

Mercado de Capitales

Autor: Maria Camila Lozano



Mercado de Capitales / Maria Camila Lozano / Bogotá D.C.,
Fundación Universitaria del Área Andina. 2017

978-958-5459-30-4

Catalogación en la fuente Fundación Universitaria del Área Andina (Bogotá).

© 2017. FUNDACIÓN UNIVERSITARIA DEL ÁREA ANDINA
© 2017, PROGRAMA FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
© 2017, MARIA CAMILA LOZANO

Edición:

Fondo editorial Areandino
Fundación Universitaria del Área Andina
Calle 71 11-14, Bogotá D.C., Colombia
Tel.: (57-1) 7 42 19 64 ext. 1228
E-mail: publicaciones@areandina.edu.co
<http://www.areandina.edu.co>

Primera edición: noviembre de 2017

Corrección de estilo, diagramación y edición: Dirección Nacional de Operaciones virtuales
Diseño y compilación electrónica: Dirección Nacional de Investigación

Hecho en Colombia
Made in Colombia

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta obra y su tratamiento o transmisión por cualquier medio o método sin autorización escrita de la Fundación Universitaria del Área Andina y sus autores.

Mercado de Capitales

Autor: Maria Camila Lozano





Índice

UNIDAD 1 Estructura del mercado de capitales colombiano

Introducción	7
Metodología	8
Desarrollo temático	9

UNIDAD 1 Estructura del mercado de capitales colombiano

Introducción	14
Metodología	15
Desarrollo temático	16

UNIDAD 2 Productos del mercado de capitales colombiano

Introducción	21
Metodología	22
Desarrollo temático	23

UNIDAD 2 Productos del mercado de capitales colombianos

Introducción	34
Metodología	35
Desarrollo temático	36



Índice

UNIDAD 3 Organismos que participan en el mercado de valores

Introducción	46
Metodología	47
Desarrollo temático	48

UNIDAD 3 Organismos que participan en el mercado de valores

Introducción	61
Metodología	62
Desarrollo temático	63

UNIDAD 4 Bolsa de valores

Introducción	79
Metodología	80
Desarrollo temático	81

UNIDAD 4 Calificadoras de valores

Introducción	91
Metodología	92
Desarrollo temático	93

Bibliografía	106
--------------	-----



Estructura del mercado de capitales colombiano



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA
DEL ÁREA ANDINA**

Personería Jurídica Res. 22215 Mineducación Dic. 9-83

Introducción

Como crecimiento de los negocios e inserción de los negocios globalizados en la economía nacional y mundial, es muy importante que el estudiante domine temas que tienen que ver con la gestión financiera, correspondiente a los mercados de dinero, de capitales, de divisas, entre otros.

Así que, con esta cartilla, se pretende que el estudiante alcance los conocimientos básicos sobre el mercado de capitales colombiano, de manera que asimile y diferencie el mercado de capitales de el mercado de valores y los pueda aplicar a nivel empresarial o personal.

Por lo tanto, se conocerá la evolución, características, componentes y funciones del mercado de capitales como objeto de negociación de créditos e inversión que conlleva a las empresas a ejecutar proyectos para consolidar su estructura financiera y ser en un sector competitivo permitiendo ser una fuente del crecimiento económico de un país.

Metodología

El estudiante encontrará en esta cartilla los conceptos básicos del mercado de capitales y el mercado de valores. Es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la unidad 1 denominada Estructura del mercado de capitales, las lecturas complementarias, vea los recursos de aprendizaje, realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa de diagnóstico.

Desarrollo temático

Estructura del mercado de capitales colombiano

Mercado de capitales

En una economía siempre se va a mencionar la palabra mercado, como el lugar donde se presenta interacción entre “oferentes y demandantes”. Los principales mercados son los de bienes - servicios y mercado de factores, pero hay un mercado más que es el mercado del dinero, y en este se encuentra el mercado de capitales o conocido como mercado accionario. Su principal objetivo es participar como intermediario, así mismo es el espacio en el cual se efectúa una transferencia de activos y recursos financieros, con el fin de canalizar el ahorro y la inversión por medio de la intervención de entidades especializadas como comisionistas de bolsas, calificadoras de valores y la bolsa de valores.

Es decir que una mayor propensión al ahorro genera un incremento en la inversión, gracias a la producción de excedentes de capital, porque los ahorradores buscan invertirlo y generar mayor riqueza, y un resultado es la creación, formación y transformación de nuevas industrias y a su vez generadoras de ingresos; este es el principal objetivo del mercado de capitales.

Según Cárdenas & Escobar (1995), los países que registran tasas elevadas de formación de capital son capaces de mantener una economía en crecimiento porque, dicha inversión se encuentra ligada a los recursos del ahorro por parte de los ahorradores que están dispuestos a entregar a través del mercado de capitales y en nuestro caso a través del movimiento bursátil.

Para entrar al mercado de capitales es muy importante argumentar la recolección y procesamiento de la información de manera sistemática para analizar los pro y contra de los proyectos individuales, con los cuales las instituciones analizan la información acerca de las características de los proyectos y destinan recursos a aquellos de mayor rendimiento, influyendo de esta forma en un mayor crecimiento económico.

Otro factor en el que el mercado de capitales influye en el crecimiento económico, es la diversificación del riesgo. En ausencia de un mercado de capitales los ahorradores solo pueden cubrirse contra el riesgo al adquirir el activo líquido, mientras que en el caso opuesto los recursos pueden destinarse hacia la inversión de alta rentabilidad.

Pero si el mercado de capitales está poco desarrollado, los agentes invierten en tecnologías de bajo riesgo que no elevan la productividad

general de la economía, sosteniéndola en un mal equilibrio y sin incentivos para los agentes.

La evolución del mercado nacional está condicionada a los eventos externos, gracias a la liberalización de la cuenta de capitales que a su vez conduce a mercados más grandes, líquidos, volátiles e integrados, con beneficios y con riesgos. En Colombia se comparten las tendencias en tamaño y volatilidad, diferente a la liquidez e integración, porque hay poca diversificación sectorial y poca liquidez, así mismo el mercado financiero se basaba en tener bancos sólidos, sin dar gran importancia al mercado bursátil en el proceso de desarrollo.

Objetivos del mercado de capitales

- Permitir la transferencia de recursos de los ahorradores, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Establecer eficientemente los recursos a la financiación de empresas del sector productivo.
- Ofrecer una amplia gama de productos, teniendo en cuenta las necesidades de inversión o financiación de los participantes en el mercado.

Características del mercado de capitales

- Consolida los recursos de los ahorradores.
- Ofrece diferentes alternativas de inversión a largo y corto plazo, los cuales reducen riesgos y diversificación de portafolios.
- Utiliza economías de escala para reducir los costos de transacción en la movilización de recursos.
- Las entidades partícipes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.
- Existe una correlación entre el mercado de capitales con el desarrollo y crecimiento económico.

Evidencia caso en Colombia

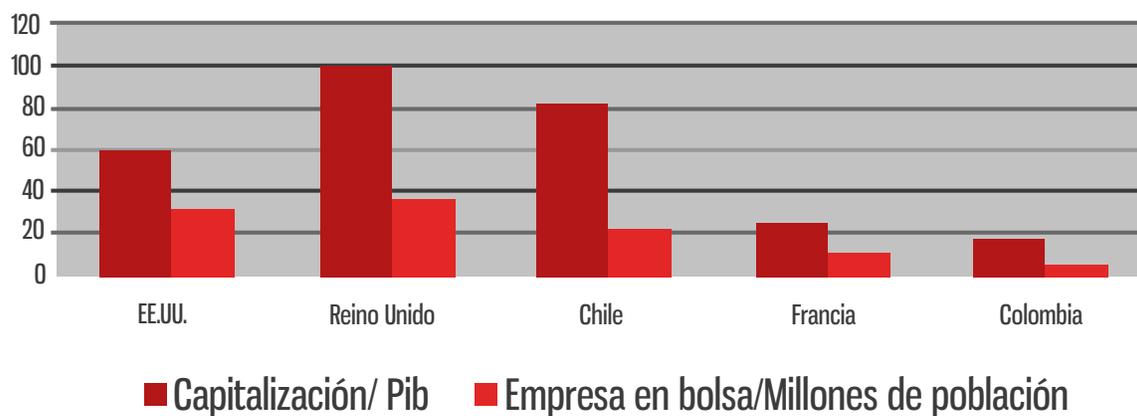


Figura 1. Gráfico de barras evidencia caso Colombia
Fuente: López de Silanrd. De cara al siglo XXI (1999).

Según la gráfica, el mercado de valores comparado con Chile se observa que el mercado de capitales como porcentaje de la economía representa un 80% y otros como Inglaterra el 100%, mientras que en Colombia es alrededor de un 14%. Esto sugiere que el mercado de capitales en el país es demasiado pequeño, así mismo en la misma gráfica se observa que las empresas colombianas que se encuentran en la Bolsa representan un porcentaje muy pequeño, porque mientras que en un país anglosajón hay 35 empresas cotizadas por cada millón de habitantes, en la economía colombiana solo hay tres empresas cotizadas por cada millón.

Se puede decir que los países con mayores tasas de inversión presentan mercados de capitales más profundos, de hecho la elasticidad inversión/tamaño del mercado es cercana a uno, lo que indica que aumentos en la inversión van acompañados de aumentos proporcionales al tamaño del mercado de capitales. Además, las economías con mayor grado de desarrollo del mercado de capitales, son también en promedio, las que tienen mayor ingreso per-cápita. La estabilidad económica medida a través del nivel y la volatilidad de la inflación, así como la volatilidad de la tasa de devaluación real, tienen una incidencia negativa sobre el tamaño del mercado de capitales.

En promedio, los mercados de capitales son más líquidos en economías menos inflacionarias y con menor volatilidad. En este caso, la elasticidad con respecto a la inversión es superior a la unidad; lo que indica que aumentos en la inversión tienden a reflejarse más que proporcionales sobre la liquidez del mercado de capitales. Todos los factores anteriores nos demuestran que la estabilidad económica es la base para el mejor desarrollo del mercado de capitales, pues el contar con una equilibrada estabilidad favorece positivamente la inversión y por ende el desarrollo del mercado, logrando un paulatino crecimiento económico. (Cárdenas & Escobar, 1996).

Mercado de valores

En el funcionamiento del mercado de valores o el mercado financiero se intercambian activos financieros, los cuales son intangibles y representan una obligación legal sobre algún beneficio futuro, es decir que son considerados como un instrumento financiero.

Las funciones de los activos financieros se basan en las transferencias de fondos de aquellos que tienen un excedente para invertir hacia los otros que necesitan invertirlo en activos tangibles; con la transferencia de fondos se redistribuye el riesgo asociado con el flujo de efectivo generado por los activos tangibles entre aquellos que buscan y aquellos que proporcionan los fondos.

Por lo tanto las funciones de los mercados financieros se basan en:

- La interacción de los compradores y vendedores determinan el precio del activo, el rendimiento requerido del activo que demandan los inversionistas.
- Proporcionar liquidez cuando el inversionista vende el activo financiero.
- Reducir el costo de las transacciones: costo de búsqueda y costo de información.
 - Los costos de búsqueda representan costos explícitos, como el gasto de dinero para anunciar la intención propia de vender o comprar un activo financiero y costos implícitos, como el valor del tiempo gastado en encontrar una contraparte.

- Los costos de información son asociados con la apreciación de los méritos de invertir en un activo financiero como lo son la cantidad, probabilidad del flujo de efectivo que se espera que sea generado. En un mercado eficiente los precios reflejan la información agregada y recolectada por todos los participantes del mercado.

Entonces se llega a la conclusión de que el mercado de valores es un fragmento del mercado financiero, que está integrado por emisores de valores, inversionistas y facilitadores conocidos como intermediarios entre emisores e inversionistas, donde se realiza una oferta pública que otorga a sus titulares derechos de crédito, participación y de tradición o representativos de mercancías. En este mercado se movilizan los recursos de mediano y largo plazo suscritos por parte de algunos sectores que poseen una buena liquidez (ahorradores o inversionistas), hacia las actividades económicas mediante la negociación de los títulos valores.

Características del mercado de valores

- Aglomera los recursos de los ahorradores.
- Ofrece numerosas alternativas de inversión a corto y largo plazo.
- El mercado de capitales es el principal motor de crecimiento. Entre más eficiente sea la transferencia de recursos, habrá mayor crecimiento.
- Mejor manejo de los ciclos de liquidez e iliquidez.
- Permite acceder a montos importantes de financiamiento.



Estructura del mercado de capitales colombiano



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA
DEL ÁREA ANDINA**

Personería Jurídica Res. 22215 Mineducación Dic. 9-83

Introducción

Como crecimiento de los negocios e inserción de los negocios globalizados en la economía nacional y mundial, es muy importante que el estudiante domine temas que tienen que ver con la gestión financiera, correspondiente a los mercados de dinero, de capitales, de divisas, entre otros.

Así que esta cartilla, pretende que el estudiante alcance los conocimientos básicos sobre el mercado de capitales colombiano, de manera que asimile y diferencie el mercado de capitales con el mercado de valores y los pueda aplicar a nivel empresarial o personal.

Por lo tanto, se conocerá la estructura del mercado del mercado de capitales y los demás tipos de mercado que participan dentro de él, con objeto de identificar el funcionamiento del sistema financiero especialmente el de capitales a nivel nacional e internacional.

Metodología

El estudiante encontrará en esta cartilla los conceptos básicos del mercado de capitales y el mercado de valores; es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la unidad 1 denominada “Estructura del mercado de capitales”, las lecturas complementarias, vea los recursos de aprendizaje, realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa, para que adquiera destrezas para la conformación y estructuración del portafolio de inversiones y su operación.

Desarrollo temático

Estructura del mercado de capitales colombiano

Estructura del mercado



Figura 1. Estructura del mercado de capitales colombiano

Fuente: BRC, Investors Services.

Como se observa en el mapa conceptual, el sistema financiero está conformado por cuatro mercados: el mercado monetario, mercado de capitales, mercado de divisas y otros mercados financieros.

El mercado de capitales está subdividido en:

Mercado bancario o intermediado: hace referencia a la transferencia del ahorro a la inversión, por parte de las instituciones que captan recursos del público con el fin de realizar operaciones activas de crédito y operaciones neutras. El sistema bancario está conformado de la siguiente manera:

Estructura básica del mercado bancario colombiano

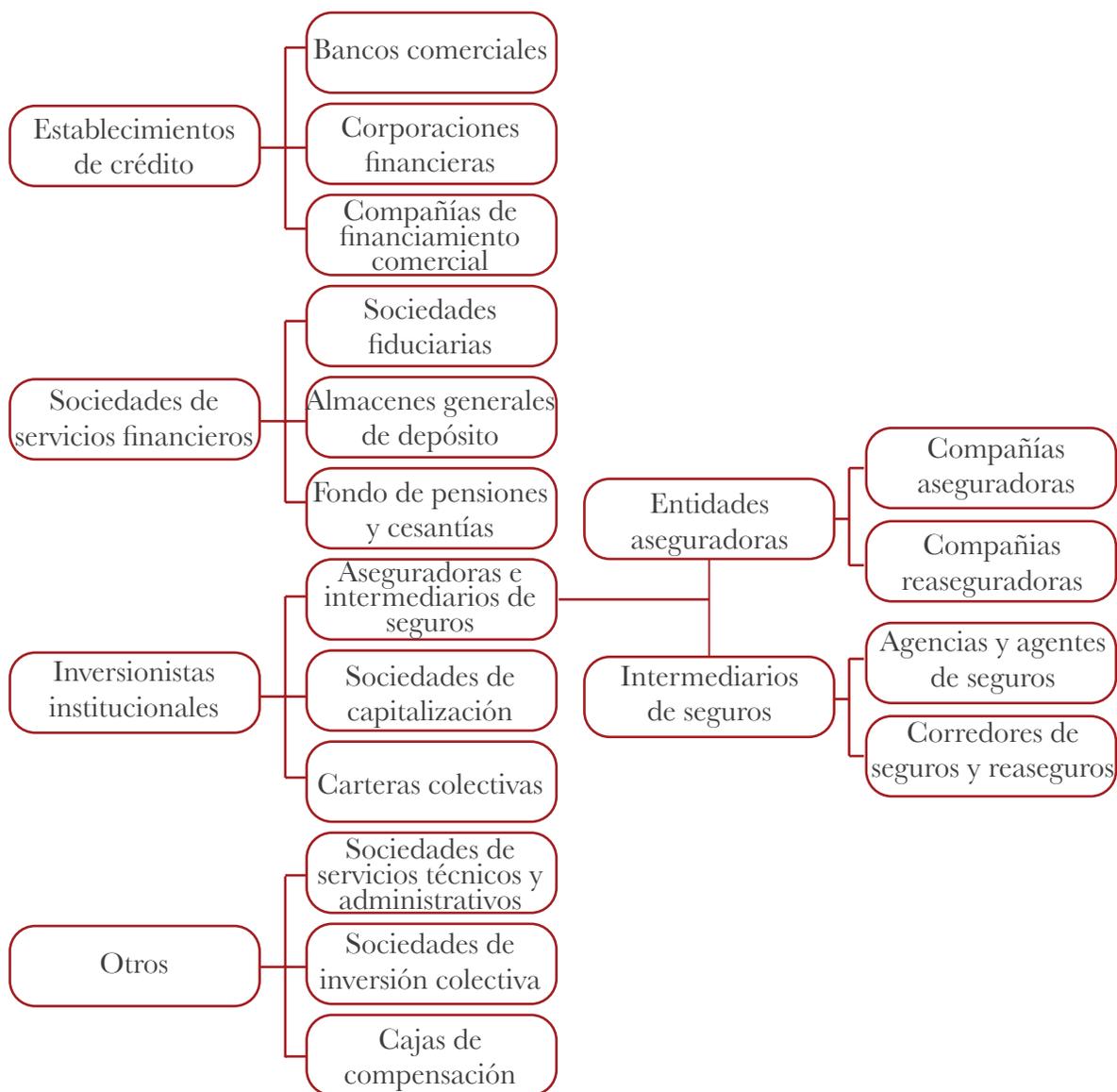


Figura 2. Estructura básica del mercado bancario colombiano

Fuente: Guía del mercado de valores (2013).

- Establecimientos de crédito: está conformado por los bancos comerciales, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y las cooperativas financieras. Estas entidades captan recursos del público y la colocación a través de operaciones activas de crédito y a continuación se ven sus diferencias.
 - Los bancos comerciales son las únicas instituciones autorizadas para captar recursos mediante depósitos en cuenta corriente.
 - Las corporaciones financieras tienen la finalidad de promover la creación, reorganización y expansión de empresas del sector real de la economía. Y a diferencia de los bancos, estas entidades financieras son las únicas que pueden invertir en empresas del sector real.
 - Las compañías de financiamiento comercial realizan las operaciones con el fin de facilitar la comercialización de bienes y servicios, igualmente arrendamiento financiero o *leasing*.
 - Las cooperativas financieras realizan actividades financieras pero no tienen forma de una sociedad anónima.

- Sociedades auxiliares de crédito: están conformadas por las sociedades fiduciarias, los almacenes generales de depósito y los fondos de pensiones de cesantías; estas entidades intermedian recursos del público mediante su captación y colocación profesional.

- Inversionistas institucionales: son instituciones que captan recursos del público con el fin de invertirlos en valores. Dentro de este grupo están las entidades aseguradoras, sociedades de capitalización, carteras colectivas.
 - Entidades aseguradoras: su objeto es la realización de operaciones de seguro, bajo la modalidad de pólizas también conocidas como primas para cubrir determinados riesgos económicos a las unidades productivas y de consumo.

- Sociedades de capitalización: el objetivo de estas entidades es estimular el ahorro, mediante la constitución de capitales a cambio de desembolsos únicos o periódicos.
- Carteras colectivas: son vías de captación y administración de recursos de terceros, los cuales se integran con el aporte de un número plural de personas, es decir que son gestionados de manera colectiva para obtener resultados igualmente de forma colectiva.

- Otras instituciones: no se encuentran en los anteriores grupos pero prestan servicios conexos o soportes a las instituciones financieras. Están conformadas por las sociedades de servicios técnicos y administrativos, las sociedades de inversión colectiva y las cajas de compensación.
 - Sociedades de servicios técnicos y administrativos son los que brindan soporte de la infraestructura tecnológica.
 - Sociedades de inversión colectiva: tienen por objeto adquirir y administrar los inmuebles que las entidades financieras ofrezcan para ser enajenados.
 - Las cajas de compensación forman parte del sistema de seguridad social, los recursos se integran con el aporte de sus afiliados y tienen por objeto promover la educación, empleo, turismo, salud, adquisición de vivienda y el subsidio familiar; por lo tanto desarrollan actividades financieras con sus empresas afiliadas, trabajadores, pensionados, independientes y desempleados afiliados.

- Mercado no bancario o de instrumentos: también es conocido como mercado no interme-

diado o mercado público de valores. En este mercado la transferencia de ahorro a la inversión se hace por medio de instrumentos y existen cuatro grupos:

- Instrumentos de renta fija.
- Instrumentos de renta variable (acciones).
- Derivados.
- Otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos.

Tipos de mercado

El mercado de valores se divide en mercado primario o secundario, dependiendo de la emisión del valor originada por el emisor o de la negociación ejecutada por los inversionistas de valores, de títulos que se encuentran ya emitidas y en circulación.

Es decir que el **mercado primario** es la primera venta o colocación de títulos valores que hace el emisor en el mercado, mientras que el **mercado secundario** es la transferencia de la propiedad de los activos ya colocados en el mercado primario; esto es la esencia del mercado de valores.



Productos del mercado de capitales colombiano



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA
DEL ÁREA ANDINA**

Personería Jurídica Res. 22215 Mineducación Dic. 9-83

Introducción

Como crecimiento de los negocios e inserción de los negocios globalizados en la economía nacional y mundial, es muy importante que el estudiante domine temas que tienen que ver con la gestión financiera, correspondiente a los mercados de dinero, de capitales, de divisas, entre otros.

Así que, con esta cartilla se pretende que el estudiante alcance los conocimientos básicos sobre el mercado de capitales colombiano, de manera que asimile y diferencie el mercado de capitales con el mercado de valores y pueda aplicar este conocimiento a nivel empresarial y personal.

Por lo tanto, se conocerán los productos del mercado de capitales como los mercados de divisas con sus características y el mercado de renta fija con sus subproductos, con el fin de lograr la mejor información que permita tomar decisiones de la empresa y del inversionista.

Metodología

El estudiante encontrará en esta cartilla los productos del mercado de capitales y del mercado de valores, por lo tanto es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la unidad 2 denominada Productos del mercado de capitales colombiano, las lecturas complementarias, vea los recursos de aprendizaje, realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa, para que pueda afianzar sus conocimientos y habilidades en el tema, logrando una mayor capacidad para la toma de decisiones.

Desarrollo temático

Productos del mercado de capitales colombiano

Mercado de divisas

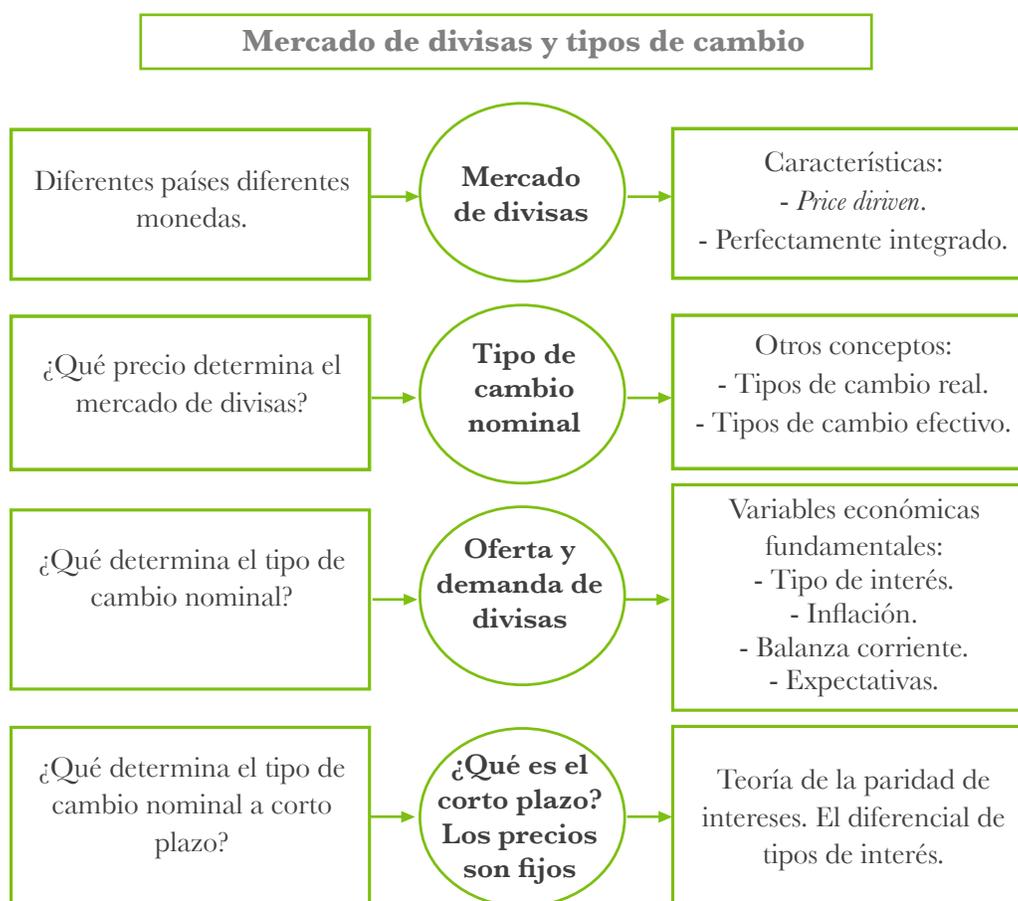


Figura 1. Productos del mercado de capitales colombiano

Fuente <http://joaquinpi.com/tema3.htm>

Hace referencia a las monedas extranjeras que utilizan en un país para llevar a cabo las transacciones a nivel internacional. Es decir, se presenta un intercambio de monedas extranjeras entre los compradores que demandan esas monedas y tienen la posibilidad de comprarlas y unos vendedores que ofrecen esos flujos de dinero.

Por ser un mercado, el precio de las divisas está determinado por la oferta y la demanda que existan sobre ellas. Los intercambios de divisas se hacen en los grandes centros financieros; los más destacados son en Londres, Nueva York y Singapur, así mismo los participantes de este mercado son los bancos, las multinacionales, las instituciones financieras no bancarias y los bancos centrales.

- Los bancos efectúan transacciones entre cuentas de clientes a nivel internacional, identificando el tipo de divisas utilizadas en sus operaciones y transacciones; también utilizan las operaciones de divisas como negocio ya que los clientes de los bancos pagan por ellas un precio de menudeo que es mayor al precio por el que las compran los bancos. La diferencia en los precios es la compensación que reciben los bancos por desarrollar esta actividad.
- Las multinacionales como están presentes en varios países, negocian con monedas diferentes.
- Las instituciones financieras no bancarias como los fondos de pensiones y almacenes generales de depósito, manejan grandes sumas de dinero en diferentes monedas.
- Los bancos centrales participan activamente en el mercado de divisas porque, las reservas internacionales en la mayoría están invertidas por las divisas y dependen de las economías, del dinero en circulación y de las políticas económicas; por lo tanto, los bancos centrales deciden entrar o no al mercado de divisas para comprar o vender.

Características del mercado de divisas

- Variación constante.
- Constante demanda de información por parte de los participantes.
- Autoridades ponen barreras al libre mercado.

Según Krugman, en la economía internacional el tipo de cambio nominal es el precio relativo entre dos monedas, es decir que es el precio entre dos monedas de diferentes países, que determinan la cantidad de unidades de moneda nacional que hay que entregar para obtener una moneda extranjera.

Para entender mejor se expresará en el siguiente ejemplo:

Donde la relación del dólar frente al peso colombiano es: $\$COP/\$USD = \$1.969/\$1USD$. Nos indica que un dólar equivale a 1.969 pesos colombianos.

Y la relación del peso colombiano frente al dólar es: $\$USD/\$COP = \$1USD/\$1.969 = 0,0005078$. Nos indica que 1.969 pesos colombianos equivale a 0,0005079 dólares.

Del ejemplo anterior, se concluye que la tasa de cambio del peso con respecto al dólar está estrechamente relacionada con las expectativas de esta tasa de cambio en el futuro. Por lo tanto, a continuación se darán a conocer las características del tipo de cambio:

- Son un papel fundamental en el comercio internacional porque permiten comparar los precios de los bienes y servicios producidos en diferentes países.
- Si se conoce la tasa de cambio entre las monedas de dos países, se puede expresar el precio de las exportaciones de un país en términos de la moneda del otro.
- Las variaciones de las tasas de cambio reciben el nombre de depreciaciones o apreciaciones.
- Una depreciación del dólar respecto al peso es una caída del precio del dólar expresado en pesos. Por ejemplo, una variación en la tasa de cambio de 2.283 pesos por dólar a 1.760 pesos por dólar, supone una depreciación del dólar con respecto al peso (o una apreciación del peso con respecto al dólar). Este ejemplo muestra que considerando el resto de factores constantes, la depreciación de la moneda de un país abarata sus productos en el extranjero (expresados en moneda extranjera) y aumenta el precio de sus importaciones (expresados en moneda local).
- Un incremento en el precio del dólar en términos de pesos, por ejemplo, de 2.283 pesos por dólar a 2.500 pesos por dólar, representa una apreciación del dólar con respecto al peso (o una depreciación del peso con respecto al dólar). En este caso, si se consideran el resto de factores constantes, la apreciación de la moneda de un país, encarece sus productos en el extranjero (expresados en moneda extranjera) y reduce el precio de sus importaciones (expresados en moneda nacional).

Si se tiene en cuenta que la depreciación del dólar respecto al peso es al mismo tiempo una apreciación del peso frente al dólar, se llega a la siguiente conclusión:

Cuando la moneda de un país se deprecia, sus exportaciones se abaratan y sus importaciones se encarecen. Una apreciación de la moneda local tiene el efecto contrario: encarece sus exportaciones y abarata sus importaciones.

Evidencia en Colombia

En la presentación del sector externo (1998), expuesta en la asignatura de la Introducción a la economía colombiana, de la Universidad de los Andes, se dan a conocer los siguientes aspectos respecto a la tasa de cambio:

- En el país ha existido un mercado negro de tiempo atrás, asociado en buena parte a la existencia de controles cambiarios (tales como los adoptados por el decreto ley 444 de 1967).
- Pese a que en 1991 se liberalizó el mercado cambiario, subsiste un mercado paralelo de divisas.
- El contrabando de bienes (que ha caracterizado la economía colombiana) es una condición suficiente para la existencia de un mercado negro en la medida en que sus participantes no pueden usar el mercado oficial para realizar sus transacciones.
- Desde 1991 la tasa de cambio del mercado paralelo ha estado generalmente por debajo de la tasa de cambio oficial. Esta diferencia se denomina descuento cambiario.

- Este descuento cambiario refleja el riesgo que corren los participantes del mercado paralelo e implica un “costo de lavado” pagado por los que no tienen derecho a poseer los dólares que ofrecen en venta (Dornbousch, 1983). Este, es el caso de mercados como el colombiano que canalizan ingresos derivados del narcotráfico.

El libro Wall Street “Mercados, mecanismos y participantes”, por Richard Roberts, publicado por *The Economist* (2008) y la Bolsa de Valores de Colombia definen:

- a. *Dólar Spot*: hace referencia a cuando la entrega de las divisas se efectúa en un plazo máximo de dos días. El precio resultante de las operaciones es el tipo de cambio diario y con el que se calcula el valor de la tasa representativa del mercado diariamente. Es decir que las transacciones de compra y venta de dólares se hacen en la modalidad de contado, es decir, el mismo día en el que se hace la operación se hace el cumplimiento. Si un operador compra hoy dólares a través de SET FX (Sistema Electrónico de Transacciones e Información del mercado de divisas), los recibe y paga pesos en el mismo día.

El mercado *Spot* es el más representativo de SET FX toda vez que registra los volúmenes más altos de negociación y el precio promedio observado en el mercado al cierre de la negociación es estadísticamente cercano a la Tasa Representativa del Mercado, TRM (indicador del precio del dólar en Colombia), dado que gran porcentaje de la base de cálculo de este indicador corresponde a operaciones transadas y registradas en el sistema SET-FX.

- b. *Next Day* a 1 y 2 días: las transacciones se hacen con plazo de cumplimiento a uno o dos días. Es decir, si un operador hace en el sistema una operación hoy para comprar dólares, estos los recibirá mañana o pasado mañana dependiendo de las características de la negociación.
- c. Operaciones a plazo (*Forward*): aquellas en las que el plazo de entrega de las divisas es superior en general, a dos días hábiles, fijándose previamente el tipo de cambio de la operación. Su función principal es la cobertura del riesgo de cambio.

Las transacciones con dólares se hacen con plazo mayor a tres días. Habitualmente los plazos más negociados son los de 30, 60, 90, 180 y 360 días. En este mercado los operadores cambiarios pactan una operación a futuro que se hará efectiva en la fecha establecida de mutuo acuerdo. Es un contrato en el que además de la fecha se determina el precio y el monto de la operación, así como el tipo de entrega (física o por compensación).

La importancia de este mercado radica en que inversionistas como importadores, exportadores o empresas de sector real, pueden asegurar la compra o venta de dólares en una fecha futura a una tasa de cambio fija y preestablecida. Generalmente, con estas operaciones las empresas se cubren del riesgo que implica fluctuaciones fuertes en el precio del dólar. Asimismo, este mercado es una importante referencia para conocer las expectativas de los operadores sobre la tendencia futura del dólar.

Mercado de renta fija

Según Richard Roberts (2008), el mercado de renta fija son emisiones de deuda que realiza el estado y las empresas dirigidas a los participantes del mercado de capitales, por lo tanto son valores de rentabilidad con condiciones conocidas por el inversionista en el momento de la negociación, pueden ser de deuda pública o de deuda privada. Las inversiones en renta fija se pueden adquirir en el mercado primario o en el mercado secundario emitidos en pesos colombianos o en moneda extranjera como el dólar o euro.

Según la Bolsa de Valores de Colombia los títulos de Renta fija se negocian en el mercado primario y/o secundario a través del Mercado Electrónico de Colombia, MEC Plus, que comprende el sistema centralizado de operaciones de negociación y registro.

Los participantes compran y venden títulos valores directamente en el sistema a las entidades que tengan calidad de afiliados, entre los cuales se contemplan: los establecimientos de crédito, las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías, las compañías de seguros, las sociedades de capitalización, la Dirección General de Crédito Público y Tesorería Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Instituto de Seguros Sociales - ISS, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras - Fogafin, el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario - Finagro, el Banco de la República y las demás entidades de naturaleza pública que de conformidad establece el Decreto 1525 de 2008, así mismo las demás entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que de acuerdo con su régimen legal, estén autorizadas u obligadas a realizar operaciones a través de sistemas de negociación y registro de valores.

Los inversionistas, personas naturales y jurídicas pueden participar a través de las sociedades comisionistas de bolsa bajo el contrato de comisión.

Títulos de deuda privada

Son bonos corporativos emitidos en procesos de titularización, es decir que son títulos valores constituidos a cargo de una sociedad, entidad sujeta a la inspección y vigilancia del gobierno. Para ser reconocido debe existir la palabra “bono”, su fecha de expedición, indicación de la ley de circulación, nombre de la entidad emisora, serie, número, valor nominal, prima, rendimiento y firma del representante legal.

Características:

- No cuenta con una posición dominante o mayoritaria.
- La colocación de estos bonos permite a los emisores obtener financiación a largo plazo, a tasas de interés competitivas y eventualmente en grandes montos.
- Pueden hacer amortizaciones parciales de la deuda o el pago total al vencimiento.

Una vez que transcurra el tiempo pactado, el emisor debe devolver el monto de la inversión al titular del bono más los intereses. Lo anterior nos lleva a concluir que existen clases de bonos:

1. Aquellos que pagan intereses o cupones periódicos durante la vigencia de la inversión.
2. Los que solo pagan en la fecha de maduración y son conocidos como “Bonos cero cupón”.

Así mismo se encuentran otras clases de Bonos:

- **Ordinarios:** son una alternativa de inversión a mediano plazo, porque representan un derecho sobre un crédito colectivo a cargo de la entidad emisora. Esta inversión genera rendimientos a una tasa de interés variable indexadas a las tasas de referencia del mercado DTF, IPC y UVR más o menos unos puntos adicionales, de acuerdo con las condiciones de cada emisión de bonos.
- **Convertibles en acciones:** sus recursos son destinados a financiar nuevos proyectos de inversión, ampliaciones de planta, sustitución de pasivos y necesidad de capital de trabajo. Su plazo mínimo es de un año. No gozan de liquidez primaria antes de su vencimiento y son libremente negociables, lo más importante es que le dan a sus propietarios el derecho o la opción de convertirlos total o parcialmente en acciones de la respectiva sociedad emisora, igualmente la amortización a capital se realiza otorgando acciones al tenedor.
- **Convertibles en acciones obligatoriamente:** son los que al instante del vencimiento su pago del capital y los rendimientos alcanzados se entregan en acciones, sin que esta decisión dependa del inversionista.
- **Convertibles en acciones facultativamente si es el inversionista:** al llegar el vencimiento, quien unilateralmente decide que quiere acciones como desembolso del capital y los beneficios del bono.
- **De riesgo:** son emitidos por compañías que se encuentran sometidas en proceso de reestructuración. Para la colocación y emisión bonos de riesgo, se considera conveniente su introducción en el acuerdo del código de suscripción, en el cual no se demanda gestión o autorización para la distribución de los valores. Se establece que en el prospecto de colocación se enuncien las circunstancias del acuerdo de reestructuración y se informe si los bonos tienen o no la calificación de riesgo concedida por una compañía calificativa de valores facultada por la Superintendencia Financiera.
- **Bonos sindicados:** emitidos por varias empresas y sujetos a las siguientes circunstancias:
 1. Se tiene que suscribir una garantía sobre cada uno de los deberes provenientes del bono.
 2. Se debe disponer de la solidaridad de todos los emisores, logrando recaudar a todos y cada uno la suma del valor del bono.
 3. Realizar un acuerdo escrito entre los emisores sindicados donde se establezca las condiciones básicas de la emisión.
 4. Conferir la administración de la emisión expuesta a una entidad fiduciaria.

Títulos de deuda pública

Son emitidos por las entidades del sector público. Existen bonos de deuda pública interna y deuda pública externa.

- Deuda pública interna: es la que tiene el Estado con personas naturales o jurídicas; en el ámbito nacional encontramos los siguientes instrumentos: Títulos TES B totales, cupones, principales, TES corto plazo, TES B mixto, TES ley 546, Fogafin, TRD, Títulos de desarrollo agropecuario, Bonos agrarios, Bonos para la seguridad, los cuales se emiten con el propósito de obtener recursos para el financiamiento del gasto público. Constan de dos partes: el principal, que se paga al final del plazo, y los cupones de intereses pagaderos anualmente.
- 1. TES: fueron introducidos como mecanismo de financiación interna del gobierno mediante la ley 51 de 1990, con el objetivo de ser utilizados para financiar las operaciones presupuestales, reemplazar a su vencimiento los Títulos de Ahorro Nacional (TAN) y los Títulos de participación. Su objeto es el manejo de liquidez del Estado y regular el mercado monetario o cambiario.
- 2. 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 Operaciones de Mercado Abierto (OMAS), a través de Títulos de participación creados con base en las resoluciones 28/96 y 50/90.
- 3. TES clase B: destinados a la financiación de la Nación (apropiaciones presupuestales y operaciones temporales de Tesorería del Gobierno Nacional), para sustituir a su vencimiento los TAN y para emitir nuevos títulos para reponer los que se amorticen o deterioren sin exceder los montos de emisión autorizados.

Cada uno de los TES B posee características diferentes en términos de plazo, rendimientos, y se describen a continuación:

- Tasa fija en pesos: son denominados en moneda legal colombiana. Actualmente su plazo de vencimiento está entre 1 y 16 años, se expiden en múltiplos de \$100.000 y el valor mínimo es de \$1.000.000.
- TES de control monetario: son títulos emitidos en pesos a tasa fija o al descuento de acuerdo con su plazo. Son emitidos para contrarrestar los efectos derivados de las compras de dólares.
- Tasa fija en Unidades de Valor Real Constante: son denominados en UVR y actualmente su plazo de vencimiento está entre 2 y 20 años. Se expiden en múltiplos de 1.000 unidades de UVR y el valor mínimo es de 10.000 unidades de UVR. Su valor de liquidación es el resultado de multiplicar el valor nominal de los títulos (el capital) por su precio de negociación y el valor de la UVR vigente del día de la negociación.
- Tasa variable (indexados al IPC): son títulos cuya tasa de rendimiento está compuesta por la variación del IPC más un porcentaje de rendimiento adicional o margen. Son denominados en moneda legal colombiana, se expiden en múltiplos de \$100.000 y el valor mínimo es de \$1.000.000.

- Clase B mixtos: introducidos al mercado colombiano en octubre de 1998, su característica principal es la combinación de tasa fija y variable para el pago de sus rendimientos. Tienen fecha única de emisión y un plazo de diez años contados a partir de la misma; los dos primeros años serán Títulos de renta fija a tasa fija y los ocho restantes se constituirán en Títulos de renta fija a tasa variable. Durante los dos primeros años tienen una tasa efectiva anual año vencido, establecida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Los últimos ocho años devengan un rendimiento anual correspondiente a un margen fijo sobre saldos de capital, los cuales se incrementan anualmente en el porcentaje que determine el IPC anualizado.
- Deuda pública externa: es aquella deuda contraída con entidades o personas en el exterior y suele estar denominada en moneda extranjera, es decir que es colocada, transada y cumplida en los mercados externos. Los bonos de deuda pública externa más conocidos son:
1. Globales: son bonos diseñados para ser colocados, transados y cumplidos simultáneamente en el mercado de Europa y el de Estados Unidos, y son denominados y pagados en moneda extranjera.
 2. TES global: tienen las mismas características que un bono global pero está denominado en pesos y es pagadero en dólares.

Papeles comerciales

Los plazos de estos títulos deben ser superiores a 15 días e inferior a un año, contando desde la fecha de suscripción, la oferta pública debe ser superior a dos mil salarios mínimos así mismo se deben inscribir los títulos en una bolsa de valores, previa publicación del aviso de la oferta pública.

Certificados de depósito a término

Certificados expedidos por el banco a solicitud del interesado, sobre depósitos a término, en los que se ha estipulado a favor del banco un preaviso o término para exigir su restitución. Son susceptibles de emisión en serie o en masa. Su plazo no puede ser inferior a un mes, son irredimibles antes de su vencimiento. En el evento en el que no se hagan efectivos en la fecha de su vencimiento, serán prorrogados por un plazo igual al inicialmente pactado. Estos títulos pueden ser expedidos por corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial, y pueden ser expedidos a cualquier clase de clientes sin ningún requisito adicional. El certificado es una simple constancia de la suma recibida, que legitima a su titular para exigir el pago de su acreencia, sin que tenga vocación de circulación. No puede expedirse al portador, ni puede transferirse mediante endoso.

Titularización

La titularización consiste en la entrega de un activo que un sujeto, denominado originador, realiza a una entidad administradora de un patrimonio autónomo, para que esta emita valores que representan derechos sobre dichos activos.

Agentes que intervienen en estos procesos

- a. Agente originador: es quien transfiere los bienes o activos base del proceso de titularización, pueden ser personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras. El originador no se requiere para los casos de titularizaciones estructuradas a partir de fondos.
- b. Administradora: es la entidad encargada de la conservación, custodia y administración de los activos titularizados, así como del recaudo y transferencia al agente de manejo de los flujos provenientes de dichos activos.

Esta calidad la puede tener el originador, el agente de manejo o una entidad distinta. En cualquier caso, la actuación de la administradora no exonera de responsabilidad al agente de manejo respecto a la consecución de los fines de la titularización.

- c. Agente de manejo: es la entidad que recauda los recursos provenientes de los valores emitidos por el patrimonio autónomo y, por lo tanto, quien se relaciona jurídicamente con los inversionistas. El agente de manejo así mismo tiene la función de solicitar la autorización correspondiente a la Superintendencia Financiera para llevar a cabo la emisión, así como, en el evento de emisiones de valores garantizadas, realizar las respectivas gestiones judiciales o extrajudiciales para defender los intereses de los inversionistas.

En Colombia pueden actuar como agentes de manejo las sociedades fiduciarias, las sociedades titularizadoras y las demás entidades financieras de creación legal autorizadas para desarrollar contratos de fiducia.

- d. Agente colocador: es la entidad que en virtud de su objeto social, se encuentra facultada para actuar como suscriptor profesional o *underwriter*. Sin embargo, la colocación de la emisión puede ser efectuada directamente por el agente de manejo o mediante un contrato de comisión.

Clases de titularizaciones

■ Hipotecaria

En este caso, contemplado por la ley 546 de 1999, los establecimientos de crédito, entidades del sector solidario y el Fondo Nacional del Ahorro, tienen la facultad de emitir valores representativos de créditos otorgados para financiar la construcción y la adquisición de vivienda, incluyendo sus garantías o títulos representativos de derechos sobre los mismos y sobre las garantías que los respalden, cuando tengan como propósito enajenarlos en el mercado de capitales.

■ Inmobiliaria

La realización de titularizaciones sobre inmuebles está sujeta a los siguientes requisitos especiales:

- Existencia de un avalúo elaborado con métodos de reconocido valor técnico.
- El inmueble objeto de titularización debe estar libre de gravámenes, condiciones resolutorias o limitaciones al dominio de las derivadas del régimen de propiedad horizontal y debe permanecer asegurado contra riesgos de incendio y terremoto durante la vigencia del contrato de fiducia mercantil.
- Tratándose de esquemas en los cuales el flujo de caja constituya factor principal en la rentabilidad ofrecida al inversionista, deben incorporarse mecanismos de cobertura encaminados a garantizar dicha rentabilidad.
- El monto de la emisión de valores de participación, mixtos o de contenido crediticio no puede exceder del 110% del avalúo del inmueble.

■ Proyectos

Consiste en la emisión de valores mixtos o valores de participación que incorporen derechos porcentuales sobre un patrimonio autónomo, constituido con un lote y los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para adelantar la construcción del inmueble o inmuebles que contemple el proyecto inmobiliario objeto de la titularización. El inversionista participa de los beneficios obtenidos del desarrollo del proyecto, incluyendo la rentabilidad obtenida de la valorización del inmueble y la enajenación de unidades de construcción.



Productos del mercado de capitales colombianos



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA
DEL ÁREA ANDINA**

Presidencia Jurídica Res. 22215 Mineducación Dic. 0-83

Introducción

Como crecimiento de los negocios e inserción en los negocios globalizados de la economía nacional y mundial, es muy importante que el estudiante domine temas que tienen que ver con la gestión financiera, correspondiente a los mercados de dinero, de capitales, de divisas, entre otros.

Así que en esta cartilla se pretende que el estudiante alcance los conocimientos básicos sobre el mercado de capitales colombiano, de manera que asimile y diferencie el mercado de capitales con el mercado de valores y los pueda aplicar a nivel empresarial y cotidiano.

Por lo tanto, se conocerán los productos del mercado de capitales, así como los mercados de renta variable con sus características y el mercado de derivados con sus subproductos, con el fin de lograr la mejor información que permita tomar decisiones de la empresa y del inversionista.

Metodología

El estudiante encontrará en esta cartilla los productos del mercado de capitales y del mercado de valores, por lo cual es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la unidad 2 denominada Productos del mercado de capitales colombiano; las lecturas complementarias; vea los recursos de aprendizaje; realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa, para que pueda afianzar sus conocimientos y habilidades en el tema logrando una mayor capacidad para la toma de decisiones.

Desarrollo temático

Productos del mercado de capitales colombianos

Mercado de renta variable

Es aquel en el que los valores que se transan no tienen preestablecido el rendimiento, siendo las acciones el título característico de este mercado. Por lo tanto son títulos valores nominativos corporativos o de participación, donde se incorpora un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital. Como lo define Richard Roberts (2008), es un derecho porcentual de participación y es un derecho negociable. Otorga derechos patrimoniales y de recibir dividendos que le confieren a su titular el derecho de participar en las utilidades (derechos económicos) y le atribuyen su calidad de accionista (derechos políticos). Se denominan de renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende del desempeño de la compañía y sus utilidades generadas, y a las variaciones en la cotización del título en la Bolsa.

Tipos de acciones

- Acciones ordinarias: conllevan todos los derechos inherentes a la calidad de accionista en igualdad de condiciones para todos los titulares.
- Acciones preferenciales: el accionista tiene preferencia sobre activos residuales después de pago a acreedores y prioridad sobre las acciones ordinarias en relación con la propiedad del capital. Su participación en el crecimiento de la empresa es limitada. No tiene voto en la asamblea de accionistas. Deben estar inspeccionadas por el Estado. Su emisión debe estar prevista en los estatutos. Deben estar inscritas en una bolsa de valores.
- Acciones privilegiadas: cuando además de los derechos naturales de una acción concede otros derechos que solo pueden ser ventajas económicas, se pueden emitir bajo el voto favorable del 75% de las acciones suscritas.

Evidencia Colombia

La Bolsa de Valores de Colombia administra el sistema transaccional para la negociación de acciones, por medio de la plataforma de negociación *X-Stream* de Nasdaq-OMX. En la intermedia-

ción de este tipo de productos, las únicas entidades autorizadas en Colombia para la negociación de títulos de renta variable son las sociedades comisionistas de Bolsa; a su vez, las compañías inscritas en este mercado están obligadas a proporcionar información periódica y relevante, para que el público inversionista cuente con datos suficientes y oportunos para tomar decisiones.

Productos y subproductos de renta variable

Producto	Subproducto
Negociación <i>X-Stream</i>	Mercado global colombiano
	ETF
	TTV
	Repos
Operaciones especiales	Emisión primaria de acciones (EPA)
	Readquisición de acciones
	Oferta pública de adquisición de acciones (OPA)
	<i>Book building</i>
	Martillo
Negociación MEC plus	Boceas
MILA	

Tabla 1. Tabla de productos y subproductos
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

El mercado global colombiano (MGC) es una rueda de negociación en la que se transan valores de renta variable listados en bolsas extranjeras. A diferencia de los títulos locales, los activos vinculados al MGC cuentan con un marco regulatorio diferente, dado que no están dentro del Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVI) de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Los fondos bursátiles o *exchange traded funds* (ETF), son carteras colectivas sobre un índice o canasta, expresadas en un instrumento negociable en bolsa. Su objetivo es proporcionar a los inversionistas una alternativa de diversificación de portafolios con altos estándares de eficiencia y administración, todo a través de un solo producto.

Transferencia temporal de valores (TTV), es una operación que se realiza a través de los sistemas transaccionales de la BVC que permite a los actuales accionistas (originadores) transferir la propiedad de unos valores a otra parte denominada receptor a cambio de una suma de dinero denominada contraprestación.

El receptor deberá constituir unas garantías que serán administradas por la BVC y retransferir al originador los valores de la misma especie y características en una fecha posterior. Las operaciones

TTV permitirán a los originadores obtener rendimientos adicionales sobre sus portafolios y a los receptores cubrir posiciones como mecanismo de última instancia y la posibilidad de realizar estrategias de inversión sobre los valores objeto de la transferencia.

Repos: son los títulos de participación y los títulos canjeables por certificados de cambio con un pacto de recompra a corto plazo, y con el ánimo de darle liquidez temporal al sistema en una época de inusual baja liquidez y elevada demanda de crédito. Posteriormente se amplió la negociación a títulos de crédito de fomento y a títulos de fomento agropecuario. Estas operaciones sustituyeron en parte los cupos ordinarios de crédito, se hacen a plazos máximos de siete días, y tasas de interés que se convienen libremente de acuerdo con el mercado.

EPA: en la emisión primaria es la empresa quien vende nuevas acciones al mercado y recibe directamente los recursos obtenidos.

Readquisición de acciones: no tiene mucho sentido que una sociedad adquiera sus propias acciones, pero sí que en un momento dado pueda ser una buena opción para tratar de incidir en el comportamiento de las acciones en bolsa; puesto que la empresa entra a ser un inversionista más, favoreciendo sus propias acciones, lo cual puede mejorar su cotización.

OPA: según la Superintendencia Financiera, “La OPA permite que los accionistas de una sociedad cuyas acciones se encuentren listadas en una bolsa de valores puedan evaluar la conveniencia o no de permanecer en la sociedad; cuando una persona o grupo de personas quieran adquirir en la sociedad una participación igual o superior al 25% de las acciones en circulación o aumentar este porcentaje. La inversión en acciones colombianas sí le es permitida a la sociedad extranjera en virtud del principio de igualdad en el trato de los inversionistas de capital del exterior en Colombia frente a los in-

versionistas residentes en Colombia, inversión que se entiende como de capital del exterior en el país, situación que no es aplicable a las sucursales por carecer de personería jurídica”.

Book building: es un mecanismo de formación eficiente de precios, que consiste en sondear la intención de los inversores interesados en los títulos, así como el precio y la cantidad que estarían dispuestos a adquirir. Según el resultado que se obtenga, el agente colocador y el emisor acuerdan y establecen un precio fijo de suscripción o tasa de descuento para la colocación.

Martillo: es una subasta de bienes al mejor postor en condiciones atractivas a un amplio número de compradores, de una manera objetiva y transparente; pagarán los mejores precios que se puedan obtener en el mercado, se realiza en vivo en la ciudad en la fecha y hora indicada.

- Ventas directas: donde se ofrecen bienes a los compradores interesados, con una fecha límite para la recepción de ofertas.
- Subasta con reserva: los lotes se ofrecen en la subasta con precio base \$0; la entidad suministrada al martillo el precio mínimo por el lote que se desearía vender, el cual se mantiene en reserva, y si en la subasta no se llega a ese valor, el lote no se adjudica.
- Supermercado de bienes: oferta en sobre cerrado, donde el interesado escoge los productos que desea adquirir y presenta oferta en sobre cerrado por los mismos.
- Subasta en sobre cerrado: subasta que se realiza exclusivamente en sobre cerrado, la apertura de los sobres se hace en audiencia pública; una vez conocidas las ofertas, se adjudica a la mayor oferta presentada en sobre cerrado.

Boceas: son los bonos convertibles en acciones. 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 cré-

dito. Estos no gozan de liquidez primaria antes de su vencimiento y son libremente negociables.

MILA: es el mercado integrado latinoamericano que conforman las Bolsas de comercio de Santiago (BCS), de Valores de Lima (BVL) y de Colombia (BVC), mediante un contrato de reconocimiento multilateral, cuyo objetivo es poner en funcionamiento un único gran mercado interconectado para la negociación de renta variable entre los inversionistas de estos tres países. En su conjunto, los países integrados en el MILA conforman el primer mercado por número de emisores en América Latina, el segundo por capitalización bursátil y el tercero por volumen de negocios.

Mercado de derivados

Son aquellos activos financieros en los cuales no existe la entrega física del activo y en consecuencia no son una operación simple de compra venta. Son instrumentos financieros diseñados sobre un subyacente y cuyo precio dependerá del precio del mismo. En términos establecidos, en una fecha futura específica y a un precio definido. Los activos subyacentes sobre los que se crea el derivado, pueden ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles, materias primas y energía, entre otros.

Aunque los derivados pueden ser usados también para especulación, no es bueno porque no siempre es tan positivo como se espera. El objeto social de una empresa es producir cierto tipo de productos o servicios y no asumir riesgos financieros, pues es negocio de las entidades financieras.

Características:

- Son estandarizados.
- Están referenciados a un activo subyacente.
- Se liquidan por el diferencial de precios.
- Requieren de la constitución de garantías.
- Mediante una cámara de compensación.

Forwards: son los contratos en los que se acuerda comprar o vender una cantidad subyacente en un plazo determinado y a un precio fijado.

Ejemplo:

La liquidación de un *forward non delivery* sobre 100 mil dólares pactado a una tasa de cambio de \$2.300 sería la siguiente:

Si al vencimiento, el dólar americano se está negociando en el mercado a \$2.320, quien vendió los dólares deberá pagar a quien los compró la diferencia correspondiente $20 \times 100.000 = 2$ millones de pesos.

La ventaja de recurrir a *forward* como instrumento de cobertura del riesgo financiero es que la empresa logra fijar el precio del subyacente y con ello elimina la incertidumbre de cuáles van a ser

los flujos de caja futuros de la empresa. Para la valoración del *forward* lo que se hace es proyectar el precio a valor futuro con crecimiento a una tasa que depende de las características del activo subyacente escogido para la negociación.

Los futuros surgen como un adjunto a los negocios de *commodities* físicas por lo que son contratos estandarizados que se negocian en mercados formales, donde se exige un depósito inicial como garantía de la transacción, el cual oscila entre un 2 y 10 por ciento del valor total de la operación, para intercambiar una cantidad específica de un activo a una fecha futura fija, y como opciones le dan la oportunidad a su titular de comprar o vender cierto activo subyacente en un plazo determinado.

Call option: una opción de compra, en la cual el comprador adquiere una determinada cantidad de activo subyacente, a cambio del pago de una prima.

Put option u opción de venta, que confiere a su comprador el derecho de vender una cantidad fija de activo subyacente a cambio de una prima de pago.

Ejemplo:

Si el precio del dólar se ubica por encima de \$2.300, lo óptimo sería ejercer la opción de comprarlo a \$2.500 en lugar de hacerlo en el mercado. Pero como el mercado también presenta la situación contraria, si el precio de la divisa se ubica por debajo del precio de ejercicio, el comprador preferirá comprarla en el mercado y dejar expirar la opción sin hacerla efectiva.

Análisis: se nota que la decisión de ejercer o no la opción, no depende de la prima pagada al momento de adquirir la opción. La utilidad que obtiene el comprador de la opción se ve reducida en una suma igual al valor de la prima.

Con lo anterior se observa que los derivados se clasifican en dos categorías.

1. Estandarizados: negociados por medio de la bolsa de valores con inexistencia de riesgo de contraparte, debido a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y liquidez constante (esquema creadores de mercado).

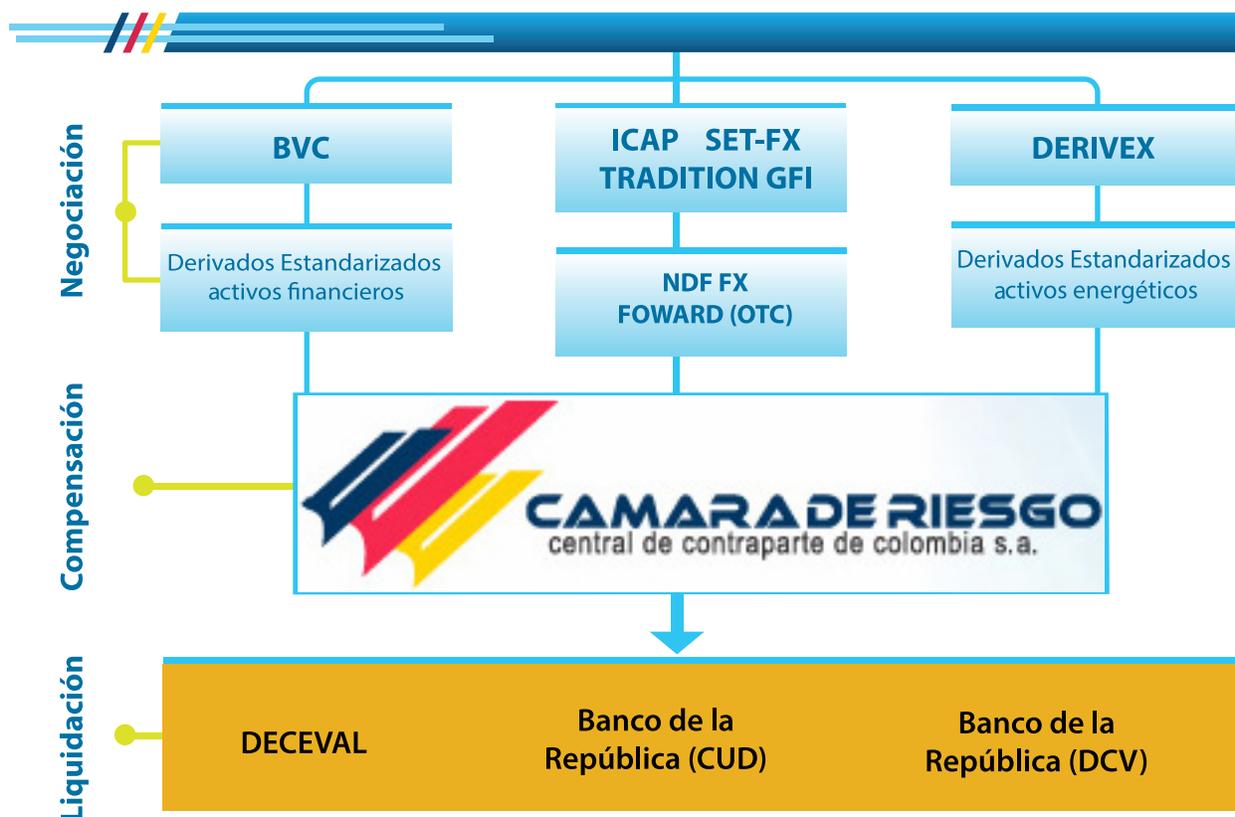


Figura 1. Cámara de riesgo CRCC
Fuente: Cámara de riesgo.

Cámara de riesgo central de contraparte (CRCC): es una entidad bajo la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia S.A. Esta entidad de contrapartida central del mercado de capitales colombiano, provee servicios de compensación y liquidación con contrapartida central para: derivados estandarizados sobre activos financieros y sobre *commodities* energéticos y para el NDF FXFW USD/COP a diferentes sistemas de negociación y/o registro.

Al ser contraparte central se interponen en las operaciones aceptadas, la cual se convierten en comprador de todo vendedor y vendedor de todo comprador, mitigando el riesgo de contraparte y proporcionando al mercado eficiencias operativas a través de sistemas de administración de riesgo robustos y probados.

2. No estandarizados: negociados fuera de la bolsa bajo la operación *Over the counter*, existencia de riesgo de contraparte, contratos hechos a la medida del cliente y no operan por un sistema transaccional.

Los mercados *Over the counter* ofrecen flexibilidad de contratar el derivado en las condiciones de plazo, monto y subyacente requeridas por el cliente, hecho a la medida del cliente, de ahí el nombre de mercado sobre el mostrador.

En el siguiente ejemplo se entenderá mejor el concepto de derivado estandarizado y no estandarizado.

Ejemplo:

Supongamos que la empresa tiene que hacer un pago de una importación por 21.000 dólares el tercer viernes del mes de marzo y se encuentra con que el mercado formal solo le ofrece contrato como las operaciones a plazo de cumplimiento financiero que se negocian en la Bolsa de valores, por monto de 5.000 dólares y con vencimiento cada miércoles de cada mes.

Si decide recurrir a estos contratos, lo aconsejable es adquirir un número de contratos que supere el valor a pagar y con una fecha posterior. Debería entonces comprar cinco contratos por 25 mil dólares con vencimiento el cuarto miércoles del mes y el cual obtiene una cobertura apenas aproximada.

Evidencia Colombia

Los miembros del mercado de derivados estandarizados son:

Acciones y valores	Afin	Alianza Valores
Asesores en valores	Banco Agrario	Banco AV Villas
Banco Colpatria	Banco Corpbanca	Banco Davivienda
Banco de Bogotá	Banco de Occidente	Banco GNB Sudameris
Bancolombia	BBVA	BBVA Valores Colombia
BTG Pactual	Casa de Bolsa	Citibank
Corficolombiana	Corpbanca Investment	Corredores Asociados
Credicorp Capital	Fiduciaria Bancolombia	Fiduciaria Bogotá
Fiduciaria La Previsora	Global Securities	Helm Bank
Helm Comisionista	Horizonte AFP	JP Morgan
Porvenir AFP	Profesionales de Bolsa	Protección AFP
Serfinco	Ultrabursátiles	Valores Bancolombia

Tabla 2. Miembros de derivados
Fuente: Propia.

Productos

El mercado de derivados de la BVC negocia únicamente futuros, que son contratos de compra o venta de activos subyacentes a un precio determinado para entrega en una fecha futura.

Producto	Subproducto
Negociación <i>X-Stream</i>	Futuros sobre tasas de interés
	Futuro de TES (corto, mediano y largo plazo)
	Futuro de TES de referencias específicas
	Futuro IBR
	Futuro inflación (CPI)
	Futuro sobre divisas
	Futuro de TRM y TRS
	Futuros sobre índices
	Futuro del Índice Colcap
	Futuros Sobre Acciones
Operaciones especiales	Futuro Ecopetrol
	Futuro preferencial Bancolombia
	Futuro Pacific Rubiales
	Futuro Preferencial Grupo Sura
	Futuro Éxito
	Futuro Nutresa
	Futuro Grupo Argos
Futuro ISA	
OTC	Registro Derivados-OTC

Tabla 3. Productos y subproductos Mercado derivados

Fuente: <http://www.bvc.com.co>

Futuro TES: el futuro de TES es un contrato que tiene como subyacente un conjunto de bonos TES clase B tasa fija.

Futuro IBR: el futuro de IBR es un contrato que tiene como subyacente la composición de tasas IBR *overnight* para un periodo de 360 días calendario.

Futuro inflación: el futuro de inflación es un contrato que tiene como subyacente la variación mensual del índice de precios al consumidor (IPC), calculados y publicados por el Departamento Administrativo Nacional.

Futuro de TRM-TRS: los futuros de TRM y TRS son contratos que tienen como subyacente la tasa representativa del mercado (TRM) publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Futuro Colcap: el futuro del índice accionario Colcap es un contrato que tiene como subyacente el índice accionario Colcap, calculado y publicado por la Bolsa de Valores de Colombia.

Registro derivado OTC: es un sistema de registro de instrumentos financieros derivados y productos estructurados celebrados en el mercado OTC. El acceso al sistema se realiza a través de las pantallas de *Bloomberg*.

3

UNIDAD

Organismos que participan en el mercado de valores



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA
DEL ÁREA ANDINA**

Personería Jurídica Res. 22215 Mineducación Dic. 9-83

Introducción

Como crecimiento de los negocios e inserción en los negocios globalizados de la economía nacional y mundial, es muy importante que el estudiante domine temas que tiene que ver con la gestión financiera, correspondiente a los mercados de dinero, de capitales, de divisas, entre otros.

Así que en esta cartilla, se pretende que el estudiante alcance los conocimientos básicos sobre el mercado de capitales colombiano, de manera que asimile y diferencie el mercado de capitales con el mercado de valores y los pueda aplicar a nivel empresarial o con su vida cotidiana.

Por lo tanto, se conocerán las entidades que intervienen en el mercado de valores como los emisores de valores y Banca de inversión, con el fin conocer la normatividad que regula las instituciones y el mercado.

Metodología

El estudiante encontrará en esta cartilla los productos del mercado de capitales y del mercado de valores, por lo tanto es importante leer y comprender los contenidos de esta semana correspondiente a la unidad 3 denominada Organismos que participan en el mercado de valores; las lecturas complementarias; vea los recursos de aprendizaje; realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa, para que pueda afianzar sus conocimientos y habilidades en el tema, logrando una mayor capacidad para la toma de decisiones.

Desarrollo temático

Organismos que participan en el mercado de valores

Emisores de valores

Las compañías privadas o públicas emiten títulos valores de participación o de contenido crediticio para colocarlos en el mercado, directamente o por medio de sociedades comisionistas de bolsa y obtener recursos.

Las sociedades por acciones, sociedades limitadas, cooperativas y entidades sin ánimo de lucro pueden emitir bonos privados.

La Nación, entidades territoriales, empresas industriales del Estado y sociedades de economía mixta pueden emitir bonos públicos.

- a.** Sociedades anónimas: las sociedades anónimas pueden emitir valores representativos de su capital “acciones” y valores de deuda. Cuando las acciones se registran en la bolsa de valores se producen:
 - 1.** Suspensión a la restricción a la libre negociabilidad de las acciones: particularmente, el derecho de preferencia en la negociación.
 - 2.** Modificación del régimen del quórum y mayorías decisorias: el emisor queda sujeto a las reglas de las acciones.
- b.** Entidades públicas legalmente facultadas para emitir valores de deuda pública: respecto al decreto 2681 de 1993, para efectos de llevar a cabo la inscripción de valores de deuda pública en el RNVI, el emisor tiene que someterse a los siguientes requisitos:
 - 1.** Si la Nación emite y coloca valores de deuda pública requiere autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, conceptos favorables del Consejo Nacional de Política Económica y Social y de la Comisión de Crédito Público, si se trata de valores de deuda pública externa con plazo superior a un año.
 - 2.** Si las entidades descentralizadas del orden nacional emiten y colocan valores de deuda pública interna y externa requieren autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, ya que el Ministerio determina la oportunidad, características y condiciones de la colocación, con concepto favorable del Departamento Nacional de Planeación.

3. Si las entidades territoriales y sus descentralizadas emiten y colocan valores de deuda pública y externa, requieren autorización por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, ya que el Ministerio determina la oportunidad, características y condiciones de la colocación, con concepto favorable de los organismos departamentales o distritales de planeación.
- c.** Los gobiernos extranjeros y las entidades públicas extranjeras: estas entidades están sujetas a un régimen de derecho público en el extranjero, como consecuencia del ejercicio de funciones públicas y pueden ofrecer públicamente valores en el mercado colombiano con sujeciones previstas en el decreto 2555 del 2010:
1. Los valores que se emitan son de orden nominativo y deben designarse en Colombia.
 2. En el mercado público de valores del país del emisor, los valores emitidos o garantizados por parte del gobierno colombiano o entidades públicas colombianas deben ofrecerse públicamente.
 3. El emisor en caso de gobiernos o entidades públicas extranjeras, deben estar calificadas por varias calificadoras de riesgo o valores internacionalmente reconocidas, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia o una sociedad calificadora sometida a la inspección y vigilancia.
 4. Cuando se inscriben acciones, deben informarse los derechos societarios que tendrían los inversionistas residentes en Colombia y acreditar a satisfacción de la Superintendencia Financiera, la forma en que dichos accionistas pueden ejercer sus derechos. Asimismo deben informarse los derechos que tienen los inversionistas del país del emisor.
- d.** Organismos multilaterales de crédito: son entidades conformadas por una pluralidad de países que tienen por objeto realizar operaciones activas y pasivas de crédito. Estas entidades pueden ofrecer públicamente valores emitidos por ellas en el mercado colombiano con los siguientes requisitos:
1. Organismo creado en virtud de un tratado o acuerdo internacional de cual sea parte la República de Colombia.
 2. Valores de orden nominativo y se designe una institución con domicilio en Colombia que actúe como administrador de la emisión.
 3. El emisor haya obtenido los 12 meses anteriores a la fecha de realización de la oferta, una calificación que corresponda por lo menos a grado de inversión de parte de una o más agencias calificadoras de riesgo o valores internacionalmente reconocidas a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia.
5. El emisor debe tener inscritos valores en una o más bolsas de valores internacionalmente reconocidas, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia, de manera previa a la realización de la oferta.
 6. Cuando ello sea requerido por la ley del país donde se encuentra el domicilio principal del emisor, debe acreditarse que la inscripción o la oferta de los valores a ser ofrecidos en Colombia fue autorizada por el organismo de control competente en dicha jurisdicción.
 7. Los valores de contenido crediticio deben inscribirse en una bolsa de valores colombiana.

4. Los valores se inscriban en la Bolsa de Valores de Colombia.
 5. Deben remitir a la Superintendencia Financiera la información de fin de ejercicio y de periodos intermedios vigentes para emisores de valores. Así mismo, reportar de manera inmediata la información relacionada con aquellos cambios en la situación financiera o en las operaciones de correspondiente, organismo que sea susceptible de manera significativa su capacidad para pagar el capital y los intereses de los valores que haya colocado en Colombia.
- e. Entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras: el decreto 2555 del 2010, permite la oferta pública de valores emitidos por entidades extranjeras que no estén sometidas a un régimen de derecho público, deben cumplir los siguientes requisitos:
1. Cuando son valores de contenido crediticio deben ser de orden nominativo y designados en Colombia, una institución con domicilio en el país que actúe como administrador del emisor.
 2. Los valores que se ofrecen en Colombia deben ser ofrecidos públicamente en el país donde se encuentre el domicilio principal del emisor. Así mismo estos valores deben estar calificados por una o más agencias calificadoras de riesgo o valores internacionalmente reconocidos a juicio de la Superintendencia Financiera o por una sociedad calificadora sometida a la inspección y vigilancia de dicha entidad.
 3. Cuando se inscriben las acciones, también se debe informar los derechos societarios que tendrán los inversionistas residentes en Colombia, como también los inversionistas del país del emisor, acreditando la satisfacción de la Superintendencia Financiera; la forma en los accionistas residentes en Colombia pueden ejercer sus derechos.
 4. La entidad extranjera debe tener valores inscritos en varias bolsas internacionalmente reconocidas a juicio de la Superintendencia Financiera; para el cumplimiento de este requisito, se debe atender a:
 - La entidad extranjera se encuentre domiciliada en una jurisdicción aceptable a juicio de la Superintendencia Financiera.
 - La matriz filial o subsidiaria se encuentre con domicilio en Colombia, desarrolle actividades económicas en el país y tenga valores inscritos en la RNVI.
 - La entidad domiciliada en Colombia cuente con un poder irrevocable otorgado por la entidad extranjera para que la represente en las actuaciones administrativas o judiciales que se deriven de la condición de emisor de valores en el mercado local.
 - Copia del acta o del documento en el que se manifieste el sometimiento de la entidad extranjera a la legislación y competencia de las actividades administrativas y judiciales colombianas para garantizar el cumplimiento de todas las obligaciones legales y reglamentarias que se deriven de su condición de emisor de valores en el mercado local.
 - Copia del acta o del documento en el que la entidad domiciliada en Colombia manifieste su voluntad de responder solidariamente por todas las obligaciones legales y reglamentarias de la entidad extranjera derivadas de la condición de emisor de valores en el mercado local.
 - Un documento suscrito por todos los representantes y miembros de la junta directiva que haga sus veces de la entidad extranjera en la cual manifiesten su sometimiento a la legislación y a la competencia de las autoridades administrativas y judiciales colombianas en lo que tiene que ver con el

cumplimiento de las obligaciones legales y reglamentarias derivadas de la condición de emisor de valores en el mercado local.

5. Cuando ello sea requerido por la ley del país donde se encuentre el domicilio principal de la entidad extranjera, se debe acreditar que la inscripción o la oferta de valores a ser emitidos en Colombia fue debidamente autorizada por el organismo de control competente en dicha jurisdicción. Las sucursales de entidades extranjeras que desarrollen permanentes en Colombia deben cumplir los siguientes requisitos:

- El periodo de operación de la sucursal no debe ser inferior a 3 años, pero si la sucursal lleva menos de tres años operando debe presentar a la Superintendencia Financiera un estudio de factibilidad económica, financiera y de mercado o en el evento que la emisión cuente con el respaldo de la entidad extranjera, demostrar que ésta tiene valores inscritos en varias bolsas internacionalmente reconocidas.
- El plazo de los valores como objeto de oferta pública no supere el plazo establecido para la duración de sus negocios en el país.
- El prospecto y demás documentación soporte de la emisión debe indicar si la emisión cuenta con la garantía de la entidad extranjera, y debe indicarse por lo menos:
 - El alcance de la obligación de la entidad extranjera, si se garantiza parcialmente o totalmente la emisión de la sucursal.
 - El orden de prelación para el pago que tendrán los tenedores de los valores emitidos por la sucursal, en el evento de cualquier procedimiento concursal universal que se adelante judicial o extrajudicialmente contra la entidad extranjera.
 - La ley y la jurisdicción aplicables a la obligación de la entidad extranjera, inclu-

yendo una descripción del procedimiento que deba adelantarse para su cobro extrajudicial o ejecución forzosa judicial.

f. Las universalidades a las que se refiere la ley 546 de 1999: autorizó a los establecimientos de crédito y a las entidades del sector solidario, asociaciones mutuales de ahorro y crédito, los fondos de empleados y el Fondo Nacional del Ahorro, para que emitan valores representativos de sus créditos otorgados para financiar la construcción y adquisición de vivienda, incluyendo sus garantías o títulos representativos de derechos sobre los mismos y sobre las garantías que los respalden, cuando tengan como propósito enajenarlos en el mercado de capitales. Según la ley 546 de 1999 estos créditos subyacentes y las garantías que los aseguren, constituyen una universalidad, por lo tanto se prohíbe a los tenedores de los valores solicitar división. El funcionamiento de la emisión de valores representativos de las universalidades de la ley 546 de 1999 encuadra el funcionamiento de las titularizaciones.

Estructura de los valores representativos de las universalidades de la ley 546 de 1999

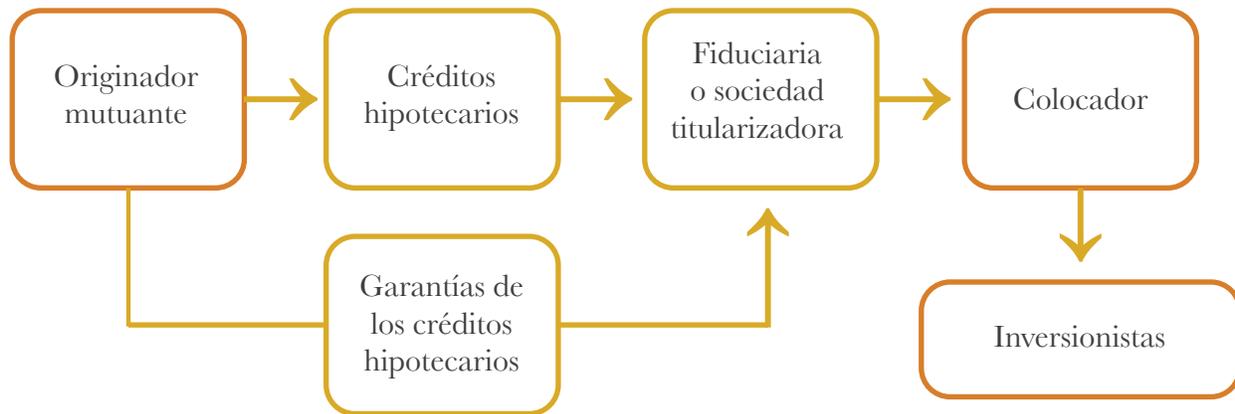


Figura 1. Estructura de los valores representativos de las universalidades de la ley 546 de 1999

Fuente: Guía del mercado de valores, capítulo 2.

g. Otros emisores: está conformado por siguientes entidades:

1. Sociedades de responsabilidad limitada: aquellas en las que únicamente los socios son responsables por las obligaciones sociales, hasta el monto de sus aportes y en donde el capital social se encuentra distribuido en cuotas de igual valor, no tienen la calidad de títulos negociables, por lo tanto son objeto de transferencia a través de cesión. Es decir que pueden emitir valores de deuda, pero como el capital social no está representado en títulos de naturaleza negociable, estas sociedades no pueden emitir sus cuotas para ser negociadas en el mercado de valores.
2. Entidades cooperativas: son definidas por la ley 78 de 1988, en la cual “cooperativa es la empresa asociativa sin ánimo de lucro en la cual los trabajadores o los usuarios, son simultáneamente aportantes y gestores de la empresa, creada con el fin de produ-

cir o distribuir conjunta y eficientemente bienes y servicios para satisfacer las necesidades de sus asociados, mediante la suscripción de convenios con otras entidades cooperativas”. Los siguientes son tipos de cooperativas:

- Especializadas: se organizan para atender una necesidad específica, correspondiente a una rama de la actividad económica, social o cultural, como lo son las cooperativas de ahorro y crédito.
- Integrales: aquellas que en desarrollo de su objeto social, realizan dos o más actividades conexas y complementarias de producción, distribución, consumo y prestación de servicios.
- Multiactivas: se organizan para atender necesidades diversas mediante concurrencia de servicios en una sola entidad jurídica, en la cual los servicios deben estar organizados en secciones independientes de acuerdo a las características de cada tipo especializado de cooperativa.

Como las cooperativas no poseen una división en su capital social en títulos de naturaleza negociable, no es viable que las entidades emitan valores de participación, sobre su capital pero sí valores de deuda.

3. Entidades sin ánimo de lucro: comprenden las fundaciones y corporaciones regidas por el código civil. Las corporaciones es un conjunto de individuos que tienen por objeto el ejercicio de determinadas actividades a favor de dichos individuos, sin perseguir fines de lucro. Por su parte la fundación es un establecimiento o conjunto de bienes que persigue un fin especial de beneficencia y se reviste de personería jurídica. Igualmente no se presentan títulos de naturaleza negociable representativos del capital no es viable la emisión por tales entidades de valores de participación sobre el mismo.
4. Patrimonios autónomos fiduciarios: el decreto 2555 del 2010, están autorizados para emitir valores de contenido crediticio de participación o mixtos (inmobiliarios, productos agropecuarios o industriales).
5. Fondos de inversión colectiva: son mecanismos de inversión integrados por el aporte de un número plural de personas y administrados por una sociedad administradora, que puede designar o no a un gestor.

Tipos de inversión colectiva

- Fondos de inversión colectiva abiertos: los inversionistas pueden solicitarle a la sociedad administradora que redima su participación en el fondo en cualquier momento. Se puede disponer un plazo de permanencia mínima de los inversionistas en el fondo, siempre que el inversionista tenga la

oportunidad de solicitar anticipadamente la redención de su participación, pero queda obligado el pago de una penalidad por solicitar dicha redención anticipada. Los derechos de participación de los fondos de inversión colectiva abiertos no tienen el carácter ni las prerrogativas de los títulos valores ni se consideran valores. Por lo tanto los derechos de participación de los derechos de los fondos de inversión colectiva abiertos no podrán ser negociables en consecuencia no podrán inscribirse en el RNVI ni en BVC.

- Fondos de inversión colectiva cerrados: los inversionistas pueden solicitarle a la sociedad administradora que redima su participación cuando se cumpla el plazo previsto para la duración del fondo o en los plazos de redención parcial y anticipada que se han determinado en el reglamento. Los derechos de participación que representan la participación de los inversionistas en el fondo, si tienen la calidad de valores en consecuencia podrán ser libremente negociables y cotizados en la BVC de conformidad con el reglamento respectivo.
- Fondos de inversión colectiva del mercado monetario: son aquellos fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia cuyo portafolio está constituido exclusivamente por valores denominados de moneda nacional inscritos en el RNVI y calificados por una sociedad calificadoras con mínimo grado de inversión. El plazo promedio ponderado para el vencimiento de los valores en que invierta el fondo no puede superar los 365 días y por último la redención de los participantes en este fondo deberá realizarse al siguiente día hábil de la solicitud respectiva.
- Fondos de inversión colectiva inmobiliarios: son aquellos fondos de inversión colectiva cerrados cuya política de inversión prevea una concentración mínima activos inmobiliarios equivalente al 75% de los activos totales del fondo y son considerados como activos: bienes inmuebles en Colombia o

en el exterior; títulos emitidos en proceso de titularización hipotecaria; derechos fiduciarios de patrimonios autónomos conformados por bienes inmuebles, que tengan la finalidad de desarrollos de proyectos inmobiliarios; participación en fondos de inversión inmobiliaria locales o del exterior; proyectos inmobiliarios locales o en el exterior y acciones o cuotas de interés social emitidas por compañías nacionales o extranjeras cuyo objeto sea la inversión en bienes y/o proyectos inmobiliarios.

- **Fondos de capital privado:** son fondos de inversión colectiva cerrados que destinan por lo menos 2/3 partes de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico distintos de valores inscritos en el RNVI, pueden utilizarse en empresas o proyectos, porque la inversión en empresas o en proyectos debe comprenderse como la aportación de capital para la realización de proyectos productivos y/o la realización de inversiones de capital o deuda a través de empresas para la explotación, desarrollo, mejoramiento de actividades empresariales en cualquier sector de la economía. La gestión de los fondos de capital privado pueden encargárselo a un gestor profesional sea una persona jurídica o natural, nacional o extranjera experta en la administración de portafolios y manejo de las inversiones en el respectivo fondo. Estos fondos cuentan con un comité de vigilancia conformado por personas nombradas por los inversionistas para ejercer veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones asignadas a la sociedad administradora. En la regulación colombiana no existen diferentes tipos de fondo de capital privado ni las categorías dentro de los fondos de capital privado sino que la regulación les brinda un tratamiento general a los fondos que cumpla con las características mencionadas anteriormente.
- **Fondos bursátiles:** aquellos fondos de in-

versión colectiva cuyo objeto consiste en replicar o seguir un índice nacional o internacional mediante la constitución de un portafolio integrado por unos activos que hagan parte de la canasta que conforma dicho índice. Los derechos de participación en los fondos bursátiles están representados en unidades de creación. Las unidades de creación están conformadas por activos que conforman el índice objeto de réplica o seguimiento, sin embargo son una figura ficticia y representa un número equivalente de unidades de participación, estas medidas solo representan el aporte inicial que hace un inversionista al fondo y se expresa en determinado número unidades de participación que se entregan a cambio al inversionista aportante. Estas unidades de participación se consideran valores y transan en la BVC, a través de su negociación en el mercado secundario.

Estructura de los fondos de inversión:

los fondos de inversión cuenta con los siguientes órganos del gobierno.

- **Asamblea de inversionistas:** es el máximo órgano de dirección del fondo de inversión colectiva, el cual está constituido por los inversionistas del fondo reunidos en el quórum necesario para deliberar. La asamblea de inversionistas se debe reunir cuando sea convocada por la sociedad administradora, por el revisor fiscal, por los inversionistas que representen por lo menos el 25% de las participaciones, por la Superintendencia Financiera, cuando exista por el gestor profesional.

Tabla funciones de la asamblea de inversionistas

Nombramientos	Designar a un auditor externo cuando lo considere conveniente.
	Elegir a los miembros del comité de vigilancia (solo para los fondos de capital privado).
Administración	Disponer que la administración del fondo de inversión colectiva se entregue a otra sociedad administradora.
	Solicitar a la administradora del fondo de inversión colectiva realizar la remoción del gestor externo, de conformidad con las causales descritas en el reglamento.
Fusión del fondo de inversión colectiva	Aprobar o improbar el proyecto de fusión de inversión colectiva.
Liquidación del fondo de inversión colectiva	Decretar la liquidación del fondo de inversión colectiva y cuando sea el caso designar el liquidador.

Tabla 1. Funciones de la asamblea de inversionistas

Fuente: Guía del mercado de valores, capítulo 2.

- **Sociedad administradora:** la sociedad administradora por un fondo de inversión puede ser asumida por una comisionista de bolsa, sociedad fiduciaria o sociedad administradora de inversión. La sociedad administradora de los fondos de inversión colectiva, se encarga de desarrollar las actividades de administración y la gestión de los aportes de los inversionistas, cuando no hay designación de gestor, la sociedad administradora asume la representación legal del fondo.

Tabla funciones de la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva

Administración	Definir las políticas y procedimientos aplicables al desarrollo de la actividad de administración de fondos de inversión colectiva, y determinar los criterios o condiciones bajo los cuales la sociedad desarrollará todas o algunas de las demás actividades relacionadas con los fondos de inversión colectiva.
	Definir para cuales fondos o familias de fondos de inversión colectiva la sociedad ejercerá la gestión del portafolio de manera directa y para cuáles delegará a un gestor externo.
	Definir si la sociedad administradora asumirá directamente la actividad de promoción del fondo de inversión colectiva a través de su fuerza ventas o si la delegará a un distribuidor especializado, o a través de la celebración de un contrato de uso de red o contrato de corresponsalía.
	Definir las políticas para el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores administrados colectivamente, mientras no haya sido delegado al custodio de valores.
	Fijar las directrices de los programas de capacitación para los funcionarios encargados de las tareas relacionadas con la administración de los fondos de inversión colectiva.
Nombramientos	Nombrar al gerente del fondo de inversión.
	Designar al custodio de los valores.
	Definir la estructura organizacional y designar el personal que ocupará los cargos.

Información	Determinar políticas, directrices y procedimientos para garantizar la caída de la información divulgada al público en general, a los inversionistas y a la Superintendencia financiera.
	Diseñar las políticas para la presentación a las asambleas de inversionistas toda la información necesaria para que permita establecer el estado de los fondos de inversión colectiva.
Valoración, gestión de riesgos y contabilidad	Fijar los procedimientos y políticas para determinar el proceso de valoración del portafolio de los fondos de inversión administrados y sus participaciones.
Prevención de conflictos de interés y uso indebido de información privilegiada	Establecer políticas y adoptar mecanismos que sean necesarios para evitar el uso de información divulgada al público en general, a los inversionistas y a la Superintendencia financiera.
	Definir las situaciones que constituyen conflicto de interés y los mecanismos para su prevención y administración.
Supervisión y control del fondo de inversión colectiva	Adoptar medidas de control y reglas de conducta que se orienten a evitar que los fondos de inversión colectiva administrados puedan ser utilizados para el ocultamiento o inversión de activos provenientes de actividades ilícitas, dar apariencia de legalidad a las mismas o para realizar evasión tributaria.
	Aprobar los manuales para el control y prevención del lavado de activos, de gobierno corporativo incluyendo el código de conducta, de control interno y los demás necesarios.
	Definir los mecanismos para el seguimiento del cumplimiento de las funciones del personal vinculado al gestor externo para la administración del fondo.
	Diseñar las políticas y manuales de gobierno corporativo, control interno y prevención de lavado de activos.

	Definir los mecanismos que serán implementados para el seguimiento del cumplimiento de las funciones del personal vinculado contractualmente al gestor externo, en relación con la gestión del fondo de inversión colectiva.
	Determinar el contenido mínimo de los informes que deberá presentar quien ejecute la actividad de gestión de los fondos de inversión colectiva administrados por la sociedad administradora.

Tabla 2. Funciones de la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva
Fuente: Guía del mercado de valores, capítulo 2.

- Gestor externo: si la sociedad administradora contrata a un gestor externo, la junta directiva de la sociedad administradora, podrá delegarle todas sus funciones que correspondan a la gestión del fondo de inversión colectiva. La actividad de gestión de portafolios de un fondo de inversión colectiva comprende la toma de decisiones de inversión y de desinversión de las operaciones del fondo, así como la identificación, medición, control y administración de riesgos inherentes al portafolio. La dirección de las funciones que son delegadas por la sociedad administradora al gestor externo o extranjera será asumida por su junta directiva para su coordinación. La contratación de un gestor externo o extranjero no exime a la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva de su responsabilidad frente a los inversionistas del fondo.
- El gerente: es el encargado de la ejecución de la gestión del portafolio del fondo de inversión colectiva a través de decisiones de inversión, realizadas en nombre del fondo de inversión colectiva. El gerente será nombrado por la sociedad administradora del fondo o por el gestor externo o extranjero según sea el caso.
- Otros órganos:
 - Comité de inversiones: el responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, así como la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de inversiones.
 - Revisor fiscal: de la respectiva sociedad administradora de fondos de inversión colectiva, del gestor externo y del distribuidor especializado ejercerá control contable respecto de cada uno de los fondos de inversión colectiva que la respectiva entidad administre, gestione o distribuye.
 - Distribuidor especializado: la distribución especializada consiste en la constitución de cuentas ómnibus en las que se agrupan uno o más inversionistas registrados previamente de manera individual con el fin de que el distribuidor especial actúe a nombre propio y por cuenta de ellos como un único inversionista en único fondo de inversión colectiva.

Estructurador o banca de inversión

Es la entidad que se encarga de realizar la oferta. En Colombia son estructuradores las fiduciarias, las Corporaciones financieras, las Comisionistas de valores y Bancas de inversión. Se encargan de hacer el prospecto de colocación, que es el documento base el proceso y hace los análisis técnicos, financieros y legales requeridos en el proceso.



Organismos que participan en el mercado de valores



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA
DEL ÁREA ANDINA**

Personería Jurídica Res. 22215 Mineducación Dic. 9-83

Introducción

Como crecimiento de los negocios e inserción en los negocios globalizados de la economía nacional y mundial, es muy importante que el estudiante domine temas que tienen que ver con la gestión financiera, correspondiente a los mercados de dinero, de capitales, de divisas, entre otros.

Así que esta cartilla, pretende que el estudiante alcance los conocimientos básicos sobre el mercado de capitales colombiano, de manera que asimile y diferencie el mercado de capitales con el mercado de valores y los pueda aplicar a nivel empresarial o con su vida cotidiana.

Por lo tanto, se conocerá las entidades que intervienen en el mercado de valores como los inversionistas e intermediarios en el mercado de valores, con el fin de conocer la normatividad que regula las instituciones y el mercado.

Metodología

El estudiante encontrará en esta cartilla los productos del mercado de capitales y del mercado de valores, por lo tanto es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la unidad 3 denominada Organismos que participan en el mercado de valores; las lecturas complementarias; vea los recursos de aprendizaje; realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa, para que pueda afianzar sus conocimientos y habilidades en el tema, logrando una mayor capacidad para la toma de decisiones.

Desarrollo temático

Organismos que participan en el mercado de valores

Inversionistas

Son personas naturales o jurídicas que disponen de recursos y optan por comprar o vender títulos valores en busca de rentabilidad. La variedad de inversionistas que acuden a la Bolsa son los trabajadores, pensionados, empresas de todo tipo, inversionistas institucionales (aseguradoras, fondos de pensiones y cesantías, fondos mutuos, fondos de valores), empresas del gobierno e inversionistas extranjeros.

Clases de inversionistas

- a.** Inversionistas profesionales: son aquellas personas que tengan vigente la certificación de profesional del mercado como operador, otorgada por un organismo autorregulador del mercado de valores, organismos financieros extranjeros y multilaterales y entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera que cuentan con la experiencia y conocimientos en comprender, evaluar y gestionar los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión. Para ser un inversionista profesional se debe tener en cuenta:
 - Titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes (COP\$2.947.500.000 al 2013).
 - Haber realizado directa o indirectamente quince (15) o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un período de sesenta (60) días calendario. El valor conjunto de estas operaciones debe ser igual o superior al equivalente a treinta y cinco mil (35.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes.
 - Para efectos de determinar el período de sesenta (60) días mencionado, se tiene como fecha inicial la que corresponda a cualquier de las operaciones de adquisición o enajenación de valores realizadas.

- b.** Clientes inversionistas: son aquellos inversionistas que no tienen la calidad de inversionista profesional.
- c.** Fondos de pensiones y cesantías: son patrimonios autónomos conformados a partir del recaudo de pensiones y cesantías de sus aportantes, las cuales invierten de manera profesional tales recursos en valores de renta fija y variable con el fin de garantizar una rentabilidad mínima a los aportantes. Las administradoras de fondos de pensiones obligatorias administran tres tipos de fondos; (I) Fondo conservador, de bajo riesgo; (II) Fondo moderado y (III) Fondo de mayor riesgo. Bajo este esquema, el afiliado de la respectiva AFP, de acuerdo con su edad y su perfil de riesgo, selecciona el tipo de fondo en el que desea invertir.

La rentabilidad mínima que deben garantizar las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías a los afiliados a los distintos tipos de fondos de pensiones obligatorias son:

- Componente de referencia. El cual podrá estar conformado por la rentabilidad de un portafolio de referencia, por la suma ponderada de las rentabilidades calculadas con base en un conjunto de índices del mercado o por una combinación de ambos elementos.
- Para la construcción del componente de referencia la Superintendencia Financiera podrá utilizar un portafolio de referencia para cada tipo de fondo de pensiones obligatorias o el mismo para todos los tipos de fondos, con ponderación distinta dentro del componente de referencia debido a las diferencias estructurales de cada uno de ellos.

- El promedio ponderado de las rentabilidades acumuladas efectivas anuales para cada tipo de fondo de pensiones obligatorias, atendiendo el período de cálculo correspondiente a cada uno de ellos, calculado de conformidad con lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.
- d.** Fondos mutuos de inversión: los fondos mutuos de inversión están autorizados para invertir en los siguientes activos:
 - Operaciones de reporte celebradas con entidades sometidas a control y vigilancia por parte de la Superintendencia Financiera. Las operaciones de reporte pasivas se pueden llevar a cabo para atender necesidades de liquidez originadas en retiros de sus afiliados o gastos del fondo.
 - Operaciones de reporte activas solo pueden realizarse sobre aquellos valores en los que haya autorizado la inversión de los recursos del fondo mutuo de inversión.

Colocador - intermediarios en el mercado de valores

Este aparte hace referencia a las actividades de intermediación en el mercado de valores y en los intermediarios.

Intermediación hace referencia a las operaciones que tienen por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes en sistemas de negociación de valores o en el mercado mostrador, ya sea por cuenta propia o ajena, con el fin de:

- Comprar o vender valores inscritos en el RNVI en el mercado primario o secundario.
- Comprar o vender valores inscritos en un sistema local de cotizaciones.

- Realizar operaciones con derivados y productos estructurados, en los cuales se reconozca la calidad de valores.

Las operaciones de intermediación comprenden las siguientes actividades:

- Las operaciones de comisión para la compra o venta de valores, así como las operaciones de compra y venta de valores ejecutadas en desarrollo de contratos de administración de portafolios de terceros y de administración de valores solo pueden ser desarrolladas por comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de valores y comisionistas de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y de otros *commodities*, sobre valores de acuerdo con su régimen de operaciones autorizadas.
- Las operaciones de corretaje solo pueden ser desarrolladas por comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de valores y comisionistas de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*.
- Las operaciones de compra y venta de valores ejecutadas en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario, que no den lugar a la vinculación del fideicomitente o del constituyente a un fondo de inversión colectiva administrada por una sociedad fiduciaria, pueden ser desarrolladas por sociedades fiduciarias.
- Las operaciones de compra y venta valores ejecutadas por:
 - Las comisionistas de bolsa como administradoras de fondos de inversión colectiva y de fondos de inversión de capital extranjero.
 - Las sociedades fiduciarias en su calidad de administradoras de fondos de inversión colectiva, fondos de pensiones voluntarias y de fondos de inversión de capital extranjero.
 - Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías en su calidad de administradoras de fondos de pensiones obligatorios, fondos de pensiones voluntarias y de fondos de cesantías.
 - Las compañías de seguros en su calidad de administradoras de fondos de pensiones voluntarias.
 - Las sociedades administradoras de inversión en su calidad de administradoras de fondos de inversión colectiva.
- Las operaciones de colocación de valores inscritos en la RNVI o valores extranjeros listados en sistemas de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos de integración como el MILA pueden ser realizadas por comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de valores y corporaciones financieras.
- Las operaciones de compra y venta de valores ejecutadas por cuenta propia y directamente por los afiliados a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores. Para estos efectos, solo pueden ser afiliados a un sistema de negociación de valores las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera y las entidades públicas.

Actividades de intermediación e intermediarios autorizados para ejercerlas

Operación autorizada	Entidad autorizada											
	Comisionistas de bolsa	Comisionistas independientes	Bancos	Corporaciones financieras	Compañías de financiamiento	Sociedades fiduciarias	Sociedades administradoras de inversión	Administradoras de fondos de pensiones y cesantías	Compañías de seguros	Comisionistas de bolsa de commodities	Entidades no vigiladas por la S.F.	Entidades vigiladas por la S.F. en general
Comisión para la compra y venta de valores	X	X								X		
Corretaje	X	X								X		
Adquisición y enajenación de valores en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario						X						
Adquisición y enajenación de valores en desarrollo de la administración de fondos de inversión colectiva regulados por el decreto 2555 de 2010	X					X	X					
Adquisición y enajenación de valores en desarrollo de la administración de fondos de inversión de capital extranjero	X											
Adquisición y enajenación de valores en desarrollo de la administración de fondos de pensiones obligatorios y cesantías								X				
Adquisición y enajenación de valores en desarrollo de la administración de fondos de pensiones voluntarias						X		X	X			
Operaciones de colocación de valores	X	X	X	X								
Operaciones por cuenta propia desarrolladas directamente por afiliados a sistemas de negociación											X	X

Tabla 1. Actividades de intermediación e intermediarios autorizados para ejercerlas

Fuente: Guía de mercado de valores. Intermediarios del mercado de valores.

Los intermediarios de valores son las comisionistas de bolsa, las comisionistas independientes, los establecimientos de crédito, las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva y las comisionistas de bolsa de productos agropecuarios, agroindustriales y otros *commodities*. Igualmente las entidades públicas que, de acuerdo con su régimen legal, puedan realizar operaciones sobre valores directamente a través de sistemas de negociación de valores y no se encuentren sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera, son consideradas intermediarias de valores no sometidos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera.

1. Comisionistas de bolsa: son sociedades anónimas que tienen como objeto el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores. Además de esta operación y de las particulares que autorice la Superintendencia Financiera, las comisionistas de bolsa pueden ser autorizadas para desarrollar las siguientes actividades:

a. Operaciones especiales de compra y venta de valores:

- Intermediar en la colocación de valores garantizando la totalidad o parte de la misma o adquiriendo dichos valores por cuenta propia.
- Realizar operaciones por cuenta propia con el fin de dar mayor estabilidad a los precios del mercado, reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta de los mismos y, en general, dar liquidez al mercado.
- Realizar compraventas con pacto de recompra sobre valores.

b. Administración de recursos de terceros:

- Administrar valores de sus comitentes con el propósito de realizar el cobro del capital y sus rendimientos para reinvertirlos según las instrucciones del cliente.
- Administrar portafolios de valores de terceros.
- Constituir y administrar los fondos de inversión colectiva que le autorice la ley.

c. Otras actividades:

- Corretaje.
- Otorgar préstamos con sus propios recursos para financiar la adquisición de valores.
- Asesorar en actividades relacionadas con el mercado de capitales.
- Actuar como intermediarios del mercado cambiario.

Operaciones autorizadas de las comisionistas de bolsa

- a. Contrato de comisión para la compra y venta de valores: el contrato de comisión es el acuerdo mediante el cual la comisionista de bolsa se obliga a comprar o vender valores por cuenta de un inversionista, indicando o no que actúa en nombre de dicho inversionista.

El contrato de comisión es una especie del contrato de mandato, el cual consiste en un acuerdo mediante el cual se encomienda a una persona que se dedica profesionalmente a ello, la ejecución de uno o varios negocios, en nombre propio y por cuenta ajena.

Diferencias entre el mandato y la comisión para la compra y venta de valores

Característica	Mandato	Comisión para la compra y venta de valores
Persona a la cual se encomienda la ejecución del contrato	Cualquier persona.	Comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de valores y comisionistas de bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y de otros <i>commodities</i> .
Objeto	Realización de uno o más negocios o actos jurídicos por cuenta y riesgo del mandante.	Compra y venta de valores por cuenta y riesgo del comitente.
Representación	Puede ser con o sin representación. Cuando el contrato de mandato es con representación, los efectos de los negocios celebrados por el mandatario se entienden celebrados directamente con el mandante, y por tanto, los efectos de dichos negocios vinculan directamente al mandante.	Se entiende que el comisionista no representa al comitente. Por lo tanto, los efectos de los negocios celebrados por el primero no vinculan directamente al segundo.

Tabla 2. Diferencias entre el mandato y la comisión para la compra y venta de valores

Fuente: Guía de mercado de valores. Intermediarios del mercado de valores.

b. Operaciones de colocación: la intermediación en la colocación de valores o *underwriting* es una operación mediante la cual una entidad autorizada para el efecto se compromete con el emisor a vender entre el público la totalidad de una emisión o una parte de ella. Además de las comisionistas de bolsa, la intermediación en la colocación de valores puede ser desarrollada por establecimientos bancarios, corporaciones financieras y por comisionistas independientes de valores, bajo las condiciones que se explican en las operaciones autorizadas de cada una de estas entidades con relación a la intermediación. Así mismo, los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras y las comisionistas de bolsa pueden realizar este tipo de operaciones como creadores de mercado. La colocación de valores puede ser de tres clases: en firme, garantizada o al mejor esfuerzo.

- En la colocación al mejor esfuerzo, el colocador se compromete con el emisor a poner todos los medios necesarios para colocar los valores entre el público inversionista a un precio determinado y dentro de un plazo determinado.
 - En la colocación en firme, el colocador adquiere o suscribe la totalidad o parte de los valores que son emitidos, con la obligación de ofrecerlos al público inversionista al precio que se haya establecido y durante un plazo determinando.
 - En la colocación garantizada, el colocador garantiza al emisor la colocación de los valores dentro de un plazo determinado. En caso de no colocarse la totalidad de valores pactados, el colocador debe adquirir el remanente que no pudo ser colocado.
- c.** Realizar operaciones por cuenta propia con el fin de dar mayor estabilidad a los precios

del mercado, reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta de los mismos y, en general, dar liquidez al mercado.

Las operaciones por cuenta propia son las transacciones de adquisición o enajenación de valores que realizan los afiliados a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores (entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera y entidades públicas cuyo régimen legal se los permite) sin estar actuado por cuenta de un tercero.

Estas operaciones por cuenta propia que están autorizadas para realizar las comisionistas de bolsa pueden darse tanto en el mercado primario como en el mercado secundario. En cualquiera de estos dos eventos, las operaciones requieren autorización previa de la Superintendencia Financiera.

En el mercado primario, el Decreto 2555 de 2010 autoriza a las comisionistas de bolsa para:

- Comprar temporalmente, dentro de la modalidad en firme, toda o parte de una emisión con el objeto exclusivo de facilitar la distribución y colocación de los valores.
- Adquirir el remanente de una emisión en desarrollo del acuerdo celebrado por la comisionista de bolsa para colocar la totalidad o parte de una emisión bajo la modalidad garantizada.
- Adquirir valores emitidos por la Nación o por el Banco de la República, y por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, así como otros valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

En cuanto al mercado secundario, el Decreto 2555 de 2010 autoriza de forma general a las comisionistas de bolsa para adquirir valores inscritos en el RNVI o en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros, con el fin de darle liquidez y estabilidad al mercado,

atendiendo ofertas o abastecimiento de demandas, o con el propósito de reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta. Así mismo, la enajenación de los valores que se han adquirido de esta forma se considera también como operación por cuenta propia.

En la realización de operaciones por cuenta propia, la comisionista de bolsa no puede realizar operaciones teniendo como contraparte, directa o indirectamente, a los fondos de inversión colectiva que administra o a portafolios de valores de terceros que administre en desarrollo de contratos de administración de portafolios de terceros.

d. Realizar compraventas con pacto de recompra sobre valores: las comisionistas de bolsa están autorizadas para realizar compraventas con pacto de recompra sobre valores.

e. Administrar valores de inversionistas con el propósito de realizar el cobro del capital y sus rendimientos y reinvertirlos de acuerdo con las instrucciones de dichos inversionistas. Respecto a la administración de valores, las comisionistas de bolsa pueden desarrollar las siguientes actividades:

- Realizar el cobro de los rendimientos.
- Realizar el cobro del capital.
- Reinvertir las sumas que por capital o rendimientos llegue a cobrar de acuerdo con las instrucciones del cliente.
- Suscribir los valores preferenciales que le correspondan en una nueva emisión.
- Valorar a precios de mercado los valores recibidos en administración.

Para el desarrollo de estas actividades, la comisionista de bolsa debe seguir las siguientes condiciones:

- Actuar con el mayor grado de diligencia y cuidado, lo cual implica de forma genérica que el modo de actuación de la comisionista de bolsa respecto a los valores cuya administración se encomienda es la de un profesional en la materia.
 - Mantener los mecanismos que permitan controlar el cobro oportuno de los rendimientos y del capital.
 - Efectuar las reinversiones que procedan, con sujeción a las instrucciones que imparta el cliente.
 - En caso que no proceda la reinversión, poner a disposición del cliente las sumas correspondientes en forma inmediata.
 - Abrir una cuenta especial a nombre de cada uno de los inversionistas en su contabilidad, para los movimientos de dinero que origine la administración, en la que se deben registrar todas y cada una de las operaciones que ejecute con motivo del respectivo mandato.
 - Registrar en cuentas de orden el valor de los valores recibidos en custodia, así como elaborar un certificado de custodia respecto de los valores que le han sido entregados, salvo si los valores fueron depositados en el Depósito Centralizado de Valores (Deceval).
 - Administrar valores no inscritos en la BVC, siempre y cuando estos se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, para lo cual es necesario acreditar que la comisionista de bolsa está dando cumplimiento al régimen de conflictos de interés, así como al régimen de inversiones y endeudamiento.
- f.** Administrar portafolios de valores de terceros: una comisionista de bolsa administra un portafolio cuando recibe dinero o valores de un inversionista con la finalidad de realizar operaciones sobre un conjunto de valores, a su juicio, pero con sujeción a los

objetivos y parámetros generales determinados por el inversionista.

- g. Constituir y administrar los fondos de inversión colectiva: el papel de los fondos de inversión colectiva, antes llamadas carteras colectivas, en el mercado de valores puede entenderse como intermediarios del mercado o como inversionistas. Como intermediarios de valores, las comisionistas de bolsa facilitan el acercamiento entre demandantes y oferentes de valores al captar de forma colectiva recursos del público con el objeto de gestionar e invertir tales recursos igualmente de forma colectiva. Como inversionistas, los fondos de inversión colectiva son inversionistas profesionales en virtud de los recursos gestionados y la regularidad de sus operaciones.
- h. Corretaje: según el Código de Comercio, es aquel en virtud del cual una persona que se denomina corredor, quien tiene un especial conocimiento de los mercados, se ocupa como agente intermediario en la función de relacionar a dos o más personas, con el fin de que éstas celebren un negocio comercial (en el caso del mercado de valores, suscripción o venta de valores), sin estar vinculado a las partes.

Diferencias entre el corretaje, el mandato y la comisión

Características	Mandato	Comisión para la compra y venta de valores	Corretaje para la compra y venta de valores
Persona habilitada para realizarlo	Persona no calificada.	Comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de valores y comisionistas de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y de otros <i>commodities</i> .	Comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de valores y comisionistas de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y de otros <i>commodities</i> .
Objeto	Realización de uno o más negocios o actos jurídicos por cuenta y riesgo del mandante.	Compra y venta de valores en nombre propio y por cuenta y riesgo del comitente.	Facilitar el acercamiento entre dos personas para la realización de un negocio.
Representación	Con o sin representación.	Sin representación.	Sin representación.

Tabla 3. Diferencias entre el corretaje, el mandato y la comisión

Fuente: Guía de mercado de valores. Intermediarios de valores.

- Otorgar préstamos con sus propios recursos para financiar la adquisición de valores: se entiende que se está financiando la adquisición de un valor cuando la comisionista de bolsa proporciona la totalidad o parte de los recursos necesarios para atender cualquier orden de compra de un valor impartida por un cliente.
- Asesorar en actividades relacionadas con el mercado de capitales: las siguientes modalidades de asesoría que se encuentran autorizadas:
 - Asesoría en sistemas de consecución de recursos, diseños de valores, fuentes de financiación, sistema de costos, definición de la estructura de capital, reestructuración de deuda, comercialización de cartera, colocación de valores entre terceros o asociados y repatriación de capitales.
 - Asesoría financiera en procesos empresariales de reorganización cuando contemplen la conversión, fusión, escisión, adquisición, enajenación, cesión de activos, pasivos y contratos, y liquidación de empresas.
 - Asesoría en procesos de privatización.
 - Asesoría en programas de inversión.
- i. Actuar como intermediarios del mercado cambiario: para que las comisionistas de bolsa puedan actuar como intermediarios del mercado cambiario, deben cumplir con las siguientes condiciones:
 - Designar un representante legal para la realización de las operaciones.
 - Acreditar que cuenta con los medios necesarios para disponer y remitir de manera oportuna y adecuada la información exigida por el Banco de la República y demás entes de control.
 - Adoptar un código de conducta, el cual debe ser aprobado por la junta directiva de la comisionista de bolsa.
 - Suscribir un convenio con la BVC, conforme al cual la comisionista de bolsa se somete a los reglamentos de dichas bolsas para las transacciones con divisas.
 - Adoptar normas para solucionar conflictos de interés y evitar el uso indebido de información privilegiada.
 - Informar a la BVC y a la Superintendencia Financiera sobre la intención de la comisionista de actuar como intermediario del mercado cambiario.
- 2. Comisionistas independientes: la ley 27 de 1990 reguló las comisionistas independientes, definiéndolas como “sociedades que habitualmente y sin ser miembros de una bolsa de valores, se ocupan de la compra y venta de valores en nombre propio y por cuenta ajena”. Estas tienen el mismo objeto de las comisionistas de bolsa y se encuentran sujetas a las mismas normas y controles. La diferencia es que las comisionistas independientes no son miembros de la BVC y en esta medida no están autorizadas para negociar valores inscritos en esta.

3. Establecimientos de crédito: tienen la facultad de actuar como intermediarios en el mercado de valores extrabursátil. De acuerdo con lo anterior, las siguientes entidades están habilitadas para actuar como intermediarios de valores en el mercado mostrador:
 - Establecimientos bancarios: como se mencionó anteriormente son entidades que tienen por objeto la captación de recursos del público con el objeto de colocarlos mediante operaciones activas de crédito. En Colombia, los establecimientos bancarios autorizados por la Superintendencia Financiera para operar son los relacionados en la siguiente tabla:

Establecimientos bancarios autorizados para operar a nov. de 2013	
Banco Caja Social S.A.	Bancolombia S.A.
Banco Finandina S.A.	Banco Agrario de Colombia S.A.
Banco Falabella S.A.	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A.
Banco GNB Sudameris S.A.	Banco Colpatría Red Multibanca Colpatría S.A.
Banco Pichincha S.A.	Banco Comercial AV Villas S.A.
Banco de Occidente S.A.	Banco Coomeva S.A.
Banco Popular S.A.	Banco CorpBanca Colombia S.A.
Banco ProCredit Colombia S.A.	Banco Cooperativo Coopcentral S.A.
Banco de la microfinanzas Bancamía S.A.	Banco Davivienda S.A.
BCSC S.A.	Banco de Bogotá S.A.
Banco Santander de Negocios Colombia S.A.	Helm Bank S.A.
HSBC Colombia S.A.	ScotiaBank Colombia S.A (información hasta la fecha fusión con Colpatría S.A.)
Banco WWB S.A.	Citibank Colombia S.A.

Tabla 4. Establecimientos bancarios autorizados para operar a noviembre de 2013
Fuente: Guía del mercado de valores. Establecimientos de crédito 2013.

Los establecimientos bancarios están autorizados para realizar las siguientes actividades de intermediación en el mercado de valores:

- Realizar operaciones de intermediación de valores, las cuales incluyen descontar y negociar pagarés, letras de cambio y otros valores de deuda, así como comprar y vender letras de cambio y monedas.
- Realizar por cuenta propia cotizaciones en firme de compra y venta de valores de deuda pública de la Nación.

■ Colocar:

- Valores de deuda pública de la Nación (y, en general, obligaciones que devenguen intereses emitidos por el gobierno nacional).
 - Obligaciones que devenguen intereses emitidos por departamentos o por los municipios, excepto cuando los intereses y amortización de estas obligaciones estén atrasados.
 - Obligaciones que devenguen intereses emitidos por gobiernos extranjeros, o por industrias, sin que el correspondiente establecimiento bancario pueda invertir en más del 10% de su capital pagado y reservas en bonos de cualquier gobierno o compañía, excepción hecha del gobierno nacional.
 - Cédulas hipotecarias que devenguen intereses emitidos por bancos hipotecarios que desarrollen su objeto social en Colombia y que no estén en mora de pagar capital e intereses, durante diez años anteriores a la fecha en que se haga la compra. El monto total invertido en cédulas no puede exceder del 30% del capital y reservas del banco que haga la inversión.
4. Corporaciones financieras: conocidas como las compañías de financiamiento como se mencionó anteriormente tienen como objeto general la movilización de recursos para promover la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de cualquier tipo de empresa. Las corporaciones financieras autorizadas para operar en Colombia son las relacionadas en la tabla a continuación:

Corporaciones financieras y compañías de financiamiento autorizadas para operar a noviembre de 2013

Corporaciones financieras	Banco de inversión Bancolombia S.A.
	Corporación Financiera Colombiana S.A.
	JP Morgan Corporación Financiera S.A.
	BNP Paribas Colombia Corporación Financiera S.A.
	ITAU BBA Colombia S.A.

Tabla 5. Corporaciones financieras y compañías de financiamiento autorizadas para operar a noviembre de 2013
Fuente: Guía del mercado de valores. Corporaciones financieras 2013.

En particular, pueden realizar las siguientes actividades:

- Suscribir y adquirir acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, ya sea en el mercado primario o secundario.
- Colocar, mediante comisión, acciones, bonos y otras obligaciones en el mercado primario o

secundario. Dichas colocaciones pueden ser realizadas garantizando o no la colocación total o parcial de dichos valores.

- Tomar la totalidad o una parte de la emisión para colocarla por su cuenta y riesgo.
- 5. Compañías de financiamiento: tienen como objeto captar recursos del público con el fin de realizar operaciones activas de crédito para facilitar la comercialización de bienes y servicios. Las compañías de financiamiento autorizadas para operar en Colombia son las siguientes:

Compañías de financiamiento autorizadas a noviembre de 2013	
Leasing Bancoldex S.A. CF.	Dann Regional S.A. CF.
Leasing Bancolombia S.A. CF.	Factoring Bancolombia S.A. CF.
Leasing Bogotá S.A. CF.	Mi Plata S.A.
Leasing Bolívar S.A. CF.	Macrofinanciera S.A. CF.
Leasing Corficolombiana S.A. CF.	Internacional Compañía de Financiamiento S.A. CF.
C.A. Credifinanciera S.A. CF.	Finandina CF.
Serfinansa S.A. CF.	G.M.A.C. Financiera de Colombia S.A. CF.
Financiera América S.A. CF.	Giros & Finanzas Compañía de Financiamiento S.A.
Servicios Financieros S.A. CF.	Compañía de Financiamiento TUYA S.A.
Financiera Pagos Internacionales S.A. CF.	Financiera Cambiamos S.A.
La Polar S.A. CF.	Coltefinanciera S.A. CF.
Credifamilia Compañía de Financiamiento S.A.	Ripley Compañía de Financiamiento Comercial.
Opportunity International Colombia S.A. CF.	

Tabla 6. Compañías de financiamiento autorizadas a noviembre de 2013
Fuente: Guía del mercado de valores. Compañías de financiamiento comercial 2013.

Las compañías de financiamiento pueden desarrollar las siguientes actividades de intermediación de valores:

- Negociar en el mercado mostrador acciones o bonos emitidos por terceros.
- Comprar o vender valores representativos de obligaciones emitidas por entidades de derecho público de cualquier orden.
- Colocar, mediante comisión, obligaciones y acciones emitidas por terceros en las modalidades que autorice el gobierno nacional.

6. Sociedades fiduciarias: están autorizadas para realizar operaciones de compra y venta de valores en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario de inversión. La compra y venta de valores inscritos en el RNVI en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario solamente pueden ser ejecutados por las sociedades fiduciarias autorizadas por la Superintendencia Financiera, sin perjuicio de las demás entidades que expresamente autorice la ley para actuar como fiduciario mercantil. Si bien tanto los contratos de fiducia mercantil como los encargos fiduciarios tienen por objeto la administración de activos del fideicomitente, ambas operaciones se diferencian por las siguientes características:
- En la fiducia mercantil hay transferencia de bienes del fideicomitente al fiduciario, en tanto que en el encargo fiduciario no se presenta esta transferencia.
 - Como consecuencia de lo anterior, en la fiducia mercantil se constituye un patrimonio autónomo administrado por el fideicomitente con los bienes fideicomitados. Por el contrario, en el encargo fiduciario no se constituye un patrimonio autónomo con los bienes entregados al fiduciario.

Las sociedades fiduciarias autorizadas para operar en Colombia a noviembre de 2013 son las relacionadas en la siguiente tabla:

Sociedades fiduciarias autorizadas para operar a noviembre de 2013	
Acción Fiduciaria S.A.	Fiduciaria Davivienda S.A.
Fiduciaria Bancolombia S.A.	Fiduciaria Popular S.A.
BBVA Asset Management S.A.	Colmena Fiduciaria
Fidupaís S.A.	Fiducor S.A.
Fiducentral S.A.	Fiduoccidente S.A.
Fiduciaria Alianza S.A.	Fiduoprevisora S.A.
Cititrust Colombia S.A.	Skandia Sociedad Fiduciaria S.A.
Fiduciaria Bogotá S.A.	Helm Fiduciaria S.A.
Fiduciaria Colpatría S.A.	Correval Fiduciaria S.A.
Fiduciaria Corficolombiana S.A.	Fiduciaria Bancolombia S.A.
HSBC Fiduciaria S.A.	Fiducoldex S.A.
Fidupetrol S.A.	Fidupaís S.A.
Fiduciaria Colseguros S.A.	Servitrust GNB Sudameris S.A.
Fiduciaria CorBanca Investment Trust Colombia S.A.	Fiduciaria de Occidente S.A.
Fiduciaria Davivienda S.A.	Servitrust GNB Sudameris S.A.
Gestión Fiduciaria S.A.	BNP Paribas Securities Services S.A.
Fiduagraria S.A.	

Tabla 7. Sociedades fiduciarias autorizadas para operar a noviembre de 2013
Fuente: Guía del mercado de valores. Sociedades fiduciarias 2013.

7. Sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva: hace referencia a las operaciones autorizadas de los comisionistas de bolsa, los fondos de inversión colectiva pueden entenderse como intermediarios o como inversionistas, por lo cual el capítulo de inversionistas se refiere de manera general a dichas entidades.



Bolsa de valores



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA
DEL ÁREA ANDINA**

Presencia Jurídica Pasa 22218 Vireducación (Dic. 9-89)

Introducción

Como crecimiento de los negocios e inserción de los negocios globalizados en la economía nacional y mundial, es muy importante que el estudiante domine temas que tienen que ver con la gestión financiera, correspondiente a los mercados de dinero, de capitales, de divisas, entre otros.

Así que esta cartilla, pretende que el estudiante logre los conocimientos básicos sobre el mercado de capitales colombiano, de manera que asimile y diferencie el mercado de capitales con el mercado de valores y los pueda aplicar a nivel empresarial o con su vida cotidiana.

Por lo tanto, se conocerán las entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de capitales colombiano como la Bolsa de valores, Superintendencia financiera y Depósitos centralizados de valores, con el fin de evidenciar la importancia que tienen las entidades de vigilancia y control en el mercado de capitales.

Metodología

El estudiante encontrará en esta cartilla los productos del mercado de capitales y del mercado de valores, por lo tanto es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la unidad 4 denominada Entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de capitales colombiano, las lecturas complementarias; vea los recursos de aprendizaje; realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa, para que pueda afianzar sus conocimientos y habilidades en el tema logrando una mayor capacidad para la toma de decisiones.

Desarrollo temático

Bolsa de valores

La Bolsa de valores es una sociedad anónima de carácter privado, mediante la cual se inscriben y negocian valores públicamente, tienen la facultad de expedir reglas en relación con la inscripción de valores, la admisión, desvinculación y actuaciones de sus miembros y de las personas vinculadas a ellos, y las normas que rigen el funcionamiento de los mercados que administran.

Es un centro de negociación y cumplimiento que propende por la creación, mantenimiento y desarrollo de un mercado de valores financieros, regulado, informado y de libre concurrencia que permite la movilización de recursos con una adecuada formación de precios.

Para la realización de sus funciones, la BVC se encuentra organizada en vicepresidencias especializadas de mercadeo y producto, tecnología, comercial, corporativa y jurídica, operaciones y servicio al cliente, y administración y gestión de proyectos, de la siguiente forma:

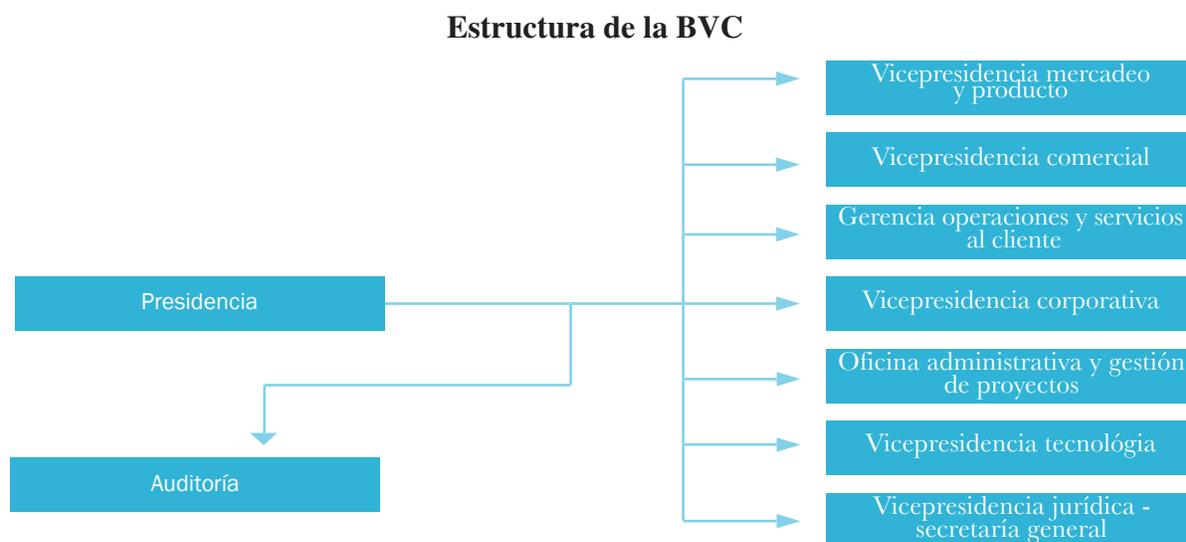


Figura 1. Estructura de la BVC
Fuente: Bolsa de valores.

Las funciones de la bolsa de valores son:

- Inscripción de títulos para negociarse.
- Mantener un mercado organizado ofreciendo seguridad, honorabilidad y corrección.
- Establecer cotización efectiva de valores inscritos diariamente.
- Velar que sus miembros cumplan disposiciones legales reglamentarias.
- Establecer reglas y decretar admisión y exclusión de sus miembros.
- Negociaciones de valores y reglamentar actuaciones de sus miembros.
- Difundir resultados de las ruedas.
- Ofrecer información al público de emisores.

Según la información suministrada por la página web de la Bolsa de Valores de Colombia, es una empresa privada listada en el mercado de valores, que administra plataformas de negociación de títulos de renta variable, renta fija y derivados estandarizados y a través de filiales creadas mediante alianzas estratégicas con otras compañías, opera los mercados de *commodities* energéticos y de divisas.

De manera estratégica la Bolsa forma parte de la cadena de valor del mercado de capitales local y como principal objetivo busca expandir su oferta de productos mediante alianzas estratégicas dentro y fuera de Colombia, generando valor de manera sostenible para sus accionistas.

Sus objetivos corporativos para el mediano plazo están enfocados hacia la consolidación de la compañía como principal foro de negociación de activos bursátiles en el país, así como hacia el desarrollo de un escenario bursátil moderno e innovador, con más y mejores emisores de títulos valores y con un mayor número de inversionistas que puedan acceder a una variada oferta de productos bursátiles a

través de una industria profesional y con altos estándares de calidad.

En el frente de liderazgo internacional la Bolsa tiene una activa participación en los foros de la industria que se desarrollan a través de la Federación Iberoamericana de Bolsas - FIAB, de la que actualmente es miembro permanente y en donde además ejerce la presidencia.

Adicionalmente pertenece a la Federación Mundial de Bolsas (WFE en inglés) y forman parte del Mercado Integrado Latinoamericano MILA, junto con la Bolsa de comercio de Santiago (Chile), la Bolsa de valores de Lima (Perú) y los depósitos centralizados de valores de los tres países.

Productos de la bolsa de valores

Mercado de renta variable

- Descripción: en este mercado se negocian las acciones locales, acciones del extranjero listadas en la Bolsa de Valores de Colombia a través del Mercado Global Colombiano (MGC), o aquellas autorizadas bajo los acuerdos del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), los derechos de suscripción y otros papeles. Igualmente se negocian las operaciones de liquidez sobre acciones como son los repos y los préstamos de valores (TTV).
- Sistema: sistema de negociación *X-Stream*.
Proveedor: Nasdaq OMX.

Mercado de renta fija: mercado electrónico colombiano - MEC

- Descripción: el MEC permite la realización de operaciones sobre títulos de deuda pública o deuda privada, ofrece el mecanismo de registro de operaciones realizadas por fuera del sistema de negociación (mercado OTC),

celebradas entre las entidades afiliadas al sistema y/o las entidades afiliadas con terceros no afiliados.

El MEC también ofrece mecanismos para la colocación de valores de renta fija en el mercado primario, a través de metodologías como subasta holandesa, *bookbuilding*¹ y demandas en firme. El MEC incorpora los servicios de compensación y liquidación de las operaciones celebradas y/o registradas, y adicionalmente la administración de las garantías constituidas por parte de los afiliados para las operaciones que así lo requiera, de acuerdo a la normatividad vigente.

- Sistema: sistema de negociación y registro de operaciones MEC PLUS. Proveedor: Mercado Abierto Electrónico – MAE de Argentina.

Mercado de derivados

- Descripción: la BVC administra el mercado de derivados listados, a través del cual, se realiza la negociación y registro de contratos de derivados sobre activos financieros. Las operaciones sobre contratos derivados son compensadas y liquidadas a través de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de Colombia (CRCC). Los intermediarios deben encontrarse vinculados a la CRCC para poder iniciar operaciones en este mercado.
- Sistema: Sistema *X-Stream* de Nasdaq OMX donde también se realiza la negociación del mercado de acciones.

Sistema de valoración de precios –Infovalmer

¹ Proceso que determinará el precio final de colocación de la acción; en este se registrarán todas las ofertas realizadas por los interesados en cuanto a cantidad y precio.

En Colombia, el marco regulatorio establece que la actividad de proveeduría de precios debe ser desarrollada por compañías independientes con objeto social exclusivo, en este sentido la BVC en compañía de Valmer-Proveedor de precios Mexicano, constituyeron en 2013 Infovalmer, una compañía independiente que desarrollará este servicio.

- Descripción: Infovalmer soporta su actividad mediante un software desarrollado a la medida, sobre el cual se ejecutan procesos de valoración de renta fija, renta variable y derivados. Los precios se calculan mediante la aplicación de metodologías de valoración no objetadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Clientes habilitados: todas las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, en la actualidad Infovalmer cuentan con aproximadamente el 90% del mercado.
- Sistema: Infovalmer suministra información a sus clientes mediante su página web <http://www.infovalmer.com.co>, los usuarios pueden acceder a archivos y consultas puntuales que contienen información de precios, márgenes, tasas de referencia, monedas, beta, índices, curvas de valoración para derivados OTC entre otros.
- Horarios de funcionamiento: de lunes a viernes de 8:00 a.m. (hora Colombia) hasta la hora de publicación de los mercados de renta variable, renta fija y derivados.

Servicios de acceso electrónico - SAE

- Descripción: el SAE es un sistema de información en línea especializado. Este servicio permite entregar la información de órdenes, operaciones, índices y estadísticas de resumen de los mercados administrados.

Adicionalmente el SAE ofrece servicios de ruteo de órdenes hacia los mercados y servicios de automatización para los procesos de compensación y liquidación de operaciones, y envió a los depósitos para cumplimiento. La integración de estos servicios permiten a las entidades vinculadas ofrecer a sus clientes mecanismos de enrutamiento de órdenes *E-trading*, bajo un esquema de conexión DMA1 o esquema intermediado, donde el afiliado es el encargado de establecer la conexión entre su tercero y los sistemas de la BVC.

- **Cientes habilitados:** los servicios de información sobre los mercados administrados por la BVC se ofrecen a entidades internacionales y nacionales, agencias de información y noticias y cualquier otra entidad interesada un utilizar la información de la BVC.

Los servicios de enrutamiento de órdenes y automatización de procesos son ofrecidos a las entidades vinculadas a los distintos mercados administrados por la BVC.

- **Sistema:** el SAE basa su funcionamiento en una arquitectura orientada a servicios (SOA), bajo un protocolo de estándares internacionales denominado FIXML 5.0.

Horarios de funcionamiento

Los servicios de información y enrutamiento de órdenes están disponibles en los mismos horarios en los cuales se encuentran abiertos cada uno de los mercados administrados.

Los servicios de automatización del proceso de compensación, liquidación y cumplimiento de operaciones se encuentran disponibles entre las 7:00 a.m. y las 10:00 p.m.

Superintendencia de valores o financiera

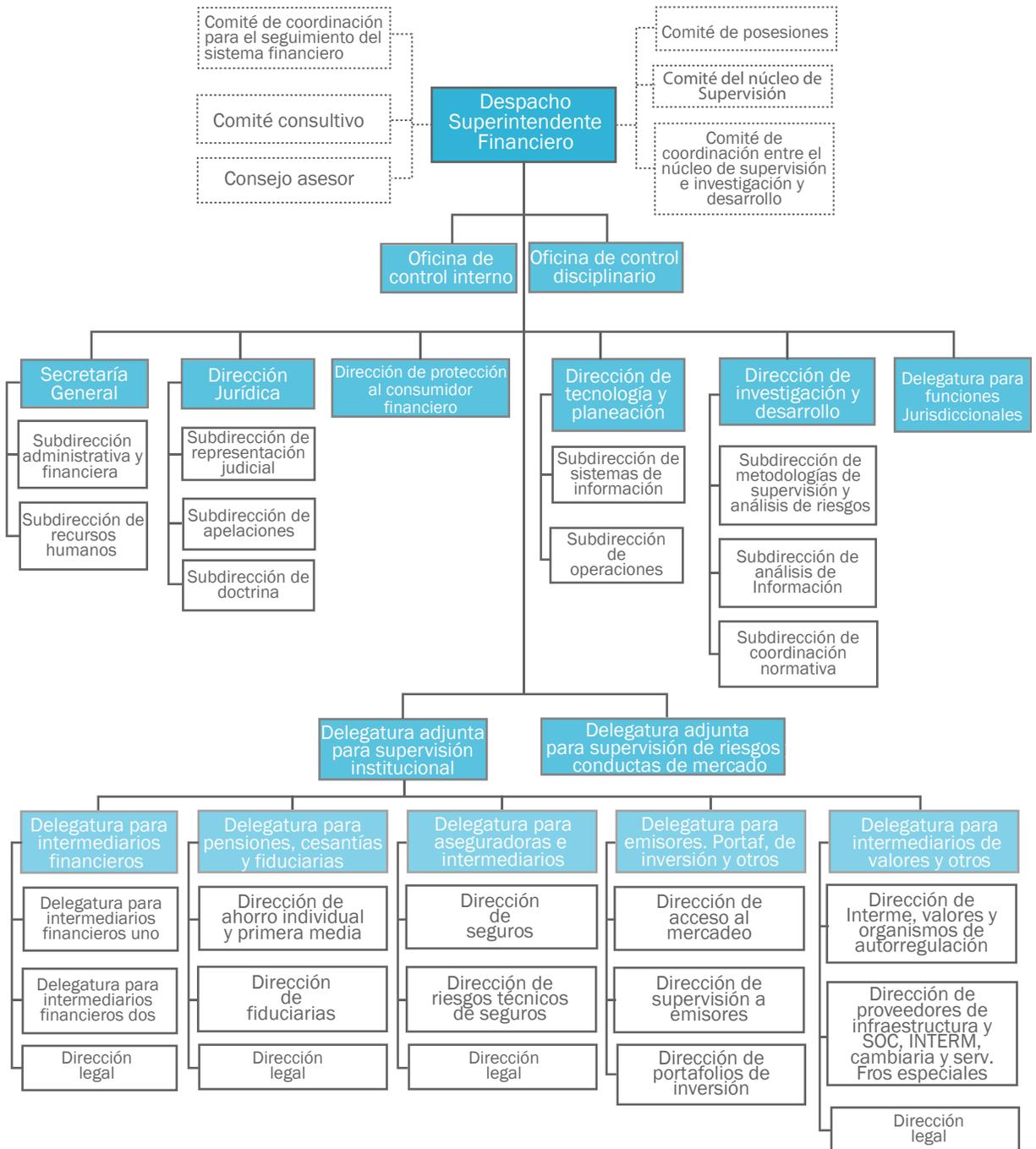
Es una entidad de servicio público adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que tiene como objetivo supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como, promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

El Presidente de la República, de acuerdo con la ley, ejercerá a través de la Superintendencia Financiera de Colombia, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

Funciones generales

La Superintendencia Financiera de Colombia ejercerá las funciones establecidas en el decreto 2739 de 1991 y demás normas que la modifiquen o adicionen, el Decreto 663 de 1993 y demás normas que lo modifiquen o adicionen, la ley 964 de 2005 y demás normas que la modifiquen o adicionen, las demás que señalen las normas vigentes y las que le delegue el Presidente de la República.

Decreto 0710 de 2012



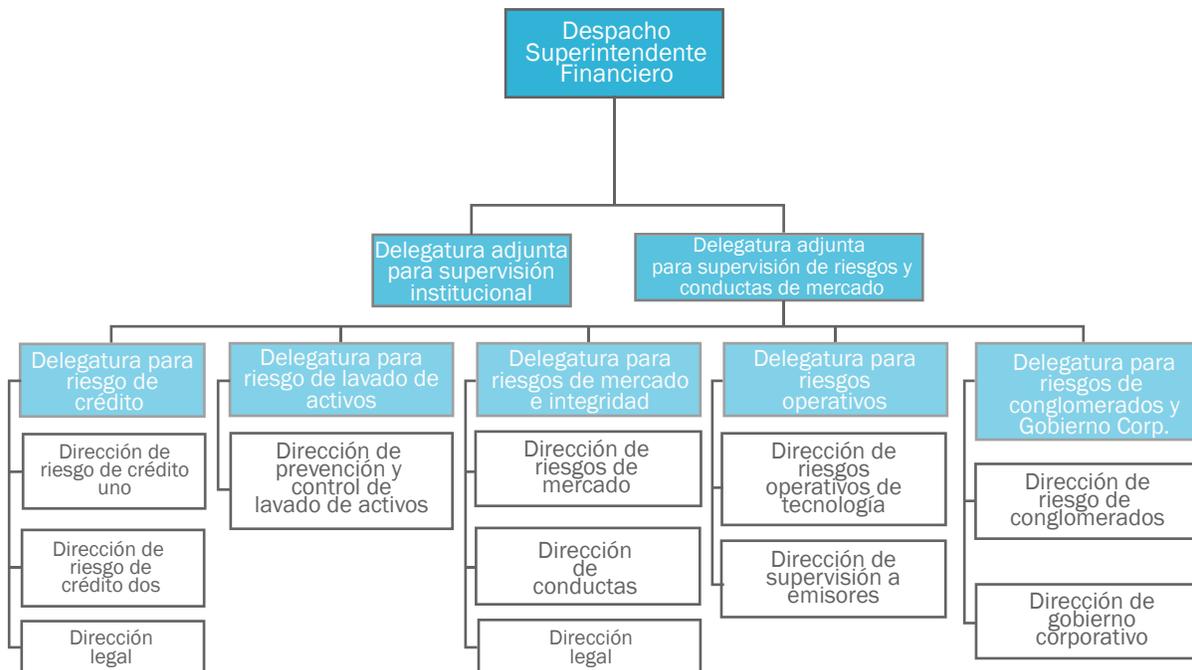


Figura 2. Decreto 0710 de 2012

Fuente: <https://www.superfinanciera.gov.co>

Objetivos estratégicos

Fortalecimiento institucional

- Reforma legal tendiente a dar una mayor autonomía a la Superintendencia.
- Fortalecimiento de la red de seguridad financiera.
- Evaluación de la integración de la Superintendencia Financiera.

Supervisión basada en riesgos

- Marco integral de supervisión.
- Revisión del proceso de seguimiento.
- Revisión de los modelos de administración de riesgos.
- Definición de metodologías de supervisión para las entidades financieras con operaciones significativas en el exterior.
- Definición de los lineamientos para la supervisión y seguimiento a las carteras colectivas y los multifondos.

Fortalecimiento de los requerimientos prudenciales para las entidades vigiladas

Revisar el régimen de solvencia vigente que se aplica a los diferentes tipos de entidades, así como de los demás controles de ley, especialmente en los siguientes aspectos:

- Requerimientos de capital.
- Límites de exposición crediticia.
- Apalancamiento o relación de endeudamiento para con el público.

Defensa del consumidor financiero

- Proporcionar a los consumidores financieros información amplia y suficiente acerca de sus derechos y deberes y sobre los productos o servicios que adquieren.

Inclusión financiera

Reglamentación de aspectos tales como funcionamiento de:

- Los corresponsales cambiarios.
- El depósito simple.
- Las tarjetas prepago de los establecimientos de crédito.

Desarrollo del mercado de capitales

- La SFC participará en la definición de la política integral para profundizar el mercado de capitales, prestando el apoyo técnico que sea necesario para el análisis, diseño y concertación de las normas que deban expedirse y su reglamentación.

Depósitos centralizados de valores

Administrados por sociedades anónimas, que cumplen las siguientes funciones:

- El depósito de los valores inscritos en el registro nacional de valores que les sean entregados.
- La administración de los valores que se les entreguen, a solicitud del depositante.
- La transferencia y la constitución de gravámenes de los valores depositados.
- La compensación y liquidación de operaciones sobre valores depositados.
- La teneduría de los libros de registro de títulos nominativos, a solicitud de las entidades emisoras.
- Las demás que les autorice la Superintendencia de valores que sean compatibles con las anteriores.

Usuarios de los depósitos de valores

Depositantes directos:

- Entidades vigiladas por las Superintendencia Bancaria y de Valores.
- Entidades oficiales activas en el mercado.
- Otras que autorice la junta directiva.

Depositantes indirectos:

- Personas naturales o jurídicas vinculadas a depositantes directos autorizados.
- Emisores del mercado con contrato de depósito de emisiones.

Deceval

Deceval S.A. es una sociedad administradora del depósito centralizado de valores en Colombia, organizada por la Bolsa de valores, la asociación bancaria y un grupo representativo de entidades financieras, con el propósito de dotar al mercado de capitales colombiano de un mecanismo moderno, seguro y eficiente para el manejo de las transacciones sobre valores.

En Deceval se realiza la “desmaterialización” del título valor, pasando de ser un título físico (documento en papel) a administrarse a través de un sistema computarizado de alta seguridad.

Su objetivo es el de eliminar el riesgo que para los tenedores representa el manejo de títulos físicos, agilizar las transacciones en el mercado secundario, gestionar ante los emisores el cobro de los rendimientos de capital e intereses y abonar oportunamente a sus depositantes tales derechos.

Productos

Custodia de valores inscritos en el registro nacional de valores

- Descripción: inmovilización de títulos físicos en bóvedas de alta seguridad, emitiendo una constancia de depósito, lo que habilita el título para ser negociado en el mercado de valores.
- Clientes habilitados: los depositantes directos son las entidades vigiladas por la SFC, las entidades públicas, las entidades emisoras inscritas en el RNVI que hayan celebrado un contrato de depósito con Deceval.

Administración de títulos valores

- Descripción: por encargo de los depositantes directos, Deceval gestiona ante los emisores el cobro de los rendimientos, del capital o de los dividendos y abona a las cuentas indicadas. Adicionalmente, Deceval adelanta la suscripción de los derechos preferenciales en nuevas emisiones.
- Clientes habilitados: depositantes directos ante Deceval.

Anotación en cuenta de las transferencias de títulos valores en depósito

- Descripción: a partir de la información sobre operaciones transmitida por los sistemas de negociación y registro, Deceval realiza el cargo y/o abono en las cuentas de sus titulares, aplicando el principio de anotación en cuenta y adelanta la compensación financiera (entrega contra pago o libre de entrega) según se disponga.
- Clientes habilitados: depositantes directos ante Deceval.

Emisiones desmaterializadas

- Descripción: Deceval custodia el título global representativo de la emisión y realiza el registro de la misma en cuentas de depósito, además, abona mediante anotación en cuenta las colocaciones individuales o suscripciones primarias en cabeza de los beneficiarios reales.
- Clientes habilitados: clientes habilitados como emisores ante el RNVI.

Sistema de registro operaciones OTC

- Descripción: este sistema permite el registro de las operaciones realizadas entre contrapartes autorizadas en el mercado OTC.
- Clientes habilitados: entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que de acuerdo con su régimen legal, estén autorizadas u obligadas para realizar operaciones a través de sistemas de negociación y registro de valores y que realicen el proceso de vinculación a este sistema.

Agencia numeradora-nacional - ANNA

- Descripción: la SFC autorizó a Deceval a realizar la función de Agencia numeradora-nacional mediante resolución 01832 de octubre 17 de 2006. A partir de esta resolución, el Deceval es la entidad encargada de controlar y asignar en Colombia el código ISIN y CFI a las emisiones de valores de acuerdo a la metodología ANNA, las cuales fueron estandarizadas a través de Icontec con las normas 4064, 3271 y 5538.
- Clientes habilitados: clientes habilitados como emisores ante el RNVI.
- DCV.

Depósito centralizado del Banco de la República. Administra los títulos valores que el Banco de la República emita, garantice y administre así como los títulos valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de sociedades sometidas al control de la Superintendencia Bancaria, distintos de acciones.



Calificadoras de valores



**FUNDACIÓN UNIVERSITARIA
DEL ÁREA ANDINA**

Personería Jurídica Res. 22215 Mineducación Dic. 9-83

Introducción

Como crecimiento de los negocios e inserción en los negocios globalizados en la economía nacional y mundial, es muy importante que el estudiante domine temas que tienen que ver con la gestión financiera, correspondiente a los mercados de dinero, de capitales, de divisas, entre otros.

Así que en esta cartilla, se pretende que el estudiante alcance conocimientos básicos sobre el mercado de capitales colombiano, de manera que asimile y diferencie el mercado de capitales con el mercado de valores y los pueda aplicar a nivel empresarial o con su vida cotidiana.

Por lo tanto, se conocerán las entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de capitales colombiano como las calificadoras de valores, registro nacional de valores e intermediarios, sistemas de negociación y mercado electrónico colombiano, con el fin de evidenciar la importancia que tienen las entidades de vigilancia y control en el mercado de capitales.

Metodología

El estudiante encontrará en esta cartilla los productos del mercado de capitales y del mercado de valores, por lo tanto es importante que el estudiante lea y comprenda los contenidos de esta semana correspondiente a la unidad 4 denominada Entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de capitales colombiano; las lecturas complementarias; vea los recursos de aprendizaje; realice las actividades de repaso y la actividad evaluativa, para que pueda afianzar sus conocimientos y habilidades en el tema, logrando una mayor capacidad para la toma de decisiones.

Desarrollo temático

Calificadoras de valores

Una sociedad calificadora de valores es una entidad especializada en el estudio del riesgo y quien emite una opinión sobre la calidad crediticia de una emisión de títulos valores. Actualmente en Colombia existen dos calificadoras de valores: BRC Investor services S.A. y Duff & Phelps de Colombia S.A.

La calificadora de valores provee a los inversionistas opiniones profesionales, especializadas e independientes acerca de la calidad crediticia de una emisión de deuda en el mercado de capitales, de la capacidad de pago de diferentes tipos de empresas y de contrapartes para sus negocios.

Las calificadoras de riesgos deben constituirse como sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil o cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público.

Las calificaciones que emiten las calificadoras de riesgo en desarrollo de su actividad constituyen una estimación razonable sobre la probabilidad de que la entidad calificada cumpla con sus obligaciones contractuales o legales, sobre el impacto de los riesgos que está asu-

miendo el calificado, o sobre la habilidad para administrar inversiones o portafolios de terceros, según sea el caso.

En particular, dentro del objeto autorizado de las calificadoras de riesgo se encuentran las siguientes actividades, además de las que se incluyan en el reglamento de la respectiva calificadora:

- Calificación del emisor o contraparte, de la emisión de deuda y de la capacidad de cumplir oportunamente con flujos estimados en proyectos de inversión.
- Calificación de riesgos de portafolios de inversión colectiva y calificación sobre la habilidad para administrar inversiones o portafolios de terceros.
- Calificación de capacidad de pago de siniestros de las compañías de seguros.
- Homologación de calificaciones otorgadas por agencias calificadoras de riesgos o valores extranjeras reconocidas por la Superintendencia Financiera, que no cuenten con presencia comercial en Colombia, y solo para aquellos casos en los cuales se acepte la calificación por entidades del exterior.
- Las calificaciones que se exijan mediante normas especiales.

Valores que deben calificarse

- Bonos ordinarios emitidos por entidades diferentes de los establecimientos de crédito o de papeles comerciales, excepto los emitidos por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras - Fogafin.
- Bonos ordinarios o de garantía emitidos por establecimientos de crédito.
- Bonos emitidos por entidades públicas, excepto aquellos que emita Fogafin.
- Valores emitidos como resultado de un proceso de titularización.

Asimismo, las siguientes entidades públicas deben ser calificadas por una calificadora de valores:

- Los entes descentralizados del orden territorial, para poder gestionar endeudamiento externo y efectuar operaciones de crédito público externo o interno con plazo superior a un año.
- Los departamentos, distritos y municipios de categorías especial 1 y 2, para la contratación de nuevos créditos.

Tipos de calificaciones

Existen varios tipos de calificaciones dependiendo del tipo de obligación que se califique, y, particularmente, existen actualmente seis tipos de calificaciones en Colombia. Dentro de cada calificación se incluyen distintos grados, dependiendo de la calidad crediticia de cada entidad o valores. Adicionalmente, cada calificadora de valores en Colombia incluye aspectos especiales en las escalas de calificación.

Calificación de riesgo crediticio a largo plazo

Las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo incluyen calificaciones para:

- Bonos ordinarias y bonos estructurados.
- Bonos emitidos por entidades públicas.
- Otras formas de endeudamiento a mediano y largo plazo.
- Acciones preferenciales.
- Titularización de cartera y titularización de flujos futuros de dinero.
- *Project finance*, deuda a mediano y largo plazo y acciones preferenciales.

Rango de calificaciones a largo plazo	
AAA	Emisiones con la más alta calidad crediticia. No existen factores de riesgo.
AA+ AA AA-	Emisiones con muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto pero varía ocasionalmente.
BBB+ BBB BBB-	Los factores de protección al riesgo son inferiores al promedio. Se consideran suficientes para una inversión prudente. Hay una variabilidad en el riesgo debido a los ciclos económicos.
BB+ BB BB-	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Los factores de protección estimados fluctúan de acuerdo a las condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía.
B+ B B-	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe el riesgo que el emisor no cumpla con las obligaciones. Los factores de protección fluctúan ampliamente a los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración del emisor para manejarlos.
C	Emisiones muy inferiores del grado de inversión, presenta alto riesgo en el pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo es sustancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como el emisor.
D	Las emisiones de esta categoría se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
E	Sin suficiente información para calificar.

Tabla 1. Rango de calificaciones a largo plazo
Fuente: Guía del mercado de valores.

Calificación de riesgo crediticio a corto plazo

Las calificaciones de riesgo crediticio de corto plazo incluyen calificaciones de:

- Endeudamiento a corto plazo.
- Emisiones de papeles comerciales.

Rango de calificaciones de corto plazo	
Nivel alto	
1+	Emisiones con la más alta certeza en el pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de protección y acceso a las fuentes internas de recursos son sobresalientes.
1	Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos y los riesgos insignificantes.
1-	Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. La liquidez es alta y está soportada por altos factores de protección. Los riesgos tienen una magnitud baja.
Nivel bueno	
2	Emisiones con alta certeza de pago. Liquidez y factores de protección son altos. Las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento. Los factores de riesgo tienen una magnitud baja.
Nivel satisfactorio	
3	La liquidez es satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea calificada como inversión aceptable. Es de esperar que sepa de pago oportuno. No obstante los factores de riesgo son mayores y presentan variaciones.
Nivel que no califica para inversión	
4	Emisiones de características de inversión especulativas. La liquidez no es suficiente para garantizar el servicio de la deuda. Los factores de protección están sujetos a un alto grado de variación.
Nivel de incumplimiento	
5	Las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
6	Sin suficiente información para calificar.

Tabla 2. Rango de calificaciones de corto plazo
Fuente: Guía del mercado de valores.

Registro Nacional de Valores e Intermediario

Son emisores de valores las entidades que tengan títulos inscritos en el RNVI.

Los emisores se clasifican en el RNVI en:

- Sector real.
- Sector financiero.
- Sector público.
- Sector servicios públicos domiciliarios.
- Sector asegurador.

Existen entidades que son vigilados y emisores simultáneamente. La inscripción de títulos en el RNVI solo podrá efectuarse en los siguientes casos:

- Oferta pública en mercado primario y/o secundario.
- Inscripción para su negociación en una bolsa de valores.

El plazo para la realización de estos dos eventos es de tres meses a partir de la fecha en que quede ejecutoriada la resolución que ordenó la inscripción en el RNVI.

Tipos de inscripción

Inscripción normal

Se considerarán inscritos en el RNVI, los documentos de crédito público que emita el gobierno nacional o aquellos garantizados por él, así como los documentos que emita el Banco de la República y aquellos sobre los cuales considere su junta directiva necesario operar en el mercado financiero y monetario.

Inscripción automática

Títulos emitidos por la Nación.

Emitidos por establecimientos de crédito dentro de sus operaciones pasivas. Otros títulos que se consideran de inscripción automática son: oferta pública de documentos emitidos por las entidades financieras.

Los documentos de carácter serial o masivo que emitan los establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Bancaria, en desarrollo de operaciones pasivas realizadas de manera regular o esporádica.

Títulos emitidos en procesos de titularización estructurados a través de fondos de valores cerrados administrados por sociedades fiduciarias y sociedades comisionistas de bolsa.

Inscripción temporal

Aplica para las entidades de carácter público u oficial y las sociedades en procesos de liquidación o en concordato que sean propietarias de acciones o bonos convertibles en acciones, que no se encuentren inscritas en el RNVI, con el fin de enajenar estos títulos mediante oferta pública de venta en el mercado secundario sin derecho a que los títulos se inscriban en una bolsa de valores.

Inscripción anticipada y oferta pública

Podrán inscribirse uno o varios valores diferentes con el propósito de efectuar su posterior emisión y colocación mediante oferta pública en una fecha futura durante el período de vigencia de la inscripción anticipada.

El término para realizar la oferta de los títulos será de dos años, el cual podrá renovarse en forma indefinida por períodos iguales.

Con esta alternativa, solo se debe pagar el 30 % del valor de los derechos de inscripción.

Quienes pueden inscribirse en el RNVI:

- Sociedades por acciones, sociedades limitadas.
- Organismos multilaterales de crédito.
- Cooperativas y entidades sin ánimo de lucro.
- Entidades públicas facultadas para emitir títulos de deuda pública.
- El gobierno y entidades públicas y extranjeras.
- Patrimonios autónomos con el objeto de movilizar activos o fondos de valores.

Requisitos generales para la inscripción:

- Presentar la solicitud de inscripción.
- Diligenciar el formulario de inscripción según el formato establecido por la Superintendencia de valores.
- El reglamento de emisión y colocación de valores distintos a acciones ordinarias y copia del acta de la reunión del órgano competente, de acuerdo con los estatutos sociales, que los aprobó.
- Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora, que no deberá tener una fecha de expedición superior a tres meses.
- Copia del respectivo valor o modelo del mismo.
- Las garantías especiales constituidas para respaldar la emisión, si las hubiere, deberán poder hacerse efectivas en Colombia.

Sistemas de negociación

- Sistemas de negociación y valores

Es un mecanismo de carácter multilateral y destinado a la realización de transacciones, mediante el cual concurren las entidades afi-

liadas al mismo, conforme a las reglas establecidas en el respectivo reglamento.

Un sistema de registro de operaciones sobre valores es el mecanismo que tiene por objeto recibir y registrar información de operaciones sobre valores que realicen en el mercado mostrador los afiliados a dichos sistemas, o los afiliados al mismo con personas o entidades no afiliadas a tales sistemas.

- Condiciones generales de constitución y funcionamiento

En los sistemas de negociación de valores o registro de operaciones sobre valores únicamente se pueden negociar o registrar valores distintos de acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones, y, en adición a las demás operaciones que autorice la Superintendencia Financiera, únicamente pueden realizarse operaciones de contado, operaciones a plazo, operaciones de repo, simultáneas o de transferencia temporal de valores.

La administración de sistemas de negociación de valores y de sistemas de registro de operaciones sobre valores solo puede ser desarrollada por las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, que se encuentren habilitadas para el efecto y que hayan sido autorizadas previa y expresamente por esta entidad respecto de los sistemas que se intenten administrar.

Para este fin, las siguientes entidades pueden actuar como administradores de sistemas de negociación y registro de operaciones sobre valores:

- El Banco de la República.
- La BVC y las bolsas de productos agro-

- pecuarios, agroindustriales y de otros *commodities*.
- Las sociedades anónimas que tengan por objeto exclusivo la administración de sistemas de negociación de valores.

En todo caso, las entidades que tengan la intención de administrar un sistema de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores deben cumplir con los requisitos que se describen a continuación:

Requisitos para la administración de sistemas de negociación y registro de valores	
Requisitos corporativos y administrativos	Constituirse como sociedades anónimas. No aplica para el Banco de la República.
	Ser autorizados por la Superintendencia Financiera.
	Inscribirse en el Registro nacional de agentes de mercado, como proveedores de infraestructura.
	Establecer políticas y procedimientos para garantizar que los miembros de su junta directiva, representantes legales, funcionarios, empleados y personas vinculadas, sean aptas para ejercer los respectivos cargos. No aplica para el Banco de la República.
Requisitos operativos	Establecer medidas administrativas y organizaciones para prevenir y gestionar conflictos de interés.
	Adoptar medidas para garantizar la continuidad y regularidad de los mecanismos y dispositivos implementados para el funcionamiento del sistema de negociación o registro.
	Establecer procedimientos de administración y control interno de riesgos.

Tabla 3. Requisitos para la administración de sistemas de negociación y registro de valores

Fuente: Guía de mercado de valores. Sistemas de negociación.

- Deberes de la entidad administradora de sistemas de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores.

Las entidades administradoras de sistemas de negociación de valores o de registro sobre valores deben cumplir con los siguientes deberes especiales en desarrollo de su objeto:

Deberes en materia de registro	Llevar el registro de los afiliados al sistema o sistemas administrados, y mantenerlo actualizado.
	Llevar un registro de los valores que pueden ser transferidos o registrados por conducto del sistema.
	Llevar un registro de las operaciones sobre valores que se realicen o registren por conducto del sistema bajo su administración, de las posturas de oferta y demanda que se realicen en los sistemas de negociación de valores, y de los mensajes y avisos que se envíen a través de dichos sistemas.
	Llevar un registro de los operadores autorizados.
Deberes operativos y revelación de información	Expedir el reglamento de funcionamiento del sistema o sistemas que administre.
	Recibir, evaluar, tramitar y decidir las solicitudes de afiliación al sistema o sistemas que administre.
	Adoptar mecanismos para facilitar la compensación y liquidación de las operaciones sobre valores ejecutadas o registradas por conducto de los sistemas bajo su administración.
	Contar con mecanismos para el manejo de la información de los sistemas que administran.
	Proveer información de precio o tasas y montos sobre las operaciones cerradas o registradas por su conducto a los proveedores de precios que autorice la Superintendencia Financiera.
Prestar a los organismos de autorregulación aprobados por la Superintendencia Financiera la colaboración necesaria para el cumplimiento de sus funciones, incluyendo el suministro de la información que éstos requieran para el desarrollo y cumplimiento de tales funciones.	

	Guardar confidencialidad sobre la información reservada de los afiliados y los antecedentes relacionados con las operaciones realizadas o registradas, sin perjuicio de la información que deba reportarse a las autoridades competentes.
Deberes de supervisión	Supervisar del funcionamiento del sistema bajo su administración.

Tabla 4. Deberes de la entidad administradora de negociación de valores

Fuente: Guía de mercado de valores. Sistemas de negociación.

■ Afiliados

Las personas que tengan la intención de afiliarse a un sistema de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores deben ser autorizados conforme a las reglas establecidas en el reglamento del respectivo sistema. En todo caso, para negociar a través de un sistema de negociación de valores o registrar en un sistema de registro de operaciones, se deben cumplir los siguientes requisitos:

Requisito de inscripción y de afiliaciones	Estar inscrito en el RNAMV (Registro Nacional de Agentes de Mercado de Valores).
	Ser admitido como afiliado al sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores, según sea el caso.
	Ser miembro de un organismo autorregulador.
Otros requisitos	Manifiestar expresamente su aceptación de los reglamentos, circulares, instructivos operativos, y demás normas que expidan los administradores del sistema de negociación de valores o del sistema de registro de operaciones sobre valores.
	Disponer, en todo momento, de la capacidad administrativa, operativa y técnica, necesaria para operar en el sistema de negociación de valores o en el sistema de registro de operaciones sobre valores.
	Ser un intermediario de valores vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia o una entidad pública autorizada para ser afiliada a un sistema de negociación de valores.

Participar, cuando así lo disponga el administrador respectivo, en las pruebas o programas implementados para verificar y garantizar el adecuado funcionamiento del sistema o sistemas y de los planes de contingencia.

Tabla 5. Requisitos de inscripción y afiliaciones a un sistema de negociación de valores
Fuente: Guía de mercado de valores. Sistemas de negociación.

■ Mercado Integrado Latinoamericano – MILA

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), creado en el año 2010 y que inició operaciones en el 2011, es una plataforma de transacción de títulos de renta variable compuesto por los valores inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima. Con la creación del MILA se busca ofrecer mayor oferta de valores a los inversionistas y aumentar el volumen de transacciones de títulos de renta variable en el mercado latinoamericano.

Las principales características de MILA son las siguientes:

- La integración de las tres bolsas de valores no implica una fusión corporativa entre ellas. De hecho, las bolsas de valores de los países miembros continúan perteneciendo a diferentes accionistas.
- Básicamente cada bolsa de valores ha desarrollado una plataforma tecnológica independiente diseñada para operar de forma integrada a través de un protocolo único de comunicación.
- Cada uno de los tres mercados es autónomo, esto significa que aunque exista una integración, cada mercado tiene su propio marco regulatorio y es administrado por su respectiva bolsa de valores.
- La transacción de los valores de renta variable se realiza en la moneda local e cada mercado a través de un interme-

diario local autorizado.

- Por el momento, MILA cumple el propósito exclusivo de servir para la negociación de valores participativos.

Desde un punto de vista práctico, la realización de una transacción a través de MILA opera siguiendo los siguientes pasos:

- El inversionista colombiano, chileno o peruano dirige una orden de compra de un título de renta variable inscrito en alguno de los otros países miembros a través de un intermediario local autorizado.
- El intermediario local que ha recibido la orden de compra debe contar con un acuerdo de corresponsalía con un intermediario autorizado en el país donde se encuentra inscrito el título de renta variable para que actúe como su contraparte.
- El intermediario que actúa como contraparte realizará el registro de transacción en el país donde se encuentre inscrito el valor objeto de negociación.
- El inversionista colombiano, chileno o peruano paga la compra de los títulos en la moneda de su respectivo país a través de una transferencia bancaria a la cuenta de su contraparte.
- El intermediario local que ha recibido desde un principio la orden de compra debe cumplir con las obligaciones cambiarias.
- El intermediario que actúa como contraparte entregará al intermediario local las acciones y el registro se hará en

la bolsa de valores en la que se encuentran inscritos los títulos.

En consecuencia, MILA funciona como una plataforma que permite el libre comercio de acciones mediante el ruteo de órdenes entre las Bolsas de Colombia, Santiago y Perú.

Adicionalmente, la regulación admite la posibilidad de la realizar ofertas públicas iniciales de valores listados en cualquiera de los tres sistemas de negociación para que sean negociados a través de MILA. En este caso, el emisor y el intermediario local pueden realizar actividades de promoción de la oferta pública inicial en los países que hagan parte del convenio de integración.

Mercado electrónico colombiano

■ Objetivo del sistema centralizado de operaciones

El MEC es el conjunto de normas, afiliados, procedimientos y mecanismos que tienen por objeto la celebración de operaciones, contratos y transacciones de los afiliados al sistema, propias de su régimen legal sobre derivados financieros y valores distintos de acciones y bonos convertibles en acciones susceptibles de negociación en la BVC.

Dentro de sus funciones se encuentran los procesos de compensación y liquidación de las operaciones celebradas y la administración de las garantías. La administración del sistema corresponde a la Bolsa de Valores de Colombia.

Funciones:

- Velar por que el sistema opere de manera organizada y adecuada, exigir y verificar el cumplimiento del reglamento.
- Facilitar la celebración de operaciones a los afiliados.
- Establecer los mecanismos y formas de operación y los tipos y modalidades de

operación que se pueden celebrar:

- Conservar registros electrónicos.
- Generar y difundir información sobre las operaciones al mismo tiempo que brinda capacitaciones y asistencia.
- Informar al mercado las operaciones que fueron incumplidas, sus características y el afiliado responsable.
- Mantener la seguridad, la competencia, la adecuada formación de precios, la transparencia y el adecuado funcionamiento del sistema.
- Administrar, exigir y hacer efectivas las garantías y las consecuencias del incumplimiento.
- Solicitar a las afiliadas informaciones sobre una determinada operación.
- Ordenar la suspensión de las operaciones por casos extraordinarios.
- Contar con un plan de contingencia.

■ Afiliados

- Establecimientos de crédito.
- Sociedades fiduciaria.
- Comisionistas de bolsa.
- Sociedades independientes de valores.
- Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.
- Compañías de seguros.
- Sociedades de capitalización.
- Dirección General de Crédito Público y Tesorería Nacional del Minhacienda.
- El ISS.
- Fogafin.
- Finagro.
- Banco de la República.

- Demás públicas autorizadas para operar a través de sistemas centralizados de operaciones.
- Vigiladas por la Superfinanciera autorizadas para operar a través de sistemas centralizados de operaciones.

■ Metodología

- Convocatorias: corresponde al periodo de ingreso de la convocatoria al sistema.
- Inscripción: corresponde al período de tiempo en el que los afiliados convocados pueden enviar respuestas a una convocatoria y se extiende desde la fecha y hora inicial y por el tiempo de duración de la subasta, definido por el convocante. Estos parámetros serán validados por el Sistema y no se admitirán respuestas que se encuentren por fuera del tiempo establecido.
- Difusión: corresponde al periodo en el que se difunde a todos los afiliados convocados las respuestas o demandas presentadas.
- Postulación: corresponde al periodo en el que el convocante de la subasta puede ingresar la contraoferta con la cantidad a subastar y la tasa precio de adjudicación.
- Cierre: fecha y hora de finalización de periodo en el que el convocante de la subasta puede ingresar la cantidad definitiva a subastar. A partir de esta hora, el Sistema dará de baja automáticamente todas las demandas que no fueron adjudicadas.

■ Sistema electrónico de negociación

El 21 de agosto de 1998 mediante Resolución número 0528 de la Superintendencia de Valores, dicha entidad autorizó el funcionamiento del SEN. Se produjeron varias modificaciones

todas aprobadas por la Superintendencia de Valores (hoy Superfinanciera) en 1999, 2001, 2004 y 2005. El 31 de mayo de 2006, la Superintendencia Financiera de Colombia mediante Resolución 904, autorizó la modificación integral del Reglamento para incorporar algunas definiciones de la Ley 964 de 2005, ajustar el Artículo 4 con las características de operación de la nueva plataforma tecnológica y de las ruedas de negociación y, reformar el Artículo 13 que trata sobre las consecuencias.

Es un sistema electrónico de información para transacciones administrado por el Banco de la República, a través del cual los inscritos pueden efectuar, mediante estaciones de trabajo remotas y en tiempo real, operaciones de compra y venta al contado o a plazo, operaciones de reporto (Repos) y operaciones simultáneas con títulos depositados en el Depósito Central de Valores - DCV del Banco de la República. Además, mediante este sistema las entidades financieras legalmente facultadas pueden realizar operaciones de préstamo de dinero en el mercado interbancario.

■ Parámetros de operación

Realización de operaciones del mercado secundario de títulos y de dinero, tales como:

- Compraventas, Repos, Simultáneas e Interbancarios y demás operaciones del mercado de valores aprobadas por la autoridad competente.
- Acceso concurrente de los agentes a las ruedas en los días y el horario que define el administrador del sistema.
- Posibilidad de operar con o sin identificación previa o posterior de la contraparte, según las modalidades previstas en el numeral 5° del reglamento.
- Líneas de crédito que cada agente puede

asignar a sus posibles contrapartes.

- Cierre automático de transacciones, cuando la oferta de compra y la oferta de venta 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 y compensación.
- Restitución automática en la fecha acordada en la transacción, para las operaciones en que haya lugar a esto.
- Registro y numeración automática de todas las transacciones realizadas en cada rueda.
- Conexión con el Depósito Central de Valores DCV del Banco de la República que a su vez está interconectado con el sistema de cuentas de depósito del Banco de la República para la liquidación de las operaciones cerradas a través del SEN.
- Reporte de las operaciones realizadas a través del SEN a las autoridades de inspección, vigilancia o control, de acuerdo con la reglamentación vigente.

■ Identificación de los agentes

El SEN podrá operar con o sin identificación previa o posterior de los agentes, según las siguientes modalidades:

- Operación ciega: los procesos de oferta, cierre, compensación y posterior liquidación en el depósito centralizado de valores, se efectúan sin identificar a la contraparte que actúa en la operación.
- Operación semiciega: el oferente y el aceptante se identifican en sus respectivas estaciones de trabajo del SEN, una vez se cierra la transacción.
- Operación abierta: el oferente y el aceptante se identifican en todas las etapas

del proceso, desde el momento en que el agente introduce su oferta, hasta la conclusión de la operación.

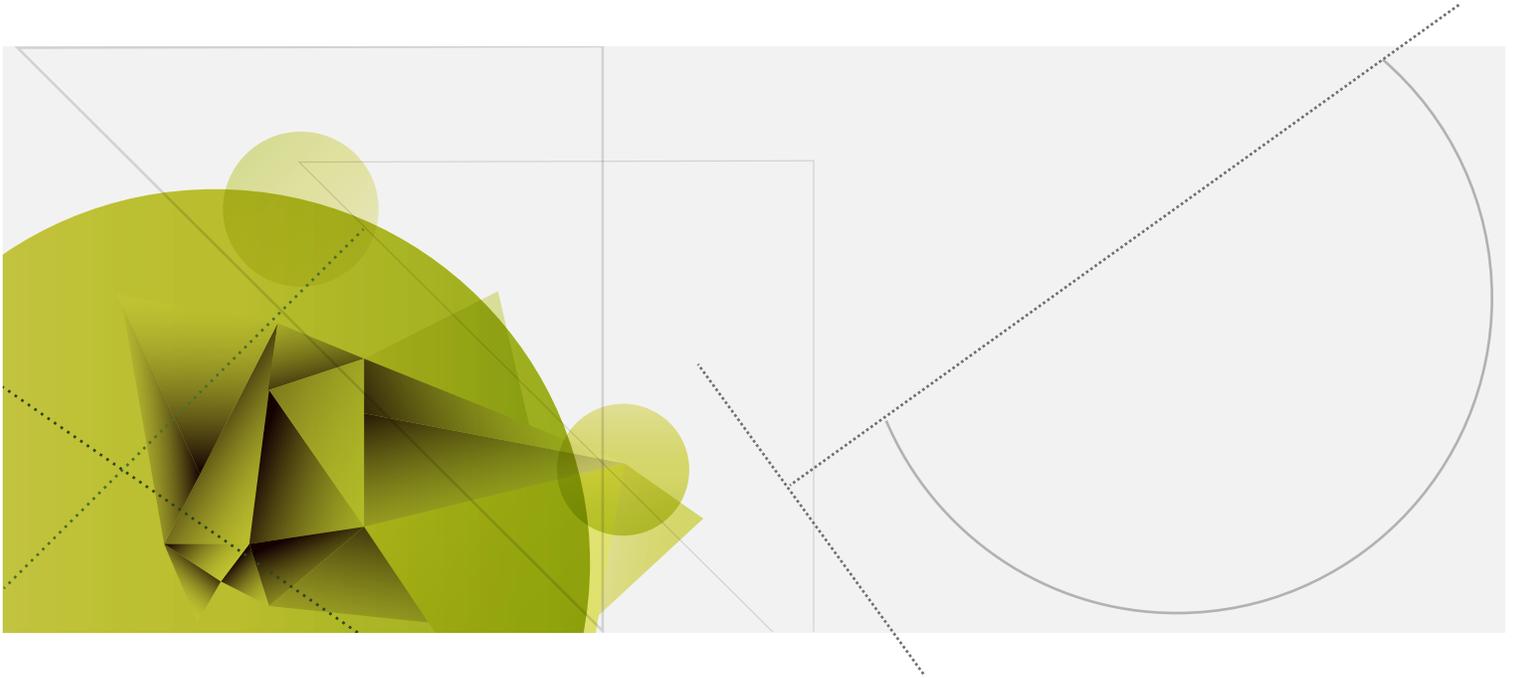
El administrador del sistema podrá inscribir como agentes para utilizar los servicios que presta el SEN, son los mismos afiliados que se mencionaron anteriormente en el mercado electrónico colombiano.

El Banco de la República como administrador del sistema no tiene responsabilidad alguna por las operaciones que se realicen a través del mismo. Los agentes están obligados al cumplimiento de las normas, restricciones y prohibiciones que sobre cada tipo de operación y para cada clase de entidad hayan establecido la ley, el gobierno nacional, las autoridades de inspección, control y vigilancia, o sus propios estatutos sociales.

Bibliografía

- Alcaldía de Bogotá. (1998). Decreto 663 de 1993.
- ANIF. (2012). Banco mundial, mercado de capitales.
- Arenas, P., Latorre, C., Montilla, L. & Zambrano, V. (s.f.). El mercado de capitales.
- Arregocés, A. & Echeverry, J. (1998). El sector externo - introducción a la economía colombiana. Universidad de los Andes. Facultad de Economía.
- Barrios, F. & Beltrán, C. (2007). Evolución del mercado de capitales colombiano: un enfoque en el mercado accionario y sus efectos sobre el crecimiento económico a partir de 1990 hasta 2006. Universidad de la Salle. Facultad de Economía. Bogotá, Colombia.
- BRC Investor Services S.A. (2007). Mercado de capitales.
- Fabozzi, F., Franco, M. & Modigliani, J. (1996). Mercado e instituciones financieras. México.
- Fradique, C. (2013). Guía del mercado de valores. Colombia Capital.
- García, L. (s.f.). Introducción al mercado de capitales colombiano.
- Krugman, P. & Obstfeld, M. (s.f.). Economía internacional - teoría y política.
- Ospina, O. (2010). Banca de inversión. Revista Academia, Universidad Libre, pp. 123-132. Valores Bancolombia.

Esta obra se terminó de editar en el mes de noviembre
Tipografía Myriad Pro 12 puntos
Bogotá D.C.,-Colombia.



AREANDINA
Fundación Universitaria del Área Andina

MIEMBRO DE LA RED
ILUMNO