

MERCADO FINANCIERO COLOMBIANO E INSTRUMENTOS:

1. El mercado de dinero (*Money Market*)

a. Certificados de Depósito a Término (CDT)

- i. **Descripción General:** Un CDT es un certificado que se recibe por depósitos de sumas de dinero y son emitidos por las entidades financieras como bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial a cualquier plazo. Los CDT pueden ser emitidos pagando intereses cada cierto tiempo de acuerdo con la tasa de interés DTF, con el Índice de Precios al Consumidor (IPC) o a cualquier otro indicador. También pueden emitirse ofreciendo una tasa de rentabilidad fija. No se requiere su inscripción ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). El plazo mínimo de emisión de un CDT es de 30 días. Existe una modalidad conocida como CDAT, los cuales son emitidos a plazos entre 15 y 29 días. Los CDT son nominativos y no pueden redimirse antes de su vencimiento.
- ii. **Sistema de negociación:** Los CDT pueden transarse vía telefónica entre inversionistas y entidades financieras o firmas comisionistas de Bolsa. Dos entidades del sector real, por ejemplo, no pueden hacer negociaciones directamente; siempre tiene que pasar por las manos de una entidad financiera o de una firma de Bolsa. El sistema de negociación de CDT más utilizado es el MEC (Mercado Electrónico Colombiano), perteneciente a la BVC (Bolsa de Valores de Colombia). Existe otro sistema conocido como Enlace, el cual no es transaccional sino de registro. Es decir, cualquier negociación que se haga por fuera del sistema de la Bolsa debe quedar registrada en Enlace.
- iii. **Mecanismo de emisión de CDT:** Una entidad financiera puede emitir CDT cuando lo requiera y sus niveles de riesgo se lo permitan. No tienen que ser emitidos necesariamente a través de la bolsa de valores e incluso la mayoría son colocados en el mercado *Over the Counter* (OTC).
- iv. **Profundidad del mercado:** En promedio se mueven al mes \$1,3 billones en CDT.
- v. **Costos:** Para el emisor de un CDT, este representa costos adicionales a la tasa ofrecida, representados en: Fogafín, Ley de Vivienda, Cuatro por Mil, Encaje e Inversiones Obligatorias (Tipo A, Tipo B y Títulos de Reducción de Deuda – TRD).

b. Papeles Comerciales:

- i. **Descripción General:** Es un mecanismo muy utilizado por las compañías distintas a las del sector financiero para emitir deuda de corto plazo. Los papeles comerciales requieren un prospecto de colocación, pero no se requiere su inscripción ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Los papeles comerciales se emiten a plazos mínimos de 15 días y máximos de 1 año y pueden renovarse hasta por dos años, eso sí, siempre bajo las mismas condiciones de plazo de la emisión inicial. La renovación no constituye una nueva emisión, aunque la tasa de rentabilidad sí podrá variar en las renovaciones.

- ii. **Costos:** La siguiente tabla resume los costos de una emisión de papeles comerciales:

Administrador (Deceval ¹)	De acuerdo con tabla de Deceval Inicial: \$60,000,000 Revisión anual 50% de la inicial ajustado por el IPC
Calificación Bolsa de Valores	Inscripción: \$9.244.800 anual por cada emisión de títulos Sostenimiento: \$4.622.400 anual por cada emisión de títulos
Derechos de oferta	0.35 por mil sobre monto total de la emisión. Al momento de publicación del primer aviso de oferta. 30% del 0.08 por mil del patrimonio del Emisor, al momento de la autorización
Derechos de Inscripción ANTICIPADA en el RNVI	0.08 por mil del patrimonio anualmente
Mantenimiento Inscripción RNVI	Varia según: Tamaño de la emisión, negociación etc
Comisión por Estructuración	Varia Tamaño de la emisión, negociación etc
Comisión por Colocación Colocador	
Impresión de Prospecto	\$5,000,000
Prime Aviso de Oferta	\$5,000,000

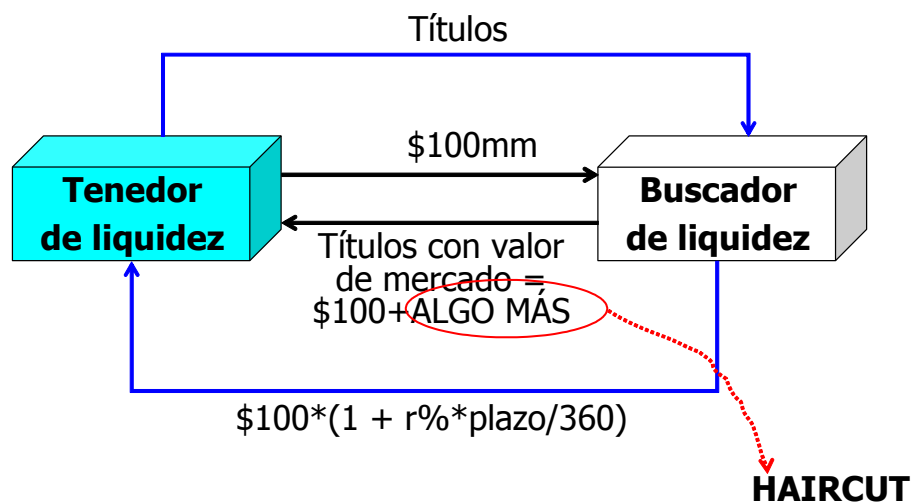
- iii. **Emisores:** Entre algunas de las empresas que han emitido papeles comerciales en Colombia figuran: Almacenes Éxito y Federación Nacional de Cafeteros.

c. Repos:

- i. **Descripción General:** Un Repo es una venta con pacto de recompra a corto plazo. Es una forma de financiamiento de corto plazo muy utilizada por las mesas de dinero con el fin de poder realizar sus inversiones en papeles del gobierno. Los Repos son muy seguros en términos de riesgo crediticio porque los créditos están garantizados por papeles del gobierno. La figura del Repo es a través de la cual el Banco de la República de Colombia le inyecta liquidez a la economía.
- ii. **Funcionamiento de un Repo:** Suponga que existe un tenedor de liquidez y un agente que necesita esa liquidez y que tiene unos TES. A

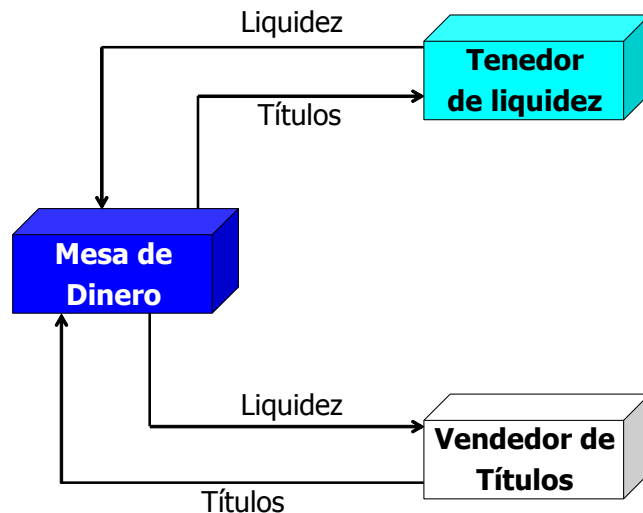
¹ Depósito Centralizado de Valores S.A.(Deceval): Entidad encargada de recibir en depósito títulos valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para cumplir la labor de administrarlos por medio de un sistema computarizado de alta tecnología, que garantiza la seguridad de los títulos y elimina los riesgos asociados con el manejo físico de los mismos, tales como registros, transferencias, pagos de intereses, etc
Existe otro depósito de valores que es el DCV: Es un sistema computarizado diseñado para el manejo, mediante registros electrónicos, de los títulos valores que emite o administra el Banco de la República

través del Repo, el tenedor de liquidez le entrega los pesos al buscador de liquidez, a cambio de que este último le entregue unos títulos por un valor de mercado igual al monto entregado más algo adicional, que es lo que se conoce en el mercado como *haircut*. El *haircut* se refiere al porcentaje adicional, sobre el monto entregado, que el buscador de liquidez debe entregar en títulos para garantizar la operación. Por ejemplo, si el tenedor de liquidez le entrega \$100 al buscador a través del Repo y el *haircut* se establece en el 20%, el buscador de liquidez deberá entregar TES con un valor de mercado de \$120. Esos \$20 adicionales sirven como garantía en caso de que el buscador de liquidez no pueda cumplir su compromiso y tenga que salir al mercado a vender esos TES, los cuales pueden mostrar una desvalorización respecto al día en que se hizo la operación.



Al final el tenedor de liquidez recibe el capital inicial más el rendimiento pactado en el Repo, mientras que el buscador de liquidez recupera sus TES.

- iii. **Repos para financiar posiciones largas:** La figura de los Repos es muy utilizada por las mesas de dinero para financiar la compra de papeles del gobierno. Bajo esta modalidad, la mesa de dinero entra en un repo con un tenedor de liquidez, que generalmente es el Banco de la República, por medio del cual la mesa entrega unos títulos y recibe dinero por esto, con el pacto de recomprar los títulos en una fecha futura. Como la mesa no tiene los títulos que debe entregar, debe comprárselos a un tenedor de los mismos, como por ejemplo un fondo de pensiones. Para pagarle al fondo utilizará los pesos que recibió del Repo. La mesa continuará renovando el Repo tanto tiempo como quiera mantener los TES en su portafolio.

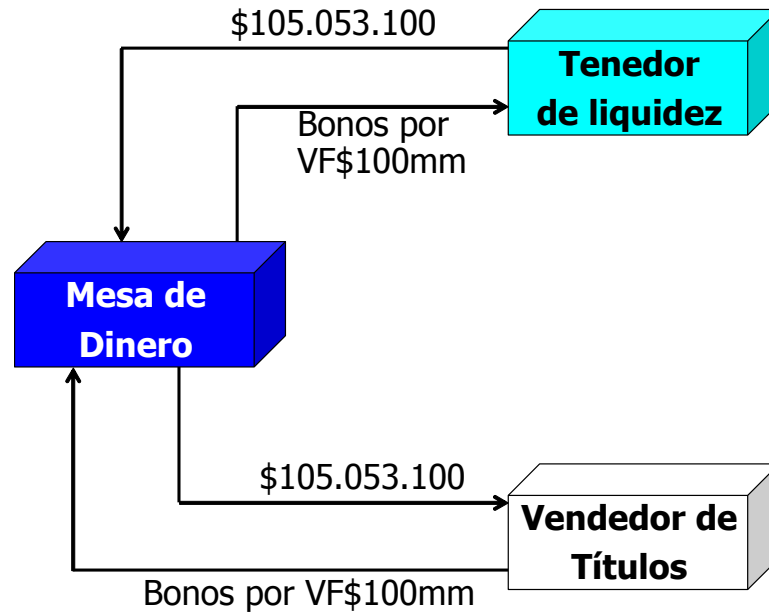


Suponga que el Repo se hace el 27 de febrero del 2004 con cumplimiento el 28 de febrero. El vendedor de los títulos tiene unos TES del 28 de febrero del 2009 a un precio limpio de 103,56. El interés que se ha causado es de 1,4931%. Así, sobre un monto de \$100 millones, la cantidad adeudada al vendedor de títulos es:

$$\$100\text{mm} \cdot (103,56 + 1,4931)\% = \$105.053.100$$

La Mesa de Dinero obtendrá esta cantidad del tenedor de liquidez el 28 de febrero, *overnight*, a la tasa Repo del 5,10%. Asumiendo que el *haircut* es de cero, ese mismo día la mesa de dinero entregará bonos por un valor facial de \$100 millones como colateral.

El 28 de febrero, cuando el Repo madura, la mesa de dinero debe al tenedor de liquidez el principal más intereses así: $\$105.053.100 \cdot (1 + 0,051/360) = \$105.053.100 + \$14.883$. Esos \$14.883 corresponde al costo en el que la mesa incurrió para financiar la posición *overnight*. Los flujos serían como se muestra a continuación:



Suponga que el 28 de febrero la mesa encuentra comprador de esos TES a un precio de 103,60. Como ha pasado un día más, digamos que el interés causado ahora es de 1,5093%. Por lo tanto el comprador de los TES deberá pagar $\$100\text{mm} \times (103,60 + 1,5093\%) = \$105.109.300$. La mesa de dinero toma \$105.067.982 para pagar la deuda al tenedor de liquidez, haciendo una utilidad de \$41.317.

d. Mercado de la DTF

- i. **Descripción General:** La DTF corresponde a la tasa a la que en promedio capta el sistema financiero (bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial) a un plazo determinado. Por ejemplo, la DTF de 90 días, que es la más usada de todas, corresponde al promedio de captaciones del sistema financiero a un plazo de exactamente 90 días. La DTF se calcula teniendo en cuenta captaciones de dinero entre entidades financieras, así como también las captaciones que se hagan con personas naturales o empresas del sector real.
- ii. **Plazos de la DTF:** El Banco de la República es el encargado de publicar semanalmente la DTF y lo hace para los plazos de 90, 180 y 360 días.
- iii. **Usos de la DTF:** La DTF es la tasa de interés más usada en Colombia. Casi todos los créditos que ofrecen los bancos están ligados a esta tasa de interés y también las captaciones a largo plazo se referencian como puntos adicionales sobre la DTF.

2. El mercado de Renta Fija (*Fixed Income*)

a. TES

- i. **Descripción General:** Son los bonos emitidos por la República de Colombia en el mercado doméstico. Los TES pueden ser a tasa fija o tasa variable. Dentro de los TES a tasa variable tenemos los TES ligados al IPC y los TES ligados a la UVR. Además se han emitido, aunque no son

muy comunes, TES TRM, es decir, TES que ofrecen un rendimiento de acuerdo con la devaluación del período, por lo que, aunque denominados en pesos, se convierten en una alternativa de inversión en dólares.

- ii. **Plazos:** Los TES son emitidos a plazos que varían desde 90 días hasta 10 años. Las emisiones primarias se han hecho a plazos de 90 y 180 días y 1, 2, 3, 5, 7 y 10 años.
- iii. **Mecanismo de emisión de TES:** Los TES son colocados en el mercado a través de emisiones primarias, emisiones forzosas y emisiones convenidas. Las emisiones primarias se hacen a través del mecanismo de subasta holandesa. Según este mecanismo el Ministerio de Hacienda y Crédito Público define la tasa de corte y dependiendo del cupo asignado de colocación, se adjudican total o parcialmente todas las ofertas cuya tasa sea menor o igual a esta. Todas las ofertas adjudicadas son aprobadas a la tasa de corte, que puede ser superior a la tasa de oferta.

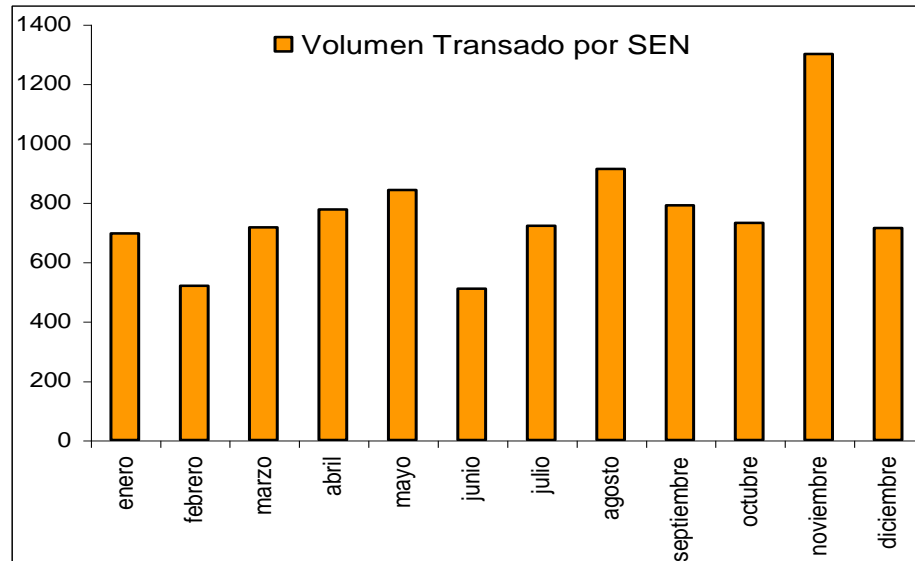
Ejemplo Subasta Holandesa: Monto a subastar \$10.000 MM

Entidad	Monto	Tasa	Aprobación	Monto
A	\$3.000	14,65%	14,85%	\$3.000
B	\$2.000	14,71%	14,85%	\$2.000
C	\$6.000	14,85%	14,5%	\$1.875
D	\$10.000	14,85%	14,85%	\$3.125
E	\$5.000	14,88%	---	---
			Total	\$10.000

- iv. **Participantes del mercado:** Cualquier inversionista, calificado o no, puede comprar este tipo de papeles. Sin embargo, sólo algunas entidades financieras tienen acceso a las pantallas de negociación de TES. Por eso, aquellos que no tengan acceso a estas pantallas deberán contactar a una entidad financiera que sí las tenga con el fin de poder comprar o vender estos papeles. Sólo 15 entidades entre bancos, corporaciones financieras y firmas comisionistas de bolsa, tienen acceso a las pantallas de negociación. A su vez estos 15 participantes se dividen entre: creadores de mercado (9) y aspirantes a creadores de mercado (6). Existe otra figura adicional que es la de invitados, cuyo número varía de año a año.
- v. **Niveles de participación en el mercado:** A las subastas primarias de TES sólo tienen acceso quienes estén catalogados como creadores de mercado o como aspirantes a creadores de mercado. En 2004 habrán 9 creadores de mercado y 6 aspirantes.
- vi. **Sistema de negociación:** Las ofertas en las subastas primarias se pasan a través del sistema conocido como SEN (Sistema Electrónico de Negociación), el cual es administrado por el Banco de la República. Las negociaciones en el mercado secundario se hacen también por el SEN, pero adicionalmente por sistemas como el MEC (Mercado Electrónico Colombiano), el cual es administrado por la BVC (Bolsa de Valores de Colombia).

- vii. **Profundidad del mercado de TES:** El mercado de TES se ha convertido en el más líquido de cuantos existen en el mercado colombiano. En promedio se están transando diariamente \$767 mil millones.

Gráfica 1. Evolución mensual de los movimientos de TES por SEN.



b. Bonos Corporativos:

- i. **Descripción General:** Los bonos son instrumentos de deuda emitidos tanto por entidades financieras como por empresas del sector real. Los bonos se emiten a plazos de 12 meses o superiores y como los TES, pueden emitirse pagando un cupón fijo o un cupón variable. Los bonos corporativos que pagan cupón variable, generalmente lo hacen con referencia a la DTF ó al IPC. Los bonos son los instrumentos a través del cual una empresa puede conseguir crédito distinto al que ofrece el sistema financiero.
- ii. **Proceso de estructuración:** Generalmente una empresa que piensa emitir bonos contrata inicialmente a un banco de inversión, quien se deberá encargar de todo el proceso desde la inscripción, pasando por la determinación de la tasa adecuada, hasta coordinar la venta entre el público. En Colombia las bancas de inversión más conocidas son las de CORFINSURA y Corfivalle.
- iii. **Costos:** Para el emisor de un bono corporativo, los costos están reflejados en Cuatro por Mil e inversiones obligatorias de TRD (no incluye las del Tipo A y B). Note que los bonos corporativos no tienen costos asociados ni con Fogafín ni encaje; además, el Cuatro por Mil no tiene un efecto tan fuerte como en los CDT porque al ser mayor el plazo, este extra costo se diluye en un tiempo más largo.
- iv. **Riesgo de crédito:** El inversionista que piense tener un portafolio de bonos deberá tener en cuenta la tasa que el papel ofrece versus el riesgo

que el emisor representa. Como es sabido, en la medida en que la calidad del emisor se deteriora el bono emitido por este deberá ofrecer una mejor rentabilidad. Para homogenizar el proceso de determinación del riesgo de crédito existen las agencias calificadoras de riesgo.

- v. **Agencias calificadoras de riesgo:** Son entidades que se encargan de analizar la salud financiera de los emisores y de las emisiones. En efecto, estas agencias no sólo se encargan de calificar a los emisores sino que también califican a las emisiones que estos hacen. Es posible encontrarse con un emisor de regular calificación, el cual ha emitido bonos con una excelente calificación. Esto puede lograrse mediante mecanismos para aumentar la calidad crediticia, trabajo este propio de un banco de inversión. Las agencias calificadoras más populares en el mundo son Fitch y Standard & Poors (S&P). En Colombia ambas tienen presencia, aunque Fitch se conoce con el nombre de Duff & Phelps. Algunas direcciones de internet donde pueden encontrarse calificaciones de emisores y emisiones colombianas son: www.brc.com.co y www.dcrcolombia.com.co

c. **Papeles respaldados por hipotecas (Mortgage-Backed Securities)**

- i. **Descripción General:** En Colombia algunos bancos hipotecarios han emitido papeles conocidos como Titularización de Cartera Hipotecaria, los cuales están respaldados por los créditos hipotecarios que ellos han colocado entre los colombianos. Este mecanismo le permite a estos bancos obtener liquidez sobre esos créditos de muy largo plazo que han colocado, obteniendo así recursos líquidos para continuar con su negocio de crédito. Igualmente para los inversionistas se convierten en una alternativa para colocar sus excedentes de liquidez.
- ii. **Proceso de Estructuración:** A grandes rasgos, un proceso de titularización de cartera hipotecaria consiste en tomar unos créditos hipotecarios que reposan en el activo de un banco hipotecario, pasarlos a un patrimonio autónomo y sobre ellos emitir unos títulos cuya rentabilidad y riesgo crediticio depende de los créditos seleccionados para titularizar. Note cómo el riesgo de pre-pago y de mora en estos créditos se traslada a los inversionistas que compran la titularización hipotecaria.
- iii. **Titularizadora Colombiana:** Hace pocos años se creó en Colombia la Titularizadora Colombiana con participación accionaria de la IFC (Internacional Financial Corporation, 21,25%), Davivienda (21,08%), Colmena (21,08%), CONAVE (20,93%), AV Villas (9,95%), Colpatria (5,00%), CORFINSURA (0,32%), Seguros Bolívar (0,17%), Inversora Colmena (0,17%) y Rendifin (0,05%). Esta empresa se encarga de realizar los procesos de titularización de los créditos de los bancos hipotecarios, haciendo que así este mercado gane en profundidad (volumen transado) y homogeneidad. Podemos resumir en cinco las actividades de la Titularizadora Colombiana: Selección de la Cartera, adquisición de las hipotecas seleccionadas, entrega de las hipotecas, administración de la cartera adquirida y titularización.
 - 1. **Selección de la cartera:** La Titularizadora establece criterios de compra de hipotecas, analiza los diferentes [tipos de riesgo](#) en que se incurre al adquirir un determinado pool de cartera, el

comportamiento de la misma y los costos asociados al proceso, para establecer posteriormente el precio al cual comprará la cartera. Para cerrar las negociaciones de adquisición, se ha diseñado un contrato Master sobre el cual se apoyan las compras evitando de esa forma celebrar contratos independientes por cada paquete de créditos hipotecarios a adquirir con cada una de las entidades.

2. **Adquisición de las hipotecas seleccionadas:** El Banco entrega a la Titularizadora el portafolio de créditos definitivo en forma electrónica para validar la aplicabilidad de los criterios de selección, realizar la revisión de los documentos legales y comerciales que soportan los créditos y en general verificar que la cartera a adquirir cumpla con todos los asuntos pertinentes a la adquisición para efectuar el pago físico a la entidad.
 3. **Entrega de las hipotecas:** La Titularizadora coordina directamente con la entidad bancaria el endoso de los créditos y la cesión de los seguros a nombre de nuestra Compañía. Las hipotecas físicas por lo general, son entregadas para su administración a la entidad bancaria pero ejerciendo un control sistemático sobre las mismas.
 4. **Administración de la cartera adquirida:** Consiste en realizar una revisión al detalle del comportamiento de los créditos en cuanto al recaudo, cobranza y custodia. Para ello, la Titularizadora realiza un análisis exhaustivo de los reportes generados por los administradores que pueden ser las mismas entidades bancarias que vendieron la cartera, efectúa seguimiento a los procedimientos y políticas de manejo de activos para mantener una buena gestión sobre los diferentes tipos de riesgos y efectúa conciliaciones mensuales sobre los pagos recibidos por los administradores.
 5. **Titularización:** Significa que las obligaciones de los deudores hipotecarios se convierten en títulos – denominados títulos hipotecarios - que pueden ser adquiridos por cualquier inversionista. Es decir, que las cuotas mensuales que pagan los que tengan una obligación hipotecaria se transfieren a quienes poseen este tipo de títulos. La estructuración de estos papeles está basada en las necesidades del mercado, el análisis de la cartera y los flujos de caja de las hipotecas de acuerdo con su duración, tasas de interés y riesgo de crédito que posean. La Titularizadora Colombiana propende por la homogeneidad de los títulos hipotecarios generando la mayor transparencia para el mercado.
- iv. Emisiones:** Los papeles emitidos por la Titularizadora Colombiana se conocen en el mercado como TIPS. Hasta el momento se han hecho cuatro emisiones de TIPS bautizadas como E1, E2, E3 y E4. En la página web (www.titularizadora.com) puede encontrar información más detallada sobre la Titularizadora y sobre las distintas emisiones que ha hecho.
- v. Beneficios Tributarios:** El gran atractivo de la inversión en TIPS es su beneficio tributario. Tanto el cupón, que está dado en términos de variación de la UVR más unos puntos, como la utilidad en venta, son exentos de impuesto de renta.

3. El mercado Accionario

a. Acciones Ordinarias

i. Descripción General: Las acciones ordinarias representan participación accionaria en una compañía. Cada acción ordinaria le permite a su tenedor el derecho de voto y una participación proporcional en las utilidades de la empresa. Un tenedor de acciones de una empresa es por lo tanto accionista de la misma, así solo posee una sola acción. Con una acción que se tenga se obtiene el derecho a asistir a la Asamblea Ordinaria de Accionistas que se celebra una vez al año, generalmente durante el primer trimestre de cada año.

ii. Características Principales como inversión:

1. **Reclamación Residual:** Se refiere a que en caso de liquidación de la empresa, los poseedores de acciones ordinarias son los últimos en la lista en reclamar su capital. Antes que ellos están los bancos, tenedores de bonos, autoridades de impuestos, empleados y acreedores de tipo comercial.

2. **Pasivo limitado:** significa que en caso de que la compañía sea liquidada, lo máximo que el tenedor de acciones ordinarias puede perder es lo que aportó al comprar la acción. Esto es distinto a lo que ocurre con propietarios de compañías limitadas, donde el tenedor tiene que responder con su patrimonio personal.

iii. Inscripción en Bolsa: Las sociedades anónimas pueden determinar inscribir sus acciones en la bolsa de valores o no. Al inscribir la acción en bolsa, su precio aparece publicado diariamente en el informe de la Bolsa, que en Colombia es la BVC (Bolsa de Valores de Colombia).

iv. Acciones Listadas en Colombia: Las acciones listadas en la BVC son: Argos, Bavaria, Bancolombia, Banco de Bogotá, Cementos Caribe, Cementos del Valle, Cementos Paz del Río, Nacional de Chocolates, Colinvest, Coltabaco, Coltejer, CORFINSURA, Éxito, Fabricato, Grupo Aval, Interbolsa, ISA, Mineros de Antioquia, Noel, Occidente, ETB, Rioclaro, Suramericana de Inversiones y Tablemac. La capitalización bursátil del mercado, es decir, el valor de mercado de todas las acciones que cotizan en la Bolsa suma \$39,6 billones.

b. Acciones Preferenciales

i. Descripción General: Las acciones preferenciales otorgan en derecho a voz pero no a voto. Se llaman preferenciales porque ofrecen un dividendo al menos igual al de las acciones ordinarias, aunque generalmente es mayor. Además, en caso de liquidación de la empresa, las acciones preferenciales están un puesto antes que los tenedores de acciones ordinarias, en la fila de reclamaciones.

ii. Emisores: En Colombia ha emitido acciones preferenciales Bancolombia.

c. Emisiones en el Mercado de Estados Unidos:

- i. **Introducción:** De acuerdo con las leyes americanas, algunos fondos de inversión, bancos de inversión y fondos de pensiones no pueden invertir directamente en títulos de otro país. Adicionalmente, está prohibido en la Bolsa de Valores de los Estados Unidos la circulación de papeles de otros países. En tal caso, los emisores internacionales que quieran colocar sus títulos en el mercado de los Estados Unidos emiten recibos de acuerdo a varios niveles. Estos recibos se conocen como ADR (American Depositary Receipt) y representan un número determinado de acciones, pero por sí mismos no son acciones.
- ii. **Definición:** Un ADR es un título emitido en la forma de un certificado por un banco depositario en los Estados Unidos de significancia internacional. Dicho título está respaldado por acciones del emisor foráneo. En realidad también existen los EDR (European Depositary Receipts) cuando los títulos son emitidos en el mercado europeo y los GDR (Global Depositary Receipts) cuando los títulos son emitidos tanto en los Estados Unidos como en Europa.
- iii. **Tipos de ADR:** Una empresa foránea, por ejemplo una colombiana, puede colocar sus acciones a través de ADR en el mercado estadounidense en varios niveles:
 - 1. **Nivel I:** Implica la emisión de ADR sólo para acciones que ya se encuentren en circulación en el país de origen del emisor. Este nivel no puede utilizarse para atraer capital nuevo. Es posible sólo en el mercado por fuera de Bolsa de los Estados Unidos
 - 2. **Nivel II:** Es similar al Nivel I, pero además pueden ser listadas en el NASDAQ y transadas en el NYSE (New York Stock Exchange) y AMEX (American Exchange). Sin embargo, la contraprestación por poder inscribirse en estas bolsas es que estas empresas tienen que presentar estados financieros a las autoridades estadounidenses de acuerdo con sus requerimientos, como también deben cumplir con los requisitos de la respectiva bolsa. Igual que en el Nivel I, no sirve para captar capital nuevo, pues las acciones que respaldan los ADR son acciones del mercado secundario.
 - 3. **Nivel III:** A los ADR en este nivel se les permite la circulación en bolsas de Estados Unidos y permite captar capital a través de emisiones nuevas. Para esto deberá reportar su contabilidad de acuerdo con los estándares de US GAAP durante tres años antes de la emisión.
 - 4. **Nivel 144-A:** En este caso también se captan capitales nuevos pero sólo entre inversionistas muy calificados y no abierta a todo el mundo como es en el Nivel III
- iv. **Emisores:** En Colombia, Cementos Paz del Río tiene su acción preferencial inscrita en la Bolsa de New York (NYSE) bajo la norma 144-A. Por otro lado, la acción preferencial de Bancolombia se encuentra inscrita en el Nivel III, es decir, perfectamente listada, dándole así la posibilidad a todos los inversionistas estadounidenses de invertir en ella.

4. MERCADO DE DIVISAS

El mercado de divisas (peso/dólar) es el conjunto de todas las operaciones de compra venta de dólares realizadas en el territorio Colombiano, dicho mercado es regulado por el Banco de la República (Resolución 08 de 2000) y esta compuesto por las operaciones realizadas en el mercado cambiario y en el mercado libre.

a. Mercado Cambiario o Mercado Regulado

Está conformado por todas las operaciones que se canalizan a través de intermediarios autorizados para el efecto denominados "Intermediarios del Mercado Cambiario" (IMC) o a través del mecanismo de compensación autorizado por el Estatuto Cambiario.

Intermediarios Cambiarios (IMC)

Los Intermediarios Cambiarios (IMC) son las entidades definidas por la Junta Directiva del Banco de la República, es decir, los Bancos Comerciales, los bancos hipotecarios, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial, la FEN Bancoldex, las cooperativas Financieras, las sociedades comisionistas de Bolsa y las casas de cambio.

b. Mercado Libre:

Comprende todas las demás operaciones de cambio entre el peso y el dólar.

Los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) comprende tres tipos de entidades:

I. Los Establecimientos de Crédito (EC), que comprenden los bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y cooperativas financieras, todos vigilados por la Superintendencia Financiera.

II. Las Casas de Cambio vigiladas por la Superintendencia Financiera (CC), las cuales entraron en operación plena como IMC en septiembre de 2001.

III. Los Comisionistas de Bolsa (CB) vigilados por la Superintendencia Financiera.