

**MERCADO DE CAPITALS**

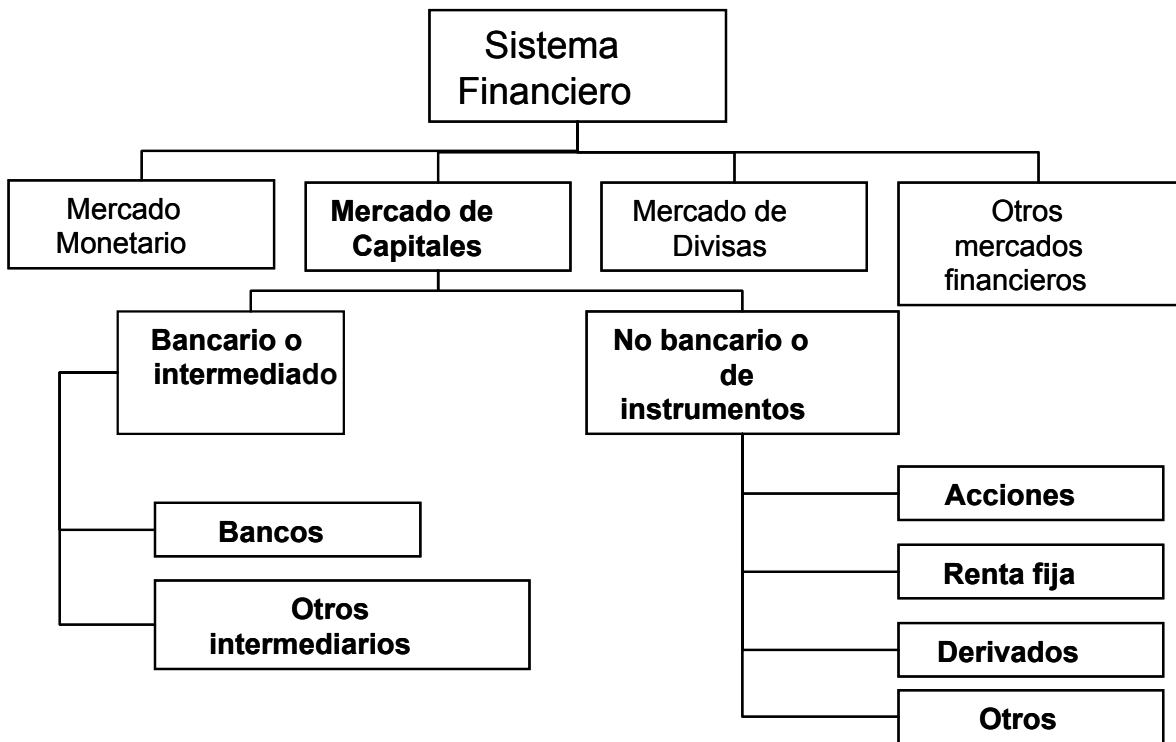
MARZO 2007

<b>1. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALS COLOMBIANO</b>	<b>3</b>
<b>1.1 EL MERCADO DE CAPITALS</b>	<b>3</b>
<b>1.2 MERCADO DE VALORES</b>	<b>3</b>
<b>1.3 ESTRUCTURA DEL MERCADO</b>	<b>4</b>
<b>1.4 TIPOS DE MERCADOS</b>	<b>4</b>
<b>1.5 PRODUCTOS DEL MERCADO DE CAPITALS COLOMBIANO</b>	<b>4</b>
1.5.1 MERCADO DE DIVISAS	5
1.5.2 MERCADO RENTA FIJA	5
1.5.3 MERCADO DE RENTA VARIABLE	7
1.5.4 MERCADO DE DERIVADOS	8
<b>2. ORGANISMOS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE VALORES</b>	<b>9</b>
<b>2.1 EMISORES DE VALORES</b>	<b>9</b>
<b>2.2 ESTRUCTURADOR O BANCA DE INVERSION</b>	<b>9</b>
<b>2.3 INVERSIONISTAS</b>	<b>10</b>
<b>2.4 COLOCADOR - INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES</b>	<b>10</b>
2.4.1 MECANISMO DE COLOCACIÓN:	11
2.4.2 MECANISMO DE ADJUDICACIÓN (MERCADO PRIMARIO):	11
2.4.2.1 SUBASTAS ESPECIALES	11
2.4.2.2 DEMANDAS EN FIRME	12
2.4.2.3 SUBASTA HOLANDESA	12
<b>2.5 BOLSAS DE VALORES</b>	<b>13</b>
<b>2.6 SUPERINTENDENCIA DE VALORES</b>	<b>14</b>
<b>2.7 DEPÓSITOS CENTRALIZADO DE VALORES</b>	<b>14</b>
<b>2.8 CALIFICADORAS DE VALORES</b>	<b>15</b>
<b>2.9 REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS (RNVI)</b>	<b>15</b>
<b>3. SISTEMAS DE NEGOCIACION</b>	<b>17</b>
<b>3.1 MERCADO ELECTRONICO COLOMBIANO (MEC)</b>	<b>17</b>
3.1.1 OBJETO DEL SISTEMA CENTRALIZADO DE OPERACIONES	17
3.1.2 FUNCIONES	17
3.1.3 AFILIADOS	17
3.1.4 CLASES DE ESPECIES Y TIPOS DE NEGOCIACIÓN	18
3.1.5 METODOLOGÍAS DE NEGOCIACIÓN	18
3.1.5.1 CALCE AUTOMÁTICO SIN PUJA	18
3.1.5.2 CRITERIO DE CALCE VOLUNTARIO	19
3.1.5.3 CRITERIO DE ADJUDICACIÓN EN REMATE SERIALIZADO	19
3.1.5.4 SECUENCIA HORARIA DE SUBASTAS	19
3.1.5.5 RESPUESTAS A COTIZACIÓN	22
3.1.6 RUEDAS	23
3.1.6.1 RUEDAS SPOT SOBRE LOTE T= 0	23
3.1.6.2 RUEDA SOLO SOBRE LOTE PLAZO MAYOR A T=0	24
3.1.6.3 RUEDA R&S REPOS Y SIMULTANEAS	25
3.1.6.4 RUEDA BALO BAJO LOTE	26

3.1.6.5 RUEDAS DEXT DEUDA EXTERNA	27
3.1.6.6 RUEDA DEES DEUDA ESTANDARIZADA	27
3.1.6.7 RUEDA R&SE REPOS Y SIMULTANEAS DEUDA ESTANDARIZADA	28
3.1.6.8 RUEDAS SUBA SUBASTA DEUDA ESTANDARIZADA	29
3.1.6.9 RUEDA DSER REMATE SERIALIZADO DEUDA NO ESTANDARIZADA	29
3.1.6.10 RUEDA COTI COTIZACIONES	30
<b>3.2 SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN (SEN)</b>	<b>31</b>
3.2.1 DEFINICIÓN:	31
3.2.2 TERMINOLOGÍA	31
3.2.3 PARÁMETROS DE OPERACIÓN:	33
3.2.4 IDENTIFICACIÓN DE LOS AGENTES:	33
3.2.5 AGENTES:	34
3.2.6 REQUISITOS PARA INSCRIPCIÓN	34
3.2.7 TIPOS DE ESCALÓN:	34
3.2.8 SANCIONES POR INCUMPLIMIENTO O INFRACCIÓN DEL REGLAMENTO	36
<b>3.3 INVERLACE</b>	<b>37</b>
<b>3.4 SET FX</b>	<b>38</b>
<b>4. FUENTES DE INFORMACIÓN</b>	<b>38</b>

## 1. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO

Es el escenario en el cual se realiza la transferencia de activos y recursos financieros con la intervención de entidades especializadas y en el cual participan los actores principales que son los oferentes y los demandantes.



### 1.1 EL MERCADO DE CAPITALES

Conjunto de mecanismos que cumplen una función de asignación y distribución a disposición de una economía, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a inversión.

#### CARACTERÍSTICAS:

- 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 participantes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.

### 1.2 MERCADO DE VALORES

Es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos (principalmente de mediano y largo plazo), desde aquellos sectores que tienen liquidez (ahorradores o inversionistas) hacia

las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores.

El mercado de valores constituye una fuente de financiación económica para las empresas u otros emisores y una opción de rentabilidad para los inversionistas.

Esta conformado por la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los títulos valores donde se realiza una oferta pública que otorga a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.

### **1.3 ESTRUCTURA DEL MERCADO**

La estructura del mercado se divide en mercado intermediado y mercado no intermediado de acuerdo con el tipo de instrumento e institución que se utilice.

#### **Mercado Intermediado**

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

#### **Mercado no Intermediado o Mercado Público de Valores**

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

### **1.4 TIPOS DE MERCADOS**

- Mercado Primario: Es la primera venta o colocación de títulos valores que hace el emisor en el mercado.
- Mercado Secundario: Es la transferencia de la propiedad de los activos ya colocados en el Mercado Primario. Es la esencia del Mercado de Valores

### **1.5 PRODUCTOS DEL MERCADO DE CAPITALES COLOMBIANO**

- Mercado de Divisas: Spot y Forwards
- Mercado de Renta Variable: Acciones
- Mercado de Renta Fija en pesos y en Moneda Extranjera:
  - Bonos Deuda Pública Interna
  - Bonos Deuda Pública Externa
  - Bonos de Deuda Privada
- Mercado de derivados:
  - Futuros
  - Opciones

Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero

### 1.5.1 Mercado De Divisas

- **Operaciones Spot:** 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.
- **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.

### 1.5.2 Mercado Renta Fija

Son aquellos valores cuya rentabilidad y condiciones son conocidos por el inversionista en el momento de la negociación, pueden ser de Deuda Pública o de Deuda Privada.

Estos títulos pueden ser emitidos en pesos colombianos o en una moneda extranjera como el dólar de los Estados Unidos, el EURO, etc.

#### Títulos De Deuda Privada

- Bonos corporativos, bonos emitidos en procesos de titularización

#### Títulos De Deuda Pública

Es la deuda interna que tiene el Estado con personas naturales o jurídicas en el ámbito nacional, la cual ha sido contraída principalmente mediante la emisión de títulos valor en el Mercado Público de Valores. El mercado de deuda pública es la compra-venta de títulos ya sea en el mercado primario o secundario o a través de una bolsa de valores o el mercado mostrador.

- Deuda Pública Interna: 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
- Deuda Pública Externa: Yankees, Globales, etc.

#### TES

Son títulos emitidos por el Gobierno Nacional

Los 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.

**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.

**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.

**Clase B a TASA FIJA (En Pesos):** su objetivo principal es sustituir los Títulos de Ahorro Nacional (TAN), obtener recursos para financiar el presupuesto nacional y efectuar operaciones temporales de tesorería del Gobierno Nacional.

Son denominados en pesos colombianos y su plazo es de uno a cinco años.

**Clase B a TASA FIJA (En Dólares):** denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y su plazo al vencimiento es de uno o más años calendario. Se colocan y pagan en moneda legal colombiana, liquidados a la Tasa Representativa del Mercado (TRM) vigente el día de la liquidación. Devengan intereses periodo vencido.

**Clase B a TASA FIJA (En Unidades de Valor Real Constante UVR):** Son denominados en UVR y su plazo al vencimiento es de tres o más años calendario. Pagan anualmente un porcentaje fijo, sobre su valor nominal, por concepto de intereses, liquidados en moneda legal colombiana al valor de la UVR vigente el día de la liquidación.

**Clase B a TASA VARIABLE (Indexados al IPC):** Los recursos obtenidos a través de su colocación se utilizan para la financiación de mediano y largo plazo de los gastos que estén incorporados dentro del presupuesto nacional. Son denominados en pesos colombianos y su plazo es de uno a más años. Pagan intereses año vencido con tasa de interés variable, liquidada como una tasa compuesta con base en el IPC certificado por el DANE para el mes anterior al del pago y el Porcentaje Contractual Aprobado – PCA (Margen), siendo este el componente de rendimiento que se reconoce.

#### **Clase B Mixtos:**

Introducidos al mercado colombiano en Octubre de 1.998, 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

## **BONOS**

Son títulos valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o una entidad sujeta a la inspección y vigilancia del gobierno.

Pueden ser emitidos por toda entidad que conforme a su régimen legal pueda hacerlo, previa autorización. El título debe contener 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.

#### **Clases**

- Ordinarios
- Convertibles en Acciones
  - Obligatoriamente
  - Facultativamente
- De Riesgo

## **PAPELES COMERCIALES**

Su plazo debe ser superior a 15 días e inferior a un año, contado desde la fecha de suscripción. El monto de la oferta pública debe ser superior a dos mil salarios mínimos. 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, se entenderán 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.

Después del término pactado, el banco paga al depositante un valor fijo

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

### **TITULARIZACION**

Consiste en constituir patrimonios autónomos bajo la administración de sociedades con activos y bienes, presentes o futuros, destinados a garantizar y pagar Valores emitidos a favor de inversionistas, independientes del patrimonio del cedente o "Entidad Originadora"

- Agente originador
- Calificadora de riesgo
- Administrador
- Sociedad de banca de inversión
- Intermediarios de valores
- Sociedad titularizadora
- Garantías internas
  - Sobrecolateralización
  - Emisiones Subordinadas
- Garantías Externas
  - Pólizas de Seguros
  - Avales
  - Créditos

### **CLASES DE TITULARIZACIONES**

- Hipotecaria
- Inmobiliaria
- Créditos
- Proyectos

#### **1.5.3 Mercado De Renta Variable**

Es el capital social de una empresa que se encuentra dividido en partes iguales. El poseedor de una acción tiene carácter de accionista y tiene derechos frente a la sociedad. La responsabilidad del accionista se limita al monto de acciones que ha suscrito.

Es un derecho porcentual de participación y es un derecho negociable. Otorga derechos patrimoniales y de recibir dividendos y son títulos valores nominativos vinculados con las sociedades de capital.

Confieren a su titular el derecho de participar en las utilidades (Derechos económicos) y le atribuyen su calidad de accionista (Derechos Políticos).

#### **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.

#### **1.5.4 Mercado De Derivados**

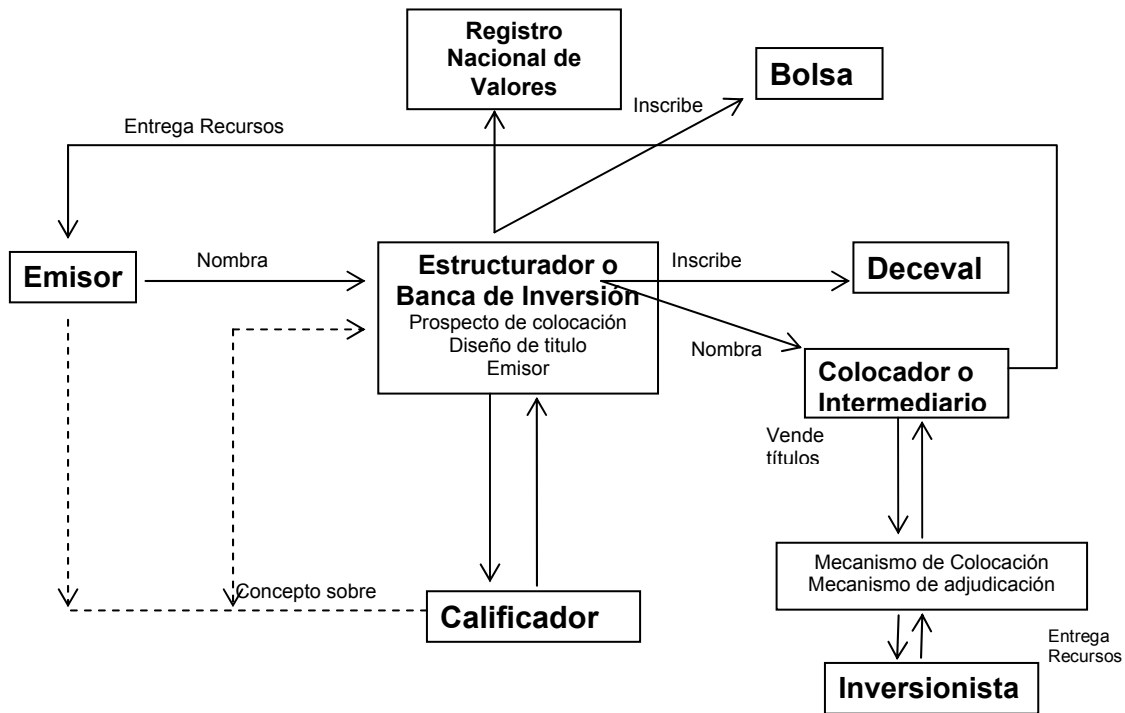
Son aquellos activos financieros en los cuales no existe la entrega física del activo y en consecuencia no son una operación simple de compra venta.

Características:

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

## 2. ORGANISMOS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE VALORES

### Proceso de Emisión de un título valor



### 2.1 EMISORES DE VALORES

Son entidades que emiten títulos valores de participación o de contenido crediticio para colocarlos en el mercado, directamente o a través de Sociedades Comisionistas de Bolsa y obtener recursos. Las compañías emisoras pueden ser Sociedades Privadas Anónimas o Limitadas y Públicas (municipios, departamentos, etc.) Una persona natural no puede ser emisora de títulos valores.

- Pueden emitir bonos privados: las sociedades por acciones, sociedades limitadas, cooperativas y entidades sin ánimo de lucro.
- Pueden emitir bonos públicos: la Nación, las entidades territoriales, las empresas industriales del Estado y sociedades de economía mixta.

### 2.2 ESTRUCTURADOR O BANCA DE INVERSION

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 del proceso y hace los análisis técnicos, financieros y legales requeridos en el proceso.

### **2.3 INVERSIONISTAS**

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

### **2.4 COLOCADOR - INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES**

Constituye intermediación en el mercado de valores la realización de operaciones que tengan por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Constituye actividad de intermediación:

- Desarrollo del contrato de Comisión o de mandato para la adquisición o enajenación de valores.
- Corretaje de valores.
- Operaciones habituales de adquisición o enajenación de valores.
- Desarrollo de contratos de fiducia mercantil o de encargo fiduciario de inversión para la adquisición y enajenación de valores.
- Administración por cuenta de terceros de carteras de inversión integradas con valores
- Colocación de títulos en las que el intermediario colocador garantice o adquiera la totalidad o parte de los valores de la misma por cuenta propia.
- Operaciones habituales de enajenación y adquisición de valores que realicen los fondos mutuos de inversión.

### **Sociedades Comisionistas De Bolsa**

El comisionista de bolsa es un profesional especializado en proporcionar asesoría financiera. Dadas las condiciones de honorabilidad e idoneidad que involucra su labor, este debe ofrecer múltiples alternativas de negociación, respaldadas por su conocimiento sobre el comportamiento del mercado y la información de los títulos y de las entidades emisoras.

La función básica del comisionista es la intermediación en la compra y venta de títulos valores. Por sus servicios cobra una comisión que debe ser previamente acordada con el inversionista y ésta quedará registrada en el comprobante de liquidación que expide la bolsa.

Con autorización de la Superintendencia de Valores y sujetas a las condiciones que fije la Sala General pueden:

- Intermediar en la colocación de títulos o adquirir valores por cuenta propia.
- Realizar operaciones por cuenta propia con el fin de dar mayor estabilidad a los precios y liquidez del mercado.
- Constituir y administrar Fondos de Valores.
- Administrar valores de sus comitentes con el propósito de realizar cobro del capital y sus rendimientos y reinvertirlo de acuerdo con las instrucciones del cliente.
- Administrar portafolios de valores de terceros.
- Otorgar préstamos con sus propios recursos para financiar la adquisición de valores.
- Celebrar compraventas con pacto de recompra sobre valores.

Una vez los tramites legales de una emisión han terminado, es necesario colocar o suscribir (vender) los títulos en el mercado. En el prospecto de emisión de los títulos el emisor junto con el banquero de inversión definen cual es el mecanismo de colocación y el mecanismo de adjudicación para sus emisiones.

#### **2.4.1 Mecanismo de Colocación:**

1. Directa: El emisor coloca directamente los títulos en el mercado
2. Underwriting: Esta colocación se hace por medio de un agente colocador o comisionista, que ofrece el servicio de Comercialización.

La comisionista puede hacer este servicio a través de tres modalidades:

- **Underwriting en Firme:** El comisionista compra toda la emisión y después la vende en el mercado de valores y por consiguiente asume todos los riesgos de la colocación.
- **Underwriting Garantizado:** El comisionista se compromete a comprar la parte de la emisión que no se coloca inmediatamente en el mercado.
- **Underwriting al Mejor Esfuerzo:** Simplemente se compromete a hacer todo lo posible por colocar la emisión.

#### **2.4.2 Mecanismo de Adjudicación (mercado primario):**

El proceso de adjudicación se puede realizar por medio de una comisionista o directamente el emisor a través de los siguientes mecanismos:

1. Mecanismo de adjudicación de la Bolsa de Valores de Colombia (Subasta especial)
2. Demanda en firme
3. Subasta holandesa

##### **2.4.2.1 Subastas Especiales**

Se consideran subastas especiales aquellas que realiza la Bolsa de Valores de Colombia, por encargo recibido del emisor o de su agente colocador, en adelante el ordenante, para que por cuenta de éstos proceda a realizar la adjudicación en mercado primario de títulos de renta fija, previa recepción de las aceptaciones a la oferta en los términos y condiciones del aviso de oferta pública autorizado por la Superintendencia financiera, mediante mecanismos electrónicos y bajo la modalidad de subasta holandesa por precio o tasa.

Los Agentes Colocadores deberán presentar las demandas a través del sistema electrónico de adjudicación diseñado por la Bolsa para el efecto, que operará bajo las condiciones que se indican a continuación

El Agente Colocador será responsable por el uso que sus funcionarios hagan de las claves individuales de acceso al sistema electrónico de adjudicación y deberá velar porque las mismas se mantengan y usen bajo estricta reserva y seguridad. Las solicitudes de acceso al sistema electrónico de adjudicación deberán ser presentadas a más tardar con tres días hábiles de antelación a la fecha de la subasta.

Los datos requeridos para la presentación de las demandas se ingresan en un formato o formulario electrónico El sistema electrónico de adjudicación permite el ingreso de una o varias demandas de una misma serie en un mismo formato.

#### **2.4.2.2 Demandas en firme**

Las demandas se entenderán en firme por el solo hecho de haberlas presentado, entendido esto como el acto de haberlas enviado a través del sistema electrónico de adjudicación y éste las haya recibido.

Las demandas podrán ser objeto de rechazo o eliminación de conformidad con los criterios, definidos dentro del Prospecto de Colocación y del Aviso de Oferta Pública.

#### **Adjudicación**

La adjudicación se podrá realizar por tasa o por precio según lo dispuesto en el Prospecto de Colocación y en el Aviso de Oferta Pública

En el evento en el cual no se presenten propuestas a la subasta holandesa la Bolsa declarará desierta la subasta

La Bolsa informará al emisor la tasa o precio de corte sugerida a la cual se adjudicaría la mayor cantidad posible del total ofrecido y los datos de monto y tasa de cada una de las demandas recibidas, más no los inversionistas. De acuerdo con las condiciones anunciadas en el aviso de oferta pública el emisor deberá indicar a la Bolsa si declara desierta la subasta o procede a adjudicar a la tasa o precio de corte sugerida por el sistema o a una tasa o precio diferente,.

Una vez la Bolsa, según instrucción recibida del emisor, haya ingresado la tasa de corte el sistema iniciará en forma inmediata el proceso de adjudicación definitiva de la subasta holandesa bajo los criterios establecidos anteriormente.

Realizada la adjudicación, la Bolsa informará al emisor los resultados por cada Serie, su tasa de corte, Agente Colocador e inversionista.

El emisor informará a los Agentes Colocadores y al público en general la adjudicación realizada. El emisor una vez apruebe la adjudicación, podrá publicar mediante el sistema electrónico de adjudicación a cada Agente Colocador los resultados de esta.

#### **Liquidación y cumplimiento de la subasta**

La liquidación, entendida como la determinación del valor en pesos a pagar por las operaciones resultantes de la adjudicación de la Subasta Holandesa, se realiza por Bolsa a través del sistema Serializado del MEC.

Igualmente, a través del sistema de cumplimiento del MEC el agente colocador deberá dar la orden de compensación de la operación al Depósito Centralizado de Valores Deceval, en los términos previstos en el prospecto de colocación, en el aviso de Oferta Pública y en el instructivo operativo que emita la Bolsa para el efecto.

#### **2.4.2.3 Subasta Holandesa**

El proceso de Subasta es el mecanismo más importante a través del cual se lleva a cabo la colocación de TES Clase B en el Mercado Primario. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público define una tasa de corte y adjudica total o parcialmente todas las ofertas cuya tasa sea menor o igual a esta.

Las ofertas adjudicadas se aprobarán a la tasa de corte, que podrá ser superior a la tasa de presentación de la oferta, todos los participantes cuya oferta haya sido aprobada pagarán el mismo precio, obteniendo así el rendimiento correspondiente a la tasa de corte.

El mecanismo de subasta holandesa se utiliza también para la colocación de emisiones diferentes de TES. Esta subasta puede llegar a tener diferencias en cuanto al mecanismo de adjudicación, esto depende de la estructura que los banqueros de inversión hayan diseñado para cada emisión.

A continuación se muestran algunos ejemplos de corte de tasa para adjudicación de la emisión.

**Ejemplo: Tes**

Valor Emisión	\$100
Tasa cupón	9%
Plazo	1 año

Agente	Oferta	Tasa
Creador 1	\$45	12%
Creador 2	\$30	10%
Creador 3	\$40	11%
Creador 4	\$30	13%
Creador 5	\$20	9%

**Opción 1**

Agente	Oferta	Tasa
Creador 5	\$20	9%
Creador 2	\$30	10%
<b>Creador 3</b>	<b>\$40</b>	<b>11%</b>
Creador 1	\$45	12%
Creador 4	\$30	13%

\* La tasa de corte sería la del creador 3 y toma \$90

**Opción 2**

Agente	Oferta	Tasa
Creador 5	\$20	9%
Creador 2	\$30	10%
Creador 3	\$40	11%
<b>Creador 1</b>	<b>\$45</b>	<b>12%</b>
Creador 4	\$30	13%

\*La tasa de corte sería la del creador 1 y solo toma \$10

## 2.5 BOLSAS DE VALORES

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 competencia que permite la movilización de recursos con una adecuada formación de precios.

Las Bolsas de Valores son sociedades anónimas, siendo sus principales accionistas las Sociedades Comisionistas de Bolsa. En Colombia existe La Bolsa de Valores de Colombia S.A. y es vigilada por la Superintendencia de Valores.

### Funciones de las bolsas de valores

- 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.
- Fomentar negociaciones de valores y reglamentar actuaciones de sus miembros.
- Difundir resultados de las ruedas.
- Ofrecer información al público de emisores.

## **2.6 SUPERINTENDENCIA DE VALORES**

Entidad de servicio público adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que tiene como objetivo organizar, regular y promover el mercado público de valores, así como practicar el seguimiento y supervisión de los agentes de dicho mercado, para proteger los intereses de los inversionistas.

## **2.7 DEPÓSITOS CENTRALIZADO 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.

## **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.

## **2.8 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

## **2.9 REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS (RNVI)**

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 RVNI sólo podrá efectuarse en los siguientes casos:

1. Oferta pública en mercado primario y/o secundario.
2. 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, sólo se debe pagar el 30 % del valor de los derechos de inscripción.

### **Quienes pueden inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios**

- 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.
- Facsímil del respectivo valor o modelo del mismo
- Las garantías especiales constituidas para respaldar la emisión,
- si las hubiere, deberán poder hacerse efectivas en Colombia.

### **3. SISTEMAS DE NEGOCIACION**

#### **3.1 MERCADO ELECTRONICO COLOMBIANO (MEC)**

##### **3.1.1 Objeto 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

##### **3.1.2 Funciones**

Algunas de sus funciones son:

- Velar por que el sistema opere de manera organizada y adecuada, exigir y verificar el cumplimiento del reglamento
- Facilitar las 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 los afiliados información sobre una determinada operación
- Ordenar la suspensión de las operaciones por casos extraordinarios
- Contar con un plan de contingencia

##### **3.1.3 Afiliados**

- Establecimientos de crédito
- Sociedades fiduciarias
- 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 Republica

- 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

### 3.1.4 Clases De Especies Y Tipos De Negociación

TES B FIJA EN PESOS:	Deuda Pública de Orden no Nacional.
TES B IPC:	Títulos PDR Tributario
TES B en UVR:	Deuda Pública Externa
TES B en Dólares:	Bonos Inst. Oficiales Especiales
TES B Cupones:	Deuda Bancos
TES B Principales:	Deuda Inst. Financieras Dif. a Bancos.
TES B Corto Plazo:	Deuda Entidades sector Real
TES B Mixtos:	Deuda Entidades Multilaterales
TES Ley 546:	Titularizaciones Crediticias
Títulos y Bonos Forzosos:	Titularizaciones Hipotecarias
Títulos Fogafin:	Titularizaciones Inmobiliarias
Bonos Pensionales:	Títulos Exento Ley546
Deuda Pública Nal. Dif. TES y Fogafines.	

#### TIPOS DE NEGOCIACIÓN

#### CLASES NEGOCIADAS

##### Compraventa

T = 0

TES B FIJA en pesos  
 TES B IPC en pesos  
 TES B en uvr  
 TES B en dólares  
 TES B MIXTOS  
 TES LEY 546  
 TÍTULOS FOGAFÍN

##### Compraventa

##### Descuento

T = 0

TES B CUPONES  
 TES B PRINCIPALES

### 3.1.5 Metodologías De Negociación

#### 3.1.5.1 Calce Automático Sin Puja

Establece preferencia de aquella oferta contraria de mejor precio o tasa, que sea contraparte autorizada con cupo disponible en cantidad demandada y ofrecida y plazo. A igualdad de precio o tasa, prevalecerá el orden cronológico de ingreso de la oferta al Sistema teniendo prioridad sobre las primeras ofertas

La mejor oferta existente en el Sistema, mayor precio o menor tasa si es de compra y menor precio o mayor tasa si es de venta, será calzada por la primera oferta contraria que se ingrese a ese precio o tasa o a una mejor que sea contraparte autorizada con cupo disponible en cantidad demandada y ofrecida y plazo. El precio o tasa de calce será el de la oferta más antigua compatible.

Si el calce se realiza sobre una oferta ingresada con la condición de divulgación o cantidad visible y el precio o tasa de esa oferta es el mejor, el Sistema tomará para efectos del calce, la mayor cantidad posible de la cantidad total de esa oferta generando un saldo sí existiere, bajo la condición de cantidad visible. Cuando la oferta ingresada bajo la condición de cantidad visible sea la mejor oferta por orden cronológico respecto de la segunda, el Sistema tomará para efectos de calce la cantidad visible de la primera y si existiere remanente por calzar se irá a buscar esa cantidad en la segunda mejor; y, si la cantidad de la segunda mejor fuere ingresada también bajo la condición de cantidad visible, adjudicará de ésta la visible y si existe remanente lo calzará de la primera o de la que sigue si se repitiera esta condición y así sucesivamente.

Cuando el calce se produzca de una oferta ingresada como una oferta de puntas (Spread), el sistema eliminará la punta completa cuando, producto de uno o sucesivos calces, el saldo de la punta por compra o venta sobre la cual se realizó el calce sea cero.

### **3.1.5.2 Criterio De Calce Voluntario**

Establece preferencia de aquella oferta contraria con iguales condiciones en especie negociada, cantidad, precio o tasa y plazos; y a igualdad de condiciones en especie, cantidad y plazo pero diferente tasa o precio, la preferencia será por las de mejor precio o tasa, que sea contraparte autorizada con cupo disponible en cantidad demandada y ofrecida y plazo. A igualdad de precio o tasa, prevalecerá el orden cronológico de ingreso de la oferta al Sistema teniendo prioridad la oferta de mayor antigüedad.

El precio o tasa de calce será el de la oferta más antigua compatible.

### **3.1.5.3 Criterio De Adjudicación En Remate Serializado**

El precio o tasa de adjudicación definitiva para cada oferta será aquella prevaleciente en el Sistema al momento de finalizar el remate.

El precio o tasa de adjudicación se obtiene así:

- El valor de la segunda mejor postura efectuada en el remate, aumentado en el 0,001 si el instrumento se negocia por precio o disminuido en el 0,001 si el instrumento se negocia por tasa;
- Si existe una sola postura para una oferta, éste se adjudicará en el mínimo indicado en la oferta;
- A igualdad de posturas, la adjudicación se efectuará al valor de éstas a la más antigua en el Sistema.

### **3.1.5.4 Secuencia Horaria De Subastas**

- **Convocatorias:** Corresponde al periodo de ingreso de la convocatoria al Sistema
- **Inscripción:** Corresponde al periodo 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.

### **Precio Mínimo De La Subastas**

Se define que la licitación no aceptara posturas con un precio o tasa menor al especificado en Valor

### **Inscripción De La Subastas**

- El Sistema admitirá para una misma subasta el ingreso de más de una respuesta por Afiliado Convocado.
- El Sistema permitirá que una respuesta individual exceda la cantidad total de la subasta. Adicionalmente, permitirá que la suma de las cantidades de las respuestas dadas por un mismo Convocado excedan la cantidad total ofrecida en la convocatoria.
- Durante el horario para presentar respuestas, éstas no serán difundidas al mercado, como tampoco informadas al Convocante.
- Una vez enviada una respuesta por el Convocado, podrá ser eliminada y modificada en cuanto a tasa o precio y cantidad.
- Los datos vigentes en el Sistema al cierre del horario para presentar respuesta, serán los considerados en firme y los tenidos en cuenta para efectos de la adjudicación y en consecuencia a partir de ese momento no podrán ser modificados ni eliminados.
- El Sistema confirmará al Afiliado Convocado que la respuesta dada por él a una convocatoria fue recibida por el Sistema, sin que este hecho implique la posterior adjudicación de la misma a dicha entidad.
- Las respuestas serán dadas a conocer al Convocante y a los convocados al cierre del horario para presentar respuestas

### **Postulación De La Subastas**

La adjudicación se realizará a una tasa o precio igual a la establecida como tasa o precio de corte, para todas las respuestas que tengan adjudicación.

La tasa de corte que establezca el Convocante no podrá ser mayor a la tasa de referencia registrada al ingreso de la convocatoria de conformidad con lo dispuesto en el aviso de oferta pública. Así mismo, el precio de corte que establezca el Convocante no podrá ser menor al precio de referencia registrada al ingreso de la convocatoria de conformidad con lo dispuesto en el aviso de oferta pública.

### **Para la adjudicación se tendrá en cuenta el siguiente procedimiento:**

1. En caso de que no se presenten respuestas, el Sistema realizará el cierre de la subasta en el horario previsto.
2. En caso de recibirse respuestas, el Sistema ordenará las respuestas recibidas indicando respecto de cada una de ellas, la cantidad y la tasa o precio, bajo los siguientes criterios: De mejor a peor tasa o precio y a igualdad de tasa o precio, por orden cronológico de ingreso.
3. Las ofertas recibidas se informarán al Convocante y a los convocados habilitados por el Administrador para participar en la subasta, una vez finalice la etapa de inscripción de ofertas y se inicie la etapa de difusión. Con base en las ofertas, el Convocante podrá

establecer la tasa de corte a la cual se adjudicaría la mayor cantidad posible del total ofrecido.

4. Antes de vencerse el plazo para realizar la adjudicación, el Convocante de acuerdo con las condiciones anunciadas en el aviso de oferta pública deberá decidir si declara desierta la subasta o procede a adjudicar. En caso de proceder a adjudicar, el Convocante antes del vencimiento del plazo para la adjudicación deberá ingresar al Sistema una contraoferta la tasa o precio de corte y la cantidad a adjudicar. En caso de que vencido el plazo para realizar la adjudicación, si el Convocante no hubiere ingresado una contraoferta a la tasa o precio de corte y cantidad a adjudicar el Sistema eliminará las ofertas recibidas en forma automática.
5. Una vez el Convocante haya ingresado una contraoferta a la tasa o precio de corte y una cantidad para la adjudicación el Sistema iniciará en forma inmediata y automática el proceso de adjudicación de la subasta holandesa bajo los siguientes criterios:
  - 5.1 Si el total de las respuestas recibidas es igual a la cantidad a adjudicar, el Sistema adjudicará el total de las respuestas presentadas a la tasa de corte dada.
  - 5.2 En caso contrario, el Sistema tomará la cantidad a adjudicar informada por el Convocante y realizará la adjudicación de las respuestas en el mismo orden en que fueron informadas, de conformidad con el punto 2 de este numeral, iniciando desde la mejor hasta la última respuesta que esté a una tasa o precio mejor que la tasa o precio de corte, por una cantidad igual a la de cada respuesta. El saldo pendiente será objeto de adjudicación entre las respuestas que se encuentren a la misma tasa o precio de corte.

En caso de ser una sola, a ésta se le adjudicará el saldo pendiente. Lo anterior siempre y cuando haya sido ingresado con la condición de oferta "parcial".

En caso de contar con varias ofertas, se procederá a adjudicar el saldo disponible, de conformidad con lo que se indica a continuación:

5.1.1. Si en el momento de la convocatoria se marco la opción de prorrateo, este se realizará teniendo en cuenta lo siguiente:

- Se establecerán las ofertas ingresadas con la condición de "parcial".
- Se entrará a establecer el factor de prorrateo, el cual será el resultado de dividir la cantidad correspondiente al saldo pendiente de adjudicar por la sumatoria de las cantidades de las respuestas dadas a la misma tasa de corte.
- Luego se procederá a multiplicar la cantidad de cada una de las respuestas dadas a la misma tasa de corte por el factor de prorrateo, aproximando por redondeo mundial al múltiplo establecido para la especie.
- Si al haber terminado este proceso quedare un saldo disponible por adjudicar, el Sistema no lo asignará.

5.1.2. Si en el momento de la convocatoria no se marcó la opción de prorrateo, este se realizará teniendo en cuenta lo siguiente:

- Respetando el ordenamiento descrito en el punto 2, se adjudicará la cantidad total inscrita en cada oferta hasta agotar el saldo pendiente por adjudicar. Si la oferta en turno supera la cantidad pendiente por adjudicar, se continuará con la inmediatamente siguiente hasta agotar el saldo o hasta que no existan ofertas por cantidades menores.
- Si al haber terminado este proceso quedare un saldo disponible por adjudicar, el Sistema no lo asignará.

- 6 Todas las respuestas adjudicadas se aprobarán a la misma tasa o precio de corte establecida por el Convocante, la cual podrá ser mejor que la tasa o precio de presentación de la oferta.
- 7 No se realizarán adjudicaciones sobre respuestas que estén a una tasa de corte superior o a un precio inferior al indicado por el Convocante.

### **3.1.5.5 Respuestas A Cotización**

Características:

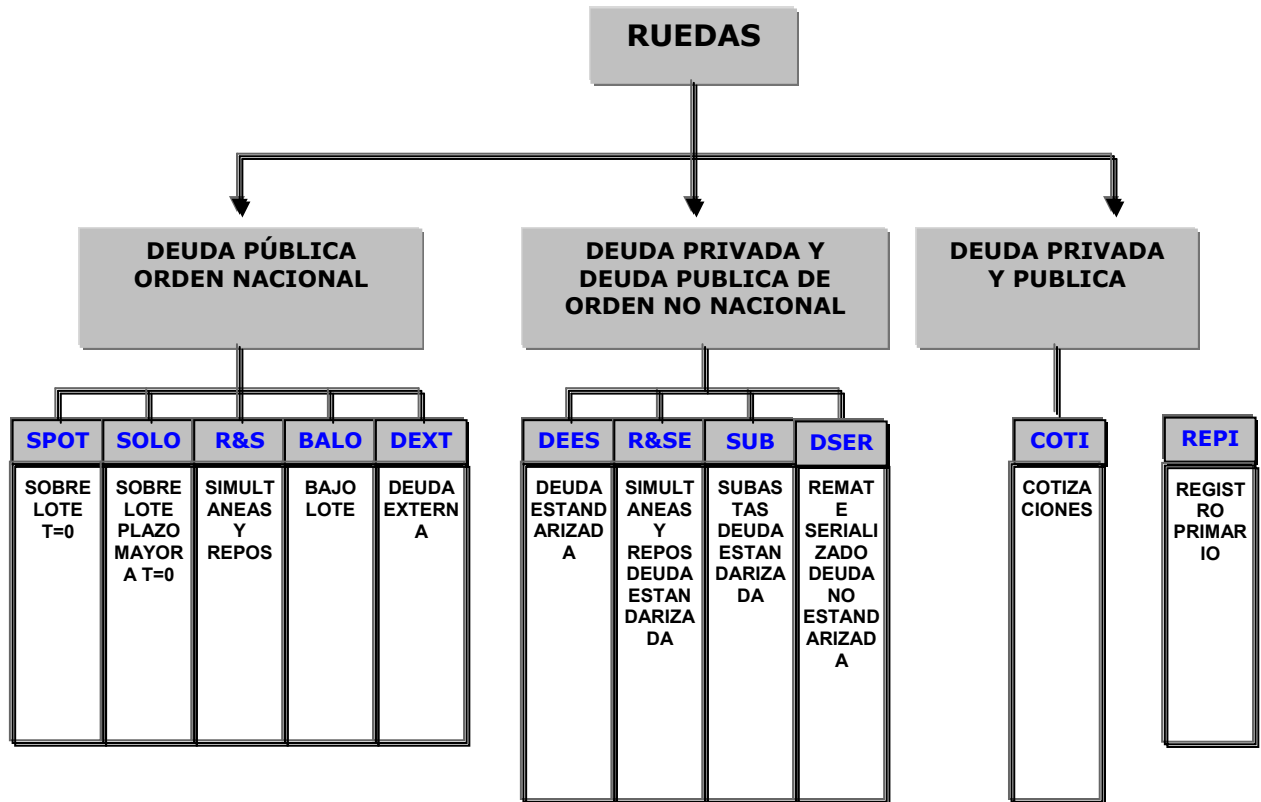
- Las solicitudes de cotización deberán ser atendidas de una en una por los Afiliados invitados.
- Para cada solicitud de cotización existirá una formulación para el ingreso de respuestas.
- El afiliado invitado interesado en presentar respuesta a una cotización deberá mantener activo el formulario con las condiciones de la cotización y presentar a través de el todas sus ofertas.
- El Sistema admitirá para una misma cotización el ingreso de más de una respuesta por Afiliado invitado.
- Durante el horario para presentar respuestas, éstas serán difundidas al Afiliado convocante.
- Los Afiliados invitados solo podrán ver las respuestas propias.
- Una vez enviada una respuesta a una cotización por el Afiliado invitado, podrá ser eliminada y modificar sus condiciones.
- Las cantidades indicadas en las respuesta, deberá cumplir con los mínimos y múltiplos de la especie definida para la sesión de negociación.

### **Adjudicación De Cotización**

Características:

- Una vez recibidas las respuestas, y durante el tiempo establecido para las mismas, el convocante deberá ingresar una contraoferta para que el sistema realice los calces respectivos con las ofertas compatibles.
- La Adjudicación se realiza al precio o tasa agredida, o sea a la más antigua.
- Una vez venza el tiempo de la cotización, el sistema eliminara las ofertas vigentes que no fueron objeto de adjudicación.

### 3.1.6 Ruedas



#### 3.1.6.1 Ruedas Spot Sobre lote T= 0

Horario	8:00 A.M. a 15:40 P.M.
Metodología de negociación	Calce automático sin puja.
Tipos de operación	Compra Venta de títulos para liquidación T0
Valores negociados	Títulos de deuda pública del orden nacional
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento.
Criterio de negociación y calce	Precio Limpio y tasa para cupón y principal
Cantidad de lote padrón mínima	Col \$500.000.000 / USD 250.000 / 5.000.000 UVR
Múltiplos	Col \$500.000.000 / USD 250.000 / 5.000.000 UVR
Factor divisibilidad	Todas las ofertas serán divisibles en los múltiplos establecidos
Ofertas de punta (spread)	Diferencia máxima entre TASAS de compra y venta: 200 PB Diferencia máxima entre PRECIO LIMPIO de compra y venta: 700 PB

Anulaciones	Se avisa a la contraparte, pero decide el comité y ejecuta administrador
Deposito	DCV
Tipos de Operación y Clases Asociadas	Compraventa T=0 TES B Fija pesos TES B IPC pesos TES B UVR TES B TRM TES LEY 546 Títulos Fogafín Compraventa tasa T=0 TES B Cupón TES B Principales TES B Corto Plazo TES B Mixtos

### 3.1.6.2 Rueda Solo Sobre lote plazo mayor a T=0

Horario	8:00 A.M. A 17:00 P.M.
Metodología de negociación	Calce automático sin puja
Tipos de operación	Compra Venta de títulos para liquidación de T1 a T5 y Plazo
Valores negociados	Títulos de deuda pública del orden nacional
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento.
Criterio de negociación y calce	Precio Limpio y tasa para cupón y principal
Cantidad de lote padrón mínima	Col \$500.000.000 / USD 250.000 / 5.000.000 UVR
Múltiplos	Col \$500.000.000 / USD 250.000 / 5.000.000 UVR
Factor divisibilidad	Todas las ofertas serán divisibles en los múltiplos establecidos
Ofertas de punta (spread)	Diferencia máxima entre TASAS de compra y venta: 200 PB. Diferencia máxima entre PRECIO LIMPIO de compra y venta: 700 PB.
Anulaciones	Se avisa a la contraparte, pero decide el comité y ejecuta administrador
Deposito	DCV
Tipos de Operación y Clases Asociadas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• C/V Tasa Plazo</li> <li>• C/V Tasa T1 a T5               <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Cupón</li> <li>TES B Principales</li> <li>TES B Corto Plazo</li> <li>TES B Mixtos</li> </ul> </li> <li>• Compraventa T1 a T5</li> <li>• Compraventa Plazo               <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Fija pesos</li> <li>TES B IPC pesos</li> <li>TES B UVR</li> <li>TES B TRM</li> <li>TES LEY 546</li> <li>Títulos Fogafín</li> </ul> </li> </ul>

### 3.1.6.3 Rueda R&S Repos y Simultaneas

Horario	8:00 A.M. A 17:00 P.M.
Metodología de negociación	Calce Voluntario
Tipos de operación	Repos y simultaneas
Valores negociados	Títulos de deuda pública del orden nacional y de deuda pública externa
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento
Criterio de negociación y calce	Tasa de la simultanea o repo
Cantidad de lote padrón mínima	Los definidos para la especie
Múltiplos	Los definidos para la especie
Anulaciones	Solo de acuerdo entre las partes
Deposito	DCV y DECEVAL para deuda externa
Tipos de Operación y Clases Asociadas	<p>Repos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Fija pesos</li> <li>TES B IPC pesos</li> <li>TES B UVR</li> <li>TES B TRM</li> <li>TES LEY 546</li> <li>Títulos Fogafín</li> <li>TES B Cupón</li> <li>TES B Principales</li> <li>TES B Corto Plazo</li> <li>TES B Mixtos</li> </ul> <p>Sim. Intradía TES B Mixto</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Mixto</li> </ul> <p>Sim. TES B Mixto</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Mixtos</li> </ul> <p>Sim. Intradía Descuento</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Cupón</li> <li>TES B Principales</li> <li>TES B Corto Plazo</li> </ul> <p>Simultáneas</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Fija pesos</li> <li>TES B IPC pesos</li> <li>TES B UVR</li> <li>TES B TRM</li> <li>TES LEY 546</li> <li>Títulos Fogafín</li> </ul> <p>Simultáneas Descuento</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Cupón</li> <li>TES B Principales</li> <li>TES B Corto Plazo</li> </ul> <p>Simultáneas Deuda Externa</p> <p>Simultáneas Intradía Deuda Externa</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Bonos Deuda Pública externa</li> </ul> <p>Simultáneas Intradía</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>TES B Fija pesos</li> </ul>

	TES B IPC pesos TES B UVR TES B TRM TES LEY 546 Títulos Fogafín
--	---

### 3.1.6.4 Rueda Balo Bajo lote

Horario	Contado T=0 8:00 A.M. - 15:40 P.M. Contado a partir de T+1 y plazo 8:00 A.M. - 17:00 P.M.
Metodología de negociación	Calce automático sin puja
Tipos de operación	Compra Venta de títulos al contado y plazo
Valores negociados	Títulos de deuda pública del orden nacional
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento.
Criterio de negociación y calce	Precio Limpio para títulos completos. • Tasa efectiva base 365 para cupones y principales, y para los TES B-MIXTO.
Cantidad de lote padrón mínima	Categoría TES B total COP 500.000 TES B IPC COP 500.000 TES B en UVR UVR 10.000 TES B TRM TRM 1.000 TES B Cupones COP 250.000 TES B Principales COP 500.000 TES B Corto Plazo COP 500.000 TES B Mixto COP 500.000 TES Ley 546 UVR 10.000
Múltiplos	Los definidos para la Especie
Máximo a negociar	Col\$ 500.000.000
Anulaciones	Operaciones de contado: De común acuerdo entre las partes siempre que las operaciones se encuentren por fuera del túnel de tasas y precios, con decisión del administrador. Operaciones a plazo: De común acuerdo entre las partes. Solicitud: En cualquier momento hasta el cierre del cumplimiento del día de celebración de la operación con ejecución del administrador.
Deposito	DCV
Tipos de Operación y Clases	C/V Taza Plazo C/V Tasa T0 C/V Tasa T1 a T5

Asociadas	TES B Cupón TES B Principales TES B Corto Plazo TES B Mixtos
	Compraventa T0 Compraventa T1 a T5 Compraventa Plazo TES B Fija pesos TES B IPC pesos TES B UVR TES B TRM TES LEY 546 Títulos Fogafín

### 3.1.6.5 Ruedas Dext Deuda Externa

Horario	8:00 A.M. A 17:00 P.M.
Metodología de negociación	Calce automático sin puja
Tipos de operación	Compra Venta de títulos al contado y plazo
Valores negociados	Títulos de deuda pública externa
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento.
Criterio de negociación y calce	Precio Limpio y tasa para cupones y principales
Cantidad de lote padrón mínima	Los definidos para la Especie
Múltiplos	Los definidos para la Especie
Anulaciones	Solo con acuerdo entre las partes
Deposito	DECEVAL, DTC, EUROCLEAR, CLEARSTREAM
Tipos de Operación y Clases asociadas	Compraventa Plazo Compraventa Contado Externa Bonos Deuda Pública externa.

### 3.1.6.6 Rueda Dees Deuda estandarizada

Horario	Contado T=0 8:00 A.M. - 15:40 P.M. Contado a partir de T+1 y plazo 8:00 A.M. - 17:00 P.M.
Metodología de negociación	Calce automático sin puja
Tipos de operación	Compra Venta de títulos al contado y a plazo

Valores negociados	Títulos emitidos en forma estandarizada de deuda privada y deuda pública de orden no nacional
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento.
Criterio de negociación y calce	Precio Limpio
Cantidad de lote padrón mínima	Los definidos para la Especie
Múltiplos	Los definidos para la Especie
Anulaciones	Solo con acuerdo entre las partes
Deposito	DECEVAL
Tipos de Operación y Clases asociadas	Compraventa T=0 Compraventa T1 a T5 Compraventa Plazo Deuda Bancos Deuda entidades financieras diferente a Bancos Deuda entidades Sector real Deuda Entidades Multilaterales Titularizaciones Crediticias Titularizaciones Hipotecarias Deuda Pública de orden no Nacional

### 3.1.6.7 Rueda R&SE Repos y simultaneas deuda estandarizada

Horario	8:00 A.M. A 14:00 P.M.
Metodología de negociación	Calce voluntario
Tipos de operación	Repos y Simultaneas
Valores negociados	Títulos de deuda pública del orden no nacional y de deuda privada
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento.
Criterio de negociación y calce	Tasa
Cantidad de lote padrón mínima	Los definidos para la Especie
Múltiplos	Los definidos para la Especie
Anulaciones	Solo con acuerdo entre las partes
Deposito	DECEVAL
Tipos de Operación y Clases	Repos Simultáneas DE Simultáneas Intradía DE

Asociadas	Deuda Bancos Deuda entidades Sector real Deuda Entidades Multilaterales Titularizaciones Crediticias Titularizaciones Hipotecarias Deuda Pública diferente a TES y Fogafines Deuda Pública de orden no Nacional
-----------	---

### 3.1.6.8 Ruedas Suba Subasta Deuda Estandarizada

Horario	8:00 A.M. A 14:00 P.M.
Metodología de negociación	Subasta Holandesa
Tipos de operación	Compra venta de títulos al contado
Valores negociados	Títulos emitidos en forma estandarizada de deuda privada y deuda pública
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento
Criterio de negociación y calce	Precio Sucio y Tasa
Cantidad de lote padrón mínima	Los definidos para la Especie
Múltiplos	Los definidos para la Especie
Anulaciones	No se Anula
Deposito	DECEVAL
Tipos de Operación y Clases asociadas	C/V Subasta Precio T0 a T2 Bancos Entidades Sector Real Titularizaciones Hipotecarias Titularizaciones Inmobiliarias C/V Subasta Tasa T0 a T2 Bancos Entidades Sector Real Entidades Multilaterales Titularizaciones Hipotecarias Deuda Pública de Orden no Nacional

### 3.1.6.9 Rueda Dser Remate Serializado Deuda No Estandarizada

Horario	CONTADO T=0: 8:00 A.M. - 15:40 P.M. Contado a partir de T+1 y plazo: 8:00 A.M. - 17:00 P.M.
Metodología de negociación	Remate Serializado
Tipos de operación	Compra Venta de títulos al contado y a plazo, repos y simultaneas
Valores negociados	Títulos emitidos en forma no estandarizada de deuda privada y deuda pública

Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento.
Criterio de negociación y calce	Precio Sucio y Tasa
Cantidad de lote padrón mínima	Los definidos para la Especie
Múltiplos	Los definidos para la Especie
Anulaciones	Contado y Plazo: de común acuerdo entre las partes, con autorización del administrador. Repos y Simultaneas: de común acuerdo entre las partes.
Deposito	DECEVAL
Tipos de Operación y Clases Asociadas	<p>C/V T0 Tasa Serializado  C/V T1 a T5 Tasa Serializado  C/V Plazo Tasa Serializado  Repo Serializado  Simultáneas Intradía Serializado  Simultáneas Serializado</p> <p>Instituciones especiales Oficial  Bancos  Ins. Financieras diferente a Bancos  Entidades Sector Real  Entidades Multilaterales  Titularizaciones Crediticias  Titularizaciones Hipotecarias  Títulos y Bonos forzosos  Bonos Fogafín  Bonos Pensionales  Deuda Pública Nacional diferente a TES Y Fogafines  Deuda Pública de Orden no Nacional</p> <p>C/V T0 Precio Serializado  C/V T1 a T5 Precio Serializado  Simultánea Intradía Precio Serializado  Simultánea Precio Serializado</p> <p>Instituciones especiales Oficial  Bancos  Ins. Financieras diferente a Bancos  Entidades Sector Real  Entidades Multilaterales  Titularizaciones Crediticias  Titularizaciones Hipotecarias  Titularizaciones Inmobiliarias  Bonos pensionales  Deuda Pública Nacional diferente a TES Y Fogafines  Deuda Pública de Orden no Nacional  Títulos de PDR Tributario</p>

### 3.1.6.10 Rueda Coti Cotizaciones

Horario	8:00 A.M. a 15:40 P.M.
---------	------------------------

Metodología de negociación	Cotización
Tipos de operación	Compra Venta Contado y Plazo
Valores negociados	Títulos emitidos en forma estandarizada de deuda privada y deuda pública.
Revelación de contraparte	Ciego en negociación con revelación de la contraparte en complementación y cumplimiento.
Criterio de negociación y calce	Precio Limpio y tasa para cupón y principal
Las ofertas entrantes deben ser mayores a \$10.000 millones	
Anulaciones	No se Anula
Deposito	DCV y DECEVAL
Tipos de Operación y Clases asociadas	Compraventa T0 Compraventa T1 a T5 Compraventa Plazo TES B Fija pesos TES B IPC pesos TES B UVR TES B TRM

### 3.2 SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN (SEN)

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

#### 3.2.1 Definición:

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.

#### 3.2.2 Terminología

**Aceptación:** Es la toma de una Oferta previamente divulgada en el Sistema, mediante la introducción de una Oferta de sentido contrario, realizada por un Agente con el ánimo de cerrar una operación.

**Aceptante:** Agente que toma o acepta una Oferta introducida por otro Agente.

**Administrador del Sistema:** Es el Banco de la República, sin perjuicio de su actuación en el mismo como Agente, o del ejercicio de las actividades y funciones que le competen, según su régimen legal propio.

**Agente:** Entidad inscrita para participar activamente en uno, varios o todos los escalones y Tipos de Operación del SEN.

**Boleta de Cierre:** Comprobante o soporte generado ante un Cierre, en el que constan, entre otras, las condiciones financieras de las operaciones realizadas en el Sistema, tales como plazo, monto, tasa o precio, fecha y valores nominal y transferencia de fondos.

**Cierre:** Perfeccionamiento automático de una transacción efectuada en el SEN, cuando una Oferta y su Aceptación recaen sobre una misma referencia, tipo de operación y resultan compatibles en la fecha de liquidación, monto, plazo y precio o tasa, según el caso.

**Compensación:** Determinación de las obligaciones de entrega de valores y transferencia de fondos de una operación cerrada a través del SEN, ya sea para la fecha de cumplimiento inicial acordada o para la restitución, cuando haya lugar a ésta.

**Creadores de Mercado y Aspirantes a Creadores de Mercado:** Agentes seleccionados y calificados como tales por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, para efectos de las regulaciones que éste expide en relación con la negociación de títulos de deuda pública. Tanto dichos Agentes como los Corredores de Valores Especializados en TES (CVETES), operarán con sujeción a los requerimientos y condiciones establecidos por tal Ministerio en las regulaciones citadas, además de lo dispuesto en este Reglamento, en el Manual Operativo del SEN y a las normas vigentes que regulan el mercado público de valores.

**Cuenta de Depósito:** Cuenta de dinero en moneda legal colombiana que cada uno de los Agentes debe mantener en el Banco de la República para la Liquidación de las operaciones cerradas en el SEN

**Cuenta de Títulos:** Cuenta que deben mantener los Agentes en un depósito centralizado de valores para la custodia y administración, si así lo convienen, de títulos valores desmaterializados. Dichas cuentas son utilizadas también para la Liquidación de las operaciones cerradas en el SEN

**Fecha de Cumplimiento:** Fecha acordada por los Agentes que realizan una transacción para el cumplimiento de la misma en los términos acordados

**Interbancario:** Operación de crédito mediante la cual un Agente (entidad financiera legalmente facultada) presta a otro Agente (entidad financiera, igualmente facultada), una determinada suma de dinero, adquiriendo esta última el compromiso de devolverla a la primera en el plazo pactado, adicionada con el valor de los intereses convenidos.

**Liquidación:** Proceso de afectación de las correspondientes Cuentas de Depósito y/o de Títulos de los Agentes, que se efectúa para cumplir con las obligaciones provenientes de las operaciones cerradas en el SEN, en la fecha de cumplimiento acordada por las partes.

**Líneas de Crédito (Límites):** Límites o Cupos asignados por los Agentes recíprocamente, para realizar Cierres en el mercado, en aquellas Ruedas para las que aplique esta opción.

**Oferente:** Agente participante en un Cierre cuya Oferta es tomada o aceptada por otro Agente

**Oferta:** Propuesta divulgada por un Agente a través del Sistema, en la cual se señalan las condiciones bajo las cuales está dispuesto a cerrar una operación en el SEN

**Oferta a Doble Punta:** Evento en el cual el Agente registra en forma simultánea las condiciones de compra y de venta para el mismo instrumento, con el objeto de contribuir a una mayor liquidez en el mercado, de acuerdo con la reglamentación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público del programa de Creadores de Mercado

**Operaciones de Contado:** Transacción cuya fecha de cumplimiento es el mismo día del Cierre o hasta el segundo Día Hábil siguiente, inclusive (t+0 a t+2 en días hábiles)

**Operaciones a Plazo:** Transacción cuya fecha de cumplimiento es posterior al segundo Día Hábil después del Cierre (t+3 en días hábiles).

**Operación de Barrido:** Conjunto de Cierres que se desencadenan en forma automática en el SEN, en relación con el instrumento, precio o tasa y plazo del Oferente, cuando existe una o varias ofertas que igualan o mejoran las condiciones ingresadas por el aceptante.

**Operario:** Funcionario - persona natural - designado por un Agente o por un CVETES para operar a través del Sistema.

**Precio Limpio:** Precio de Oferta para compra o venta de un título a través del SEN, en el cual no se incluye el valor equivalente a los intereses causados sobre el mismo desde la fecha de emisión o desde el último pago

**Precio de cierre:** Precio de mercado de un instrumento al cierre de cada Rueda.

**Profundidad del Mercado:** Ventana del Sistema en la cual se despliegan la totalidad de Ofertas vigentes efectuadas en una Rueda específica para un instrumento o referencia dado.

**Reporto o Repo y Simultáneas:** Son las operaciones definidas y reguladas como tales en el artículo 14 de la Ley 964 de 2005 y en el Decreto 4708 de 2005, o en las normas que los modifiquen, complementen o sustituyan.

**Rueda:** Ámbito de negociación en el cual los Agentes ingresan sus Ofertas a efectos de cerrar operaciones en el SEN.

**Suma Compensatoria:** Es la cantidad de dinero determinada por el Administrador del Sistema, de conformidad con lo previsto en este Reglamento, que se obliga a pagar a su contraparte el Agente que no haya permitido la Liquidación de una operación dentro del plazo acordado por las partes.

**Tipo de Operación:** Clase de transacción que los Agentes pueden efectuar en el Sistema. Estas son: compraventa al contado o a plazo, operaciones de Reporto (Repos), operaciones Simultáneas y operaciones de préstamo de dinero en el mercado interbancario; de la forma en que se reglamente en el Manual Operativo.

### 3.2.3 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 defina 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 esta 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.

### 3.2.4 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.

### 3.2.5 Agentes:

El administrador del Sistema podrá inscribir como Agentes para utilizar los servicios que presta el SEN, a 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 cesantías, las entidades aseguradoras, las sociedades de capitalización, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Instituto de Seguros Sociales - ISS, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras - FOGAFIN, y el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario - FINAGRO, siempre y cuando cumplan con los requisitos que se establecen en este Reglamento. Así mismo, podrá actuar como Agente el Banco de la República para la ejecución de sus propias operaciones. La calidad de Agente podrá utilizarse para actuar en uno o en todos los escalones en los que opera el Sistema.

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.

### 3.2.6 Requisitos para inscripción

- Presentar a la Subgerencia de Operación Bancaria una solicitud de vinculación firmada por un representante legal debidamente facultado y adjuntar un certificado reciente de existencia y representación legal expedido por la autoridad competente y copia auténtica de la autorización de funcionamiento expedida por la Superintendencia Bancaria o la Superintendencia de Valores, según el caso (hoy Superfinanciera).
- Estar vinculadas al SEBRA y al DCV o a los sistemas que en el futuro los sustituyan, y tener abierta o solicitar y obtener la apertura de una Cuenta de Depósito en el Banco de la República.
- Estar inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores.
- Estar inscritas en un organismo autorregulador de conformidad con lo previsto en las normas vigentes
- Tener instalado el equipo computacional y de comunicaciones requerido, de acuerdo con las especificaciones establecidas por el Administrador del Sistema.
- En el evento de ser admitida, suscribir el respectivo contrato de vinculación al SEN, en el cual se debe autorizar al Banco de la República para afectar automáticamente su Cuenta de Depósito y su Cuenta de Títulos con el valor resultante de la Liquidación que efectúe el SEN respecto de cada transacción cerrada.

### 3.2.7 Tipos de Escalón:

Las Ruedas o Sesiones se agruparan en Escalones, los que a su vez se clasifican según permitan o no la participación de forma exclusiva a los participantes en el Programa de Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el **Primer Escalón** únicamente podrán participar las entidades que designe el Ministerio de Hacienda y Crédito Público como Creadores de Mercado o Aspirantes a Creadores de Mercado. Podrán concurrir al Primer Escalón otras entidades por expresa autorización del Administrador del Sistema o del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Primer Escalón operará bajo los siguientes parámetros generales:

**Primer escalón**

Nombre de la rueda	T+0 (T0)	T+1, t+2 (T1T2)	Simultaneas (SIML)
Tipos de operación	Compra venta T+0	Compraventa T+1 y T+2	Simultaneas T>=0
Tipos de negociación	CV Spot Totales/Precio CV Spot Corto plazo/Tasa CV Spot Cupones/Tasa	CV Forward Totales/Precio CV Forward corto plazo/tasa CV Forward Cupones/Tasa	Simultaneas/Tasa Simultaneas/Precio
Instrumentos permitidos	Títulos de deuda publica interna o externa:  TES, Fogafin		
Cupos	No afecta cupos	No afecta cupos	No afecta cupos
Modalidad de negociación	Ciega		
Mecanismos de cierre (para todos los tipos de negociación)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• si para un mismo instrumento las condiciones de precio, valor nominal, plazo son iguales, se produce el cierre</li> <li>• si para un mismo instrumento el precio antiguo en compra mejora a la venta, cierra con ese precio</li> <li>• si para un mismo instrumento el precio antiguo en venta mejora a la compra, cierra con ese precio</li> <li>• si la oferta de compra o venta las condiciones de precio y plazo de cumplimiento son iguales, pero el valor nominal difiere, se produce el cierre con el menor valor nominal, siempre y cuando la oferta sea parcial y respete los montos mínimos, factor de divisibilidad, y lote padrón definidos para la especie</li> </ul>		
Mecanismo de liquidación	Entrega contra pago modelo 1		
Tipos de ofertas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FOK – Fill or Kill (cuando se arremete parte de la oferta, el remanente desaparece sin importar el monto mínimo)</li> <li>• GTS – Good'till Specific (oferta temporal, el negociador le indica el sistema cuanto tiempo quiere que esté vigente. Queda remanente cuando es superior al monto mínimo)</li> <li>• GTC – Godd'till Cancel (la oferta queda fija hasta que se cierra la rueda, se elimina o es cerrada. Queda remanente cuando es superior al monto mínimo)</li> </ul>		

En el **Segundo Escalón** podrán operar, además de los mencionados para el Primer Escalón, los otros Agentes inscritos al SEN. Los parámetros generales de operación de las ruedas de negociación del **Segundo Escalón** se presentan a continuación:

**Segundo escalón**

Nombre de la rueda	Compraventas (CVSE)	Dinero (DINE)
Tipos de operación	Compra venta T+0 Compra venta T>0	Repos T>=0 Simultaneas T>=0 Interbancarios T>=0
Tipos de negociación	CV Estd. Totales/precio CV estd. Corto plazo/Tasa CV Estd. Cup=Ppal=des/tasa CV T0T5 totales/precio CV T0T5 corto plazo/tasa CV T0T5 cup-ppal-des/tasa	Repos Simultaneas/tasa SE Simultaneas /Precio SE Interbancarios
Instrumentos permitidos	Títulos de deuda publica interna o externa:  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, Bonos Deuda Publica Externa	

	(Yankees, Globales, etc.)
Cupos	Afecta cupos
Modalidad de negociación	Semiciega
Mecanismos de cierre (para todos los tipos de negociación)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• si para un mismo instrumento las condiciones de precio, valor nominal, plazo de cumplimiento son iguales, se produce el cierre</li> <li>• si para un mismo instrumento el precio antiguo en compra mejora a la venta, cierra con ese precio</li> <li>• si para un mismo instrumento el precio antiguo en venta mejora a la compra, cierra con ese precio</li> <li>• si la oferta de compra o venta las condiciones de precio y plazo de cumplimiento son iguales, pero el valor nominal difiere, se produce el cierre con el menor valor nominal, siempre y cuando la oferta sea parcial y respete los montos mínimos, factor de divisibilidad, y lote padrón definidos para la especie</li> </ul>
Mecanismo de liquidación	Entrega contra pago modelo 1
Tipos de ofertas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FOK – Fill or Kill (cuando se arremete parte de la oferta, el remanente desaparece sin importar el monto mínimo)</li> <li>• GTS – Good'till Specific (oferta temporal, el negociador le indica el sistema cuanto tiempo quiere que esté vigente. Queda remanente cuando es superior al monto mínimo)</li> <li>• GTC – Good'till Cancel (la oferta queda fija hasta que se cierra la rueda, se elimina o es cerrada. Queda remanente cuando es superior al monto mínimo)</li> <li>• Cotización</li> </ul>

### 3.2.8 Sanciones por incumplimiento o infracción del Reglamento

**Suspensión:** Esta consecuencia será aplicable hasta por treinta (30) días hábiles, teniendo en cuenta las circunstancias y la gravedad de la falta, en cualquiera de las siguientes eventualidades:

Incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Reglamento

Por no pagar al Agente afectado, dentro del plazo establecido en el numeral 20 de este Reglamento, la totalidad de la Suma Compensatoria por cumplir una operación por fuera del plazo inicialmente pactado

Por haber incurrido, en cinco (5) ocasiones dentro del mismo año corrido, contado desde el primer evento, en el cumplimiento de operaciones cerradas en el sistema por fuera del plazo inicialmente pactado y que hayan dado lugar a la fijación de compensaciones por parte del Administrador del Sistema. En este evento, la suspensión se aplicará en forma adicional a la respectiva Suma Compensatoria. Para el efecto, se considerara como uno solo cumplimiento por fuera del plazo los eventos que sucedan en un mismo día.

Por el incumplimiento en la restitución de los recursos recibidos a título de préstamo mediante un Interbancario. Esta consecuencia se aplicará en forma adicional a la Suma Compensatoria que se establezca a cargo del Agente incumplido

Cuando se le haya suspendido al Agente la inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores o en un organismo autorregulador.

Por no cumplir las operaciones cerradas en el sistema en tres (3) ocasiones dentro del mismo año corrido, contado desde el primer evento de incumplimiento. Para el efecto, se considerara como uno solo cumplimiento por fuera del plazo los eventos que sucedan en un mismo día.

Cuando se le haya suspendido al Agente la inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores o en un organismo autorregulador

**Exclusión:** El Administrador del Sistema excluirá a un Agente del SEN en cualquiera de los siguientes casos:

- Cuando el Agente haya sido objeto de suspensión en más de tres (3) ocasiones dentro del mismo año corrido, contado desde la imposición de la primera suspensión.

Por realizar a través del Sistema actos de competencia desleal, operaciones ficticias, preacordadas o mediante el uso indebido de información privilegiada, transacciones que persigan desestabilizar artificialmente el mercado o variar artificialmente los precios de los valores negociados, o en general, por incurrir en alguna de las conductas descritas en el literal b) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 o las disposiciones que lo modifiquen, adicionen o sustituyan, cuando así se demuestre en la investigación que adelante la autoridad competente. Por incurrir en violación a las normas sobre lavado de activos en relación con las operaciones tramitadas a través del sistema, previamente calificada por una autoridad competente.

- Cuando se haya ordenado, por parte de la autoridad competente, la liquidación del Agente, de conformidad con lo establecido en las disposiciones legales pertinentes.
- Por orden expresa de una autoridad judicial o administrativa competente.
- Cuando se le haya cancelado al Agente la inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores o en un organismo autorregulador

### **3.3 INVERLACE**

#### **Mercado Mostrador**

Son aquellas transacciones no bursátiles, es decir que no se realizan a través de los sistemas transaccionales que administra la Bolsa:

- El mercado esta conformado por las entidades vigiladas por la Superintendencia financiera.
- Su negociación es telefónica.
- Existe obligatoriedad de registro para suministrar información al mercado y consolidar las estadísticas de las transacciones realizadas en el módulo “Inverlace” que administra la Bolsa de Colombia.

#### **Módulo de registro**

Este servicio consiste en el reporte diario a la Superfinanciera de las operaciones realizadas en el mercado mostrador y así cumplir con lo dispuesto por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la misma Superfinanciera. Los datos objeto de reporte son la identificación de las partes que intervinieron en la transacción, las características del título negociado y la información de la negociación.

Inverlace permite que la información registrada sea consultada, modificada o anulada en los casos que se requiera, antes de ser enviada a la Superfinanciera

Inverlace ofrece la consulta de la información de las transacciones registradas por las entidades afiliadas, permitiendo conocer las tendencias del mercado y ayuda a tomar oportunas y correctas decisiones de portafolio.

Las herramientas de consulta de Inverlace permiten ejecutar búsquedas por emisor, clase de título o tipo de operación para la fecha en curso o históricamente. Así mismo, conocer la rentabilidad y características de las operaciones registradas por plazo de vencimiento

La resolución 400 de 1995 dispone que “Las negociaciones de valores que en el mercado mostrador ejecuten los intermediarios de valores vigilados por la Superintendencia Bancaria deberán registrarse a través de un mecanismo centralizado de información para transacciones autorizado por la Superintendencia de Valores. El registro antes mencionado comprende las operaciones de valores realizadas en el mercado secundario y las de captación de recursos que efectúen las entidades mencionadas a través de su tesorería, y deberá efectuarse a más tardar el día siguiente a la fecha de realización de la operación o dentro del término que establezca la Superintendencia de Valores

### 3.4 SET FX

El Sistema Electrónico de Transacciones e Información del mercado de divisas SET-FX, es un mecanismo electrónico que permite a los intermediarios cambiarios la compra y venta de divisas. Adicionalmente, permite a las entidades afiliadas registrar las operaciones celebradas entre ellas y consultar información inherente a este mercado, siendo SET FX la principal referencia en tiempo real para conocer el comportamiento del dólar frente al peso colombiano.

#### **Mercado de Dólar Spot**

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, los recibe y paga pesos en el mismo día. Este mercado opera los días hábiles entre 8:00 a.m. y 1:00 p.m.

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.

#### **Mercado Nex 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. El mercado next day opera los días hábiles entre 8:00 a.m. y 4:30 p.m.

#### **Mercado de Forward**

Las transacciones se hacen con a plazo mayor a tres días. 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 la fecha establecida. 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).

Los 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. Con estas operaciones las empresas se pueden cubrir del riesgo que implica fluctuaciones fuertes en el precio del dólar.

### 4. Fuentes de Información

- Bolsa de Valores de Colombia
- Superfinanciera de Colombia
- Banco de la Republica
- Circular Básica Contable Y Financiera (C.E. 100 de 1995)
- Ley 964 de 2005 Ley de mercado de capitales
- Resolución 400 de 1995
- Registro Nacional De Valores E Intermediarios
- Deceval
- DCV
- Asobancaria