le parezca pero al precio lanzado al mercado. Este proceso da liquidez al mercado. (Ejemplo: el creador compra a 190 y vende a 200).

1.4 NORMAS CONSTITUCIONALES DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA EN COLOMBIA⁸

La jurisprudencia tiene en cuenta que la actividad del sector financiero afecta a tres grandes grupos de personas: los depositantes y ahorradores, los usuarios de crédito, y los intermediarios financieros mismos.

⁸ Ley 32 de 1979.

1.4.1 Artículo 335: De acuerdo con este artículo las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y solo pueden ser ejercidas previa autorización del estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.

1.4.2 Artículo 150: Corresponde al congreso hacer las leyes. Por medio de ellas ejerce las siguientes funciones:

19. Dictar las normas generales, y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el gobierno para los siguientes efectos:

d). Regular las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público.

1.4.3 Artículo 189: Corresponde al Presidente de la República como jefe de estado, jefe de gobierno y suprema autoridad administrativa:

25. Organizar el crédito público; reconocer la deuda nacional y arreglar su servicio; modificar los aranceles, tarifas y demás disposiciones concernientes al régimen de aduanas; regular el comercio exterior; y ejercer la intervención en las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos provenientes del ahorro de terceros de acuerdo con la ley.

1.5 ENTES ENCARGADOS DE REGULAR EL SECTOR FINANCIERO EN COLOMBIA.⁹

Dentro de los entes que se encargan de regular la actividad del sector financiero tenemos aquellos que participan en el desarrollo del derecho financiero, atendiendo la creación de las normas financieras; su regulación y las labores de control, vigilancia y medidas de salvamento.

1.5.1 CONPES: El Consejo Nacional de Planeación es el organismo por medio del cual el ejecutivo define y evalúa las políticas de desarrollo social y económico del país, fijando los parámetros dentro de los que se deberán realizar y ejecutar los planes de todas las demás instituciones financieras y monetarias. También tiene a su cargo la fijación de las metas de crecimiento económico.

1.5.2 Departamento Nacional de Planeación: Es el cuerpo institucional del CONPES, es decir, se encarga de ejecutar y coordinar con las demás instituciones las políticas fijadas por éste, verificando su cumplimiento y diseñando mecanismos de evaluación y control. Es el encargado de formular el plan nacional de desarrollo y su posterior coordinación con entes territoriales, ministeriales y de planeación, así como el plan de financiamiento del sector público.

1.5.3 Ministerio de Hacienda y crédito público: El papel del ministerio en el sistema financiero es el de dirigir a las instituciones responsables del control. Es también el encargado de representar al país ante la banca internacional y los organismos financieros multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, manejando la situación fiscal y tributaria.

1.5.4 Banco de la República: Es la institución base del sistema financiero colombiano, puesto que es la encargada de emitir el papel moneda. Ejerce

⁹ www.superfinanciera.gov.co

funciones de banca central y esta organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio.

1.5.5 Superintendencia Financiera: La Superintendencia financiera de Colombia, es un organismo técnico adscrito al ministerio de hacienda y crédito público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio. La Superintendencia financiera (Superfinanciera) de Colombia tiene como objetivo supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como, promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y aseguradores; A través de la Superfinanciera el Presidente de la República ejerce la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

1.5.6 FOGAFÍN: El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras es una persona jurídica autónoma de derecho público y de naturaleza única sometida a la vigilancia de la Superfinanciera. Busca la protección de la confianza de los depositantes y acreedores en las instituciones financieras inscritas, preservando el equilibrio y la equidad económica e impidiendo injustificados beneficios de cualquier naturaleza a los propietarios y administradores causantes de perjuicio al sistema.

1.5.7 FOGACOOP: Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas tiene el objetivo proteger la confianza de los depositantes y ahorradores de las entidades cooperativas inscritas, buscando preservar el equilibrio y la equidad económica impidiendo injustificados beneficios de cualquier naturaleza a los propietarios y administradores causantes de perjuicio a las entidades cooperativas.

1.6 EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

1.6.1 1970: Hasta comienzos de los años 70 la economía colombiana tipificaba el estilo de represión financiera descrita por McKinnon en su trabajo clásico de 1973. La intervención del gobierno era muy importante en los mercados financieros y tomaba principalmente tres formas. Primera, controles administrativos que impedían que las tasas de interés estuviesen determinadas por el mercado. Segunda, altos requerimientos de encaje e inversiones forzosas en títulos del gobierno, y Tercera, intervención del banco central en el mercado de crédito mediante líneas de redescuento canalizadas a través de fondos de fomento.¹⁰

De otra parte, durante la década del 70 se presentó un debilitamiento del mercado de capitales. Esto llevó a una modificación progresiva del esquema de financiación de las empresas, la cual llevó a que las mismas pasaran a depender primordialmente del crédito comercial y de fomento, y menos de la emisión de acciones. La existencia de un régimen tributario que penalizaba las operaciones de capitalización y favorecía las de endeudamiento, las restricciones a la inversión extranjera, y el aumento de la rentabilidad de los principales instrumentos de ahorro financiero explicaron, en gran medida, este fenómeno.

A partir de 1974 se inició un proceso de reforma financiera orientado a reducir las restricciones sobre el sistema bancario y de intermediación. Dicha reforma contempló una elevación generalizada de las tasas de interés pasivas (aunque continuaron sujetas al control del gobierno) y la liberación de la tasa de interés del crédito ordinario del sistema bancario.

Adicionalmente, se emprendió un desmonte gradual de las inversiones forzosas y se limitó la utilización de emisión primaria para financiar los fondos de fomento. Con esta reforma se rompía el esquema teórico vigente hasta comienzos de los

¹⁰ www.superfinanciera.gov.co
www.bvc.com.co

años 70 que subestimaba la generación de ahorro, mientras se trataba de estimular la inversión a través de tasas de interés subsidiadas.

El proceso de liberación financiera que se había iniciado con la reforma de 1974, se vio limitado por el control monetario necesario exigido por la acelerada acumulación de reservas internacionales producto de la bonanza cafetera de la segunda mitad de los años 70. Con el régimen cambiario de mini devaluaciones y control de cambios, el Banco de la República adquirió la mayor parte de las divisas generadas por la bonanza, a fin de evitar una abrupta reevaluación. Esto a su vez provocó una drástica expansión monetaria que el banco central se vio precisado a solucionar para evitar un desborde inflacionario. Entre las medidas más importantes se destacaron: la imposición de encajes marginales, hasta llegar al 100% sobre los depósitos en cuenta Corriente; el incremento progresivo de los encajes desde el 10% hasta del 25% para los CDT, y desde el 2.0% hasta el 15% para los depósitos en UPAC; la imposición de depósitos de importación, aceleración de giros al exterior y restricciones al endeudamiento externo, y finalmente, como instrumento más novedoso, la colocación forzosa de certificados de cambio a fin de posponer la monetización de divisas. En este ambiente de controles resultaba muy difícil proseguir con la liberación financiera.

A comienzos de los años 80, concluida la bonanza cafetera, se retomó el proceso de liberación financiera con dos decisiones fundamentales: la liberación, en 1980, la tasa de interés de los Certificados de Depósito a Término y la congelación del encaje marginal del 100% que venía rigiendo desde tres años atrás. Con estas medidas comenzaba una nueva etapa en el funcionamiento del sector financiero en Colombia.

1990 - Se inició un ambicioso programa de modernización económica orientado a mejorar la eficiencia de la asignación de recursos e incrementar la competitividad. Tal programa incluyó una serie de reformas estructurales diseñadas para alcanzar una tasa de crecimiento del 5% anual y una reducción significativa de la tasa de

inflación. Con respecto al sector financiero, las leyes 45 de 1990 y 35 de 1993 redefinieron el papel y la estructura del sistema financiero.¹¹ Entre otras cosas, se simplificaron las reglas de entrada y salida de intermediarios; se estableció un esquema cercano a banca universal orientado a reducir la especialización; se introdujo una regulación prudencial más estricta; se eliminaron las barreras existentes para la inversión extranjera en el sector; y se desmontó el esquema de crédito de fomento del Banco de la República.

Adicionalmente, mediante modificaciones en la legislación tributaria se eliminó la doble tributación para tratar de promover el desarrollo de los mercados de acciones y del mercado interno de bonos.

El proceso de liberación financiera brevemente descrito anteriormente se refleja en el índice de liberalización financiera propuesto por Morley, Machado y Pettinato (1998). Desde mediados de los años 70 Colombia alcanza un sistema financiero más “libre” que el promedio de países en América Latina, con la excepción de algunos años en los cuales se controlaron las tasas de interés.

Desde 1980, el efecto de los progresivos esfuerzos de liberación y modernización del sistema financiero en los tres indicadores “típicos” de desarrollo del sistema financiero: El tamaño, la actividad y la eficiencia. Al igual que antes, en la definición de estos indicadores se siguen los criterios utilizados por Levine y sus coautores en una serie de trabajos recientes (Demirguc-Kunt y Levine, 1999).

El sistema global a partir de 1980: En los años 80, los activos domésticos totales del sistema financiero colombiano crecieron cerca de 10 puntos porcentuales del producto. Este crecimiento se dio principalmente en los intermediarios financieros diferentes a los bancos, en particular las corporaciones de ahorros y vivienda. Por

¹¹ ley 45 de 1990
Ley 35 de 1993

su parte, la importancia del mercado accionario, compañías de seguros, fondos de pensiones y el mercado de bonos era muy baja o inexistente. Durante los años 90, se dio un crecimiento importante de todos los intermediarios financieros que llevó casi a duplicar el tamaño del sistema financiero, medido de nuevo como la proporción de los activos domésticos a PIB. En los dos últimos años de la década se presentó una reducción del tamaño del sistema, lo cual sugiere que parte del crecimiento previo no fue sostenible.

Sector Bancario 1980 – 1999: En 1980 se introdujeron cambios fundamentales al mercado monetario y financiero. Los controles fijados durante la bonanza cafetera de los años 70, para manejar la liquidez de la economía habían incrementado la canalización de fondos prestables a través del mercado no institucional. A fin de permitir a los Intermediarios cumplir con el mercado y disminuir los controles al sistema, la Junta Monetaria liberó las tasas de interés del 100%. Esto se vio reflejado en un pequeño aumento del tamaño del sistema bancario entre 1980 y 1983.¹²

Sin embargo, la Liberación de las tasas de interés no estuvo acompañada de los mismos mecanismos de control y regulación financiera apropiados. Al mismo tiempo, la economía exhibía fuertes desequilibrios macroeconómicos (déficit fiscal y de la cuenta corriente de la balanza de pagos). Al igual que lo sucedido en otros países, estos fenómenos desencadenaron una crisis económica y financiera que condujo, entre otras medidas, al control de tasas de interés. Así, durante la segunda mitad de la década de los 80 se produjo un estancamiento en el tamaño del sistema bancario y una notoria caída en su actividad.

El proceso de apertura económica y de liberación de comienzos de la década de los 90 coincidió con una disminución en el uso de las utilidades retenidas por parte de las empresas y una mayor utilización de recursos de crédito interno y externo. Este fenómeno se vio estimulado por la afluencia de capitales externos atraídos

¹² www.banrep.gov.co

por las mayores tasas de interés internas frente a las externas, y por las expectativas positivas sobre el crecimiento de la economía que las reformas mencionadas suscitaron en los agentes económicos. Un comportamiento similar tuvieron los hogares. Estos aumentaron los gastos muy por encima del crecimiento de sus ingresos financiándolo con recursos de crédito, todo esto se manifestó en una disminución en el ahorro privado y en un fuerte aumento del tamaño del sistema bancario. De esta manera, los activos del sistema bancario que a comienzos de la década apenas alcanzaban el 40 del PIB, en el año 1996 superaban el 60%. Así mismo, el indicador de actividad del sistema bancario nos muestra cómo la proporción de crédito dirigido al sector privado se incremento como proporción del crédito total.

Los indicadores de eficiencia del mercado bancario se han mantenido estables desde 1990. En la comparación internacional por niveles de ingreso se mostró que la eficiencia del sistema bancario colombiano es baja. Sus indicadores son los gastos generales y los márgenes brutos operacionales. Los gastos generales como proporción del total de activos aumentaron en los primeros años de la década de los 90 y luego han venido disminuyendo un poco. Evolución similar muestran los datos del margen bruto operacional.¹³

El mercado accionario 1980 – 1999: Durante décadas, el tamaño del mercado accionario colombiano ha sido reducido a pesar de que en diversas ocasiones se han hecho esfuerzos para dinamizarlo. Por ejemplo, en 1979, a partir de la Ley de Alivio Tributario se establecieron medidas de fomento a la capitalización empresarial de las sociedades anónimas. Del mismo modo, la reforma tributaria de 1983 disminuyó la tributación de las sociedades anónimas. Sin embargo, la crisis financiera y la liberación de tasas de interés desde 1980 retardaron el

¹³ www.superfinanciera.gov.co
www.banrep.gov.co

fortalecimiento del mercado accionario en la década de los 80, al desplazar parte del ahorro accionario al mercado bancario.

En 1986, mediante la ley 75, se eliminó la doble tributación, y mediante el Decreto 1321 de 1989 se eliminó el impuesto al patrimonio sobre las acciones y se supeditó el gravamen producto de la valorización de la venta de acciones en bolsa. Posteriormente, con la Reforma tributaria de 1992 se dieron algunas ventajas a los contribuyentes que invirtiesen un 15% de su renta gravable en algunos tipos de acciones y bonos favoreciendo el ahorro de largo plazo, mientras que la apertura del mercado de capitales y la liberación de la inversión extranjera fortalecieron la oferta de dichos papeles en el mercado de capitales.¹⁴

Todo lo anterior se vio reflejado a partir de la década de los 90 en una mejoría en los indicadores de desarrollo del mercado accionario en Colombia. Entre 1990 y 1991 el tamaño del mercado se incrementó en más del doble, al pasar del 3% al 7% del PIB, y continuó incrementándose hasta alcanzar un promedio del 20% entre 1995 y 1999. A este crecimiento contribuyó el proceso de privatizaciones iniciado en 1994. La actividad del mercado también se incrementó notablemente. Esto se refleja en un valor de las acciones transadas como proporción del PIB que alcanzó el 2,1 entre 1995 y 1999, su nivel más alto desde 1950. La disminución en el tamaño y actividad en 1998 y 1999 se debió al efecto de la crisis económica en el precio de las acciones y al retiro de los fondos extranjeros del mercado colombiano. Pese a su dinamismo en los años 90, el mercado accionario colombiano era uno de los más pequeños y menos líquidos a nivel internacional.¹⁵

En cuanto a la eficiencia en el funcionamiento del mercado accionario, Demirguc-Kunt y Levine sugieren utilizar la razón del valor transado del mercado accionario / tamaño del mercado conocida como la tasa de rotación. Los datos sugieren un

¹⁴ Ley 75 de 1986.

Decreto 1321 de 1989.

¹⁵ www.banrep.gov.co

aumento en la eficiencia del mercado accionario en los primeros años de la década de los 90, y posteriormente fuertes oscilaciones.

1.6.2 Otros mercados de capital:¹⁶

- El mercado de bonos: La emisión de bonos corporativos como medio de la financiación no se ha desarrollado de manera importante en Colombia. Al igual que en el resto del mundo, la participación de los bonos emitidos por el gobierno es mayor que la de los bonos emitidos por el sector privado. Durante los años 80 el valor de la deuda pública representada en títulos se mantuvo estable alrededor del 2% del PIB. En contraste, en el último decenio los papeles de gobierno han ganado una parte importante en el mercado doméstico de bonos. Las razones principales de este fenómeno son dos: Primero, la magnitud del crecimiento del déficit del gobierno central en la segunda mitad de los años 90. Segunda, con el propósito de reducir las presiones reevaluacionistas en la primera parte de los años 90, y más recientemente por motivos de facilidad de acceso y bajo costo, el gobierno ha desarrollado una estrategia para reducir los niveles de endeudamiento externo y sustituirlo por la emisión de deuda pública interna. Así, mientras en 1991 la deuda externa representaba el 77% de la deuda del gobierno, en la segunda mitad de la década la misma se situaba en un nivel cercano al 50%.

De otro lado, la ley 51 de 1990 dio autoridad al banco central para colocar títulos de deuda pública en el mercado con propósitos de control monetario y, posteriormente, la ley 31 de 1992 estableció que todas las operaciones de mercado abierto del Banco deberán realizarse, a partir del primero de enero de 1999, exclusivamente con papeles del gobierno.¹⁷

¹⁶ www.bvc.com.co
www.icpcolombia.com.co

¹⁷ Ley 51 de 1990.
Ley 31 de 1992.

A pesar de las reformas introducidas desde 1990 para promover el desarrollo del mercado de bonos públicos éste continuaba siendo muy pequeño y segmentado. La liquidez de estos bonos es baja y en algunos casos proviene exclusivamente del banco central (algunos títulos TES clase B y los títulos del FOGAFIN). Adicionalmente parte de la venta de títulos se realiza mediante colocaciones forzosas y convenios con entidades públicas descentralizadas (el instituto de Seguros Sociales, ECOPETROL, Telecom, Cajas de Previsión, etc.).

Finalmente, la financiación mediante la emisión de bonos del sector corporativo es muy pequeña comparada con los patrones internacionales o con otras fuentes de financiación. Desde 1995 la emisión de bonos corporativos se ha incrementado un poco, pero aún no llega a ser representativa.

1.6.3 Fondos privados de pensiones y cesantías: La reforma laboral, Ley 50 de 1999, creó los fondos privados de cesantías en Colombia, mientras que la reforma a la seguridad social, ley 100 de 1993, introdujo los fondos privados de pensiones. Inicialmente, esos fondos contaban con unos activos que representaban el 1,2% del PIB.¹⁸

1.6.4 Las compañías de seguros: En Colombia, el tamaño de las compañías de seguros es muy reducido. En 1999, sus activos representaron el 3,4% del PIB. Además, su tamaño ha venido disminuyendo desde 1996 debido, principalmente, a una caída en las valorizaciones de las inversiones. La medida de penetración de las compañías de seguros de vida, premiums/PIB, permite ver la importancia de las mismas en la economía, la cual apenas alcanzaba 0.9% del producto en 1999. A este respecto, Kunt y Levine (1999) encuentran que los países con alto nivel de

¹⁸ Ley 50 de 1999.
Ley 100 de 1993.

ingreso presentan un nivel de penetración de compañías de seguros de vida 10 veces más alto que en los países de bajo nivel de ingreso.

1.6.5 El sistema financiero Colombiano en los últimos años: Tras haber sufrido severas crisis financieras en las dos últimas décadas y una prolongada recesión económica que afectó a un sin número de entidades, algunas de estas se vieron obligadas a liquidarse, otras a fusionarse y en su gran mayoría a emprender urgentes procesos de capitalización con el fin de ajustarse a las exigencias que imponía esta difícil situación; En años recientes el sistema financiero colombiano es uno de los sectores que muestra los mayores índices de crecimiento y rentabilidad, además, ha experimentado una serie de cambios en su estructura jurídica e institucional, gracias a la intervención del gobierno y de sus instituciones encargadas de la vigilancia y el control, dicha intervención esta encaminada hacia una recomposición y un ordenamiento del sistema con el objetivo de fortalecer y hacer más competitivas a las instituciones que lo componen dotándolas de herramientas que le permitan manejar los riesgos a los que se ven sometidas, prestar un mejor servicio capaz de satisfacer las necesidades de los usuarios y manejar con mayor transparencia los recursos y la información que administran; todo esto de cara a los retos que acarrea la futura aprobación de los acuerdos comerciales con los Estados Unidos y otros países de la región.¹⁹

¹⁹ www.superfinanciera.gov.co

2. MERCADO DE CAPITALES

Anteriormente se había definido el mercado de capitales como el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de la asignación y distribución en el tiempo y en el espacio de los recursos de capital (aquellos de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión), los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia de la ahorro a la inversión. Este mercado se divide en el mercado de capitales intermediado (Instituciones financieras) y en el mercado de capitales no intermediado también conocido como Mercado público de valores.²⁰

2.1 RESEÑA HISTÓRICA²¹

Desde comienzo de los años 20 el mercado de capitales era de un tema lo relativamente grande y tuvo gran influencia en la inversión privada; por otra parte el mercado de capitales no intermediado alcanzó un desarrollo significativo a través del mercado accionario que representaba aproximadamente el 70% de los títulos transados.

En el año de 1923 nace la organización bancaria (Establecida por la misión KEMMERER²²) que complementaba al mercado público de valores ya que el sector bancario se ocupaba de operaciones de corto plazo, además, la falta de unas reglas claras en este sector hacía que los industriales buscaran financiación de largo plazo en el mercado público de valores a través de acciones, por esa misma época no se recurría a la

²⁰ www.asobursatil.org

²¹ www.bvc.com.co

²² La misión KEMMERER fue un grupo de estudiosos extranjeros contratados por el gobierno en 1923 y su objetivo era dar un diagnóstico del sistema financiero colombiano.

financiación de largo plazo por medio de bonos puesto que las empresas buscaban la propiedad con el fin de reducir el riesgo de Insolvencia en que podían incurrir las empresas emisoras de bonos; de esta manera se formó un mercado de capitales lo cual derivó en la consolidación de los bancos comerciales mientras que los ahorradores tenían el objetivo de ejercer control.

En 1929 nace la bolsa de Bogotá en la cual se registraron veinticinco acciones de sociedades anónimas, ese mismo año se creó la bolsa de la Medellín pero esta no alcanzó el éxito obtenido por la bolsa de la capital; años después en 1934 nace la bolsa de Colombia conformada por los comisionistas que no lograban acceder a la bolsa de Bogotá, un año después la bolsa de Colombia y la de Bogotá se fusionan.

A partir de 1938 hasta 1970 el papel comercial más negociado fueron las acciones .

Pues las diferentes alternativas de inversión eran poco atractivas o no existían, por otro lado, en este lapso de tiempo los papeles de renta fija se habían vuelto mas atractivos por el aumento de su rentabilidad de hecho, las transacciones de estos fueron poniéndose a la par de los papeles de renta variable.²³

Cuando surge el gremio industrial en 1945 las empresas del sector privado empezaron a perder el interés en el mercado público de valores así comenzó la tendencia por parte de las empresas a conseguir recursos en el sector bancario tendencia que continúa hoy en día.

Mediante el decreto 756 de 1951 se le otorga al banco de la república el rol de banco de fomento, principal gestor financiero de las empresas del sector privado; dos años mas tarde como resultado de la reforma

²³ www.bcv.com

tributaria se instituyó la doble tributación que consistía en un gravamen a las utilidades de la empresa y los dividendos repartidos; como resultado de la doble tributación las empresas encontraron mayores ventajas al conseguir recursos en el sector bancario ya que el costo de financiación era menor; lo anterior hizo que muchas empresas empezaran a financiarse mediante el mercado de capitales intermediado.

Como resultado de la reforma tributaria se incrementaron los encajes y entraron las escenas sustitutivas, el banco de la republica creó los fondos financieros de fomento para llevar fondos de largo plazo menos costosos al sector productivo.

Por ese tiempo aparecieron las corporaciones financieras.

En la década de los 60 las acciones fueron la principal fuente de financiación de las sociedades anónimas en 1963 existían 405000 tenedores de acciones y la bolsa de Bogota era la tercera bolsa mas importante de América después de las bolsas de Estados Unidos y Canadá.

A comienzos de los años 70 las empresas en su gran mayoría pasaron a depender del sector bancario y del crédito de fomento para conseguir recursos destinados a la inversión esto llevó a que la oferta accionaría cayera.

En el año de 1972 aparecen las corporaciones de ahorro y vivienda, pero en su momento hicieron que los ahorradores que acudían antes al mercado no intermediado llevaran sus excedentes monetarios a ellas.

En esta misma época aparece el sistema de crédito UPAC y los intermediarios financieros, así se aumento la captación del ahorro privado por parte del mercado de capitales intermediado de este modo

los volúmenes de acciones transados se redujeron al igual que su precio.²⁴

Con la reforma tributaria de 1974 se buscó Incorporar innovaciones encaminadas a incrementar el protagonismo de las acciones en el mercado de capitales pero esas innovaciones no tuvieron el impacto esperado pues las acciones resultaban ser muy costosas como fuente de financiación ya que aumentaban el costo de capital de las empresas, entonces, la consecución de recursos a través de intermediarios financieros continuó siendo la principal fuente de financiación.

En 1986 aparece una nueva reforma tributaria que contemplaba el desmonte de los gravámenes que hasta entonces eran impuestos a las acciones, se eliminó la doble tributación que desmontó la deducibilidad de la inflación de los intereses dando lugar a que la financiación vía acciones se hiciera menos costosa, pero la financiación a través de intermediarios financieros continuó predominando debido a la poca capacidad que tenían las empresas para adaptarse a los cambios financieros.

En ese mismo año se nivela el impuesto de renta para las sociedades anónimas y limitadas.

La reforma de 1988 es sometida a ciertos cambios que no influyeron de manera significativa en el desarrollo del mercado de capitales un año mas tarde se eliminó el impuesto al patrimonio sobre las acciones.

En la década pasada mas concretamente en 1990 aparecen las sociedades fiduciarias, los fondos de cesantías y se abre la participación

²⁴ www.bcv.com.co
www.intervalores.com

de los intermediarios financieros en las sociedades comisionistas de bolsa ese mismo año nacen las acciones preferenciales sin derecho a voto que otorgan propiedad sobre la empresa a los tenedores de estas mas no otorgaban participación en las decisiones de la misma.

En 1991 se dan importantes pasos en cuanto al marco legal y jurídico del mercado de capitales pues se da un marco regulatorio para operaciones de titularización y se reglamentan las firmas calificadoras de riesgo. En cuanto al aspecto de flujo de capital se dio una liberación de la inversión extranjera directa y de portafolio.

La década pasada se caracterizó por la inestabilidad cambiaria, las altas tasas de interés y crecimiento de la inflación, hechos que desplazaron los recursos al sector intermediado.

Por otra parte los dineros provenientes de actividades ilícitas como el narcotráfico tuvieron gran incidencia en el mercado de capitales sobre todo en el mercado bursátil pero, estos dineros generaban un crecimiento amparado en la ilegalidad que no mostraba el verdadero desempeño del mercado de capitales este hecho se puso de manifiesto cuando el gobierno adopto medidas mas drásticas contra el narcotráfico entonces el volumen de acciones transados en bolsa cayó notablemente. Otro aspecto importante a resaltar es la llamada democratización accionaria consecuencia de la privatización de las empresas estatales que no tuvo resultados significativos debido a la ausencia de unas reglas claras al respecto.

En el campo de la internacionalización económica el impacto que causó no fue el esperado sobre en el mercado público de valores pues solo se

obtuvo el impulso necesario para financiar actividades de expansión y crecimiento.²⁵

Es importante recordar que a finales del año 2000 desaparecieron las corporaciones de ahorro y vivienda por lo que en la actualidad no hacen parte de la estructura del sistema financiero colombiano.

En años recientes el mercado de capitales colombiano esta principalmente orientado al sector intermediado esto se debe a las políticas adoptadas por el gobierno que han consolidado al sector bancario como principal canalizador y colocador de recursos.

Por otra parte la poca cultura bursátil del pueblo colombiano, la limitada información disponible acerca de las empresas que transan en bolsa y las barreras que se imponen a las pequeñas y medianas empresas para que estas puedan entrar en la bolsa como emisoras son inaccesibles; estas son otras de las razones por las cuales el mercado de capitales intermediado ha desplazado al mercado publico de valores lo que contrasta con mercados de otros países como el norteamericano donde el mercado no intermediado tiene gran relevancia, existe información de las empresas inscritas en la bolsa y estas son numerosas.

2.2 FUNCIONES DEL MERCADO DE CAPITALES

- Canalizar los recursos para la inversión: Es la función principal del mercado de capitales pues permite a las empresas y a las personas conseguir recursos de una manera permanente de las unidades económicas superavitarias con el fin de financiar sus programas de inversión; Este mercado al captar los ahorros de un gran numero de individuos y agruparlos posibilita la financiación de inversión a gran

²⁵ www.bcv.com.co

escala, esta labor tiene un fin social. Puesto que si cada individuo o empresa estuviera limitado a realizar inversiones con sus propios recursos los rendimientos de las mismas serían menores.

- Diversificar riesgos y facilitar la obtención de portafolios deseados: El mercado de capitales reduce los riesgos que enfrentan los ahorradores e inversionista: al hacer posible la diversificación de sus inversiones además, cumple otra función importante asociada con la diversidad de los inversionistas dicha función consiste en facilitarles la obtención de portafolios que se ajusten adecuadamente a sus demandas, como los ahorradores e inversionistas tienen ciertas diferencias en riqueza, preferencias, expectativas de rendimiento y riesgos de los diversos activos sus portafolios también diferirán.

Por lo tanto una función adicional de un mercado de capitales desarrollado además de permitir la diversificación de riesgos es la de facultar la obtención de combinaciones de activos que se ajusten a las necesidades de los diferentes inversionistas, cuanto mas amplia sea la oferta de activos disponibles en términos de la combinación rendimiento -riesgo mejor cumple esta función el mercado de capitales.²⁶

- Asignar precios a los diferentes riesgos: La inversión en actividades productivas esta sujeta a riesgos que son compartidos por quien adquiere títulos valores de las sociedades emisoras; Para orientar las decisiones tanto del empresario como del inversionista, el mercado de capitales debe jerarquizar aquellos riesgos asociados con las distintas alternativa. Las diferencias en precios de los títulos van a reflejar las

²⁶ www.intervalores.com
www.asobursatil.org

valoraciones de los riesgos que hace el mercado. Así, este guía la acumulación y asignación de nuevo capital entre los diversos sectores.

- **Transformar plazos:** Debido a la diferencia de actitudes frente al riesgo, los ahorradores desean, en general, invertir en activos financieros con plazos más cortos que los que desean los inversionistas. Para poder cumplir esta función se requiere que sus captaciones sean estables y su escala de operaciones sea considerable. De esta manera el mercado de capitales busca transformar el ahorro de corto plazo en actividades de largo plazo como inversiones en infraestructura, nuevos proyectos, activos fijos etc.
- **Suministro de información:** Muchas veces la información que facilita la toma de decisiones no es completa. De esta manera, el mercado de capitales debe cumplir la función de proveer la información que ayude a la coordinación de la escogencia de inversiones para todos los agentes del mercado. Es una función muy importante pues permite la transparencia de las operaciones del mercado.
- Se podría seguir citando múltiples funciones del mercado de capitales se debe entender que este no es solo un agente de transferencia de recursos, es además un regulador de las transacciones y es un canal apropiado en la formación de precios. También, cabe anotar que de acuerdo a su grado de desarrollo afecta la calidad de la inversión y su cantidad.

2.3 OBJETIVOS DEL MERCADO DE CAPITALS

- Permitir la movilidad del ahorro a la inversión en el sector productivo de la economía.
- Manejar eficientemente los recursos para la financiación de empresas del sector productivo.
- Reducir costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.
- Ofrecer diferentes niveles de riesgo para los agentes participantes.
- Generar una amplia oferta de productos financieros que se ajusten a las diferentes necesidades de inversión o financiación de las diferentes unidades económicas que convergen en el mercado.
- Garantizar unas condiciones de equidad, eficiencia y transferencia en el mercado para reducir el riesgo sistémico con el fin de proteger a los diferentes agentes que participan en el mercado.

2.4 PRINCIPIOS DEL MERCADO DE CAPITALS²⁷

Los principios del mercado de capitales se agrupan en ocho categorías que se enuncian a continuación:

- Principios relativos al regulador.

²⁷ www.icpcolombia.com.co
www.bcv.com.co

- Principios de autorregulación.
- Principios para la aplicación de la regulación de valores.
- Principios de cooperación en la regulación.
- Principios para los emisores.
- Principios para los intermediarios del mercado.
- Principios para la inversión colectiva.
- Principios relativos a los mercados colombianos.

2.5 INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN EL MERCADO DE CAPITALES

La intervención del estado en el mercado de capitales puede ser pasiva o activa, en la primera el estado evita fallas de mercado con potencial altamente dañino incluso para la economía como un todo.

En la segunda interviene como un agente capaz de solucionar fallas de coordinación que pueden causar al mercado desequilibrios relacionados con aspectos tales como tamaño, liquidez y costos de intermediación (Privatizaciones, conversión de empresas de servicios públicos en empresas por acciones, mecanismos que impulsen la demanda y mejoren las oportunidades de los inversionistas).

El mercado de capitales debe ser manejado cuidadosamente puesto que cualquier falla en este se convierte en un potencial daño para el sistema financiero y por consiguiente para la economía del país de allí la

importancia de la intervención estatal que se da a través de la regulación importantísima en la definición de la estructura del mercado de capitales especialmente en su fase de desarrollo ya que esta mejora la información disponible sobre los papeles que se ofrecen, al exigir a las compañías emisoras hacer pública la información relevante de la empresa, al tiempo que impone requisitos de capital y profesionalismo a las firmas intermediarias; En segundo lugar limita al poder de mercado e impone topes sobre las posiciones especulativas y por último obliga a los intermediarios a ser recíprocos en el suministro de la información.

Por lo anterior la intervención del estado como ente regulador esta bien justificada.

2.5.1 Regulación estatal: La regulación estatal es un conjunto de reglas aplicables que restringen las acciones de los participantes en el mercado. Básicamente la regulación abarca tres actividades las cuales son: ²⁸

1. Reglamentación (Legislativa o administrativa), encargada de expedir reglas de carácter general.
2. Supervisión, vela para que los que participan en el mercado ajusten sus operaciones a las normas que los regulan; La supervisión es de carácter preventivo y contiene la inspección que es ocasional y la vigilancia que es permanente.
3. Control, al igual que la supervisión vigila las operaciones de los participantes del mercado; El control es correctivo y sancionatorio incluye el concepto de verificación que puede ser previa o posterior.

²⁸ Ley 964 de 2005

2.5.1.1 Clases de regulación:

Preventiva o prudencial, asegura la solvencia y solidez de los intermediarios, protege a los consumidores de los emisores o comisionistas y promueve el desempeño eficiente del mercado.

Represiva, se utiliza para obtener una asignación de recursos diferente a la que tendría lugar cuando los agentes toman decisiones con base en precios ajustados por riesgos.

Meritoria, se refiere a los intereses económicos de los agentes privados.

Objetiva, es la que se ejerce sobre determinadas actividades sin importar quien las realice

Subjetiva, Esta se ejerce sobre entidades según su naturaleza sin importar si desarrollan una actividad en particular.

De grupos financieros, Aplica normas prudenciales de acuerdo a la situación del consolidado.

2.6 IMPORTANCIA DEL MERCADO DE CAPITALES

Anteriormente se ha insinuado como los mercados de capitales influyen en gran medida en la economía de un país y como éste afecta directamente su crecimiento, es de igual importancia y objetivo fundamental de los países de economías emergentes.

Básicamente existen tres maneras a través de las cuales el mercado de capitales afecta el crecimiento; En primer lugar el mercado de capitales consume recursos en el proceso agregación de ahorros y su posterior

transferencia hacia la inversión; Por otra parte el grado de desarrollo del mercado de capitales puede afectar la magnitud del ahorro, entre mas eficiente sea el mercado de capitales menor el costo de la transferencia y por lo tanto mayor el retorno que se le podrá ofrecer a los ahorradores, una tasa de interés alta tiene un doble efecto hace mas atractivo consumir mañana, lo cual aumenta el ahorro (efecto sustitución) Pero, por otra parte, hace mas ricos a los ahorradores hoy, y los lleva a consumir mas y consecuentemente, a ahorrar menos (efecto ingreso); Por ultimo la teoría demuestra que el grado de desarrollo del mercado de capitales afecta la asignación de recursos entre proyectos una de las razones es su capacidad recolectar información y procesarla profesionalmente, de manera que sistemáticamente analiza los pro y los contra de proyectos individuales, donde existe la posibilidad de invertir en una tecnología segura de bajo rendimiento y otra riesgosa pero con un rendimiento alto. Las instituciones financieras surgen de manera endógena y, mediante la recolección y el análisis de información, adquieren conocimiento acerca de las características de las tecnologías y destinan recursos a aquellas de mayor rendimiento. De esta forma se incrementa la productividad del capital y con ello el crecimiento económico; La endogeneidad hace que el mayor crecimiento aumente, a su vez, la intermediación o tamaño del mercado de capitales.²⁹

Finalmente tenemos que sin un mercado de capitales los ahorradores solo pueden cubrirse contra el riesgo adquiriendo activos líquidos, mientras que con la existencia de un mercado de capitales los recursos pueden destinarse hacia inversiones con altas rentabilidades.

²⁹ www.intervalores.com
www.asobursatil.org.

3. MERCADO DE CAPITALS INTERMEDIADO

Es aquel en el cual la transferencia del ahorro a la inversión se hace por medio de intermediarios como bancos, corporaciones financieras fondos mutuos etc. A menudo se denomina sector bancario. Puesto que el objetivo es definir específicamente los componentes más importantes del mercado de capitales no intermediado se tocaran de una manera general los temas que se consideren de mayor relevancia con respecto al mercado de capitales intermediado.³⁰

3.1 INSTITUCIONES FINANCIERAS: Se entiende por instituciones financieras a todas las instituciones sometidas al control y vigilancia de la superintendencia financiera.

3.1.1 Autoridad monetaria o Banco de la republica: el Banco de la republica es una persona jurídica de derecho público que funciona como organismo estatal de rango constitucional, con régimen legal propio, de naturaleza propia y especial, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica. En nombre del estado le corresponde regular la inflación.

3.1.2 Establecimientos de crédito: los establecimientos de crédito son todas aquellas instituciones financieras cuya función principal consiste en captar en moneda legal recursos del publico en depósitos (a la vista o a termino) para colocarlos nuevamente a través de créditos, anticipos u otras operaciones activas de crédito. Dentro de los establecimientos de crédito se encuentran:

³⁰ www.bcv.com.co
www.superfinanciera.gov.co

3.1.2.1 Establecimientos bancarios: el decreto 663 del 2 de abril de 1993 del estatuto orgánico del sistema financiero define a los establecimientos bancarios como aquellas entidades cuya función principal consiste en captar el ahorro del público a través de cuentas corrientes y otros depósitos a la vista o a termino. También están autorizadas para realizar operaciones activas y pasivas en moneda extranjera, para servir como intermediarios del sistema cambiario y para establecer secciones de ahorro. Los establecimientos bancarios se dividen en banca comercial y banca hipotecaria.³¹

3.1.2.2 Corporaciones financieras: Les corresponde promover la fundación, reorganización, fusión, transformación y expansión de cualquier tipo de empresas, como también participar en su capital, promover la participación de terceros, otorgarles financiación a mediano y largo plazo y ofrecerles servicios financieros especializados que contribuyan a su desarrollo.

3.1.2.3 Compañías de financiamiento comercial: Tienen como función principal captar recursos mediante depósitos a término, y su objetivo primordial es realizar operaciones activas de crédito para facilitar la comercialización de bienes y servicios.

3.1.3 Sociedades de servicios financieros: El estatuto orgánico del sistema financiero considera las siguientes instituciones como sociedades de servicios financieros.

3.1.3.1 Sociedades fiduciarias: según el artículo 1226 de 1972 del código de comercio dice la fiducia mercantil es un negocio jurídico en virtud del cual una persona llamada fiduciante o fideicomitente transfiere uno o

³¹ Decreto 663 del 2 de Abril 1993

mas bienes especificados a otra llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos, para cumplir una finalidad determinada por el constituyente, en provecho de éste o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario.³²

3.1.3.2 Almacenes generales de depósito: De acuerdo con el estatuto financiero las empresas de almacenes generales de depósito, ya constituidas o que se constituyan en el futuro, tienen por objeto el depósito, conservación y custodia, manejo y distribución, la compra y venta por cuenta de sus clientes de mercancía y de productos de procedencia nacional y extranjera. Los almacenes de depósito son, por consiguiente, instituciones auxiliares de crédito y cumplen una labor complementaria al sistema bancario.

3.1.3.3 Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías: estas sociedades tienen por objeto exclusivo, según lo estipulado por el estatuto orgánico financiero la administración y manejo de los fondos de cesantías; además quedaron facultadas para administrar los fondos de pensiones.

3.1.4 Sociedades de capitalización: Las sociedades de capitalización son instituciones financieras cuyo objeto consiste en estimular el ahorro mediante la constitución, en cualquier forma, de capitales determinados, a cambio de desembolsos únicos o periódicos, con posibilidad o sin ella de reembolsos anticipados por medio de sorteos. Adicionalmente, se les prohíbe ofrecer al público, directamente mediante publicaciones o en cualquier otra forma, ventajas o condiciones que no estén incluidas en los respectivos títulos.

³² Artículo 1226 de 1972 del código de comercio

3.1.5 Otras entidades financieras

3.1.5.1 Organismos cooperativos de carácter financiero: son intermediarios dedicados a captar fondo y a concede crédito, se entiende por cooperativa una empresa asociativa sin ánimo de lucro, en la cual los trabajadores y los usuarios, según el caso, son simultáneamente los aportantes y los gestores de la empresa, creada con el objeto de producir o distribuir conjunta y eficientemente bienes o servicios para satisfacer las necesidades de sus asociados y de la comunidad en general.

3.1.5.2 Instituciones de régimen especial: Están encaminadas a financiar y apoyar actividades económicas tales como la agricultura, la construcción de vivienda y las industrias orientadas a la producción de bienes de capital.

3.2 ORGANISMOS DE VIGILANCIA Y CONTROL: Cabe anotar que existen otros organismos estatales que intervienen el sistema financiero, ya sea en calidad de autoridades de dirección, o como organismos de control y fiscalizadores, e incluso como entes de apoyo a la gestión financiera. Estos son los más importantes que intervienen el mercado de capitales intermediado.

3.2.1 Superintendencia financiera: Le corresponde supervisar la actividad de las entidades sometidas a su control y vigilancia, para que presten un adecuado servicio financiero (transparencia, eficiencia, seguridad); Anteriormente esta actividad era desarrollada por la superintendencia bancaria.

3.2.2 Fondo de garantías de instituciones financieras: conocido como FOGAFIN, fue creado por medio de la ley 117 de 1985 para afrontar la crisis financiera de la década de los ochenta. FOGAFIN es una persona jurídica, autónoma de derecho público y de naturaleza única. El objetivo primordial del fondo consiste en proteger la confianza de los depositantes y acreedores en las instituciones financieras, para preservar el equilibrio y equidad económica e impedir beneficios injustificados de cualquier naturaleza a los propietarios y administradores del sistema.³³

3.3 VENTAJAS DEL MERCADO DE CAPITALES INTERMEDIADO

- Ofrece ventajas en la conversión de plazos en la medida en que estructura contratos de largo plazo, elimina los riesgos de iliquidez y evita el fenómeno de cortoplacismo del sistema no intermediado.
- Los mecanismos de control y reestructuración interna propios de mercado altamente intermediado generan una mayor estabilidad en e desarrollo empresarial.
- El mercado intermediado es mejor en la selección de proyectos en industrias tradicionales.

³³ Ley 117 de 1985

4. MERCADO PUBLICO DE VALORES

También conocido como Mercado de capitales no intermediado es aquel donde la transferencia del ahorro a la inversión se hace directamente a través de instrumentos. Actualmente existen cuatro grandes grupos de instrumentos; estos son: Instrumentos de renta fija, Instrumentos de renta variable (acciones), Derivados y Otros instrumentos.³⁴

4.1 FUNCIONES DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES

- Juega un papel necesario en la transferencia del ahorro hacia la inversión productiva.
- Aglomera los recursos de quienes ahorran, para que puedan llevarse a cabo proyectos de inversión que excedan la capacidad de ahorro de un inversionista.
- Conversión de plazos: capta recursos de ahorradores a través de instrumentos de corto plazo y coloca recursos de largo plazo entre inversionistas.
- Facilita el flujo de información y monitoreo permanente.
- Reduce costos de transacción.

³⁴ www.bcv.com.co
www.asobursatil.org

- Reduce riesgos mediante la oferta de instrumentos líquidos a los ahorradores y la provisión de herramientas de cobertura, aseguramiento y diversificación para los inversionistas.
- Provee liquidez al tenedor de los activos financieros.
- Transmite información acerca del valor de las empresas, a través del precio al cual se cotiza y negocia la acción.
- Ofrece diferentes instrumentos financieros de acuerdo a las preferencias del inversionista

4.2 TÍTULOS VALORES

Los títulos valores³⁵ son un documento negociable en el cual están incorporados los derechos que el poseedor tiene, pueden ser transados en el mercado primario o en el mercado secundario.

4.2.1 Mercado primario: es aquel en el que la entidad emisora vende los títulos por primera vez a personas naturales o jurídicas a cambio de dinero, esto se llama colocación de los títulos.

4.2.2 Mercado secundario: es aquel en el que se compran y venden títulos que ya han sido colocados y se encuentran en circulación, es decir, permite que los tenedores de títulos puedan obtener su dinero en el momento en que lo necesiten incluso antes de su vencimiento. Proporciona liquidez (facilidad de compra y venta) a los títulos y a los propietarios de los mismos.

³⁵ Para que un título valor pueda ser negociado debe cumplir dos condiciones

- Puede ser título valor de acuerdo al régimen del mercado público de valores.
- Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y en la bolsa de valores de Colombia.

4.2.3 Clasificación de los títulos valores: Los títulos valores se clasifican en forma diferente, dependiendo del criterio que se utilice.

Según la ley de circulación se dividen en: Nominativos, a la orden y al portador y según su rentabilidad se dividen en: Títulos de renta fija y Títulos de renta variable (Acciones).

4.2.3.1 Nominativos: Cuando en él o en la norma que rige su creación se exija la inscripción del tenedor o dueño del título en el registro que lleva su emisor o creador. Solo se reconoce como dueño del título quien figure en dicho registro. La transferencia de estos títulos, se realiza por endoso y da derecho al nuevo dueño a ser inscrito en el registro del creador o emisor del título.

4.2.3.2 A la orden: Se expide a favor de determinada persona agregando la cláusula a la orden expresando que es negociable o transferible por endoso. Para la transferencia de la propiedad sólo requiere el endoso y la entrega física del título.

4.2.3.3 Al portador: No se expiden a nombre de una persona determinada y su traspaso se efectúa mediante la entrega física del título únicamente.

4.2.3.4 Títulos de renta fija: La rentabilidad de su inversión está dada por una tasa fija de interés que se pacta para todo el periodo de la inversión. Algunos de estos títulos son: CDT, bonos (públicos y privados), aceptaciones bancarias y financieras, papeles comerciales y demás títulos emitidos por el Gobierno. Todas las transacciones realizadas por compra y venta (oferta y demanda) de estos títulos es lo que se conoce como Mercado de Renta Fija.³⁶

³⁶ www.accionsdecolumbia.com

4.2.3.5 Títulos de renta variable: La rentabilidad de su inversión está ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la que se invirtió, así como en las posibles variaciones en los precios de los títulos por la oferta y demanda que de ellos exista en el mercado. Estos títulos son las acciones ordinarias, privilegiadas o con dividendo preferencial. Todas las transacciones realizadas por compra y venta (ofertan y demandan) de estos títulos es lo que se conoce como Mercado de Renta Variable.

4.3 INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

Son aquellos cuya rentabilidad esta dada por una tasa fija de interés a un periodo de tiempo determinado y pueden ser emitidos por una empresa pública o privada, estos incorporan un derecho de crédito, por lo tanto obligan y dan derecho a una prestación en dinero, es decir, tienen por objeto el pago de moneda. Algunos títulos de renta fija están indexados a tasas variables³⁷ y por lo tanto su cálculo es una aproximación. La compra y venta de estos instrumentos se realiza en el mercado de renta fija.

4.3.1 Aceptaciones bancarias: Son letras de cambio giradas por un comprador de mercancías a favor del vendedor de las mismas. Se llaman así, porque una entidad bancaria esta aceptando la letra de cambio como aval, para garantizar el cumplimiento y pago oportuno de ésta. El banco al aceptar la letra de cambio, le gira al vendedor lo que el comprador le debía. Su plazo máximo es de un año. Se consideran títulos no fraccionables. Son títulos al descuento.

³⁷ Tasas Variables como la DTF, el IPC, TCC, etc

4.3.2 Bonos: Son títulos valores que representan una parte alícuota de un crédito constituido a cargo de la entidad emisora para financiarse con recursos del público y no a través de un crédito. Pueden ser emitidos por entidades públicas o privadas. Su plazo mínimo es de un año. Son títulos a la orden y no gozan de liquidez primaria antes de su vencimiento y son libremente negociables.³⁸

4.3.2.1 Bonos Ordinarios: Pueden ser emitidos por cualquier sociedad previa autorización de la superintendencia financiera de Colombia.

4.3.2.2 Bonos convertibles en acciones (BOCEAS): Son bonos convertibles en acciones, en los cuales la amortización a capital se realiza otorgando acciones al tenedor. Tienen las características de los bonos ordinarios y adicionalmente otorgan a sus propietarios el derecho a convertirlos en acciones de la sociedad emisora. Son títulos nominativos.

4.3.2.3 Bonos públicos: Son emitidos por una entidad gubernamental o ente territorial.

4.3.2.4 Bonos de garantía general: Son bonos emitidos por las corporaciones financieras.

4.3.2.5 Bonos de garantía específica: Bonos que pueden emitir las corporaciones financieras como respaldo a un crédito colectivo específico.

4.3.3 Certificados de depósito a término (C.D.T.): Es un certificado que usted recibe de un establecimiento de crédito por depositar una suma de

³⁸ www.intervalores.com
www.icpcolombia.com.co

dinero durante un periodo mínimo de un mes. La tasa de interés está determinada por el monto de dinero depositado, el plazo y las condiciones del mercado en el momento de la constitución del depósito. Son títulos nominativos.

4.3.4 Certificado de ahorro de valor constante (CAVC): Es un certificado de ahorro que usted recibe por depositar una suma de dinero en las antes llamadas Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Son títulos nominativos.

4.3.5 Certificado de reembolso tributario (CERT): Certificado que constituye un incentivo tributario cuyo propósito es el fomento de las exportaciones menores. Este valor reemplazó al Certificado de Abono Tributario CAT. Este título permite la devolución parcial o total de impuestos pagados por el exportador.

4.3.6 Certificado de desarrollo turístico: Son un instrumento de fomento al sector hotelero turístico. Son inversiones cuyo objeto es la construcción, ensanche o mejora de los establecimientos hoteleros o de hospedaje. Estos certificados sirven para pagar, por su valor nominal, toda clase de impuestos nacionales. Se emiten al portador y son libremente negociables, no devengan intereses, no gozan de exención tributaria y constituyen renta gravable para sus beneficios directos.

4.3.7 Certificado eléctrico valorizable (CEV): Son títulos utilizados por la Financiera Energética Nacional FEN para captar recursos del público, que se destinan a financiar el desarrollo eléctrico Nacional.

4.3.8 Cédulas hipotecarias del BCH: Son documentos de inversión que tenían como finalidad la financiación de vivienda. Poseen una garantía

colectiva, consistente en los créditos hipotecarios a favor del banco, el capital social, el fondo de reserva del Banco y gozan de la garantía del Estado.

4.3.9 Papeles comerciales: Son pagarés ofrecidos para su compra-venta antes de su vencimiento en el mercado de valores. No pueden tener vencimientos inferiores a 15 días, ni superiores a 270 días.

4.3.10 Títulos de tesorería (TES): Son títulos emitidos por el Gobierno Nacional creados por la Ley 51 de 1990 y administrados por el Banco de la República. Son títulos a la orden, no gozan de liquidez primaria antes de su vencimiento y son libremente negociables en el mercado secundario. El plazo se determina de acuerdo con las necesidades de regulación del mercado monetario y de los requerimientos presupuestales o de tesorería y fluctúa entre uno y diez años. El rendimiento de los títulos lo determina el Gobierno nacional de acuerdo con las tasas del mercado para el día de los mismos. Dichos títulos pueden ser emitidos a una tasa fija, indexados al IPC (índice de Precios al Consumidor), emitidos en unidades de valor real (UVR), o en dólares.³⁹

4.3.10.1 TES clase A: Utilizados para cubrir el pasivo existente con el Banco de la República y para sustituir, a su vencimiento, la deuda contraída en las operaciones de mercado abierto (OMAS) a través de títulos de participación.

³⁹ www.asobursatil.org
www.bcv.com.co
www.intervalores.com

4.3.10.2 TES clase B: destinados a la financiación de la Nación, para sustituir a su vencimiento a los Títulos de Ahorro nacional (TAN) y para emitir nuevos títulos para reponer los que se amorticen o deterioren sin exceder los montos de emisión autorizados. Estos a su vez se dividen en

- TES Tasa fija en pesos: Tienen como objetivo sustituir los Títulos de Ahorro Nacional TAN, obtener recursos para financiar el presupuesto nacional y efectuar operaciones temporales de tesorería del Gobierno Nacional. Son denominados en pesos colombianos y su plazo es de uno a cinco años. Cada título está conformado por el principal, el cual se amortiza al final del periodo, y un cupón de intereses anual (un cupón para los TES de un año, dos cupones para los de dos años y tres cupones para los de tres años). Se puede negociar como título completo (principal y cupones) o el principal y el cupón son negociables en forma independiente. Devengan intereses anuales con pago al vencimiento de cada periodo.
- TES Tasa variable (Indexados al IPC): Los recursos obtenidos a través de su colocación se utilizan para la financiación de mediano y largo plazo de los gastos que estén incorporados dentro del presupuesto nacional. Son denominados en pesos colombianos y su plazo es de uno a más años calendario. Pagan intereses año vencido con tasa de interés variable, liquidada como una tasa compuesta con base en el índice de Precios al Consumidor (IPC) certificado por el DANE para el mes anterior al del pago y el porcentaje contractual aprobado: Cada título está conformado por el principal (que es amortizado al final del periodo) y según corresponda por uno o varios pagos de intereses anuales (un pago para los TES de un año, dos

para los de dos años, tres para los tres años, etc.). El principal y los cupones de intereses no son negociables en forma independiente.⁴⁰

- TES Tasa fija (En dólares): Son denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y su plazo al vencimiento es de uno o más años calendario. Cada título está conformado por el principal (que es amortizado al final del periodo) y según corresponda por uno o varios pagos de intereses anuales (un pago para los TES de un año, dos para los de dos años, tres para los de tres años, etc.). El principal y los cupones de intereses no son negociables en forma independiente. Se colocan y pagan en moneda legal colombiana, liquidados a la tasa representativa del mercado (TRM) vigente al día de la liquidación. Devengan intereses periodo vencido.
- TES Tasa fija (En unidades de valor real constante U.V.R): Son denominados en unidad de valor real y su plazo al vencimiento es de tres o más años calendario. Cada título está conformado por el principal (que es amortizado al final del periodo) y uno o varios cupones de intereses anuales (un cupón para los títulos de un año, dos para los de dos años, tres para los de tres años, etc.). Pagan anualmente un porcentaje fijo, sobre su valor nominal, por concepto de intereses, liquidados en moneda legal colombiana al valor de la UVR vigente.

⁴⁰ www.asobursatil.org
www.bcv.com.co
www.intervalores.com

4.3.11 Títulos de desarrollo agropecuario (TDA): Son emitidos por el Fondo Financiero Agropecuario-FINAGRO para el financiamiento del sector agropecuario.

4.3.12 Títulos de devolución de impuestos (TIDIS): Son títulos de devolución de impuestos nacionales que constituyen Deuda Pública interna y son libremente negociables. Estos títulos sólo servirán para cancelar impuestos o derechos administrados por las Direcciones de Impuestos y de Aduanas, dentro del año calendario siguiente a la fecha de su expedición.

4.4 INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

Son aquellos cuya rentabilidad esta ligada a las utilidades obtenidas por el ente emisor de las acciones y por la ganancia de capital obtenida por la diferencia entre precio de compra y venta. El mercado donde se transan estos instrumentos se conoce como mercado de renta variable y esta compuesto por acciones, bonos convertibles en acciones (BOCEAS), derechos de suscripción y títulos provenientes de titularizaciones donde la rentabilidad no depende de una tasa de interés determinada.

4.4.1 Acciones: Las acciones son títulos nominativos de carácter negociable que representan un porcentaje de participación en la propiedad de la entidad emisora del título. Solo pueden ser negociadas las emitidas por sociedades anónimas. La rentabilidad de la inversión está ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la que se invirtió a través del pago de dividendos y valorización del precio de la acción en la bolsa.⁴¹

⁴¹ www.bcv.com.co
www.intervalores.com

4.4.1.1 Acción ordinaria: Acción que tiene la característica de conceder a su titular derechos económicos y no económicos provenientes de la participación en el capital de la entidad emisora. Los económicos están relacionados con la posibilidad de percibir dividendos y los no económicos con el derecho a voto en la asamblea.

4.4.1.2 Acción preferencial sin derecho a voto: Acción que da a su poseedor prioridad en el pago de dividendos y/o en caso de disolución de la empresa, el reembolso del capital. Tiene prerrogativas de carácter económico que pueden ser acumulativas, según los estatutos. No da derecho a voto en las Asambleas de los accionistas, excepto cuando se especifica este derecho o cuando ocurren eventos especiales como la no declaración de dividendos preferenciales.

4.4.1.3 Acción privilegiada: Esta clase de acciones otorga a su titular, además de los derechos consagrados en las acciones ordinarias los siguientes privilegios:

- Un derecho preferencial para su reembolso en caso de liquidación hasta la concurrencia de su valor nominal.
 - Un derecho a que de las utilidades se les destine, en primer término, una cuota determinable, acumulable o no. La acumulación no podrá extenderse a un período superior a cinco años, y cualquier otra prerrogativa de carácter exclusivamente económico.
-

- En ningún caso podrán otorgarse privilegios que consistan en voto múltiple, o que priven de sus derechos de modo permanente a los propietarios de acciones comunes.

4.4.1.4 Dividendo de una acción: La asamblea de accionistas decide repartir las utilidades generadas durante un periodo o aquellas de períodos anteriores que se mantengan en reserva, se decreta lo que se conoce como dividendos; estos se otorgan en proporción a la cantidad de acciones poseídas. Estos pueden ser:

- Dividendos causados: La causación de dividendos tiene lugar, a partir del momento en el cual la asamblea general de accionistas decide decretar y ordenar su correspondiente pago, siendo justamente a partir de dicho instante en que surge la obligación para la sociedad y el derecho de los accionistas, a percibir los dividendos en la forma (dinero o acciones) y fecha que se disponga para el efecto. Desde el punto de vista contable, y para el caso de los dividendos en dinero, corresponde al movimiento contable mediante el cual el emisor traslada la totalidad de los dividendos decretados por la asamblea general, de una suma de una cuenta del patrimonio (reserva o utilidades de periodos anteriores) a una cuenta del pasivo (dividendo por pagar).⁴²
- Dividendos exigibles: Son aquellos que el accionista puede exigir de forma inmediata, ya sea porque la asamblea general no dispuso plazo para su exigibilidad o porque habiéndose dispuesto, éste ha culminado o expirado.

⁴² www.accionesdecolombia.com

- Dividendos pendientes: Son aquellos que habiendo sido causados se encuentran sujetos a un plazo suspensivo y por lo tanto no se han hecho exigibles.
- Dividendos preferencial es: son aquellos dividendos a los cuales tiene derecho el poseedor de acciones preferenciales.

4.4.2 Bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS): Esta clase de títulos contienen las características de los bonos ordinarios y además otorgan a sus tenedores la posibilidad o el derecho de convertirlos parcial o totalmente en acciones de la empresa emisora.

4.4.3 Derecho de suscripción, Derecho que tiene un accionista de suscribir nuevas acciones de una sociedad anónima a un precio de suscripción determinado, cuando el aumento de capital sea a través de la emisión de acciones.

4.4.4 American Depositary Receipt (ADR): Conjunto de acciones de una empresa no estadounidense negociadas en Estados Unidos gracias a un proceso de conversión de las acciones originales que son emitidas en países extranjeros.

4.5 DERIVADOS FINANCIEROS⁴³

Se conocen como derivados a un conjunto de instrumentos financieros, cuya principal característica es que están vinculados al valor de un activo que les sirve de referencia y nacieron de la necesidad de cubrir las variaciones de los precios de los activos.

⁴³ www.asobursatil.org

Los derivados financieros tienen como activos de referencia acciones, canastas de acciones, índices accionarios, tasas de interés, divisas etc. por lo que generalmente se aplican a cubrir los probables cambios en el valor de: créditos adjudicados a tasa de interés variable, cuentas por pagar o por cobrar en moneda extranjera y a un plazo determinado, portafolios de inversión en acciones, o de los flujos de caja presupuestados.

Reciben este nombre pues son activos financieros que se derivan de otros; Por ejemplo una opción (activo derivado) para comprar una acción (activo original) a determinado precio a una determinada fecha futura.

El mercado donde se transan este tipo de instrumentos financieros se le conoce como mercado de derivados, que a su vez se divide en el mercado de Futuros, el mercado de Opciones y el mercado de Swaps.

4.5.1 Funciones de los derivados financieros:⁴⁴

- Reducir costos de transacción lo que permite un mejor aprovechamiento de la ventaja comparativa de los inversionistas. Por ejemplo, dos inversionistas pueden permutar sus pagos de intereses, permitiéndole a cada uno explotar la ventaja en costos del otro.
- Permitir oportunidades de cobertura y diversificación a un menor costo, lo que se traduce en una menor sensibilidad de los portafolios ante los impactos producidos por las variaciones de tasa de cambio o de interés haciendo que la rentabilidad sea más estable en el tiempo.
- Aumentar la liquidez al separar los riesgos de un activo financiero.

⁴⁴ www.asobursatil.org
www.intervalores.com

- Crear puentes entre mercados fragmentados, generando sustituibilidad entre los activos que comprenden cada uno y por esa vía formando oportunidades de arbitraje adicionales.
- Complementar los mercados financieros y permitir una mejor asignación del riesgo; Lo que permite una menor intermediación financiera generando mayor competencia y menores márgenes.
- Cabe anotar que a medida que crecen los mercados financieros internacionales aparecen nuevos tipos de contratos.

4.5.2 Operaciones a plazo de cumplimiento financiero (OPCF): Operaciones de derivados estandarizados realizadas con fecha de cumplimiento igual o superior a 5 días calendario. El día del cumplimiento, en vez de una transferencia física del activo transado, se liquidan las posiciones con base en un índice o precio de mercado. Permiten pactar en el presente el precio de una compraventa que se realizará en el futuro sobre contratos sobre determinados activos subyacentes, como índices bursátiles, de divisas o indicadores de rentabilidad.⁴⁵

4.5.3 Futuros: son contratos que tienen como referencia un activo determinado, se realizan entre dos partes, en dichos contratos se pacta en una fecha actual la cantidad o monto del activo, la tasa de interés o tasa de cambio y la fecha futura en la cual se hará la negociación. Estos son estandarizados pues se negocian en la bolsa, lo que los hace menos riesgosos ya que se cuenta con el respaldo de la misma, que obliga a cumplir con esta clase de contratos mediante la apertura de margin accounts o cuentas de margen pero, a su vez, son menos flexibles a las

⁴⁵ www.asobursatil.org

necesidades de vendedores y compradores pues al ser estandarizados las condiciones de los contratos son inmodificables lo que en teoría los hace menos líquidos al no poderse liquidar antes de lo pactado desaprovechándose posibles oportunidades de obtener una mayor utilidad. Son preferidos por aquellos interesados en eliminar el riesgo a costa de sacrificar una posible mejor y mayor utilidad (Coberturitas); En la actualidad existen Futuros sobre acciones, Futuros sobre índices, Futuros sobre ganado etc.⁴⁶

4.5.4 Forwards: este tipo de instrumentos derivados contienen las mismas características de los Futuros es decir, en ellos también, en una fecha actual se pacta entre dos partes la cantidad o monto de un activo determinado, la tasa de interés o de cambio y la fecha futura de la negociación. Difieren de los contratos de Futuros en que por lo general son negociados en los mercados Over The Counter (mercados O.T.C) o Mercado Mostrador, esto hace que los forwards sean mucho mas flexibles pues se acomodan a las necesidades de los oferentes y demandantes debido a que no cuentan con la rigidez de la bolsa de valores. Son más líquidos en la medida en que son menos estandarizados pero son mas riesgosos al negociarse fuera de la bolsa, implican un altísimo riesgo de incumplimiento.⁴⁷

4.5.4.1 Tipos de forwards sobre tasas de cambio:

- Delivery: Existe movimiento de flujos tanto en COP como en dólares

⁴⁶ www.asobursatil.org

⁴⁷ www.asobursatil.org

- Non - Delivery: Se liquida en pesos sobre la TRM. No existe flujo en dólares, sino un neto, liquidado en pesos.

4.5.5 Opciones: son instrumentos derivados que incorporan las mismas características de los Futuros y los forwards, reciben este nombre pues su poseedor tiene la opción de comprar o vender un activo en una fecha futura determinada mediante el pago de una prima que le otorga el derecho de ejercer la opción. Las opciones pueden ser: Opciones Call (Opciones de compra) u Opciones put (Opciones de venta), a su vez, las opciones call o put pueden ser Europeas o Americanas, en el caso de las opciones europeas su tenedor solo podrá decidir si ejerce o no la opción solo hasta la fecha de la expiración, mientras que en una opción tipo americana su poseedor puede decidir si ejerce o no ejerce la opción durante la duración de la misma.

Cuando se negocia una opción Call o Put su comprador tiene el derecho mas no la obligación de ejercer la opción Mientras que, quien la vende tiene la obligación de ejercer la misma.

Las opciones contienen lo mejor de los Futuros y los forwards pues al ser negociadas en bolsa se reduce el riesgo por incumplimiento, además, al brindarle la posibilidad al poseedor de ejércela o no puede tener la posibilidad de obtener mejores utilidades.⁴⁸

4.5.5.1 Opciones exóticas: estas tienen como objetivo ajustarse más a las necesidades de su comprador pues en el momento de su realización se elaboran de una manera más personalizada. Las más importantes son:⁴⁹

⁴⁸ www.asobursatil.org

www.surainversiones.com

⁴⁹ www.asobursatil.org

www.surainversiones.com

- Opciones As you like it: este tipo de opciones brindan la posibilidad escoger el tipo de opción es decir si es call o put.
- Opciones Knock out: en este caso las opciones terminan si el precio del activo subyacente alcanza cierto valor de otra forma la opción knock out se trabaja como una Call o una Put estándar.
- Opciones Look back: aquí el precio al cual se pacta la opción (precio de ejercicio) Call se determina por precio mínimo observado antes de expiración y para la opción Put el precio de ejercicio se determina por el precio máximo observado antes de la expiración.
- Opciones Bermuda: El ejercicio de este tipo de opciones se restringe a ciertas fechas.
- Opciones Asiáticas: En las opciones asiáticas el flujo de caja de la misma depende del promedio del precio del activo subyacente durante la duración de la opción.

4.5.6 Swaps: También son conocidos como créditos dobles pues se conceden entre los bancos para solucionar una falta de liquidez transitoria. Este tipo de instrumentos implican la realización de operaciones swap que corresponden a un conjunto de transacciones individuales mediante las cuales se concreta el intercambio de flujos futuros de títulos valores, asociados con dichas operaciones individuales, siendo posible mediante tal mecanismo efectuar la reestructuración de uno de estos títulos colocándolo en condiciones de

mercado. El intercambio de tales flujos futuros, tiene como propósitos disminuir los riesgos de liquidez, tasa, plazo o emisor, y permite la reestructuración de portafolios, en donde se logra aportar un valor agregado para el usuario que origina la reestructuración. Se pueden hacer intercambios de títulos valores de un plazo mayor por varios títulos de corto plazo; tasas de interés de una tasa variable a una fija; o intercambio de deudas por acciones. Esto se hace con la finalidad de generar liquidez, incrementar la tasa, disminuir el plazo o reemplazar emisores del portafolio, dependiendo del riesgo que se pretende disminuir. Los swaps pueden ser de tasa de interés o divisas, en estos últimos el objetivo es convertir un pasivo o inversión de una divisa a otra divisa.⁵⁰

4.6 OTROS INSTRUMENTOS

4.6.1 Titularizaciones: Este es un proceso en el que diferentes activos como pueden ser: cartera, bienes inmuebles, proyectos de construcción, rentas, flujos futuros de fondos, son movilizados, constituyéndose un patrimonio autónomo, con cargo al cual se emiten los títulos. La rentabilidad de los papeles la fija el emisor de acuerdo con las condiciones del mercado, y el plazo de los mismos está ligado a las características del activo, sin que este sea inferior a un año.

4.6.1.1 Tipos de titularizaciones: Cabe anotar que cualquier activo es susceptible de titularizarse previa aprobación de la superintendencia financiera para lo cual se exigen pólizas de amparo de los activos a continuación se mencionan las más importantes

⁵⁰ www.asobursatil.org

- Titularización de cartera: Es utilizada generalmente, para la emisión de deuda a largo plazo (bonos), respaldada con cartera hipotecaria.
- La cartera debe generar un flujo de caja que sea estadística mente predecible, y un rendimiento superior al que se le pagará a los inversionistas.
- Titularización de inmobiliaria: Deuda estructurada emitida por un patrimonio autónomo y asegurada por un activo proveniente del Balance del originador. Su rendimiento está asociado al canon de arrendamiento (liquidez) y/o al precio de venta del inmueble (valorización) al momento de la redención del título.

4.6.1.2 Agentes que participan en la estructuración de las titularizaciones

Originador: El que transfiere los bienes o activos base del Proceso de titularización.

- Agente de manejo: Se encarga de recaudar los recursos provenientes de la emisión y debe velar por el manejo seguro y eficiente de los recursos que ingresen al Patrimonio. En Colombia se encuentran facultados para actuar como agentes de manejo las fiduciarias.
- Administrador: Es la entidad encargada de la custodia y administración de los bienes o activos objeto de la titularización, así como del recaudo y pago de los retornos pactados con los tenedores de los títulos.

4.7 LA BOLSA DE VALORES⁵¹

Es el centro donde se produce el intercambio de activos financieros. También es definida como el mercado donde convergen compradores y vendedores para realizar sus negocios a través del comisionista de bolsa. Tienen como objeto la organización, reglamentación, administración y funcionamiento de establecimientos mercantiles destinados a servir de lugar para la celebración de negocios sobre toda clase de valores y bienes susceptibles de transacciones bursátiles de acuerdo con los preceptos legales y reglamentarios que rigen la actividad de las bolsas de valores.

4.7.1 Reseña histórica: La aparición de las bolsas de valores se remonta a finales del siglo XVI, época en que comenzaron las sociedades anónimas que emitieron acciones y valores en masa, actividad que las identificó como la razón de ser del mercado bursátil. Las sociedades anónimas surgieron como consecuencia del dinámico crecimiento de la producción y el comercio a nivel mundial. Con ellas aparecieron otra clase de bienes objeto de comercio conocidos como los valores mobiliarios o títulos valores entre los cuales inicialmente surgieron las acciones y para facilitar su negociación, se formaron las bolsas de valores.⁵²

En Colombia la evolución del mercado de capitales ha estado ligada al desarrollo de la economía del país. El proceso de industrialización ocurrido en Colombia en las primeras dos décadas del siglo XX, fruto del desarrollo del sector cafetero, intensificó el progreso en la tecnificación de sectores importantes para la economía colombiana, movilizand

⁵¹ www.bcv.com.co

www.accionesdecolombia.com

⁵² www.bcv.com.co

www.businesscol.com

corriente de capitales de gran importancia en regiones como Antioquia y Cundinamarca.

Sin embargo, la transformación de una economía basada principalmente en el comercio y la agricultura encaminada a un proceso de industrialización, hizo necesaria la acumulación de capitales para crear empresas que se convirtieran en pioneras del desarrollo nacional. Paralelamente, el crecimiento vertiginoso del sector financiero llevó a que algunos ciudadanos, vinculados al mercado, pensarán en la creación de una bolsa de valores, dando vida a un organismo adecuado para la transacción controlada y pública de los valores que empezaban a representar las nuevas expresiones de la riqueza nacional.

El surgimiento de la primera Bolsa de Valores ocurrió en un momento oportuno de la vida económica nacional. La institución cumplió un importante papel a favor del desarrollo industrial en Colombia, en instantes en que el mundo vivía duras restricciones comerciales por efectos de la guerra.⁵³

Por la misma época, el sistema financiero empezaba a adquirir una organización moderna, con la creación del Banco de la República, la Superintendencia Bancaria y la constitución de varios bancos comerciales, se sentaron las bases de un período de consolidación de actividades crediticias.

La historia narra que fueron necesarios 20 años de intentos fallidos, como el de la Bolsa Popular de Medellín en 1901, para consolidar finalmente la Bolsa de Bogotá. Entre 1905 y 1921 la actividad bursátil fue una realidad gracias al interés de los empresarios colombianos por crear un sistema idóneo para la transacción de valores.

⁵³ www.bcv.com.co
www.asobursatil.org

Fue así como en 1928 se creó la primera junta promotora que tuvo como finalidad diseñar y redactar los estatutos de la Bolsa de Valores. La Bolsa de Bogotá se conformó con un capital social de \$20.000 pesos y con la vinculación de un pequeño grupo de comisionistas en ejercicio.

El 28 de noviembre de 1928 se firmó la escritura pública mediante la cual se constituyó la sociedad anónima Bolsa de Bogotá, bajo la vigilancia de la Superintendencia Bancaria.⁵⁴ La consecución de la sede, la elección del primer consejo directivo, el remate de los 17 puestos a los comisionistas y la inclusión de las empresas cuyas acciones se negociaron en el mercado, permitieron que finalmente, el día 2 de abril de 1929 a las 3 de la tarde, se registrara la primera rueda de la Bolsa de Bogotá.

Los primeros años de actividad de la Bolsa de Bogotá, no fueron fáciles porque su incursión coincidió con la parálisis en la actividad económica, reflejo de la depresión internacional y en octubre de 1934 se estableció la Bolsa de Colombia, organismo que terminó fusionándose con la Bolsa de Bogotá.

Concluida la fusión, resurgió la actividad bursátil. Fue así como el país observó que los primeros negocios con acciones realizados a través de la Bolsa de Bogotá cobraron una elevada importancia y su participación fue fomentada en el común de la población. Sin embargo, el modelo económico implantado en los años 50, en el que el Estado intervenía en las decisiones económicas, deprimió la actividad bursátil desplazándola por los mercados de financiación crediticia. A partir de 1.953 se presentó un gran y negativo giro en el mercado bursátil nacional, al adoptarse una legislación que gravó las acciones con una doble tributación, imposición tributaria que incentivó la financiación de las empresas por la vía del endeudamiento, en deterioro de la capitalización accionaria.⁵⁵

⁵⁴ www.asobancaria.com

⁵⁵ www.bvc.com.co

El 19 de enero de 1.961 se dio otro gran paso en la evolución del mercado bursátil. Nació la Bolsa de Medellín en una región colombiana caracterizada por ser un centro empresarial e industrial importante para el crecimiento y desarrollo socioeconómico del país. Esta plaza bursátil se constituyó con un capital pagado de \$522.000 pesos, suma aportada por 29 corredores, que hasta ese momento conformaban la Asociación de Corredores de Medellín. Por aquellos días, 3 de abril de 1.961, se realizaban dos ruedas diarias y solo duraban una hora.

A diferencia de la época en que fue creada la Bolsa de Bogotá, la década de los 60 fue una época de desarrollo industrial, crecimiento en las exportaciones, expansión demográfica y urbanística, entre otros; esto permitió el indiscutible éxito de la Bolsa de Medellín. Durante esa época esta institución fue fundamental para la descentralización del mercado de capitales colombiano, aspecto a su vez, básico para la capitalización y financiación de la industria antioqueña que mostró, al igual que la Bolsa un especial auge.⁵⁶

En 1.982 la vigilancia y el control de las Bolsas de Valores dejó de asumirlo la Superintendencia Bancaria y la función pasó a la Comisión Nacional de Valores, que luego se convertiría en la superintendencia de valores y mas tarde se fusionaría con la superintendencia bancaria para formar la superintendencia financiera.

La presencia de los recintos bursátiles en la capital del país y en la región antioqueña prontamente se vio acompañada por el empuje y crecimiento del occidente colombiano. En ese escenario nació la Bolsa de Occidente S.A., entidad que inició operaciones el 7 de marzo de

www.asobursatil.com
www.superfinanciera.gov.co

⁵⁶ www.bvc.com.co
www.asobursatil.com
www.superfinanciera.gov.co

1.983. En los años siguientes, el crecimiento de esta plaza bursátil fue significativo, con incrementos del volumen transado hasta del 236% anual.

En 1.986 el gobierno expidió la ley 75 de este mismo año, a través de la norma se buscaba que de manera gradual, una porción creciente del gasto financiero no sería deducible para efectos tributarios, decisión que reactivó la oferta de las acciones.

Intentar narrar la historia de las Bolsas de Valores en Colombia exige un mayor registro de acontecimientos. Sin embargo, la misma historia confirma que el comienzo del siglo XXI coincidió con la necesidad para las Bolsas de Valores del país de imponerse un gran reto, consolidar el mercado de capitales colombiano. Escenario que exigió concretar el actual proceso de modernización, internacionalización y democratización a través de la integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, para darle paso a la nueva y única Bolsa de Valores de Colombia (BV.C).

4.7.2 La Bolsa de Valores de Colombia (B.V.C): La BVC es una entidad privada con oficinas en Bogotá, Medellín y Cali, e impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país y por ende de la economía, porque facilita el financiamiento de empresas industriales, comerciales y de servicios, las cuales requieren de manera continua recursos para sus tareas productivas.

La BVC trabaja con calidad y se preocupa por satisfacer las necesidades de sus clientes, construyendo procesos sencillos, estandarizados y eficientes, implementando tecnología segura para el desarrollo de los mercados e innovando. Para lograrlo, implementó en un Sistema de

Gestión de Calidad que alcanzó en diciembre de 2004, la certificación ISO 9001 versión 2000, cubriendo todos los procesos y sedes de la organización.⁵⁷

4.7.2.1 Funciones de la BVC

- Canalizar los recursos del público hacia la inversión en empresas (sociedades anónimas), mediante su capitalización, función que se considera como la de mayor importancia para la economía.
- Fomentar las transacciones en títulos valores.
- Inscribir títulos valores a ser negociados y revisar previamente los requisitos legales establecidos para tal fin.
- Suministrar al público toda la información de que dispone sobre los títulos valores y la forma como se transan en el mercado.
- Servir de lugar de negociación de títulos valores a través de ruedas, sesiones bursátiles o reuniones públicas.⁵⁸

4.7.3 Registro nacional de valores de valores e intermediarios (RNVI): El RNVI fue constituido como un sistema legal de información sobre las características de los valores que se negocian en el mercado, y las condiciones personales y patrimoniales que distinguen a emisores de

⁵⁷ www.bvc.com.co
www.asobursatil.com
www.superfinanciera.gov.co

⁵⁸ www.bvc.com.co
www.asobursatil.com

intermediarios, con miras a asegurar la integridad de la información. Con el Decreto 1167 de 1980, toda persona puede consultar y obtener copia de los expedientes que lo integran, a menos que sean documentos sujetos a reserva de carácter legal.

4.7.4 Firmas comisionistas de bolsa: Son sociedades encargadas de servir de intermediarios para la negociación de valores ante el mercado público de valores. Están constituidas como sociedades anónimas, son miembros de la bolsa de valores y se encuentran sometidas a la inspección, vigilancia y control de la superintendencia financiera; Su objetivo es el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores⁵⁹ e intermediar en la colocación de títulos garantizando la totalidad o parte de la misma o adquiriendo dichos valores por cuenta propia.

4.7.5 El comisionista de bolsa: Un comisionista es un profesional que participa en el mercado de valores como intermediario entre los agentes que quieren colocar su dinero y los que necesitan procurarse dinero. A través de los comisionistas se puede tener acceso a un mercado organizado con ciertas características, que se orientan a garantizar que el mismo cumpla de una manera idónea su función esencial. Existen dos tipos de comisionista, el comisionista de bolsa y comisionista independiente.

4.7.5.1 Tipos de comisionistas: Existen dos tipos de comisionistas con capacidad para actuar por cuenta ajena y a nombre propio: comisionistas de bolsa y comisionistas independientes.

⁵⁹ Decreto 2016 de 1992

- Comisionistas de bolsa: Pertenecen a una bolsa de valores, la cual debe cumplir con la función de mantener el mercado debidamente organizado, para cumplir con la función principal de buen formador de precios.
- Comisionistas independientes: Expertos que actúan en nombre propio y por cuenta ajena, que al igual que los comisionistas de bolsa, deben cumplir con unos requisitos de calidad.

4.7.6 Sociedades auxiliares de la bolsa de valores

4.7.6.1 Sociedades administradoras de valores centralizados: Es una sociedad que recibe títulos valores para administrarlos mediante un sistema computarizado de alta seguridad. Su objetivo es eliminar el riesgo que para los tenedores representa el manejo físico de los títulos, agilizando transacciones en el mercado secundario y facilitando el cobro de capital e intereses: En Colombia se crearon mediante la ley 27 de 1990.

4.7.6.2 Depósitos centralizados de valores: Tienen por función recibir en depósito y administrar títulos valores, utilizando sistemas computarizados que permiten reducir el riesgo, al prescindir del manejo físico de los mismos. Los reglamentos de los depósitos deben ser sometidos a la aprobación de la Superfinanciera y las tarifas se deben establecer libremente con sujeción a las normas vigentes en el derecho de la competencia. En Colombia existen, debidamente autorizados para operar, dos depósitos centralizados de valores, el D.C.V y el DECEVAL S.A.⁶⁰

⁶⁰ www.bvc.com.co
www.asobursatil.com

- El D.C.V: Por medio de la Resolución 235 de 1992, la Supervalores hoy Superfinanciera, autorizó el reglamento operativo del DCV. Puede administrar títulos valores que emita, garantice o administre el Banco de la República y los títulos valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas de entidades privadas, distintas de acciones.
- El DECEVAL S.A.: Mediante la Resolución 345 de 1994 se aprobó el reglamento de tarifas y operaciones. Dicho depósito es organizado por la Asociación Bancaria y de Instituciones Financieras y las Bolsas de Valores. Recibe títulos inscritos en el RNVI, para que mediante un sistema computarizado de alta seguridad los administre, eliminando el riesgo de su manejo físico en transferencias, registros, pagos de intereses etc.

4.7.6.3 Sociedades calificadoras de valores: Son sociedades sometidas a la autorización, inspección y vigilancia de la Superintendencia financiera. Su objeto es la calificación en forma objetiva, profesional e independiente, conforme un procedimiento determinado, del grado de riesgo de un título ofrecido en el mercado público de valores. En Colombia las sociedades de este tipo más destacadas son Duff and Phelps de Colombia S.A. y Bankwatch Ratings de Colombia S.A.⁶¹

4.7.6.4 Fondos de garantías: Fortalecen y preparan los mecanismos de control de las Bolsas de Valores, ante eventualidades que se presenten en el ejercicio de la operación bursátil, en el interior de las firmas comisionistas. A cada fondo deben estar afiliadas las firmas comisionistas inscritas en la respectiva bolsa de valores.

⁶¹ www.bvc.com.co

4.7.7 Sistemas de negociación

4.7.7.1 Mercado electrónico Colombiano (MEC): El MEC es un sistema centralizado de operaciones de negociación y registro, administrado por la Bolsa de Valores de Colombia S.A. mediante el cual las entidades afiliadas, a través de estaciones de trabajo remotas, pueden celebrar entre ellas operaciones, contratos y transacciones, propias de su régimen legal, sobre valores de renta fija inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El MEC reúne un conjunto de herramientas que permiten negociar títulos de renta fija inscritos en la BVC, obtener completa y oportuna información del mercado y acceder al sistema de registro y complementación de operaciones INVERLACE⁶², además, el MEC ofrece:

- Completa y oportuna información del mercado.
- Acceso a los módulos de Registro y Complementación Deceval del Sistema INVERLACE.
- Cumplimiento de operaciones entrega contra pago.
- El MEC permite negociar fracciones del título para obtener mejores precios.
- Sistema Transaccional para transar electrónicamente cualquier título valor bajo siguientes modalidades de negociación:
 - Para cotizaciones de compra y/o venta de títulos estandarizados.

⁶² Sistema de registro e información de las operaciones que se realizan en el mercado O.T.C. Colombiano

- Para cotizaciones de venta de títulos no estandarizados.
- Para operaciones en el mercado primario.
- El MEC valoriza cualquier título y mantiene la información de sus títulos en el sistema para agilizar su negociación.
- Los afiliados al MEC pueden difundir en línea y en tiempo real, sus puntas de negociación a entidades financieras, públicas y sociedades comisionistas de bolsa.
- Puede controlar el riesgo de contraparte, a través de la asignación de cupos globales de negociación para operaciones de contado y a plazo, que se actualizan al cumplimiento de las mismas.
- Mediante la modalidad de negociación continua, el MEC ofrece la posibilidad de colocar o demandar recursos a corto plazo define y ejecuta filtros para la obtención de información particular. El MEC permite visualizar rápidamente opciones específicas de inversión para facilitar su negociación.
- Atención y soporte permanentes.
- Con el sistema de información usted puede consultar las operaciones diarias e históricas del mercado de renta fija colombiano.
- La completa información sobre las operaciones de renta fija le permite analizar volatilidad en tasas, precios y negociabilidad de títulos. Así mismo consultar información financiera de los emisores inscritos en el

registro nacional de valores e intermediarios, con la que podrá evaluar la calidad de sus inversiones.

- Podrá realizar comparaciones de tasas, plazos y títulos para decidir sobre la bondad de una negociación.
- Los calculados por el sistema le permiten valorizar su portafolio y comparar la gestión de su tesorería con el promedio del mercado.
- Consulta de información de las bases de datos y boletines. La completa y amplia información histórica que posee el MEC sobre operaciones, características de los títulos inscritos en el registro nacional de valores, indicadores de mercado, así como resúmenes por especie, mercado, tipo de operación y emisor, le permiten efectuar análisis del comportamiento del mercado.
- Sistema de cumplimiento y registro. Los procesos de cumplimiento y registro de las operaciones son efectuados a través del MEC de una manera rápida, sencilla y segura.
- El MEC utiliza el mecanismo entrega contra pago, para efectuar la transferencia automática de los títulos y pago de las operaciones, previa confirmación de las partes, mediante su conexión con el Banco de la República y Deceval S.A.
- Minimiza el riesgo de incumplimiento.
- Los procedimientos de compensación del MEC, aseguran la transferencia de la propiedad del título del vendedor al comprador, una vez confirmada la disponibilidad de los recursos.

- Para efectuar de una manera ágil y amigable, el reporte de operaciones a la superintendencia financiera y obtener la liquidación oficial de las operaciones y su transmisión a DECEVAL S.A.

4.7.7.2 Sistema electrónico de negociación (SEN): Es un sistema centralizado de información para transacciones administrado por el Banco de la República, a través del cual las entidades inscritas pueden efectuar, mediante estaciones de trabajo remotas, operaciones de compra y venta al contado o a plazo, operaciones de recompra (Repos) y operaciones simultáneas con títulos depositados en el Depósito Central de Valores DCV del Banco de la República.

Mediante el SEN las entidades financieras legalmente facultadas también pueden realizar operaciones de préstamo de dinero en el mercado interbancario. Su funcionamiento fue autorizado por la Superintendencia de Valores, resolución 0528 de 1998.

En el SEN se negocian títulos de deuda pública, tales como los TES y los bonos de deuda de la Nación.

El SEN opera bajo los siguientes parámetros:

- Posibilidad de operar con o sin identificación previa o posterior de la contraparte en las transacciones. según el tipo de mercado.
- Cada Agente puede asignar Cupos de operación por tipo de mercado y por plazo a sus posibles contrapartes.
- Inclusión de ofertas dirigidas a todos los Agentes y no a un Agente en particular.
- Cierre automático de transacciones, cuando la Oferta y aceptación sobre un mismo instrumento sean compatibles en monto, plazo y

precio o tasa e información a los Agentes de cada Cierre y de sus condiciones de liquidación.

- El mercado de títulos del SEN permite realizar operaciones de compraventa simple, tanto al contado como a plazo, de títulos depositados en D.CV.

- Para la negociación de títulos de deuda pública; el mercado de títulos podrá, a su vez, dividirse en dos submercados:
 - Primer Escalón: Podrán realizar exclusivamente operaciones de compraventa simple de títulos de deuda pública y sólo podrán participar las entidades que designe el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

 - Segundo Escalón: Podrán operar, además de los anteriormente mencionados, los demás Agentes inscritos en el SEN.

- Registro y numeración automática de todas las transacciones realizadas en cada Sesión.

- El Sistema SEN está interconectado al Depósito Central de Valores del Banco de la República - DCV (Cuentas de Títulos) y con las Cuentas de Depósito para que el Banco de la República efectúe la Liquidación y Compensación automática de tales operaciones cerradas a través del SEN.

- Las operaciones realizadas a través del SEN se reportan directamente a las autoridades de inspección, vigilancia y/o control, de acuerdo con la reglamentación vigente.

- Expedición de una boleta de cierre, susceptible de ser impresa por cada una de las partes intervinientes en una transacción, para probar de manera adecuada y suficiente las condiciones y términos del cierre de la misma.

4.7.7.3 Sistema serializado: Permite la negociación por tasa o precio de papeles de deuda privada y deuda pública emitidos en forma no estandarizada o por un monto de emisión inferior al límite establecido.

- Mercado ciego en negociación.
- El sistema cuenta con las siguientes etapas:
 - Ingreso de ofertas de venta al sistema de forma continúa.
 - Maduración: La oferta es difundida, pero inhabilitada para recibir posturas.
 - Remate: Los usuarios pueden realizar posturas a una oferta.
 - Adjudicación: Al término del periodo de postura de cada oferta se define solo al usuario que se adjudicó la oferta y tasa o precio de adjudicación.
- Permite el Ingreso de ofertas de venta en forma continua mientras el mercado este abierto.
- Al ingreso de una oferta, el sistema automática mente determina su precio correspondiente.

- Utiliza como criterio de negociación, el remate y adjudicación por TIR con tres decimales y precio con tres decimales.
- El remate se realiza en forma individual para cada oferta de venta ingresada, debiendo los compradores realizar posturas durante un tiempo predefinido, luego del cual el sistema adjudica la oferta del mejor postor.
- Facilita operar en el mercado con cantidades de negociación no homogéneas.
- Permite ingresar ofertas para cumplimiento de contado y a plazo.
- Valoriza las ofertas partiendo de la tasa, precio, monto, para la fecha de cumplimiento seleccionada.
- Permite el ingreso de las ofertas de venta en dos remates, en el primero ingresan las ofertas con cumplimiento T +0 a T +365 y en el segundo ofertas con cumplimiento T +1 a T +365.
- Permite la ubicación del depósito del título (DCV, DECEVAL).

4.7.7.4 Sistema de negociación para títulos de renta fija⁶³: El software creado para la negociación de títulos de renta fija en la Bolsa de Valores de Colombia S.A. se denomina "Remate electrónico serializado". El módulo "Remate electrónico serializado" es una metodología utilizada para la transacción de valores de renta fija, en el cual las ofertas, posturas y adjudicaciones se efectúan a través de estaciones de trabajo conectadas al sistema computacional de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

⁶³ www.bvc.com.co
www.asobursatil.org

Esta modalidad está referida a un remate serializado de ofertas de ventas, en el cual las ofertas previamente inscritas se difunden en orden cronológico de ingreso, permitiendo la recepción de posturas y adjudicaciones en forma independiente para cada oferta de venta. El remate es serializado en forma individual para cada oferta de venta ingresada, debiendo los compradores realizar posturas durante un tiempo predefinido, luego del cual el sistema adjudica al mejor postor. En esta modalidad de remate, el tiempo para que cada una de las ofertas reciba posturas se computa en forma independiente.

4.7.7.5 Sistema de negociación para instrumentos de deuda pública⁶⁴: La modalidad del módulo de Transacciones de Deuda Pública, corresponde a la generación de operaciones a través del calce automático de ofertas compatibles de compra y venta por valor superior a \$250.000.000 millones de pesos. En el sistema, las ofertas están consolidadas a la existencia de dos lotes de mercado, el cual determina la separación del mercado de ofertas sobre lote, más de \$500 millones, y bajo lote, menos de \$500 millones. Las ofertas sobre lote, tienen una cantidad mínima de fraccionamiento más alta que las ofertan bajo lote, en consecuencia, las ofertas bajo lote tienen una cantidad mínima de fraccionamiento menor que las ofertas sobre lote, de forma tal que el mercado sobre lote y bajo lote no interfieren o afectan entre sí.

Las ofertas sobre lote y bajo lote se distinguen unas de otras, en el mercado mediante el color, el cual es negro para las primeras y blanco para las segundas.

Las ofertas por valor igual o menor a \$ 250 millones se podrán transar por el sistema de "Remate electrónico Serializado."

⁶⁴ www.bvc.com.co
www.asobursatil.org

4.7.7.6 Sistema de negociación de acciones: El sistema electrónico de negociación se basa en la generación de operaciones a través de "pujas" de ofertas compatibles de compra y venta.

Se calzaran las ofertas compatibles siempre y cuando no exista una mejor oferta, sea por compra o venta, después de transcurrido el tiempo de asimilación.

4.7.7.7 Sistema de negociación de OPCF: El sistema de transacciones de OPCF es una metodología de transacción de contratos negociables, previamente autorizados por la Superfinanciera, donde las ofertas y demandas previamente ingresadas al sistema son calzadas automáticamente. Posee un módulo de administración e información de posiciones diarias y de administración de garantías.

Ofrece la posibilidad de transar contratos estandarizados de derivados. Está fundamentado en la colocación de ofertas de compra y de venta de contratos que pueden ser calzadas automáticamente o expuestos al mercado y sujetas a puja, según la forma de ingreso.

4.7.8 Tipos de operaciones que se realizan en la bolsa⁶⁵

4.7.8.1 Operaciones según su modalidad

- Operación convenida: Es aquella en la cual el comprador y vendedor de un título están representados por diferentes sociedades comisionistas. Por ejemplo el comisionista que representa la sociedad comisionista No.1 tiene un inversionista que desea comprar títulos, a quien le indica las diferentes opciones de inversión.

⁶⁵ www.bvc.com.co
www.asobursatil.org

- Una vez recibida la asesoría del comisionista, el inversionista decide en qué títulos va a invertir y acuerda el valor de la comisión. El comisionista lleva a cabo la operación con la sociedad comisionista No.2, que está ofreciendo en venta unos títulos por orden de su inversionista. La operación es realizada por los dos comisionistas que buscan las mejores condiciones para su respectivo cliente.
- Operación cruzada: Es aquella en la que el comprador y vendedor están representados por la misma sociedad comisionista. La función de esta es asesorar a las dos puntas para ponerlas de acuerdo en el negocio, se tiene igualmente que acordar el valor de la comisión, buscando siempre el mejor precio y las mejores condiciones para los clientes.

4.7.8.2 Operaciones según el plazo de cumplimiento

- Operaciones de contado: Aquellas operaciones cuyo cumplimiento se realiza el mismo día de negociación o dentro de los cinco (5) días siguientes para renta fija y seis (6) días para acciones. El incumplimiento da lugar a sanciones y hasta al cierre de la Sociedad Comisionista.
- Operaciones a plazo: La compra y venta de valores en Bolsa será una operación a plazo cuando al momento de ser celebrada se pacte su cumplimiento y liquidación en una fecha posterior y superior a cinco (5) días para renta fija o seis (6) para acciones después del día de registro y no superior de 365 días calendario. Su cumplimiento puede ser:

- De cumplimiento efectivo: Caso en el cual el vendedor se obliga a entregar el título y el comprador se obliga a entregar el dinero de los valores vendidos en la fecha de cumplimiento.
- De cumplimiento financiero: El cumplimiento no constituye la entrega del título sino la entrega del diferencial en dinero entre el precio establecido en el contrato y el precio de mercado el día de cumplimiento. Las OPCF pueden realizarse sobre indicadores de rentabilidad (DTF), tasas de cambio (TRM) o índices bursátiles.
- Operaciones de venta con pacto de recompra (REPOS): Son operaciones de crédito consistente en dos operaciones: compra - venta, donde el vendedor inicial, recomprador final del título objeto del repo, se compromete a otorgar una rentabilidad al comprador inicial, revendedor final del título objeto de la operación repo, por un plazo no superior a 90 días. Las condiciones del negocio se pactan desde el día en que se registra la operación en bolsa. Se realiza sobre títulos de renta fija y sobre acciones de alta bursatilidad.
Causa comisión en la operación de compraventa inicial, más no en la de recompra.
Requiere de la constitución de garantías y de cartas de compromiso de venta y compra, siendo la garantía principal el título objeto de la operación.

4.7.8.3 Operaciones carrusel⁶⁶: Consiste en el compromiso de varios inversionistas de turnarse la posesión de un título de renta fija, de manera que la suma de los períodos de posesión de cada uno de los participantes en la operación, coincide con el plazo de maduración del

⁶⁶ www.bvc.com.co
www.asobursatil.org

título. En bolsa se registra la operación inicial e informa los demás compromisos futuros, donde el valor futuro de los compromisos va a depender de la percepción de tasa de interés a futuro por parte de los inversionistas y del plazo de tenencia, dichos precios se definen desde el día de registro de la primera operación en bolsa. Se constituyen cartas de compromiso entre los inversionistas que intervienen en la cadena. La operación se realiza por un plazo máximo de 365 días.

4.7.8.4 Operaciones swaps: Las operaciones SWAP corresponden a un conjunto de transacciones individuales mediante las cuales se concreta el intercambio de flujos futuros de' títulos valores, asociados con dichas operaciones individuales, siendo posible mediante tal mecanismo, efectuar la reestructuración de uno de estos títulos colocándolo en condiciones de mercado.

El intercambio de tales flujos futuros, tiene como propósitos disminuir los riesgos de iliquidez, tasa, plazo o emisor, y permite la reestructuración de portafolios, en donde se logra aportar un valor agregado para el usuario que origina la reestructuración.

Se pueden hacer intercambios de títulos valores de un plazo mayor por varios títulos de corto plazo; tasas de interés de una tasa variable a una fija; o intercambio de deudas por acciones. Esto se hace con la finalidad de generar liquidez, incrementar la tasa, disminuir el plazo o reemplazar emisores del portafolio, dependiendo el riesgo que se pretende disminuir.

4.7.8.5 Operaciones de fondeo⁶⁷: Son operaciones de crédito que buscan proveer liquidez al tenedor inicial del título, mediante el registro de dos compraventas en Bolsa; que implican manejos especiales de conceptos tales como tasas de interés y de transacciones vinculadas a una misma

⁶⁷ www.bvc.com.co
www.asobursatil.org

operación financiera, que van mas allá de transacciones simples e individuales entre dos clientes.

Se compone de una primera operación de contado y de una operación posterior de regreso la cual se registra dentro del plazo de contado. Se realizan solamente entre dos partes, de forma tal que el comprador de la primera operación será el vendedor de la segunda y viceversa. No requiere de garantías, pero el comprador y el vendedor constituyen cartas de compromiso.

Las dos operaciones se convienen en forma simultánea y se celebran sobre un mismo valor. El precio de la primera operación se determina con base en el precio de valoración que tenga el título en el portafolio del vendedor. El precio de la operación de regreso, se determina con base en la tasa de interés que se compromete a pagar el vendedor inicial por los recursos líquidos obtenidos en la operación plazo del fondeo y del capital o monto incorporado en la primera operación.

4.8 EL MERCADO MOSTRADOR

También conocido como mercado O.T.C (Over The Counter), es el mercado donde se negocian títulos valores de compañías que no tienen la capacidad para ser negociados en una bolsa de valores. Por tanto es un mecanismo que funciona paralelo a la bolsa y es mucho más flexible en lo que se refiere a la negociación de títulos. En este mercado las negociaciones con títulos de renta fija son realizadas entre si por los intermediarios sin acudir a las bolsas.

El mercado O.T.C está compuesto por una red de comisionistas de bolsa que llevan a cabo estas operaciones vía telefónica o por la red interna y no en los mercados electrónicos centralizados. Los comisionistas que participan en el O.T.C se denominan como "market makers" o hacedores de mercado.

4.9 ORGANISMOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

4.9.1 Superintendencia financiera: Esta entidad mencionada anteriormente, nace de la fusión de las superintendencias⁶⁸ tiene el objetivo de simplificar la gestión pública, y a la vez, fortalecer y hacer más efectiva las tareas de control sobre la actividad financiera en respuesta a los cambios y avances presentados en el sistema financiero nacional. Algunas de sus funciones son:

- Asegurar la confianza pública en el sistema financiero y velar por la solidez económica y la liquidez de las instituciones financieras.
- Supervisar la actividad de las entidades sometidas a su control y vigilancia, para que presten un adecuado servicio financiero (transparencia, eficiencia, seguridad).
- Evitar que personas no autorizadas ejerzan actividades exclusivas de las entidades vigiladas.
- Procurar que en el desempeño de las funciones de inspección y vigilancia, se dé la atención adecuada al control del cumplimiento de las normas que dicte la Junta Directiva del Banco de la República.
- Velar porque las entidades supervisadas no incurran en prácticas comerciales restrictivas de libre mercado.

⁶⁸ Superbancaria, encargada del sector bancario, Supervalores encargada de ejercer el control sobre las entidades del mercado público de valores.

4.10 VENTAJAS DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES⁶⁹

- Obtención de recursos financieros de largo plazo a bajo costo.
- Fuentes de financiación por deuda, de acuerdo con necesidades específicas.
- Capitalización de las empresas (grandes, medianas y pequeñas).
- Optimización de la estructura financiera de la empresa.
- Proyección de la imagen corporativa de la empresa.
- Reduce los riesgos.
- Trabaja permanentemente por mejorar la eficiente distribución de los recursos financieros disponibles.
- Permite la consolidación y transformación del sector industrial de un país, Al mejorar el nivel de inversión, favorece el crecimiento del PIS.
- Acción social, al ayudar a la distribución del ingreso, financiamiento de obras, entre otras.
- Es un Indicador de la situación socio-económica y política del país.

⁶⁹ www.bvc.com.co
www.asobursatil.org

5. CONCLUSIONES

- El mercado de capitales colombiano cuenta con un gran número de instituciones, entidades, sistemas y agentes que aseguran el adecuado funcionamiento del mismo y, a su vez, de la economía. Por otra parte ofrece una gran variedad de instrumentos financieros (Como los que se negocian en el mercado público de valores, es decir, acciones, bonos, derivados, C.D.T. etc.) lo que permite a los inversionistas conformar portafolios que se ajusten a sus necesidades y a los demandantes de recursos conseguirlos a más bajo costo y, además, les otorga la posibilidad de gestionar de una mejor manera sus deudas a través de instrumentos como los derivados.
- La evolución del sistema financiero y su mercado de capitales ha sido influenciada por los fenómenos socioculturales que se han presentado en el país (como el narcotráfico que tuvo gran incidencia en el mercado bursátil) y por los acontecimientos económicos nacionales y extranjeros que de una u otra forma influían en las decisiones y estrategias que los gobiernos tomaban en cuanto al sector financiero.
- El mercado de capitales es un componente de gran relevancia dentro del sistema financiero pues impulsa el crecimiento económico al permitir una adecuada movilidad de los recursos, a su vez, es un mercado que requiere la intervención continua del estado por medio de sus organismos de vigilancia y de control debido a que un desequilibrio del mismo podría traer graves consecuencias a la estabilidad económica del país.

- El mercado público de valores cuenta con un gran número de participantes que por medio de la bolsa de valores pueden acceder a la información de las empresas que allí transan y de los títulos que allí se negocian puesto que la bolsa posee adecuados sistemas de negociación y registro como el sistema electrónico de negociación (S.E.N.) e INVERLACE, por otra parte, el mercado público ofrece a sus participantes la posibilidad de reducir riesgos de no pago o de incumplimiento gracias a la existencia de sistemas de compensación, de liquidación y de pago como DECEVAL, DCV, CUD y CENIT.
- Es necesario conocer los aspectos más importantes del sistema financiero colombiano y su mercado de capitales intermediado para comprender de una mejor manera al mercado público de valores, pues éste, se ha desarrollado conjuntamente con ambos y su actualidad es el reflejo de este desarrollo, además, comparte con el segundo la importante labor de trasladar el ahorro a la inversión.

ANEXO A. Calificación de Riesgo

Una calificación de riesgo es una opinión que se basa en aspectos cualitativos y cuantitativos de la empresa emisora o de la emisión, y en ningún caso sugiere la compra o venta de títulos valores y no asegura el pago de dividendos o de rendimientos por parte de la empresa emisora.

La calificación de riesgo es una evaluación que tiene el emisor de documentos de deuda. De cumplir puntualmente sus compromisos financieros para con el comprador del título o inversionista. En el caso de la calificación de emisores de una misma empresa, estas pueden variar debido al cambio de condiciones al momento de realizar cada análisis.

La calificación de riesgo debe ser imparcial, independiente y un medio de información independiente entre la entidad emisora y el inversionista.

Los aspectos cuantitativos de la evaluación corresponden al análisis financiero de los resultados y de las proyecciones de la empresa; Por otro lado el análisis cualitativo incluye elementos como los planes y estrategias, la calidad de la administración, las proyecciones comerciales sectoriales y de la empresa, y las políticas de control y auditoría.

Grados de Calificación

- De inversión: Se considera que las emisiones bajo este grado no representan mayores riesgos de incumplimiento. Se considera que bajo de este grado se esta efectuando una inversión prudente. En este grado se encuentran las calificaciones de largo plazo entre AAA

y BBB-, Y las de corto plazo entre 1 y 3, es decir, ALTA, BUENA Y ACEPTABLE.

Especulativo: Implican que se presentan factores de riesgo que podrían llevar, en mayor o menor medida, al incumplimiento en el pago de intereses o capital. En este grado se encuentran las calificaciones de largo plazo entre BB+ y EE, Y las de corto plazo entre 4 y 6 es decir en las escalas no alcanza a calificar para inversión, incumplimiento y sin información

Escala de calificación⁷⁰ para títulos valores de largo plazo que se utiliza en Colombia:

AAA	Emisiones con la mas alta calidad crediticia: Prácticamente no tienen riesgo
AA+, AA, AA-	Emisiones con alta calidad crediticia y con fuertes factores de protección. Riesgo modesto.
A+, A, A-	Emisiones con buena calidad crediticia y con factores de protección adecuados. Sin embargo en periodos de bajas económicas, los riesgos son mayores y más variables.
BBB+, BBB, BBB-	Los factores de protección al riesgo son inferiores al promedio; no obstante, se consideran suficientes para inversión prudente. Son vulnerables a los ciclos económicos
BB+, BB, BB-	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Pero se estima probable que cumplan sus obligaciones al vencimiento.

⁷⁰ Pueden variar de acuerdo a la entidad que este realizando el proceso de calificación; Dichas entidades deben estar autorizadas por las autoridades competentes.

B+, B, B-	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe el riesgo de que no puedan cumplir con sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan con los ciclos económicos.
CCC	Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos.
DD	Las emisiones de esta categoría se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
EE	Sin suficiente información para calificar.

Escala de calificación para títulos valores de corto plazo

NUMERO	NIVEL	DESCRIPCIÓN
1	ALTO	La más alta certeza de pago oportuno. Factores de liquidez y protección muy buenos
2	BUENO	Emisiones con buena certeza en el pago oportuno. Sin embargo las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento. Los factores de riesgo son mayores. Están sujetos a variaciones.
3	SATISFACTORIO	Es de esperar que se de un pago oportuno. La liquidez es satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea calificada como inversión aceptable. Los factores de riesgo son mayores, están sujetos a variaciones.
4	NO ALCANZA A CALIFICAR PARA INVERSIÓN	Emisiones con características de emisión especulativa. La liquidez no es suficiente para garantizar el servicio de la deuda. Los factores de operación están sujetos a un alto grado de variación.

5	INCUMPLIMIENTO	La emisiones se encuentran en incumpliendo de algún pago u obligación
6	SIN INFORMACIÓN	Sin suficiente información para calificar

¿Que títulos valores deben calificarse?

La ley dictamina que se deben calificar aquellos títulos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que se vayan a ofrecer públicamente. Siempre y cuando sean:

- Bonos ordinarios (excepto los de establecimientos de crédito).
- Papeles comerciales excepto los de FOGAFIN.
- Bonos ordinarios o de Garantía de establecimientos de crédito.
- Bonos emitidos por entidades públicos excepto FOGAFIN.
- Valores emitidos en proceso de valorización, excepto:
 - Que sean avalados o garantizados por establecimientos de crédito.
 - Que sean títulos de participación en fondos comunes ordinarios, comunes especiales y fondos de valores.
 - Que sean títulos emitidos respecto de patrimonio formado por acciones.
 - Títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la nación o el Banco de la República.
- Demás valores que sean objeto de oferta pública.

- Títulos de participación inmobiliaria.
- Fondos de inversión y sociedades administradoras de fondos.

ANEXO B. Bolsa Nacional Agropecuaria

Entidad creada para organizar y mantener en funcionamiento un mercado público de productos agropecuarios y sus derivados, sin la presencia física de los mismos que garantice condiciones de transparencia honorabilidad y seguridad.

Vigilada por la Superintendencia financiera e inscrita en Registro Nacional de Valores e intermediarios; Tiene como objetivo promover organizar y mantener en funcionamiento un mercado público mediante negociaciones de:

- Productos agropecuarios, forestales, pesqueros y provenientes de la acuicultura, sin la presencia física de los mismos.
- Se entiende por negociaciones de productos a través de la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A., los contratos de compraventa registrados por los Miembros de la Bolsa, que versen sobre productos agropecuarios, forestales, pesqueros y provenientes de la acuicultura, con obligación de pago, entrega y recibo material de los mismos.
- Documentos de tradición o representativos de los productos agropecuarios, forestales, pesqueros y de acuicultura.
- Derechos y servicios.

Proceso de negociación en la BNA

Las negociaciones de títulos en la BNA se realizan mediante el pregón de la oferta y demanda en Rueda Especial, el cual funciona como una

plataforma pública de negociación utilizando tableros electrónicos a la vista del público para la negociación de títulos.

- La Oferta de viva voz de un título debe contener la información necesaria para identificar, divulgar y valorizar el título ofertado (nombre del miembro comisionista, nemotécnico, cantidad, características faciales del título, plazo, condiciones de liquidación, precio o tasa e indicación del mercado primario o secundario).
- Toda operación que se efectúe en Rueda, deberá consignarse en un comprobante de negociación.
- La BNA cuenta con un Sistema de inscripción de títulos emitidos en procesos de titularización cuyo activo de referencia sea un producto agropecuario, pesquero o agroindustrial, autorizados para ser colocados y negociados en la Bolsa.
- Llegada la fecha y hora establecida para la rueda, y retirados los sellos de seguridad de la urna en la que se depositaron las ofertas en la Secretaría General de la BNA, se procederá a la apertura individual de los sobres y a su lectura de viva voz por parte del pregonero. Simultáneamente con la lectura de las ofertas se transcribirá la información en un sistema de tablero electrónico visible para todos los comisionistas presentes en la rueda, quienes tendrán la oportunidad de advertir las inconsistencias que se presenten en la lectura o en la transcripción, una vez el pregonero termine con la lectura respectiva. En este instante, el comisionista interesado deberá expresarse manifestando de viva voz la frase "NO CONFORME" Y enseguida, exponiendo las razones pertinentes.

- Efectuada su intervención, el Presidente de la rueda determina si las inconsistencias advertidas por el comisionista corresponden a la información en la oferta, y en su caso, ordenará las correcciones respectivas anunciándolas de viva voz, las cuales quedarán simultáneamente registradas en el tablero electrónico. Cumplido y registrado el pregón, el presidente de la rueda valorará el cumplimiento de las condiciones establecidas en el aviso de convocatoria y en el reglamento de subasta.
- El desarrollo de las Ruedas de Negocios será grabado totalmente en Cinta magnetofónica, cuyo original deberá ser guardado y conservado por la Bolsa durante diez (10) años y se ofrecerá como medio de prueba de las negociaciones efectuadas.
- Las negociaciones pueden efectuarse con precio fijo o a fijar.
 - Precio Fijo: Lo acuerdan las partes en el momento de la negociación y rige hasta la fecha de vencimiento del plazo acordado para la entrega del producto. Este precio se aplicará a las operaciones para entrega inmediata, a plazo o futura.
 - Precio a Fijar: Es el precio final que tendrá la operación, de acuerdo con los parámetros señalados por las partes para su futura fijación y podrá ser el del mercado vigente al momento del registro, adicionado con las variaciones que haya tenido hasta el vencimiento del plazo pactado para la entrega, o el que resulte de aplicar las fórmulas precisas que las partes acuerden al momento del registro de la operación.

ANEXO C. Subastas

Mecanismo por el cual un emisor capta o coloca recursos a través del mercado de valores, se hacen sobre papeles inscritos en el Sistema Serializado que se negocien por tasa.

Un Afiliado convoca a entidades invitadas, para comprar o vender títulos o valores en condiciones predefinidas por él, debiendo las Entidades Convocadas interesadas presentar sus respuestas durante un tiempo prefijado, luego del cual se realiza la adjudicación.

Tipos de Subastas

- Subasta Tipo Oferta: Ofrece recursos para comprar en mercado primario un valor y se adjudican bajo el criterio de mejor tasa ofrecida.
- Subasta Tipo Demanda: Un afiliado con capacidad legal para emitir valores o actuando por cuenta de terceros con dicha capacidad, demanda recursos contra la expedición de los mismos y se adjudican bajo el criterio de mejor tasa ofrecida.
- Subasta Holandesa: Un Afiliado autorizado por la Superintendencia financiera para adelantar una oferta pública y por el Administrador, con capacidad legal para emitir valores o actuando por cuenta de terceros con dicha capacidad, demanda recursos, y se adjudican bajo el criterio de tasa de corte.
- Subasta desierta: Será aquella subasta convocada que no haya tenido adjudicación total ni parcial, bien porque no haya recibido respuestas, o que habiendo recibido no aplique la tasa mínima o de corte

establecida por el Convocante. Tratándose de subasta holandesa sólo podrá declararse desierta cuando dicha condición esté prevista en el aviso de oferta pública.

Etapas de las Subastas

- Ingreso
- Horario
- Convocatorias: Luego de ingresar el horario se ingresa la convocatoria, hasta antes de la hora de inicio de la misma. El sistema valida contra la cartera de cupos de contraparte el monto a subastar, para controlar el riesgo de contraparte. Para la Subasta de oferta y demanda la entidad convocante decide si sistema que difunde o no su nombre, para la Subasta holandesa, el sistema siempre desplegará el nombre de la entidad que pretende convocarla.
- Inicio de recepción de respuestas.
- Vencimiento
- Adjudicación: El sistema valida que la tasa de respuesta sea mejor o igual que la tasa mínima establecida y no permite adjudicar a la tasa o precios peores que los de la convocatoria. Internamente, ordena las respuestas recibidas a una convocatoria, primero, de mejor a peor tasa (de menor a mayor numéricamente), segundo, de mayor a menor monto y tercero, en orden cronológico

- Manual: Después de alcanzar la hora máxima de esta etapa, el sistema intenta realizar adjudicaciones adicionales utilizando la metodología automática hasta completar la mayor cantidad posible de la subasta. Se realiza por el convocante de acuerdo con su criterio, riesgo propio.
- Automática: Comienza cuando. Se activa cuando finaliza el tiempo estipulado por el Convocante para efectuar las adjudicaciones manuales, si fuere del caso, es decir cuando se alcanza la hora de adjudicación.

- Adjudicación de la subasta holandesa: Sobre las respuestas ordenadas, el Sistema indicará al Convocante, con carácter informativo, la tasa de corte a la cual adjudicaría la mayor cantidad posible del total ofrecido en la subasta holandesa por él convocada y la tasa media ponderada. Igualmente informará el total de las respuestas recibidas.

Sobre la tasa de corte: Todas las respuestas adjudicadas tendrán la misma tasa de corte aprobada por el Convocante, la cual podrá ser superior a la tasa de presentación de la respuesta. No se realizarán adjudicaciones sobre respuestas que estén a una tasa de corte superior a la aceptada por el Convocante. El sistema valida que la tasa de corte se encuentre dentro del rango de tasas de respuestas recibidas para que permita adjudicar la cantidad definida por el Convocante.

Así mismo, validará que dicha cantidad sea menor o igual a la cantidad total ofrecida en la subasta holandesa y que respete el mínimo-múltiplo establecido para la convocatoria y la especie.

Una vez el Convocante informe al Sistema la tasa de corte y la cantidad para adjudicar el Sistema iniciará en forma inmediata y automática el proceso de adjudicación de la subasta holandesa.

Se declara desierta: Si al vencimiento del horario establecido para adjudicar el Convocante no informó tasa de corte y cantidad y no lo reconfirmó en la subasta o en caso de que no se presenten respuestas, cuando sea declarada como tal por el convocante.

Martillo⁷¹

Mecanismo bursátil para la realización de subastas públicas de paquetes de títulos valores, el cual garantiza la libre concurrencia del mercado y la adecuada formación de precios, mediante la aplicación de un procedimiento especial de puja. El "Martillo" es realizado a través de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. en una sesión de negociación por fuera del mercado normal de acciones. Las sesiones de negociación son a viva voz.

Oferta Pública de adquisición de Acciones⁷²

Oferta Pública de Adquisición de Acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, realizada a través de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. en una sesión de negociación por fuera del mercado normal de acciones. Las sesiones de negociación son a viva voz. De acuerdo con lo establecido por la normatividad del mercado público de valores, toda persona o grupo de personas que conformen un mismo beneficiario real, directamente o por Interpuesta persona, solo podrá convertirse en beneficiario real de más del 10% de las acciones

⁷¹ www.asobursatil.org

⁷² www.bvc.com.co

ordinarias en circulación de una sociedad, cuyas acciones se encuentren inscritas en una bolsa de valores, adquiriendo las acciones con las cuales se supere dicho porcentaje a través de una OPA dirigida a todos los titulares de tales acciones.

De igual forma, Toda persona o grupo de personas que sea beneficiario real de mas del 10% de las acciones ordinarias en circulación solo podrá incrementar, directamente o por Interpuesta persona, su participación en un porcentaje superior al 5% de las acciones ordinarias en circulación a través de una OPA dirigida a todos los titulares de dichas acciones ..

ANEXO D. Código de identificación de Títulos

También conocido como nemotécnico, es la forma de identificar cada título en su respectivo sistema de negociación; Existen dos clases de nemotécnicos a saber:

Nemotécnicos Genéricos: Con este se indicará que se trata de una operación de venta con pacto de recompra o simultanea, la clase de título genérico, sin identificar las condiciones financieras específicas del mismo. No obstante, el vendedor, al ingresar la oferta deberá señalar el nemotécnico del título específico que ofrece, pero la difusión y el calce se realizarán por genérico. El nemotécnico genérico estará compuesto por un prefijo que indicará que se trata de una operación de venta con pacto de recompra o simultanea, el código que identifica la clase de título y la tasa o moneda de expedición cuando exista más de una forma de expedición.

Nemotécnicos Específicos: Con este se indica la clase de título específico que será objeto de la operación, permitiendo conocer las condiciones financieras propias del mismo. La bolsa de valores de Colombia S.A. maneja los siguientes:

Código de identificación de acciones⁷³

- Acciones ordinarias: Para las acciones ordinarias se utiliza el nombre abreviado de la compañía inscrita o un nombre con el cual el mercado lo identifica fácilmente.

⁷³ www.accionesdecolombia.com
www.bvc.com.co

- Acciones preferenciales: En los dos primeros campos del nemotécnico, se utiliza la abreviatura PF seguido del nombre abreviado, o nombre con que el mercado identifica fácilmente a la compañía inscrita.
- Bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS): En los dos primeros campos del nemotécnico, se utiliza la abreviatura BC seguido del nombre abreviado de la compañía inscrita, o nombre con que el mercado identifica fácilmente la compañía inscrita.

Código de identificación de títulos de deuda privada:

En este caso un nemotécnico puede poseer máximo diez dígitos y de acuerdo a la metodología de negociación y tipo de título se utilizan códigos que incorporan el tipo de título, el emisor identificado por una abreviatura y algunas condiciones financieras básicas o específicas del mismo.

Ejemplo: BXXX293AA, en donde

B	Hace referencia al tipo de título que se negocia en este caso un Bono
XXX	Por lo general en esta parte del nemotécnico se utiliza una abreviatura que sirve para identificar a la empresa emisora del título
2	Este numero corresponde al numero de la emisión, en el ejemplo se esta diciendo que es la segunda emisión de dicho bono.
93 A	La letra indica la serie del título, en este caso el bono es serie A

A	La ultima parte del nemotécnico se usa para expresar la modalidad de pago de los intereses del titulo para el ejemplo en cuestión la modalidad del bono es anticipada.
----------	--

Código de identificación de títulos de deuda publica:

Para este tipo de títulos los nemotécnicos pueden tener como máximo doce dígitos o campos alfanuméricos (Que está formado por letras, números y otros caracteres.),

Ejemplo: TBVT082211 06, En donde:

TBV	Las tres primeras partes del nemotécnico se utilizan para denotar el tipo de instrumento, Que pueden ser: TES serie B de interés fijo (TBF), TES serie B emitido en dólares (TUS), TES serie B emitidos en UVR (TCR y TSR) o TES serie B de interés variable o indexados al IPC (TBV), este ultimo utilizado en el ejemplo.
T	En la cuarta posición del nemotécnico se utiliza para saber el tipo de titulo que se negocia, es decir, si se negocia el titulo completo (T), el principal (P) o un cupón del titulo (C). En el ejemplo se negocia el titulo completo.
08	Las posiciones cinco y seis indican el plazo o tiempo de duración del instrumento. En este caso tenemos un TES TBV con un plazo de ocho años
221106	De la posición siete a la doce se muestra la fecha de vencimiento del instrumento en el siguiente orden día/mes/año. Para el ejemplo tenemos un instrumento con fecha de vencimiento el 22 de noviembre de 2006

Código de identificación de contratos derivados

Para los contratos se utiliza el nombre abreviado del subyacente al que hace referencia el contrato.

ANEXO E. Índices

Un índice es una expresión numérica que refleja el comportamiento de un título valor en determinado periodo de tiempo con respecto a otro periodo.

Índices de Renta Variable

- Índice general de la bolsa de valores de Colombia (IGBC): Refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado. (Trimestral).

Su objetivo es representar las variaciones del conjunto de precios de las acciones más transadas en el mercado accionario Colombiano de una manera fiel, cumpliendo el requisito de replicabilidad, es decir que a partir del mismo se pueda conformar un portafolio con las acciones del índice.

Para la composición del índice General se buscan las acciones más representativas en función de su rotación y frecuencia.

- Índices sectoriales de la bolsa de valores de Colombia: Están conformados por todas las acciones inscritas en bolsa que pertenezcan al sector, reflejan el comportamiento promedio de los precios de las acciones por sector.
 - Sector Industrial (INDC)
 - Sector Financiero (FINC)
 - Sector Servicios Varios (VARC)

- Sector Agrícola (AGRC)
- Sector Comercio (COMC)
- Sector Servicios Públicos (PUSC)
- Sector Sociedades Inversoras (INVC)

Índices de Deuda Privada

- Índice de rentabilidad de la bolsa de valores de Colombia (IRFBVC): Es un indicador diario que muestra la rentabilidad efectiva anual de los títulos negociados en el mercado secundario, de contado en la Salsa; donde se toman únicamente las operaciones que se registran hoy y se cumplen hoy con exclusión de las operaciones a plazo, los repos, los Swaps y las operaciones Carrusel.

Índices de Deuda Pública

- Índice de Rentabilidad de Títulos TES a tasa fija (IRTES)
- Índice de Rentabilidad de Títulos TES Variables (IRTESV)
- Índice de Rentabilidad de Títulos TES en Dólares (IRTUS)
- Índice de Rentabilidad de Títulos en Unidades de Valor Real (ITUVR)

ANEXO F. Ejemplos

En Colombia existen muchas empresas que se han financiado con el mercado público de valores entre estas tenemos a: ECOPETROL S.A. la cual emitió acciones en el mes de agosto trayendo como consecuencia un incremento en el índice general de la bolsa de Colombia, al ser puesta en mercado accionario tuvo una aceptación del mercado muy bueno ya que el precio del petróleo estaba en esa época muy elevado el baril, Ecopetrol emite acción con el fin de que todas las personas pudieran ser accionista de una de la empresas mas grande que tiene el país, pero a su vez la empresa recaudo una inversión mas elevada mucho mas de lo que ella pensaba recaudar al emitir las acciones.

También entra al mercado público de valores el BANCO DE CREDITO, llenando todas las expectativas de sus accionistas.

Otros ejemplos claros son ISA e ISAGEN, empresas que se mueven en el mercado de transporte y generación de energía respectivamente. Hace algunos años ISA tomo esta iniciativa lanzando un paquete de acciones donde el precio por acción era de alrededor de 500 pesos y los años posteriores ha alcanzado limites de crecimiento de hasta 7000 pesos.

BIBLIOGRAFÍA

ASOCIACIÓN BANCARIA. Economía y finanzas después de la reforma: Una perspectiva internacional. Asobancarías. 1995

CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA, Artículo 150. numeral 19, literal d, Artículo 189, numeral 25 y Artículo 335

ESTATUTO ORGÁNICO DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO, Decreto 663 del 2 de abril de 1993

FERNÁNDEZ RIVA, Javier. Sector financiero: Motor del desarrollo. Bogotá: ANIF. 1995

GÓMEZ, Juan Diego. Inversiones y Mercado de capitales caso colombiano

KING, R. y LEVINE, Ross. 1993. Finance and growth: Schumpeter Might de Right the Quarterly Journal of Economics

LA INTERMEDIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES. Superintendencia de valores. Difusión 1997

LEVINE, Ross. ¿Es importante el sistema financiero? Crecimiento y Política Social y Sectorial

NORMAS VIGENTES DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES. Superintendencia de valores. Difusión 1997

NOTAS DE CLASE, Materia: Mercado de capitales, Profesor Carlos Ortiz

REVISTAS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (1990 – 2002)

REVISTA, ECONOMÍA COLOMBIANA (2002). Paginas 40 – 48

REVISTA, GESTIÓN Y DESARROLLO (2002). Paginas 127 – 138

REVISTA, DINERO (2001). Paginas 26 – 32

REVISTA, INTEGRACIÓN FINANCIERA (1996). Paginas 4 – 8

TENJO, Fernando y GARCÍA, Guillermo. Intermediación Financiera y Crecimiento Económico. Cuadernos de Economía. Vol. XIV. #23

WWW.ALIANZA.COM.CO

WWW.ANIF.COM.CO

WWW.ASOBANCARIA.COM.CO

WWW.BANREP.GOV.CO

WWW.BVC.COM.CO

WWW.CORFIVALLE.COM.CO

WWW.CORREDORES.COM

WWW.INFOFINANCIERA.COM.CO

WWW.INVERCOL.COM.CO

WWW.LAREPUBLICA.COM.CO

WWW.MINHACIENDA.GOV.CO

WWW.PORTAFOLIO.COM.CO

WWW.SHD.GOV.CO

WWW.SERFINCO.COM.CO

WWW.SULEASING.COM.CO

WWW.SUPERFINANCIERA.GOV.CO

WWW.SUPERVALORES.COM.CO

WWW.VALORESBANCOLOMBIA.COM

WWW.ZONAFINANCIERA.COM