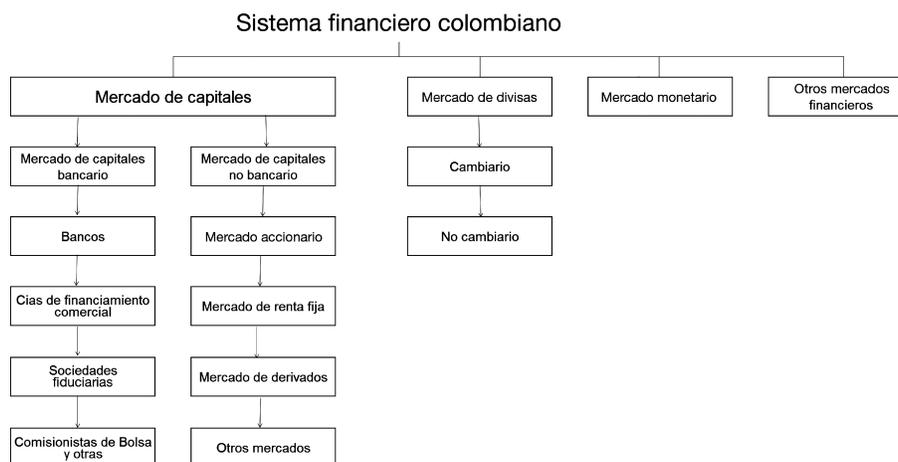


3 Introducción al mercado de valores colombiano

3.1. Conceptos del mercado de valores colombiano

3.1.1. Definición de mercado

Un mercado de valores, básicamente, es el sitio donde se realizan transacciones de oferta (venta) y demanda (compra) de títulos valores¹ o instrumentos financieros, que pueden ser de corto, mediano y largo plazo, emitidos por el Gobierno nacional, empresas privadas, públicas, mixtas, municipalidades y otras. De esta forma, este lugar propicia vínculos entre los inversionistas y los emisores de títulos.



Dentro de la estructura del sistema financiero colombiano, el mercado de valores forma parte del mercado de capitales y se desarrolla en el sector no bancario, siendo el punto de encuentro, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC²). Este mercado, a su

1. El artículo 619 del Código de Comercio define un título valor como un documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, estos pueden ser de contenido crediticio (cheque, letra, pagaré), corporativo (bonos, papeles comerciales) o de participación (acciones o bonos convertibles en acciones (Bocas)) y de tradición o representativo de mercancías.
2. El 3 de julio de 2001, producto de la integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, nació la nueva Bolsa de Valores de Colombia, institución encargada de administrar los mercados accionario, cambiario, de derivados y de renta fija.

vez, se subdivide en mercado de acciones (o renta variable), mercado de renta fija, mercado de derivados y el de otros instrumentos.

3.1.2. Tipos de mercado

3.1.2.1. Mercado primario

Se denomina así al conjunto de instituciones y operadores encargados de la colocación de nuevas emisiones de títulos en el mercado. Comprar en primario significa adquirir un título directamente con el emisor del instrumento; es decir, un título que no ha tenido operaciones en la bolsa de valores.

¿Quiénes tienen acceso al mercado primario?

Si se trata de emisiones del Gobierno nacional (TES, bonos soberanos y otros), únicamente, los market makers³ o creadores de mercado y los aspirantes a market makers (AMK).

Si se trata de títulos emitidos por las entidades financieras⁴ o entidades del sector real, pueden tener acceso los inversionistas institucionales, las personas naturales o los inversionistas individuales.

3.1.2.2. Mercado secundario

Este mercado se desarrolla en las bolsas de valores y corresponde al conjunto de instituciones y agentes que permiten la transferencia de la propiedad de los títulos ya colocados en el mercado primario. Su función principal es proporcionar liquidez a los inversionistas y permitir la negociabilidad de un título.

3.1.3. Clasificación de los mercados

Los mercados se clasifican dependiendo del tipo de instrumento o la forma como generan rentabilidad o utilidad, es así como se encuentran mercados de renta fija, renta variable, divisas y derivados.

A la vez, estos se subdividen, dependiendo del emisor, en: títulos de deuda pública interna o externa, y títulos de deuda privada. Asimismo, pueden estar denominados en pesos colombianos o en otra moneda como el dólar, el euro, etc.

3. Agente del mercado de valores; su función primordial es dar liquidez y disminuir la volatilidad de las cotizaciones mediante una presencia permanente en las negociaciones.

4. Según el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero Colombiano se corresponden a: bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial.

3.1.3.1. Mercado de renta fija

En este grupo se clasifican todos aquellos instrumentos financieros que pagan, a su tenedor, una tasa de rendimiento fija o preestablecida. Igualmente, sus condiciones faciales y financieras (plazo, tasa, modalidad, moneda, etc.) son conocidas por el inversionista al momento de adquirirlos.

Entre estos están:

1. Títulos de deuda pública interna: TES (a tasa fija, en UVR, IPC, TRM), TES corto plazo (TCO), Tidis (títulos de devolución de impuestos), bonos pensionales, títulos globales en pesos (títulos de deuda pública denominados en pesos, pagaderos en dólares), TES Ley 546, bonos Fogafín, títulos de reducción de deuda (TRD), títulos de desarrollo agropecuario (TDA), bonos agrarios, bonos para la seguridad y certificados de reembolso tributario (CERT).
2. Deuda pública externa: bonos yankee, globales en dólares (títulos de deuda pública denominados en dólares).
3. Deuda corporativa: certificado de depósito a término (CDT), aceptaciones bancarias, papeles comerciales, títulos de titularización de cartera hipotecaria (Tips), bonos emitidos en procesos de titularización, etc.

3.1.3.2. Mercado de renta variable

En este mercado se clasifican aquellos títulos valores que no tienen preestablecida una tasa de interés fija, por eso, las acciones son el instrumento característico de este mercado. En este caso, la rentabilidad de las acciones está ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la que se invierte, así como a las variaciones del precio de la acción, producto de su bursatilidad⁵ en el mercado.

Tipos de acciones:

- a) Acciones ordinarias: Otorgan todos los derechos inherentes a la calidad de accionista en igualdad de condiciones.
- b) Acciones preferenciales: El accionista tiene preferencia sobre activos residuales después del pago a acreedores, asimismo, tiene prioridad sobre las acciones ordinarias en relación con la propiedad del capital. Su participación en el crecimiento de la empresa es limitada, pues no tiene voto en la asamblea de accionistas. Estas acciones deben estar inspeccionadas por el Estado. Su emisión debe estar prevista en los estatutos y deben estar inscritas en una bolsa de valores.

5. Índice publicado por la Superfinanciera, este mide el grado de liquidez que tienen las acciones en el mercado, basados en su desempeño durante los últimos 6 meses. Por su grado de bursatilidad, las acciones se pueden clasificar como de alta, media, baja y mínima.

- c) Acciones privilegiadas: Cuando además de los derechos naturales de una acción, se conceden otros derechos que solo pueden ser ventajas económicas. Estas acciones se pueden emitir bajo el voto favorable del 75 % de las acciones suscritas.

3.1.4. Sistemas transaccionales del mercado de valores colombiano

En Colombia, el mercado de valores opera actualmente a través de dos plataformas tecnológicas: el SEN (Sistema Electrónico Nacional) administrado por el Banco de la República, donde se transan todas las operaciones del mercado primario de la deuda pública interna o títulos emitidos por la nación, y el MEC (mercado electrónico colombiano) administrado por la Bolsa de Valores de Colombia, donde se desarrolla el mercado secundario de valores.

El SEN opera con dos escalones diarios: en el primer escalón se efectúan las operaciones de compraventa de títulos de deuda pública y operaciones simultáneas por el mecanismo de calce automático. En el segundo escalón se realizan operaciones simultáneas, repos e interbancarios.

Los títulos que se tranzan en el SEN son: TES B de corto plazo, a TES B a tasa fija, TES B IPC, TES tasa fija en dólares, TES B UVR, títulos de desarrollo agropecuario TDA, clase A y clase B, bonos agrarios Ley 160 de 1994, bonos para la seguridad y bonos de capitalización banca pública Fogafín.

En el MEC se transan operaciones con bonos, CDT, Papeles Comerciales, acciones, derivados, etc.

3.1.5. Depósitos de valores

En Colombia existen dos entidades encargadas del depósito, custodia y administración de títulos valores: el Deposito Central de Valores, DCV⁶ y el Deceval.⁷

El Depósito Central de Valores (DCV) administrado por el Banco de la República, es el encargado de custodiar todos los títulos que emita o garantice la nación, o administre el banco central, incluyendo las inversiones forzosas. Por otro lado, el Deceval se encarga de todas las emisiones del sector privado y financiero, incluso las acciones.

Tanto DCV como Deceval operan bajo el criterio de la desmaterialización de los títulos; es decir, no expiden títulos físicos, sino que trabajan con registros electrónicos. Con esto se busca eliminar el riesgo que representa el manejo de títulos físicos, facilitar las transacciones en el mercado secundario y realizar de forma segura, ágil y oportuna el cobro de capital o de los rendimientos financieros.

6. http://www.banrep.gov.co/sistema-financiero/sip_v_dep_valores.htm

7. <http://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home>

3.1.6. Calificadoras de riesgo y valores

Las calificadoras de riesgo son sociedades privadas cuyo objeto social es la calificación de títulos valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.⁸

Una calificadora de riesgo es un agente que propende por la profundización y madurez del mercado de capitales a través calificaciones objetivas e independientes. Esto se realiza con la incorporación de metodologías de prácticas que promueven, entre emisores e inversionistas, altos estándares de transparencia y de gobierno corporativo.

Para BRC Investor Service,⁹ “La calificación otorgada por una entidad calificadora es una opinión profesional, especializada e independiente sobre la capacidad de pago de una empresa y de la estimación razonable sobre la probabilidad de cumplimiento de las obligaciones contractuales o legales del el calificado, sobre el impacto de los riesgos que él asume o sobre la habilidad para administrar inversiones o portafolios de terceros, según sea el caso”.

3.1.6.1. Títulos valores que requieren ser calificados

El Decreto 1076 del 2007 del Ministerio de Hacienda establece que los valores que deben calificarse son: los bonos ordinarios emitidos por entidades diferentes de los establecimientos de crédito o papeles comerciales, excepto los emitidos por Fogafin; los bonos ordinarios o de garantía general emitidos por establecimientos de crédito; los bonos emitidos por entidades públicas, excepto por Fogafin, y los valores emitidos como resultado de un proceso de titularización.¹⁰

3.1.6.2. Calificación de los emisores de valores

En cabeza de los inversionistas institucionales está la obligación de verificar que las entidades o valores en los cuales pretenden invertir cuenten con el nivel mínimo de calificación establecido en la propia regulación colombiana.

A su vez, los inversionistas requieren y utilizan los diferentes tipos de calificaciones de las entidades del sector financiero como establecimientos de crédito, leasing, comisionistas, fiduciarias y administradoras de fondos de pensiones, como herramientas para la asignación de cupos de contraparte¹¹ o entrega de recursos para su administración. Esto convierte estas calificaciones en un requerimiento del mercado.

8. <http://www.superfinanciera.gov.co/ConsumidorFinanciero/conceptosbasicosmv.pdf>

9. http://brc.com.co/inicio.php?Id_Categoria=290

10. <http://www.dinero.com/Imprimir.aspx?idItem=43549>

11. Son cupos que se asignan para las transacciones con las partes con quienes se negocia, buscando minimizar el riesgo de contraparte o la probabilidad de que el deudor incumpla sus obligaciones.

Por otra parte, existen normas que facultan a algunas entidades a exigir ciertas calificaciones tal como se establece en el Decreto 2175 del 2007 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. En virtud de él, las sociedades administradoras de carteras colectivas podrán exigir a los administradores la calificación respectiva.

En relación con entidades estatales, el Decreto 610 de 2002 del Ministerio de Hacienda establece que las entidades descentralizadas del orden territorial no podrán realizar operaciones de endeudamiento externo ni operaciones de crédito superior a un año, si no han obtenido previamente una calificación.

Por su parte, la Ley 819 de 2003, en su artículo 16, impone una calificación obligatoria para departamentos, distritos y municipios.

3.1.6.3. Calificación de corto plazo y de largo plazo

Estas calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de incumplimiento en el pago, tanto del capital como de sus intereses. Las calificaciones de corto plazo se asignan a títulos con vencimientos de un (1) año o menos y la calificación de largo plazo se refiere a vencimientos mayores a un (1) año.

Las escalas de calificación se dividen en grado de inversión o de no inversión. Las calificaciones en grado de inversión reflejan la capacidad de prepagar oportunamente capital e intereses, mientras que las calificaciones en grado de no inversión sugieren la probabilidad de incumplimiento de las obligaciones.

Las escalas de calificación de corto plazo, generalmente, son numéricas, asimismo, suceden las iniciales de la sociedad calificadora, por ejemplo: en grado de inversión, las escalas para corto plazo de la calificadora BRC Services Colombia van desde BRC1+ hasta BRC3; en esta escala, BRC1+ es la calificación más alta y BRC3, la más baja. En grado de no inversión, las escalas son: BRC4; BRC5 y BRC6; donde BRC4 es la escala más alta y BRC6, la más baja.

A su vez, la escala de calificación de largo plazo, otorgada por BRC en grado de inversión, son: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-; donde AAA es la escala más alta y BBB-, la más baja. En grado de no inversión están BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CC. En esta escala, BB+ es la calificación más alta y CC, la más baja. Así, una calificación D se asigna cuando la obligación cae en incumplimiento y E, si no se tiene suficiente información para calificar.

Actualmente, en Colombia, las siguientes organizaciones están autorizadas para operar como sociedades calificadoras de riesgo: Fitch Ratings Colombia S.A., BRC Services Colombia S.A. y Value and Risk Rating S.A.

3.1.7. Índices accionarios¹²

Existen tres tipos de índices accionarios principales:

1. Los que asignan, a cada una de las acciones, un valor distinto de acuerdo a su capitalización bursátil (precio de la acción multiplicado por el número de acciones en circulación), por ejemplo, el índice Standard & Poor's 500.¹³
2. Los índices de precio que reflejan el promedio de los precios de las acciones que lo componen, por ejemplo, el Dow Jones Industrial Average.¹⁴
3. Los que ponderan por rentabilidad o liquidez.¹⁵

Actualmente, en el mercado de valores colombiano funcionan el índice general de la Bolsa de Valores (IGBC), el Colcap y el Col20.

El IGBC está conformado, en la actualidad, por una canasta de las 26 de acciones más transadas en el mercado colombiano que se conoce como la canasta accionaria. Este índice está basado en la liquidez,¹⁶ o rotación¹⁷ y la frecuencia de negociación.¹⁸

El Colcap es un índice basado en las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia, donde el valor de la capitalización bursátil ajustada de cada compañía determina su nivel de ponderación. Este índice inició en enero de 2008 con un valor inicial fue equivalente a 1000 puntos.

Por su parte el Col20 es un índice compuesto por las mismas acciones que componen el Colcap, solo que estas se ponderan por su liquidez. Al igual que el Colcap, este índice arrancó en enero de 2008. Su composición se revisa trimestralmente teniendo en cuenta la frecuencia, rotación y volumen de las acciones en los últimos 90, 180 y 360 días respectivamente.

Cada uno de estos índices está dirigido a un tipo especial de inversionista. El que se dedica a especular deberá seguir el comportamiento del Col20; por el contrario, el que se dedica a estructurar portafolios de largo plazo y no le interesa la especulación deberá usar Colcap.

12. Indicador basado en el comportamiento de las acciones de un grupo de empresas representativas de un sector o de un grupo de emisores y es utilizado para medir la rentabilidad de una inversión hecha en acciones frente a este grupo de empresas.
13. El índice Standard & Poor's 500 (Standard & Poor's 500 Index) también conocido como S&P 500 es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos. Al S&P 500 se le considera el índice más representativo de la situación real del mercado.
14. Uno de los índices creados por Charles Dow y Edward Jones, los cuales fundaron en 1882 la empresa Dow Jones & Company. Es el más importante de todos y refleja el comportamiento del precio de la acción de las 30 compañías industriales más importantes y representativas de Estados Unidos.
15. La liquidez se define como la facilidad de comprar o vender una acción en determinado momento a un precio justo.
16. Algunas medidas para calcular la liquidez, son: el volumen transado, la rotación, la frecuencia y el número de operaciones, entre otras.
17. Se refiere a la relación entre el número de acciones transadas diariamente y el número de acciones en circulación que semestralmente son medidas individualmente y cuyo resultado debe ser igual o superior a un 0,5%.
18. Número total de ruedas en que se negoció la acción dividido por el número de ruedas realizadas en los tres meses anteriores al cálculo de la recomposición del índice. La frecuencia para el trimestre anterior debe ser mayor o igual al 40%.