

El mercado de valores: una oportunidad de financiamiento

Ángel Bolívar Burbano Pérez



ESPOCH
2023

**El mercado de valores:
una oportunidad de financiamiento**

El mercado de valores: una oportunidad de financiamiento

Ángel Bolívar Burbano Pérez



**Dirección de
Publicaciones**



esPOCH

El mercado de valores: una oportunidad de financiamiento

© 2023 Ángel Bolívar Burbano

© 2023 Escuela Superior Politécnica de Chimborazo

Panamericana Sur, kilómetro 1 ½
Instituto de Investigaciones
Dirección de Publicaciones Científicas
Riobamba, Ecuador
Teléfono: 593 (03) 2 998-200
Código Postal: EC0600155

Aval ESPOCH

Este libro se sometió a arbitraje bajo el sistema de doble ciego
(*peer review*)

Impreso en Ecuador

Prohibida la reproducción de este libro, por cualquier medio,
sin la previa autorización por escrito de los propietarios del
Copyright.

CDU: 330

El mercado de valores: una oportunidad de financiamiento

Riobamba: Escuela Superior Politécnica de Chimborazo

Dirección de Publicaciones, 2023

150 pp. vol: 1 17 x 24 cm ISBN: 978-9942-44-826-2

1. Economía

ÍNDICE DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN	11
CAPÍTULO I	13
1. EL MERCADO DE VALORES	13
1.1. Sistema financiero	13
1.2. Instituciones financieras	14
1.3. Definición de los mercados de valores	14
1.4. El entorno del mercado de capitales en Ecuador	15
1.5. El mercado de valores en el mercado financiero	16
1.6. Título de valor o valor	17
1.7. Características del mercado de valores	18
1.8. Importancia del mercado de valores	18
1.9. Función de los mercados de valores	19
1.10. Cómo funciona el mercado de valores	19
1.11. Mercado primario y secundario	20
1.11.1. Mercado primario	20
1.11.2. Mercado secundario	21
1.11.3. Mercado primario vs. mercado secundario	22
1.12. Historia del mercado de valores ecuatoriano	23
1.13. ¿Qué es un instrumento financiero?	25
1.14. Principales categorías de instrumentos financieros	26
1.14.1. Instrumentos financieros no complejos	26

1.14.2. Instrumentos financieros complejos	27
1.14.3. Ventajas y desventajas de los instrumentos financieros	28
1.14.4. Los beneficios de los instrumentos financieros	28
1.14.5. Características de un instrumento financiero	29
1.14.6. Los riesgos de los instrumentos financieros	29
1.14.7. Recurso activo	30
1.14.8. Actividades capítulo 1	33
CAPÍTULO II	34
2. PARTICIPANTES DEL MERCADO	34
2.1 Emisores del mercado de valores	34
2.2. Inversionistas	35
2.2.1. Responsabilidad como inversionista	35
2.2.2. Derechos del inversionista	36
2.2.3. Mecanismo de defensa y protección del inversor en obligaciones a largo plazo	39
2.3. Originador	39
2.4. Operador de valores	40
2.5. Bolsas de valores	40
2.5.1. Gobierno de las bolsas de valores	41
2.6. Casas de valores	41
2.6.1. Marco legal para casas de valores	42
2.6.2. Requerimiento de capital	46
2.6.3. Autorización y funcionamiento para las casas de valores	46
2.6.4. Intermediación de valores	47
2.6.5. Banca de inversión	49
2.7. Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores	51

2.8.	Calificadoras de riesgo	51
2.9.	Administradoras de fondos y fideicomisos	51
2.9.1.	¿Qué es un fondo de inversión?	51
2.9.2.	¿Qué son los negocios fiduciarios?	51
2.9.3.	¿Qué es un encargo fiduciario?	52
2.9.4.	¿Qué es el fideicomiso mercantil?	52
2.10.	Firmas auditoras externas	53
2.11.	Órganos de control	53
2.11.1.	La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera	53
2.11.2.	La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros	54
2.11.3.	La Intendencia Nacional de Mercado de Valores	54
2.11.4.	Dirección Regional de Mercado de Valores	54
2.11.5.	Dirección Nacional de control	54
2.11.6.	Dirección Nacional de Negocios Fiduciarios	55
2.11.7.	Dirección Nacional de Autorización y Registro	55
2.11.8.	Dirección Nacional de Fiscalización, Consultas y Desarrollo Normativo	55
2.11.9.	Actividades capítulo 2	56
CAPÍTULO III		57
COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL GOBIERNO Y DEL SECTOR PRIVADO		57
3.1.	Organizaciones e instituciones de compensación y liquidación	57
3.1.1.	Bolsa de Valores Quito y Bolsa de Valores Guayaquil	57
3.1.2.	Decevale	58
3.1.3.	El Banco Central del Ecuador (BCE)	58
3.2.	Procedimientos de registro y custodia de valores	59

3.2.1.	Inscripción en el Registro del Mercado de Valores	59
3.2.2.	Registro y custodia de valores en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (DCCLV)	59
3.2.3.	Administración de los valores depositados	61
3.2.4.	Transferencia de los valores depositados	61
3.2.5.	Registro de gravámenes sobre los valores depositados	62
3.2.6.	Retiro de valores	62
3.3.	Esquemas de garantías según la LMV	62
3.4.	Procesos de compensación y liquidación de valores	63
3.4.1.	Modalidades de la liquidación	63
3.4.2.	Procedimientos de la liquidación	64
3.4.3.	Procedimientos para solucionar incumplimientos	65
3.4.4.	Préstamo de valores	65
3.4.5.	Diagramas de flujo de los procedimientos de liquidación	66
3.5.	Conexiones internacionales entre las instituciones de compensación y liquidación	67
3.6.	Principales tendencias en la custodia, compensación y liquidación de valores	67
3.6.1.	Sistema de Custodia de Títulos Valores (SCTV)	67
3.7.	Actividades capítulo 3	68
CAPÍTULO IV		69
MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE EL MERCADO DE VALORES		69
4.1.	Emisión de obligaciones	69
4.1.1.	Obligaciones de largo plazo	69
4.1.2.	Obligaciones de corto plazo o papel comercial	70

4.2.	Titularización	70
4.3.	Oferta pública de acciones	73
4.4.	Facturas comerciales negociables	73
4.5.	Registro Único Especial Bursátil (REB)	73
4.6.	Mercado de renta variable	74
4.6.1.	Índices bursátiles	74
4.7.	IBEX 35	75
4.8.	Precio de cotización	77
4.9.	Rentabilidad de la renta variable	78
4.10.	Agentes	78
4.11.	Análisis fundamental	79
4.12.	Ratios	81
4.13.	Páginas interesantes para acceder a análisis fundamental	83
4.14.	Tipos de enfoque del análisis fundamental	83
4.15.	Análisis chartista y técnico	85
4.16.	Gráficos	87
4.17.	Tendencia	89
4.18.	Tendencia anual	91
4.19.	Diferencias entre renta fija y renta variable	97
4.20.	Términos básicos de la bolsa	98
4.21.	Acciones	104
4.22.	Funciones económicas de una acción	105
4.23.	Estrategias en valores de renta	106
4.24.	Esquema de información	106
4.25.	Concepto de rentabilidad de las acciones	109
4.26.	Actividades capítulo 4	113

CAPÍTULO V	114
MERCADO DE RENTA FIJA Y VARIABLE	114
5.1. Instrumentos de renta fija a tasa fija	114
5.2. Transferencia de títulos tasa fija	117
5.3. Forma de pago de capital	117
5.4. Instrumentos de renta fija a tasa variable	119
5.5. Otros instrumentos e inversiones de renta fija	121
5.6. Tipos de operaciones	122
5.6.1. Contado	122
5.6.2. A plazo	122
5.7. Riesgo de invertir en renta fija	123
5.8. Riesgos de invertir en productos basados en renta variable	123
5.9. Tipos de inversores	124
5.10. Según el sujeto de la inversión	125
5.11. ¿Qué ventajas ofrecen los inversores institucionales frente a los particulares?	125
5.12. Según el objetivo y horizonte de la inversión	126
5.13. Según la aversión al riesgo	126
5.14. Según la forma de operar	127
5.15. El inversor sostenible	128
5.16. Actividades	133
EVALUACIÓN DE CONOCIMIENTOS	135
GLOSARIO	138
REFERENCIAS	147
RESUMEN DE LA OBRA	149
AUTOR	150

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. IBEX	75
Tabla 2. Índices del Dow Jones (índice de Estados Unidos de América)	76
Tabla 3. Herramientas del análisis fundamental	80
Tabla 4. Análisis de valores	82

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Mercado primario y mercado secundario	23
Figura 2. Sistema financiero	25
Figura 3. Instrumentos financieros no complejos	27
Figura 4. Instrumentos financieros complejos	28
Figura 5. Diagramas de flujo de los procedimientos de liquidación	66
Figura 6. Volumen de negociación	86
Figura 7. Gráfico para un mes	88
Figura 8. Gráfico por varios meses	88
Figura 9. Gráfico para meses y años	89
Figura 10. Gráfico comparado con un índice	89
Figura 11. Valor comparado de BBVA con el SCH	89
Figura 12. Tendencia alcista	91
Figura 13. Tendencia alcista	91
Figura 14. Medias móviles	93
Figura 15. Futuros comportamientos del valor	94
Figura 16. Tendencia alcista	95

INTRODUCCIÓN

El mercado de valores es parte del sector financiero de un país, el cual está ligado a dos aspectos fundamentales de la actividad económica que son el ahorro y la inversión. Para que pueda impactar en el crecimiento y el desarrollo económico, debe mantener una estrecha relación con el sector productivo para permitir a los empresarios allegar recursos para la realización de nuevos proyectos y brindar a los ahorradores e inversionistas la oportunidad de diversificar sus inversiones, para obtener rendimientos acordes con los niveles de riesgo que estén dispuestos a asumir. En 2021, el mercado de valores en Ecuador cerró en USD 15 702 millones, una cantidad que, pese a la pandemia, resultó ser 32 % más que el año 2020, en el que el monto cerrado fue de USD 11 887 millones y que, en 2019 —en prepandemia—, USD 11 797 millones. El valor cerrado representa el 15 % del producto interno bruto (PIB).

El mercado de valores se denomina también mercado de capitales porque los fondos se canalizan mediante títulos valores, apelándose al ahorro público, al de los particulares y al de las empresas en general. A estos se les ofrece una rentabilidad por orientar sus dineros hacia inversiones productivas. Así, el establecimiento de los mercados de valores a largo plazo juega un papel crucial en el impulso económico sostenido de un país, pues incrementa el volumen total de fuentes financieras y moviliza grandes cantidades de ahorros hacia el sector productivo, utilizando períodos de significativo alcance.

El estudio del mercado de valores se fundamenta en los continuos procesos de globalización e internacionalización de los flujos financieros en el mundo, la desregularización y desintermediación de los mercados y la aparición de nuevos mercados y productos financieros. El buen desempeño en los procesos bancarios y bursátiles requiere el entendimiento de la operación y la regulación de los mercados públicos de valores, los intermediarios financieros y las entidades de supervisión y control.

El mercado de valores es una de las fuentes más importantes para que las empresas puedan recaudar dinero, toda vez que se asegura la fuente de financiamiento por medio de la capitalización de recursos financieros.


El principal objetivo del mercado de valores es el de ayudar al movimiento de capitales, contribuyendo de esta forma en la estabilidad monetaria y financiera. Así, el uso democrático de los mercados de valores impulsa el desarrollo de políticas monetarias más activas y seguras.

La bolsa de valores es un agente primordial y determinante en la estabilidad de la economía del mundo, que realiza una importante labor como barómetro de la economía local, regional, nacional y mundial. En este proceso, se encuentra la autoridad reguladora y supervisora del sistema, cuyos objetivos son mejorar la transparencia y eficiencia de los mercados financieros, aumentando la competencia entre las entidades que prestan servicios de inversión y reforzando la protección al inversionista. Conocer los sistemas de información con los que cuenta el mercado de valores es fundamental para generar prácticas de autoprotección entre los inversionistas.

Acceder a estas herramientas le permite al consumidor financiero conocer más información sobre las entidades y las personas autorizadas para actuar en el mercado, permitiendo que los inversionistas se sientan seguros.

CAPÍTULO I

1. EL MERCADO DE VALORES

Objetivos del capítulo	
	<ul style="list-style-type: none">• Conocer los antecedentes del sistema financiero.• Definir el mercado de valores.• Identificar los instrumentos de financiamiento del mercado de valores.

Para entender el funcionamiento y la razón de ser que tienen los mercados de valores o bursátiles, se considera importante describir los siguientes elementos:

- Sistema financiero
- Mercado financiero
- Instituciones financieras

1.1 SISTEMA FINANCIERO

Está formado por el conjunto de instituciones, medio y mercado, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. El sistema financiero comprende, pues, tanto los instrumentos financieros o activos financieros, como las instituciones o intermediarios y los mercados financieros: los intermediarios compran y venden los activos en los mercados financieros (Arévalo, Bravo y Robalino, 2022, p. 12).

Entonces, el sistema financiero es un conjunto de métodos y actividades orientadas a la compra y venta de activos o instrumentos financieros. Además,

contempla elementos de control que, entre otras cosas, ayudan a fijar un precio justo (BVQ, 2020). Se constituye en el mecanismo por medio del cual se canalizan los recursos monetarios, así como los excedentes financieros hacia actividades económicas y productivas.

Según la clasificación concerniente al tema de investigación, el sistema financiero se divide en:

- Instituciones financieras
- Mercado de valores (BVQ, 2020)

1.2. INSTITUCIONES FINANCIERAS

Las instituciones financieras en el país se encuentran formadas principalmente por el sistema bancario.

Los bancos obtienen recursos por medio de la captación de dinero de sus clientes. Canalizan dichos recursos hacia préstamos, inversiones y financiamiento de actividades económicas y productivas. Este concepto idealiza la razón de ser de un banco (BVQ, 2020). Las instituciones bancarias se encuentran controladas por la Superintendencia de Bancos.

1.3. DEFINICIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES

Mercado de valores es el segmento del mercado de capitales que, utilizando los mecanismos previstos en la ley, permite que los intervinientes negocien valores, para canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo. Para que el mercado de valores sea organizado, integrado y eficaz, deberá estar regulado por normas uniformes que permitan a los oferentes y demandantes acceder, en forma ordenada y continua, a los mecanismos de negociación de dicho mercado, en igualdad de condiciones y oportunidades (Código Orgánico Mentario y Financiero, 2014). Para lograr la transparencia del mercado es necesario que la información acerca de los valores, sus emisores, los procedimientos de negociación, así como la relativa a la cotización, precio y volumen de las operaciones, sea divulgada al mercado y esté disponible para todos los intervinientes (Álvarez, 2018).

La definición de mercado de valores corresponde a la de un tipo de mercado de capitales en donde se opera sobre la renta variable y la renta fija, por medio de la compraventa de valores negociables, algo que permite la canalización del capital de los inversores y usuarios a medio y largo plazo.

«El proceso de emisión, colocación y distribución depende de los participantes que son los emisores, inversionistas, intermediarios y otros agentes económicos» (Lexcorp, 2022, pág. 8).

También son afectados en el proceso los valores negociables emitidos por parte de personas o entidades ya sean públicas o privadas. Son, por ejemplo, valores negociables las acciones de sociedades y valores negociables equivalentes a acciones, las cuotas participativas de las cajas de ahorro, los bonos de titulación, las participaciones hipotecarias, los instrumentos de mercadeo monetario, las participaciones preferentes, las cédulas territoriales, los warrants, entre otros (Lexcorp, 2022, pág. 12)

Por igual, son considerados como valores negociables los contratos de opciones, los acuerdos de tipos de interés a plazo y demás contratos de instrumentos financieros relacionados con valores, instrumentos financieros, materias primas, entre otros.

1.4. EL ENTORNO DEL MERCADO DE CAPITALES EN ECUADOR

Para introducirse en el tema de mercado de valores es importante también establecer el concepto de valor.

Se llaman valores a los documentos físicos o desmaterializados que representan un conjunto de derechos y obligaciones esencialmente económicos que se constituyen en el bien que se negocia en el mercado de valores. Entre los transados en Ecuador se tienen acciones, obligaciones, papel comercial, bonos del Estado, notas de crédito, pagarés bancarios, certificados de inversión, cuotas de fondos de inversión colectivos, valores de titularización, pólizas de acumulación, entre otros (BVQ, 2022).

Justificación del mercado de valores

Sobre la base de lo expuesto anteriormente, se puede concluir que existe una incidencia directa en las actividades desarrolladas al interior del país, por lo que es necesario mencionar:

- Ecuador vive una economía abierta de mercado.
- Se requiere pensar a largo plazo, bajo el esquema monetario actual (dolarización).
- Para penetrar en los mercados externos, se necesita reestructurar, reconvertir y ampliar el aparato productivo ecuatoriano a través del cambio en la matriz productiva.
- El desarrollo de las actividades productivas demanda ingentes recursos económicos, los mismos que tienen que ser óptimos en oportunidad y condiciones.

Frente a este escenario, surgen alternativas diversas en el mercado financiero.

1.5. EL MERCADO DE VALORES EN EL MERCADO FINANCIERO

En sentido estricto, al mercado de valores también se lo conoce como mercado de capitales, ya que los recursos se instrumentan hacia el largo plazo a través del ahorro público (Fonseca, 2019).

El mercado de valores moviliza recursos financieros en forma directa, mediante la emisión (fabricación-creación) y negociación (compraventa) de valores (títulos). Dentro del mercado financiero, podemos diferenciar el de dinero, que es aquel en el que se movilizan recursos de corto plazo, y el de capitales, en que se movilizan recursos de largo plazo.

Muchos autores clasifican también al mercado financiero en mercado del crédito, en el cual se movilizan recursos de mediano plazo. Lo que incide en forma directa en la determinación de los plazos es, por un lado, las expectativas de los inversionistas y, por otro, la situación económica existente en el entorno.

Asimismo, dentro del mercado de valores, existe una clasificación que obedece al lugar donde se realizan las operaciones con valores, pudiendo ser bursátiles o extrabursátiles. Bursátiles son aquellas realizadas en la bolsa de valores y extrabursátiles aquellas realizadas fuera de la misma, pero con títulos inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.

El desarrollo relativo que ha tenido el mercado de valores en el país a partir de la expedición de la Ley de Mercado de Valores (LMV), en 1993, ha estado supeditado a un conocimiento limitado de su funcionamiento y de las ventajas existentes en la utilización de sus mecanismos.

1.6. TÍTULO DE VALOR O VALOR

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociable en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores (CNV).

Si los valores constan en un soporte cartular, pueden emitirse nominativos, a la orden o al portador. Si son nominativos, circularán por cesión cambiaria inscrita en el registro del emisor; si son a la orden, por endoso; si son al portador, por su simple entrega. Si los valores constan en anotaciones en cuenta, dentro de una misma emisión, se consideran fungibles entre sí y la transferencia de su dominio se perfecciona por el respectivo registro contable dentro de un sistema de anotaciones en cuenta, llevado a cabo por un depósito de compensación y liquidación de valores conforme esta Ley (Paredes, 2018).

Tal inscripción de la transferencia a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los valores, legitimándolo así para el ejercicio de sus derechos. Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita. Para la negociación y circulación de los valores emitidos por las entidades e instituciones del sector público se deberá observar en lo que fuere aplicable lo establecido en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas.

1.7. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES

Entre las características más importantes del mercado de valores pueden encontrarse las siguientes:

Rentabilidad: al invertir en la bolsa de valores, se espera obtener un rendimiento por esto. Algo que puede darse por dos vías:

- El cobro de dividendos
- La diferencia entre el precio de venta y el de compra de los títulos. En otras palabras, con la plusvalía o minusvalía obtenida (Ley de Mercados de Valores, 2006).

Seguridad: estamos hablando de un mercado de renta variable. Esto quiere decir que los valores pueden cambiar al alza o la baja, según oscile el mercado. Como es evidente, esto representa un riesgo, ya que no se sabe con certeza si la inversión va a resultar en una ganancia. Las inversiones en títulos a largo plazo tienen una mayor probabilidad de ser una inversión rentable y segura. Otra forma de reducir el riesgo a la hora de invertir es la diversificación. De esta forma, la probabilidad de tener pérdidas disminuye (Ley de Mercado de Valores, 2006).

Liquidez: existe una gran facilidad en la inversión en valores, por lo que comprar y vender se da con rapidez.

1.8. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES

El principal objetivo del mercado de valores es el de ayudar al movimiento de capitales, contribuyendo de esta forma en la estabilidad monetaria y financiera. Así, el uso democrático de los mercados de valores impulsa el desarrollo de políticas monetarias más activas y seguras (Ley de Mercado de Valores, 2006).

De esta forma, los mercados de valores se convierten en lugares donde los agentes intermediarios y los instrumentos desarrollados intercambian activos entre sí. Esto facilita la transparencia y la libertad del proceso de compras y ventas de los valores.

En ellos es también posible fijar los precios de los valores según la orden de la ley de oferta y demanda correspondiente. Además, esta puede ser una inversión de tipo muy líquido para muchos inversores, porque, sin importar el momento, podrán vender sus acciones (Ley de Mercado de Valores, 2006).

1.9. FUNCIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES

En resumen, el mercado de valores es de una gran importancia en la economía nacional e internacional por tener las siguientes funciones:

- Contribuye al desarrollo económico al canalizar el ahorro hacia la inversión.
- Brinda liquidez a la inversión al permitir que los tenedores de títulos puedan convertir en dinero sus acciones.
- Coloca en contacto a las empresas y las entidades del Estado que necesitan recursos de inversión de ahorradores.
- Favorecen la valoración de activos financieros y la asignación eficiente de los recursos (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022).

1.10. CÓMO FUNCIONA EL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores es un conjunto de instituciones y agentes financieros que negocian sobre los distintos tipos de activos, como acciones, obligaciones, fondos, etc. Todo ello usando como medio los instrumentos creados de forma específica para este fin.

Funciona captando en parte el ahorro personal y empresarial, un punto de financiación extra para aquellas empresas que están en procesos como la emisión de nuevas acciones. Por desgracia, el mercado de valores también está sujeto a la especulación (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022). Se mueve gran cantidad de acciones día a día, en todo el mundo, con la finalidad de conseguir una plusvalía por la venta de valores.

Pero cotizar en la bolsa está sujeto a los riesgos de los ciclos económicos, además de sufrir los efectos de los fenómenos psicológicos que son capaces de elevar o reducir los precios de los títulos y acciones. Por esto se le considera un instrumento de medición del impacto de todos aquellos acontecimientos políticos, económicos y sociales por los que una sociedad pueda atravesar (Unidad de Análisis Financiero y Económico, 2021). Así se convierte en un barómetro del comportamiento de las economías en los países alrededor del mundo. He allí su más representativa importancia.

1.11. MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO

El mercado primario y el mercado secundario son dos tipos de contratación y negociación que difieren uno del otro en una gran medida. Tomando en cuenta esto se tiene las siguientes definiciones y diferencias.

1.11.1. Mercado primario

El mercado primario es la colocación o salida al mercado de nuevas acciones. Esto significa que son las acciones procedentes directamente de la empresa, y que suelen venderse por medio de una subasta.

La venta se da ya sea en un concurso público o en la negociación directa. Y en caso de que ocurra en forma indirecta, al inmiscuirse los intermediarios financieros, se podrá realizar de tres maneras que son:

Venta en firme: independientemente de si se venden todas las acciones o no es un trato cerrado. Con una venta en firme, se cierra una cantidad de acciones por una cuantía determinada (Arévalo, 2020).

Acuerdo stand-by: esta es la forma más común entre varios intermediarios financieros que gestionan valores en simultáneo. Se cierra un preacuerdo entre la empresa emisora y el intermediario. El intermediario realiza las ventas en múltiples tandas y va cerrando más paquetes accionariales según necesite ampliar el número de la empresa (Arévalo, 2020).

Best Effort: es una venta directa a comisión entre intermediarios. La comisión ganada por las empresas emisoras de esas acciones está en función del precio de venta (Arévalo, 2020).

Mercado gris: su nombre se debe a que se trata del empleo de ciertas partes del mercado que las empresas no usan de modo habitual. Si bien no son ilegales, es un mercado no explorado, por lo que los conocimientos de su resultado real son inciertos.

Colocación directa: la tramitación y transmisión de los títulos financieros se realiza sin la necesidad de un intermediario financiero. Cuando se emiten los valores dentro del mercado primario, estos pueden ser una oferta pública de valores (dirigida a todo el público) o una oferta privada de valores (limitada a un grupo cerrado de inversores). La colocación directa se caracteriza por tener una mayor rentabilidad, ya que no existen compañías que quieran cobrar por asegurar la totalidad o parte de esta (Arévalo, 2020).

Colocación indirecta: a diferencia de la colocación directa, esta depende de intermediarios financieros que, en este caso, son las sociedades de valores o las entidades financieras. Este tipo de colocación consiste en la venta que utilizan los diferentes intermediarios para poder realizar la inversión (Arévalo, 2020).

1.11.2. Mercado secundario

El mercado secundario es aquel en que los valores que ya han sido emitidos y vendidos en el mercado primario, son manejados en tiempo real por vendedores y compradores, algo que ocurre de forma simultánea y es ejecutado por operaciones directas o intermediarios financieros correspondientes.

Por tanto, el mercado secundario es el lugar donde las operaciones de compra y venta son realizadas. Son estas las que transforman el tejido económico y la productividad financiera desde una perspectiva de inversión y confianza.

Cómo funciona un mercado secundario

Los inversores acuden al mercado secundario a comprar y vender los valores previamente emitidos. Generalmente, esta compra se realiza a través de un intermediario financiero, como un bróker, aunque a veces se puede participar en el mercado directamente sin necesidad de que intervenga un tercero (Burbano, 2020).

En el mercado secundario, los valores cotizan en función de la oferta y la demanda. Si hay más inversores dispuestos a desprenderse de un valor determinado que aquellos que quieren comprarlo, el precio del activo bajará, y viceversa. En realidad, se trata de una especie de puja en que los compradores intentan obtener el precio más bajo posible y los vendedores el más alto.

Tipos de mercados secundarios

Existen diferentes mercados secundarios según los activos que se negocien en ellos. Los más importantes son los siguientes:

- Bolsas de valores
- Los mercados de renta fija corporativa
- Mercados de derivados

1.11.3. Mercado primario vs. mercado secundario

En los mercados primarios, se emiten los activos financieros y, en los mercados secundarios, se negocian e intercambian los activos financieros que previamente han sido emitidos. Esta es la principal diferencia entre ambos.

A continuación, vamos a enumerar las principales diferencias entre el mercado primario y secundario:

El mercado primario tiene la finalidad de destinar los títulos a los inversores financieros por primera vez. En cambio, el mercado secundario ofrece liquidez a los títulos que ya han sido emitidos.

Dentro del mercado primario, la cantidad de operaciones que se pueden realizar con determinados títulos es muy limitado. Sin embargo, los mercados secundarios tienen un número ilimitado de veces por las que intercambiar los distintos títulos.

Por último, en el mercado primario los títulos son negociados por primera vez y, en el mercado secundario, se negocian los títulos que ya han sido emitidos.

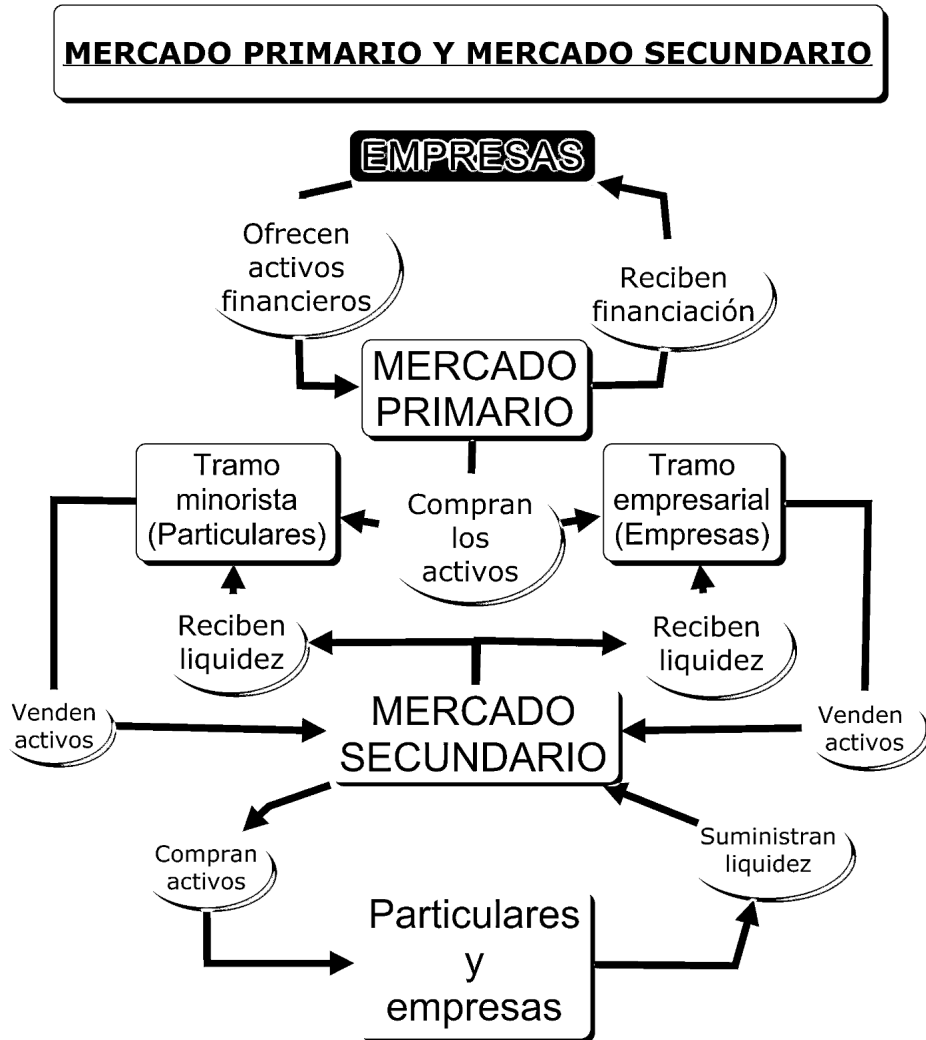


Figura 1. Mercado primario y mercado secundario
Fuente: Artigas, 2020

1.12. HISTORIA DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

Los inicios del mercado de valores de Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores.

Transcurrieron casi treinta años hasta que, en 1935, se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a la escasa oferta de títulos valores; a la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces; a la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras; a la incipiente estructura industrial del país; y a las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época.

En 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores. Este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país llevaron a que esta institución promoviera la creación de las bolsas de valores en Ecuador. Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó y, en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías.

La ley del 26 de marzo de 1969 (Ley 111) tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando en torno a los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970 y, de esta manera, se formalizó el mercado bursátil en Ecuador.

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. El 23 de julio de 1998, se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, la misma que fue reformada por la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicada en el Suplemento del Registro Oficial 249 del 20 de mayo de 2014.

El Código Orgánico Monetario y Financiero fue promulgado en el Segundo Suplemento del Registro Oficial 332 del 12 de septiembre de 2014. Esta normativa sistematiza dentro de un mismo cuerpo legal todas las disposiciones de leyes

relacionadas con las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria como parte de una nueva arquitectura financiera. El Código creó la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, como parte de la Función Ejecutiva, responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera y de seguros y valores. La Ley de Mercado de Valores se encuentra incorporada como el Libro II del referido Código.

Después de esta definición, se puede presentar el siguiente esquema:

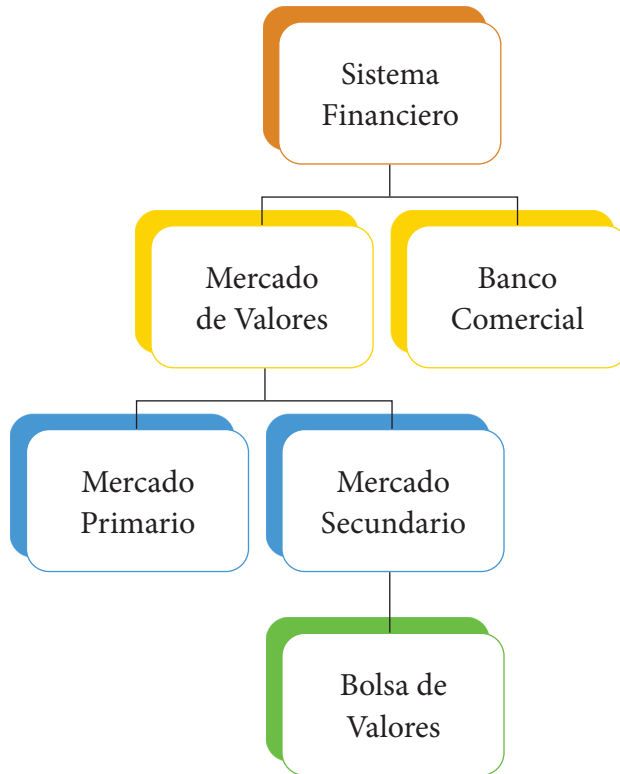


Figura 2. Sistema financiero
Fuente: Arévalo, Bravo y Robalino, 2022

1.13. ¿QUÉ ES UN INSTRUMENTO FINANCIERO?

Un instrumento financiero es un contrato entre dos partes con el que se puede operar y puede liquidarse. El contrato, que es una forma de apoyo a la inversión, da lugar a un activo financiero para el tenedor y a un pasivo o instrumento de patrimonio para el emisor. Esto significa que una de las entidades (el comprador)

tendrá el derecho para recibir ciertos recursos económicos mientras que la otra (el vendedor) tendrá una obligación para liquidar ese derecho.

El tipo de activo se refiere a la forma que puede tomar el instrumento financiero como una materia prima, una acción, un bono, un derivado o una divisa. Mientras que la obligación financiera puede ser, por ejemplo, en forma de un pago en efectivo, a partir de la entrega de otros valores, o el intercambio de valores u obligaciones financieras con otra entidad.

1.14. PRINCIPALES CATEGORÍAS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Los instrumentos financieros pueden ser divididos en dos categorías básicas, no complejos y complejos. Esta categoría se da ante la facilidad de adquirirlos y hacer uso de los mismos.

1.14.1. Instrumentos financieros no complejos

Los instrumentos financieros no complejos pueden manejarse sin necesitar un conocimiento muy especializado de los mercados. En algunas circunstancias, solo es necesaria una inversión inicial y designar a alguien para operar en tu lugar.

Entre los instrumentos financieros no complejos se incluyen los valores de renta variable, los valores de deuda y ciertos tipos de fondos de inversión.

Los valores de renta variable se refieren a acciones de empresas.

Los valores de deuda incluyen bonos gubernamentales (deuda pública) y societarios (deuda privada). También pueden referirse a acciones preferentes y valores garantizados, como las obligaciones de deuda garantizada (CDO).

Los fondos de inversión incluyen los de cobertura y los mutuos. Estos instrumentos permiten que varios inversores agrupen su dinero a cargo de un especialista o sociedad que lo administre: el gestor del fondo. Habitualmente, el gestor tomará las decisiones en nombre de los inversores.



Figura 3. Instrumentos financieros no complejos
Fuente: BVQ, 2022

1.14.2. Instrumentos financieros complejos

Los instrumentos financieros clasificados como complejos son aquellos cuyo valor depende no únicamente de la oferta y la demanda, sino de una serie de factores que actúan a la vez; por lo que requieren un conocimiento profundo para poder ser manejados con éxito. Los instrumentos financieros complejos más operados son los derivados.

Los derivados son aquellos instrumentos cuyo valor y evolución tienen como base un subyacente, es decir, siguen el valor de otro activo como acciones, índices bursátiles o tipos de interés. Entre los derivados financieros se incluyen contratos por las diferencias o CFD, *spread betting*, los contratos de futuros y las opciones financieras que veremos en mayor detalle más adelante.

Cada derivado tiene sus propias características. Por ejemplo, los CFD son eficaces como métodos de cobertura, mientras que los *spreads bets* están exentos de impuestos y los futuros. Al ser instrumentos financieros complejos, es fundamental que los inversores se familiaricen con las características de cada producto antes de comenzar a operar con ellos.

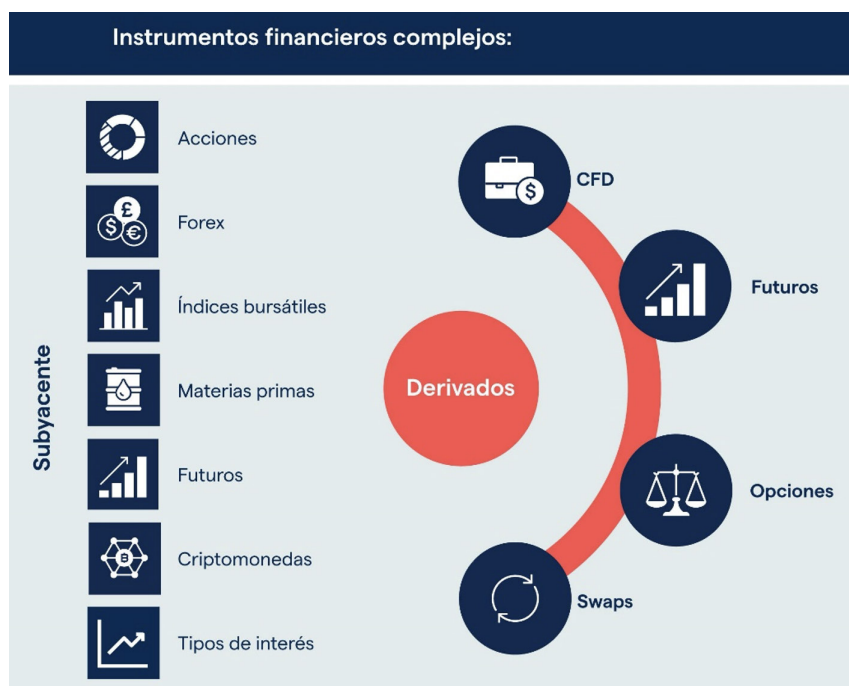


Figura 4. Instrumentos financieros complejos

Fuente: BVQ, 2022

1.14.3. Ventajas y desventajas de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros suponen una serie de oportunidades y riesgos relacionados con su gran número y singularidad. Por ello, es fundamental tomarse el tiempo para analizar adecuadamente las propiedades de cada producto y enfocarse en los que mejor se adapten a la estrategia individual de inversión.

1.14.4. Los beneficios de los instrumentos financieros

Los productos financieros ofrecen diferentes ventajas dependiendo de su naturaleza. Un inversor tendrá la opción de elegir entre un instrumento financiero de retorno moderado, pero consistente, y un instrumento financiero de alto rendimiento, pero con mayor riesgo.

Los instrumentos financieros que invierten en valores que cotizan en bolsa o mediante herramientas especulativas pueden otorgar beneficios cuando están bien gestionados. Por ejemplo, los fondos de inversión, que son asesorados por varios expertos financieros, son inversiones con alta rentabilidad y menores riesgos debido a la amplia variedad de inversiones.

1.14.5. Características de un instrumento financiero

Los instrumentos financieros tienen una serie de características que ayuda a definirlos. Podríamos destacar tres:

- **Liquidez:** es la capacidad que tiene el activo financiero de convertirse en dinero lo más rápidamente posible y sin sufrir pérdidas de su valor.
- **Riesgo:** lo determina tanto las garantías que dé el vendedor de cumplir con su obligación de pago como el plazo de vencimiento del contrato. A mayor vencimiento, mayor riesgo. Y lógicamente, a menores garantías por parte del vendedor también supondrá un mayor riesgo para el comprador del activo.
- **Rentabilidad:** toda compra de un activo financiero conlleva un riesgo. La rentabilidad es su contraprestación. Por tanto, a mayor riesgo, el inversor exigirá una mayor rentabilidad.

1.14.6. Los riesgos de los instrumentos financieros

Algunos instrumentos financieros, como los derivados, presentan riesgos específicos relacionados con los activos subyacentes. Estos productos deben ser gestionados con mucho cuidado debido a lo que conlleva el apalancamiento financiero. Otros riesgos están relacionados con la regulación de los mercados. Reunimos algunos de estos que es indispensable considerar a la hora de gestionar el portafolio de inversión.

- **Riesgo de volatilidad:** está asociado a los movimientos de los precios del mercado durante un espacio de tiempo determinado. Una mayor volati-

lidad implica un rango amplio en la fluctuación de los precios durante el período dado. Aunque es un riesgo, desde el punto de vista del trader, la volatilidad también representa oportunidades para operar el mercado.

- **Riesgo de divisas:** surge de la diferencia de tipos de cambio cuando el instrumento financiero se cotiza en una moneda que no es la de referencia del cliente.
- **Riesgo de apalancamiento:** utilizar el apalancamiento financiero significa que el valor real de la exposición a un mercado es mayor que la inversión inicial. Si una operación resulta desfavorable para el inversor, las pérdidas potenciales podrían exceder el pago inicial, aunque lo contrario significa que, en un resultado con beneficios, el inversor podría maximizar su capital.
- **Riesgo de liquidez:** es el riesgo de que, a un inversor, le resulte difícil comprar o vender un activo financiero de manera rápida. La liquidez de un activo depende en parte del tipo de mercado (bolsa vs. OTC), pero también del instrumento financiero en particular, la oferta y la demanda.
- **Riesgo de insolvencia:** se produce cuando el emisor de un instrumento financiero no puede cumplir sus obligaciones (como el pago ordinario de intereses o la devolución del capital inicial al vencimiento).
- **Riesgo de tasa:** cuando un instrumento financiero pierde valor como resultado de una variación desfavorable de los tipos de interés. Los bonos del Estado, por ejemplo, son instrumentos especialmente susceptibles a los tipos de interés.

Otros riesgos incluyen, por ejemplo, el impacto potencial de la inflación, la falta de diversificación o concentración de activos y el riesgo asociado a las inversiones en el extranjero.

1.14.7. Recurso activo

Ramón Fernández Durán. (2003). Capitalismo financiero global y guerra permanente. Virus. (Texto adaptado)

En la actualidad, el «dinero», como algo definido y definible, está desapareciendo, pues una enorme variedad de activos e instrumentos financieros está usurpando las funciones del dinero tradicional, emitidos por nuevos actores que desbordan el quehacer histórico del Estado y hasta de la propia banca. Sabemos muy poco acerca del mismo, cuando su función tiene un papel tan decisivo en nuestras sociedades. El «dinero», en la actualidad, se está reinventando continuamente para eludir cualquier tipo de control estatal (y por supuesto social), al tiempo que se vuelve cada vez más abstracto, pues se ha ido desmaterializando progresivamente a lo largo de la historia hasta convertirse en pura información. El «dinero» es uno de los primeros dominios donde se ha desarrollado plenamente la «era de la información».

La mayoría de las transacciones financieras han ido siendo informatizadas desde hace unas dos décadas y los principales mercados financieros del mundo se hallan interconectados en «tiempo real», estableciéndose crecientes flujos monetarios entre los mismos, en que el «dinero electrónico» (o «dinero virtual») puede funcionar prácticamente sin barreras. Así, el dinero es una sustancia viva (pues tiene capacidad de reproducirse) que opera de forma nómada, circulando constantemente, veinticuatro horas al día, alrededor del mundo. Y el dinero que, en principio, se había inventado para facilitar el comercio y el mercado, se ha transformado en un verdadero fin en sí mismo. Y así, las transacciones puramente monetarias se han convertido en el mercado por excelencia, que impone sus propias reglas a todo el planeta. Los mercados monetarios (que comercian con dinero, esto es, con divisas) se han integrado a escala mundial y funcionan non stop, sin interrupción. Lo cual crea un mercado que no está ubicado en un lugar concreto, donde los especuladores pueden comprar y vender divisas desde cualquier parte del mundo, con solo presionar una tecla del ordenador.

Y estos mercados, donde se comercia solo con divisas, son con mucho el mayor mercado del mundo, el menos regulado y el que condiciona todos los demás. Diariamente se negocian en ellos más de dos billones de dólares. Esta cifra, verdaderamente fabulosa, equivale a cien veces el volumen de negocio diario de todas las bolsas del mundo... Lo cual convierte al sistema financiero internacional en un espacio (virtual) cada vez más desenraizado, produciéndose un creciente aumento de los capitales que circulan por el mismo. Y en este sentido, «el sistema financiero alcanza un grado de autonomía de la "economía real" sin precedentes en la historia del capitalismo, llevando a éste hacia una era de peligros financieros tam-

bién sin precedentes» (Leyshon y Thrift, 1997). Por eso es un sarcasmo la teoría oficial de que los mercados toman siempre las mejores decisiones y que tienden al equilibrio, cuando son intrínsecamente inestables y con tendencia a generar crisis sistémicas, como hasta el mismo George Soros ha manifestado. Este especulador, después de haber hecho una enorme fortuna especulando en los mercados financieros, gracias a su desregulación, desde hace un tiempo clama por una regulación de los mismos para hacer frente a un más que probable colapso o quiebra del sistema financiero global (Soros, 1999).

En definitiva, este flujo de «dinero electrónico», estos capitales financieros, se generan y operan cada vez más sin necesidad de recurrir al dinero «físico» emitido por los Estados, salvo como unidad de cuenta para contabilizar dichas operaciones. Ello hace que el poder de los Estados se esté socavando progresivamente a favor de este poder económico. De esta manera, el poder financiero no solo supedita el quehacer del poder político a sus intereses, sino que la «economía financiera» se impone a la «economía real».

A partir de la lectura detallada del texto siguiente, reflexiona sobre las siguientes preguntas que se te plantean:

- 1) ¿Qué es para ti el dinero en la actualidad?
- 2) ¿Qué es el dinero electrónico o dinero virtual? ¿Por qué dice el autor en el texto que, en la actualidad, el dinero es pura información?
- 3) ¿Por qué los mercados financieros están cada vez más desconectados de la economía real?
- 4) ¿Por qué a los especuladores les interesa que estos mercados no estén regulados?
- 5) ¿Estás de acuerdo con la frase «el poder económico tiene más poder actualmente que el poder político»? Razona tu respuesta.

1.14.8. Actividades capítulo 1

¿Qué aprendimos?

El mercado de valores se denomina también mercado de capitales porque los fondos se canalizan por medio de títulos valores, apelándose al ahorro público, al de los particulares y al de las empresas en general.


De esta consideración importante, responda las siguientes preguntas:

- ¿Qué tan importante es para Ud. el mercado de valores?
- ¿Conocía antes o había utilizado los servicios del mercado de valores en su país?
- ¿Cree Ud. que el Mercado de Valores puede generar un incentivo al crecimiento económico de su país? ¿Por qué?
- ¿Qué factor de riesgo considera que el mercado de valores posee?



CAPÍTULO II

2. PARTICIPANTES DEL MERCADO

Objetivos del capítulo	
	<ul style="list-style-type: none">• Conocer los participantes del mercado de valores.• Definir cada uno de los participantes del mercado de valores.• Identificar las funciones de cada uno de los participantes del mercado de valores.

2.1 EMISORES DEL MERCADO DE VALORES

Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores. Los emisores de valores son empresas que buscan crecer y financiarse mediante una oferta pública en el mercado bursátil, al emitir valores de deuda o de capital. Pueden ser entidades del Estado o empresas privadas, pero es el emisor quien respalda la inversión. Por ejemplo, si se invirtió en títulos de deuda del Estado, este será el obligado a pagarle el capital e intereses al inversionista.

El emisor debe cumplir con una serie de requisitos legales y financieros impuestos por la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y por el Reglamento de Inscripción de Valores para inscribir sus valores en la bolsa del país, normativa que puede ser descargada en esta página de internet en la sección de Marco Legal. La inscripción de una emisión en la BVN no implica garantía alguna sobre la solvencia del emisor.

Dentro de esa información se encuentra el prospecto informativo, el cual contiene, dentro de otros requisitos, información legal del emisor, descripción de la actividad principal del emisor, descripción del sector económico, riesgos

principales que pudieran afectar al inversionista, estados financieros internos y auditados, calificación de riesgo (de tratarse de valores de deuda), características de la emisión e información complementaria.

Una vez listada la emisión, el emisor debe divulgar con la periodicidad estipulada en la Ley del Mercado de Valores y Mercancías y en el Reglamento sobre Divulgación y Actualización de Información de Entidades Emisoras, toda aquella información legal, financiera e información relevante que afecte la situación financiera de la empresa, así como actualizar la información del prospecto, requisitos que se describen en la sección denominada Obligaciones de los Emisores de la pestaña respectiva, lo que le permite al inversionista tener a su disposición información actualizada que facilita la toma de decisiones.

2.2. INVERSIONISTAS

Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores, no se requieren montos mínimos de inversión.

Los inversionistas institucionales: son instituciones del sistema financiero públicas o privadas, mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, compañías de seguros y reaseguros, corporaciones de garantía y retrogarantía, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera señale como tal. Los inversionistas institucionales operarán en el mercado bursátil por intermedio de una casa de valores.

2.2.1. Responsabilidad como inversionista

La responsabilidad como inversionista es informarse ampliamente respecto de la empresa que le brindará asesoría y que esta debe estar sujeta a supervisión por una institución de control del Estado (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2016).

Deberá informarse sobre los emisores y valores en los que va a invertir, antes, durante y después de haber efectuado la inversión.

Debe estar consciente de que usted, como inversionista, asume el riesgo por su inversión. Tenga presente que no deberá ser obligado ni presionado a invertir en un determinado valor que no cumpla con sus expectativas de inversión (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022).

2.2.2. Derechos del inversionista

Lo que debe conocer sobre los derechos y responsabilidades como inversionista en el mercado de valores:

Información al inversionista

Debe conocer que la inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores no implica certificación, ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros respecto de la solvencia de las personas naturales o jurídicas inscritas, ni el precio, bondad o negociabilidad del valor o de la entidad inscrita en su caso (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022).

Las bolsas de valores y otras participantes con capacidad de autorregulación, deben mantener mecanismos de información al público en los que se registre la información que deben hacer pública los emisores e instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores. Estos registros, al igual que el Catastro Público del Mercado de Valores, serán públicos y la información en ellos contenida debe ser ampliamente difundida por cualquier medio electrónico u otros sistemas a los que tenga acceso por los participantes del mercado excepto aquellos que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera los califique como reservados (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022).

Información que debe proporcionar una casa de valores al inversionista:

Antes de contratar los servicios de una casa de valores, debe conocer el costo de los mismos. Si decide realizar la inversión, deberá recibir de la casa de valores el comprobante de compra o venta; el dinero, de ser el caso; y el registro de anotación en cuenta respecto del valor adquirido en la bolsa de valores, que le llegará remitido por la casa de valores a la dirección por usted señalada.

Toda información sobre inversiones, así como las múltiples opciones de inversión que le ofrece el mercado de valores le debe ser explicada por su asesor de inversiones.

Si va a invertir en valores producto de un proceso de oferta pública, deberá recibir, conocer y entender la información consignada en el prospecto de oferta pública del valor en el cual va a invertir.

Todo emisor debe enviar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros información continua y ocasional, la misma que es de público conocimiento y consta en el Catastro Público del Mercado de Valores para su revisión y análisis.

Debe conocer que las bolsas de valores, por medio de sus normas de autorregulación, tienen la obligación de vigilar el cumplimiento de la normativa bursátil por parte de las casas de valores.

Información que debe proporcionar una sociedad administradora de fondos a un inversionista de un fondo de inversión:

Antes de firmar el contrato de incorporación a un fondo de inversión, usted debe recibir, conocer y entender la información consignada en el Reglamento Interno del Fondo, documento en el cual se definen sus políticas de inversión (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022).

La administradora de fondos deberá publicar semanalmente, conforme lo que exprese el reglamento interno del fondo, el valor de integración y rescate de las unidades de participación de cada uno de los fondos administrados que maneje, indicando que la rentabilidad no es preestablecida, que se refiere a períodos pasados y que de ninguna manera se garantiza márgenes de rentabilidad en el futuro (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022).

La administradora de fondos debe publicar mensualmente, conforme lo que exprese el reglamento interno del fondo, la composición de los portafolios de los fondos de inversión detallando el emisor, título y plazo; y con indicación del porcentaje de inversión por emisor frente al patrimonio total del fondo respectivo (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 2022).

Las administradoras de fondos deben entregarle mensualmente, en su calidad de partícipe de un fondo administrado de inversión, la siguiente información:

- 1) El estado de cuenta, que contendrá:
 - Detalle del saldo, depósitos y retiros del partícipe
 - Valor de la unidad
 - Rentabilidad o pérdida obtenida en el período (monto y porcentaje)
 - Patrimonio del fondo
 - Número de unidades que posee
 - Fecha de corte
 - Detalle de los cobros realizados al partícipe, conforme lo previsto en el reglamento interno del fondo
 - Otra información que la administradora considere
- 2) Un análisis de la situación del mercado financiero del país donde se invierten los recursos de los partícipes.
- 3) Detalle del portafolio a la fecha de corte.

La administradora le deberá proporcionar información mensual sobre el estado de cuenta con el valor de la unidad de participación en el fondo, y sobre la diversificación de las inversiones realizadas.

Debe saber que el Comité de Inversiones (administradora de fondos) tendrá bajo su responsabilidad definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento, además de aquellas funciones que determine el estatuto de la sociedad administradora de fondos.

En los fondos colectivos, existirá un Comité de Vigilancia que debe comprobar que la administradora de fondos cumpla la normativa aplicable. Este puede convocar a asamblea extraordinaria de aportantes del fondo cuando lo considere necesario. El Comité le deberá informar sobre su labor y las conclusiones obtenidas. Sin perjuicio de ello, cuando detecte el incumplimiento de las normas que rigen los fondos y su administradora, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, pudiendo solicitar la convocatoria a asamblea.

En una titularización, el comité de vigilancia tiene como atribución comprobar que el agente de manejo cumpla la normativa aplicable pudiendo convocar a

asamblea extraordinaria de tenedores cuando lo considere necesario. Este comité deberá informar sobre su labor y las conclusiones obtenidas. Sin perjuicio de ello, cuando detecte el incumplimiento de las normas que rigen al fideicomiso mercantil, al fondo de inversión al proceso de titularización en general, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dentro del plazo y normas que para el efecto se establezcan.

Si se invierte en un fideicomiso de inversión:

Conocer que las responsabilidades de la administradora de fondos y fideicomisos son de medio y no de resultados; por lo tanto, el inversionista asumirá el riesgo en su inversión, sin perjuicio de la obligación de la fiduciaria de actuar con la debida diligencia profesional y defender los bienes y derechos que integran el patrimonio autónomo.

La administradora de fondos y fideicomisos le deberá proporcionar información sobre su inversión de acuerdo con las estipulaciones señaladas en el contrato del fideicomiso.

2.2.3. Mecanismo de defensa y protección del inversor en obligaciones a largo plazo

Representante de obligacionistas: es una persona jurídica especializada en tal objeto que tendrá a cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total. Este representante está sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

2.3. ORIGINADOR

Consiste en una o más personas naturales o jurídicas de derecho público, privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

2.4. OPERADOR DE VALORES

Es una persona natural que, después de cumplir los requisitos establecidos por las bolsas de valores que lo facultan para intermediar, inscribe su actividad en el Catastro Público del Mercado de Valores, patrocinado por la casa de valores donde prestará sus servicios.

El operador de valores que actúe a nombre de una casa lo hace bajo responsabilidad exclusiva de esta. Las casas de valores son solidariamente responsables por las actuaciones del operador dentro del giro del negocio.

2.5. BOLSAS DE VALORES

Son sociedades anónimas que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.

En la bolsa, no solo se contratan acciones, el producto más conocido; también se negocian otros activos financieros (bonos, obligaciones y derechos de suscripción) que las empresas deciden vender o negociar en función de sus necesidades de financiación.

Así, según sean variables o no los beneficios de estos productos negociados en el mercado de valores (bolsa), es decir, si las rentas que el inversor recibe por el activo que tiene en su poder están predeterminadas o no, se pueden clasificar en dos grandes grupos o categorías, denominados de renta fija o de renta variable.

Entre los primeros, se encuentra la deuda, mientras que las acciones pertenecen al segundo grupo y son la modalidad preferida por las empresas a la hora de conseguir financiación por medio de la bolsa. Existen, además, productos híbridos, como las obligaciones convertibles en acciones, que primero ofrecen un interés fijo y después se transforman en valores de renta variable, y las obligaciones con *warrants*, por medio de las cuales el inversor adquiere el derecho a una prima o conversión en otro activo financiero.

2.5.1. Gobierno de las bolsas de valores

El gobierno y la administración de las bolsas de valores se regirá por las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento, las Resoluciones del CNV y los estatutos sociales que serán aprobados por la Superintendencia de Compañías. La Asamblea General, como órgano de gobierno de las bolsas de valores, además de otras atribuciones que fueren establecidas en la Ley, Reglamentos y su propio estatuto, tendrá como funciones privativas las siguientes:

- a) El nombramiento y remoción de los directores.
- b) La aprobación de sus estados financieros e informe de sus administradores
- c) La reforma e interpretación del estatuto
- d) La decisión sobre su disolución y liquidación
- e) El aumento o disminución de aportes por concepto de cuotas patrimoniales y la creación de nuevas membresías. La Asamblea General se reunirá en forma ordinaria una vez al año por lo menos, dentro de los sesenta días siguientes al 31 de diciembre, y extraordinariamente cuando fuere convocada para tratar los asuntos puntualizados en la convocatoria. En ambos casos, la convocatoria será realizada por el funcionario facultado para convocar en el estatuto, por propia iniciativa o a pedido de un número de miembros equivalente a por lo menos el 30 % de la respectiva bolsa de valores. Respecto de la forma de la convocatoria, quórum de instalación y decisorio, se sujetará a las normas internas que establezcan las propias bolsas (Torres, 2018).

2.6. CASAS DE VALORES

Las casas de valores son compañías anónimas previstas en la normativa a partir de la expedición de la Ley de Mercado de Valores de 1993. Su funcionamiento es autorizado y controlado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Estas entidades son las únicas intermediarias de valores autorizadas para intervenir en el mercado bursátil, gestionando la compra y venta de valores negociables por cuenta de clientes comitentes.

Adicionalmente, las casas de valores pueden dedicarse a realizar actividades especializadas de banca de inversión, orientadas a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento por medio del mercado de valores.

Son compañías anónimas autorizadas, cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias.

2.6.1. Marco legal para casas de valores

FACULTADES

- Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en el mercado bursátil.
- Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de terceros a un conjunto de valores administrados para uno o varios comitentes, de acuerdo con los límites que para el efecto determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- Realizar operaciones de *underwriting* con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos.
- Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de portafolios de valores, a personas naturales y/o jurídicas del sector privado y a instituciones del sector público, de conformidad con la Ley.
- Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad.
- Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá el CNV.

- Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por la Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas.
- Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el CNV.
- Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá el CNV.
- Realizar actividades de *market-maker* (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el CNV, entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros.
- Las demás actividades que autorice el CNV, en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores sobre la base del carácter complementario que estas tengan en relación con su actividad principal.
- Celebrar convenios de corresponsalía con intermediarios de valores de otros países, para que, bajo la responsabilidad de la casa de valores local, tomen órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus comitentes.
- Celebrar convenios de referimiento con intermediarios de valores de otros países, para que sus clientes puedan realizar órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus clientes. Para esta actividad, la casa de valores deberá suscribir contratos de referimiento con el intermediario respectivo y con sus clientes y cumplir con los demás requisitos que establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera mediante normas de carácter general.
- Las demás actividades que autorice la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores sobre la base del carácter complementario que estas tengan en relación con su actividad principal.

- La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera determinará los requisitos técnicos y financieros para las casas de valores que se dediquen exclusivamente a intermediación de valores y las demás actividades previstas en la Ley, y para las casas de valores que realicen adicionalmente actividades de banca de inversión.

OBLIGACIONES

- Llevar los registros que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las casas de valores, pólizas de fidelidad, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero, de acuerdo con lo que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Facilitar a sus comitentes información actualizada sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras. En todos los casos en los que se ofrezcan alternativas de inversión, productos desarrollados por la casa de valores, se debe incluir una recomendación escrita de esta sobre la decisión de negociación de dicho valor.
- Observar las normas de autorregulación.
- Determinar el perfil de riesgo del inversor, para lo que se deberán observar las normas que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y la autorregulación, de acuerdo con estándares internacionales para protección del inversor.
- Entregar el dinero de las ventas y los valores de las compras a sus comitentes en un plazo máximo de cuarenta y ocho horas, desde la compensación y liquidación de cada operación.
- Mantener los activos del portafolio propio y del portafolio de terceros administrados por esta, separados entre sí y de su propio patrimonio.
- Responder a los titulares de los portafolios administrados por los perjuicios o pérdidas que ella o cualquiera de sus empleados, funcionarios o personas que le presten servicios, les causare como consecuencia de in-

fracciones a esta Ley o sus normas complementarias por dolo, o culpa, y en general por el incumplimiento de sus obligaciones, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa, civil o penal que corresponda a las personas implicadas.

- Las demás que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

PROHIBICIONES

- Realizar actividades de intermediación financiera.
- Recibir, por cualquier medio, captaciones del público.
- Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.
- Realizar actos o efectuar operaciones ficticias o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.
- Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes.
- Divulgar por cualquier medio, directa o indirectamente información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada.
- Marginarse utilidades en una transacción en la que, habiendo sido intermediario, ha procedido a cobrar su correspondiente comisión.
- Adquirir valores que se le ordenó vender, así como vender de los suyos a quien le ordenó adquirir, sin autorización expresa del cliente. Esta autorización deberá constar en documento escrito.
- Realizar las actividades asignadas en la presente Ley a las administradoras de fondos y fideicomisos.
- Realizar operaciones de hacedor del mercado (**market-maker**) con acciones emitidas por empresas vinculadas con la casa de valores o cualquier otra compañía relacionada por gestión, propiedad o administración.
- Ser accionista de una administradora de fondos y fideicomisos.
- Poner a nombre de la casa de valores los valores de sus comitentes y de los portafolios administrados de terceros, salvo autorización expresa, documentada del comitente.

2.6.2. Requerimiento de capital

Las casas de valores deberán acreditar un capital mínimo, suscrito y pagado en numerario en su totalidad, que ascienda a la cantidad de USD 250 000. Para las casas de valores que además se conformen como banca de inversión, el requerimiento de capital, suscrito y pagado en numerario en su totalidad, es de USD 400 000.

Todo esto de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución 231-2016-V expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

2.6.3. Autorización y funcionamiento para las casas de valores

La Superintendencia de Compañía, Valores y Seguro, por medio de la Intendencia del Mercado de Valores, es la entidad que expedirá la resolución aprobando la inscripción de una casa de valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y autorizará su participación en el mercado bursátil.

Una vez inscrita en el catastro público referido, la casa de valores podrá solicitar su registro en la bolsa de valores para efectos de realizar las gestiones de intermediación en los sistemas transaccionales puestos a disposición del mercado bursátil. Esta se realiza a través de operadores de valores, que son personas naturales que actúan a nombre y bajo responsabilidad solidaria de la respectiva casa de valores. Los operadores serán calificados por las bolsas y deberán constar inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Las casas de valores no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros autorizados de una o más bolsas de valores. Sus funciones de intermediación de valores se registrarán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil.

Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país.

2.6.4. Intermediación de valores

Las casas de valores que actúen en la compra o venta de valores lo harán siempre en el mercado bursátil y de acuerdo con las instrucciones de sus clientes comitentes. Quedan obligadas a pagar el precio de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos, sin que puedan oponer la excepción de falta de provisión. Asimismo, deberán entregar el dinero de las ventas y los valores de las compras a sus comitentes en un plazo máximo de cuarenta y ocho horas, desde la compensación y liquidación de cada operación. Además, llevarán los registros que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Serán responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contraten por su intermedio, de la existencia e integridad de los valores que negocien y de la autenticidad del último endoso, cuando procediere; sin embargo, no serán responsables ni asumirán responsabilidad respecto de la solvencia del emisor.

No podrán utilizar dineros de sus comitentes para cumplir obligaciones pendientes o propias, o de otros comitentes, ni podrán compensar las sumas que recibieron para comprar ni el precio que se les entregare por los valores vendidos, con las cantidades que les adeude el cliente comprador o vendedor.

En todas sus gestiones, observarán las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores. Toda orden para efectuar una operación bursátil se entenderá respecto de la casa de valores y de los comitentes, efectuada sobre la base de que estos quedan sujetos a los reglamentos de la bolsa respectiva.

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores vigente, las casas de valores tendrán las siguientes facultades y responsabilidades:

- Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes.
- Responderán a los titulares de los portafolios administrados por los perjuicios o pérdidas que ella o cualquiera de sus empleados, funcionarios o personas que le presten servicios les causaren como consecuencia de infracciones a esta Ley o sus normas complementarias por dolo, o culpa, y en general por el incumplimiento de sus obligaciones, sin perjuicio de la

responsabilidad administrativa, civil o penal que corresponda a las personas implicadas.

- Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de portafolios de valores, a personas naturales y/o jurídicas del sector privado y a instituciones del sector público.
- En consecuencia, facilitarán a sus comitentes la información actualizada sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras. En todos los casos en los que se ofrezcan alternativas de inversión, productos desarrollados por la casa de valores, se debe incluir una recomendación escrita de esta sobre la decisión de negociación de dicho valor. Además, deberán determinar el perfil de riesgo del inversor, para lo que se deberán observar las normas que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y la autorregulación, de acuerdo con estándares internacionales para protección del inversor.
- Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad. Para este efecto, mantendrán estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las casas de valores, pólizas de fidelidad, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero, de acuerdo con lo que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Realizar operaciones de *underwriting* (suscripción de una emisión o parte de ella, para su posterior reventa en el mercado) con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos. Podrán realizar operaciones de reporto bursátil.
- Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores.
- Realizar actividades de hacedor del mercado (*market-maker*) con acciones inscritas en las bolsas de valores.
- Celebrar convenios de corresponsalía con intermediarios de valores de otros países, para que, bajo la responsabilidad de la casa de valores local, tomen órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus comitentes.

- Celebrar convenios de referimiento con intermediarios de valores de otros países, para que sus clientes puedan realizar órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus clientes.
- Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos reglamentarios.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia; en consecuencia, podrán ser accionistas o miembros de instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas.

2.6.5. Banca de inversión

Es aquella actividad especializada orientada a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores.

Las casas de valores no podrán efectuar actividades exclusivas de banca de inversión mientras no se encuentren legalmente autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de conformidad con las normas de carácter general que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. De acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores vigente, las casas de valores autorizadas para efectuar actividades de banca de inversión tendrán las siguientes facultades y responsabilidades:

- Actuar como estructurador, impulsador y promotor de proyectos de inversión y financiamiento, tanto públicos como privados.
- Estructurar procesos de emisión de valores negociables en el mercado de valores, de conformidad con las normas y requisitos que establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, para lo cual deberán acreditar capacidad técnica y jurídica y la posibilidad de disponer directa o indirectamente de personal especializado para esta tarea.

- Dar asesoría e información en materia de finanzas, valores, estructuración de portafolios de valores, fusiones, escisiones, adquisiciones, negociación de paquetes accionarios, compra y venta de empresas, y otras operaciones del mercado de valores.
- Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos en el ámbito relacionado con el mercado de valores para las empresas privadas e instituciones públicas, y obtener los recursos o los instrumentos financieros necesarios para realizar determinada inversión, mediante la emisión y venta de valores en los mercados de capitales.
- Realizar actividades de hacedor del mercado (*market - maker*), con valores de renta variable o de renta fija del sector público y privado, inscritos en Bolsas de Valores, bajo las condiciones establecidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Realizar operaciones de *underwriting* (suscripción de una emisión o parte de ella, para su posterior reventa en el mercado).
- Efectuar valoraciones financieras de empresas o proyectos.

Las casas de valores, para sus gestiones de banca de inversión, deberán contar con la debida capacidad técnica y jurídica en la estructuración de procesos de emisión de valores, y contar directa o indirectamente con el personal especializado para esta tarea. En todo caso, la banca de inversión asumirá la responsabilidad de las actividades realizadas en estos procesos de estructuración.

Adicionalmente, en la estructuración de procesos de titularización o de emisión de obligaciones, la banca de inversión será la responsable de determinar la probabilidad de ocurrencia de los flujos futuros esperados que se destinarían para el pago de los valores emitidos y deberá determinar el índice de siniestralidad de la cartera que se va a titularizar o de determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados en otros procesos de titularización, la verificación de la existencia legal del activo titularizado que generará el flujo futuro que servirá para el pago a los inversionistas.

2.7. DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores.

2.8. CALIFICADORAS DE RIESGO

Son sociedades que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.

2.9. ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Son compañías anónimas autorizadas y supervisadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros cuyo objeto es administrar fondos de inversión, negocios fiduciarios, actuar como emisora de procesos de titularización y representar fondos internacionales. La administradora podrá desarrollar una o más de estas actividades de conformidad con la autorización que hubiese obtenido por parte de la Superintendencia.

2.9.1. ¿Qué es un fondo de inversión?

El fondo de inversión es un mecanismo de ahorro mediante el cual las personas (inversionistas) aportan su dinero a un patrimonio común para que la administradora de fondos lo invierta en títulos del mercado de valores.

2.9.2. ¿Qué son los negocios fiduciarios?

El fideicomiso es un acto jurídico de confianza en el que una persona entrega a otra la titularidad de unos activos, con el objeto de que esta última los administre o disponga de ellos, en función de ciertos fines, para el beneficio de un tercero.

Son actos de confianza en virtud de los cuales una persona natural o jurídica (constituyente) entrega a otra (administradora de fondos y fideicomisos) uno o más bienes determinados transfiriéndole o no la propiedad, de manera temporal e irrevocable para que la administradora de fondos y fideicomisos cumpla con una finalidad específica en beneficio del constituyente o de un tercero.

Son negocios fiduciarios los contratos de encargo fiduciario y los de fideicomiso mercantil.

2.9.3. ¿Qué es un encargo fiduciario?

Es el contrato por el cual una persona natural o jurídica llamada constituyente instruye a una administradora de fondos y fideicomisos que, de manera temporal e irrevocable, cumpla diversas finalidades en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. En este contrato, no existe transferencia de la propiedad de los bienes.

2.9.4. ¿Qué es el fideicomiso mercantil?

Es un contrato por el cual una o más personas naturales o jurídicas llamadas constituyentes transfieren de manera temporal e irrevocable uno o más de sus bienes a un patrimonio autónomo (el fideicomiso) administrado por una compañía administradora de fondos y fideicomisos para que cumpla con una finalidad determinada en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

2.9.4.1. Modalidades de fideicomisos

Fideicomiso de administración: es el contrato en virtud del cual se transfieren bienes muebles o inmuebles al patrimonio autónomo para que la fiduciaria los administre y cumpla las instrucciones instituidas en el mismo.

Fideicomiso de garantía: es el contrato en virtud del cual el constituyente, que generalmente es el deudor, transfiere la propiedad de uno o varios bienes a título de fideicomiso mercantil al patrimonio autónomo, para garantizar con ellos y/o

con su producto, el cumplimiento de una o varias obligaciones claramente determinadas en el contrato.

Fideicomiso de inversión: es el contrato en virtud de cual los constituyentes o fideicomitentes adherentes entregan al patrimonio autónomo valores o dineros para que la fiduciaria los administre o los invierta según las instrucciones establecidas en el contrato, para beneficio propio o de terceros.

Fideicomiso inmobiliario: es el contrato en virtud del cual el constituyente o los constituyentes transfieren uno o varios inmuebles y/o dinero necesario para la adquisición del terreno o para el desarrollo del proyecto inmobiliario, con la finalidad de que la fiduciaria administre dichos bienes y realice gestiones administrativas ligadas o conexas para el desarrollo y ejecución del proyecto inmobiliario, de acuerdo con las instrucciones señaladas en el contrato y en favor de los beneficiarios instituidos en el mismo.

2.10. FIRMAS AUDITORAS EXTERNAS

Son sociedades de responsabilidad limitada que se especializan en realizar auditorías externas a instituciones o compañías del sector financiero y no financiero dando a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros, y expresando sus recomendaciones sobre los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado.

Para brindar sus servicios a entes inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores deben encontrarse a su vez inscritas en dicho catastro.

2.11. ÓRGANOS DE CONTROL

2.11.1. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera es parte de la Función Ejecutiva y es responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores.

2.11.2. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Es el órgano de la supervisión de los entes del mercado de valores y sus participantes. Esta actividad la desarrolla por medio de la Intendencia Nacional de Mercado de Valores y sus distintas áreas a escala nacional.

2.11.3. La Intendencia Nacional de Mercado de Valores

Coordina la gestión de control y supervisión del mercado de valores velando por el interés de los inversionistas. La Intendencia promueve e impulsa una cultura financiera en el ámbito del mercado de valores, sus participantes, productos, servicios y sus mecanismos de financiamiento e inversión orientada a gremios, centros educativos, sector productivo, etc. por medio de seminarios, conferencias, reuniones empresariales. El ámbito de su jurisdicción son las provincias de Manabí, El Oro, Azuay, Loja, Galápagos.

2.11.4. Dirección Regional de Mercado de Valores

Dirige, controla y supervisa el funcionamiento del mercado de valores en el ámbito de su jurisdicción que comprende las provincias de Esmeraldas, Carchi, Imbabura, Pichincha, Santo Domingo de los Tsachilas, Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo, Sucumbíos, Napo y Orellana. Tiene a su cargo las Subdirecciones de Control, Negocios Fiduciarios, Autorización y Registro, Fiscalización, Consultas y Desarrollo Normativo; y, Promoción, Orientación y Educación al Inversionista.

2.11.5. Dirección Nacional de control

Planifica, dirige y controla la ejecución de los planes y programas de vigilancia, así como la ejecución de investigaciones que se cumplen en las diversas unidades de la Dirección. Apoyándose a su vez para efectos de una supervisión preventiva en programas automatizados de supervisión basada en riesgos. Esta

Dirección Nacional tiene bajo su cargo las Subdirecciones de Bolsas de Valores, Casas de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores; Subdirección de Emisores, Calificadoras de Riesgos y Auditoras; y, la Subdirección de Titularización.

2.11.6. Dirección Nacional de Negocios Fiduciarios

Planifica, dirige y controla planes y programas de vigilancia de los negocios fiduciarios, administrados por las compañías administradoras de fondos y fideicomisos, para promover el desarrollo y fortalecimiento del mercado de valores. Dispone la inscripción, cancelación y las anotaciones marginales de las reformas a los contratos de negocios fiduciarios inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, entre otras. La Dirección Nacional tiene bajo su cargo la Subdirección de Negocios Fiduciarios.

2.11.7. Dirección Nacional de Autorización y Registro

Dirige, coordina y controla las actividades del partícipe desde su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, así como lo generado en el desarrollo propio del giro de su negocio. Para el cumplimiento de su misión, esta Dirección Nacional cuenta con las siguientes subdirecciones.

2.11.8. Dirección Nacional de Fiscalización, Consultas y Desarrollo Normativo

Dirige y coordina actividades inherentes al ámbito normativo legal, contable y financiero del mercado de valores y prepara propuestas de mejoramiento, con objeto de fortalecer y permitir su crecimiento.

Promueve la vinculación entre el sector productivo, potenciales inversionistas, público en general y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con la finalidad de difundir los mecanismos de financiamiento e inversión que

proporciona el mercado de valores, con lo que se genera una cultura financiera en el ámbito de mercado de valores.

2.11.9. Actividades capítulo 2

¿Qué aprendimos?

La **bolsa de valores** es un organismo que opera en el mercado de valores, donde se realizan transacciones de valores, mediante mecanismos continuos de subasta pública, y donde los corredores de bolsa pueden además efectuar otras actividades de intermediación.


De esta consideración importante. Responda las siguientes preguntas:

- ¿Cuáles son las opciones de inversión en el mercado de valores?
- ¿Qué es el mercado de valores?
- ¿Cuál es el rol de la bolsa de valores?
- ¿Cuál es la misión de la bolsa de valores?
- ¿Cuál es el primer paso para invertir en bolsa?
- ¿Qué es el perfil de un inversionista?
- ¿Cuál es la opción de inversión más adecuada para usted?
- ¿Dónde puedo revisar los rendimientos que pagan los instrumentos de inversión en bolsa?
- ¿Cuál es el monto mínimo para invertir en bolsa?



CAPÍTULO III

3. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL GOBIERNO Y DEL SECTOR PRIVADO

Objetivos del capítulo	
	<ul style="list-style-type: none">• Definir la compensación y liquidación de valores del gobierno y del sector privado.• Identificar las organizaciones e instituciones de compensación y liquidación.• Conocer los esquemas de garantía según la Ley de Mercado de Valores.• Determinar los sistemas de custodia en los títulos de valores.

3.1. ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

3.1.1. Bolsa de Valores Quito y Bolsa de Valores Guayaquil

Actualmente existen dos bolsas de valores, la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y la Bolsa de Valores de Quito (BVQ).

La BVG se creó en 1969, por una iniciativa de la CFN. Fue la primera bolsa del país en implementar el Sistema Electrónico Bursátil para la automatización de las ruedas de negociación a viva voz para renta variable. A diciembre de 2002, el patrimonio de la BVG ascendía a USD 1 355 278 y estaba representado por dieciocho cuotas de participación.

La BVQ fue fundada también en 1969 como una compañía anónima. En 1994, se realizó una transformación jurídica y la Bolsa de Valores de Quito C.A. pasó a denominarse Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito. A diciembre de 2002, su patrimonio ascendía a USD 1 514 709 y estaba representado por cuarenta y nueve cuotas de participación.

A finales de 2002, en la BVQ, había diecisiete casas de valores miembro, mientras que, en la BVG, había quince. Diecisiete casas de valores estaban inscritas en ambas bolsas. La negociación de valores se hace a través de ruedas físicas y de sistemas electrónicos. Ambas bolsas están interconectadas para la operación del sistema Datatec, un sistema electrónico de subasta para valores públicos y privados en el que solo pueden negociar instituciones del sector público.

3.1.2. Decevale

Decevale es el único depósito centralizado de compensación y liquidación de valores (DCCLV) autorizado por la Superintendencia de Compañías. Este fue constituido en 1994. No obstante, debido a problemas financieros, esta institución solo ha venido funcionando como custodio para los valores desmaterializados emitidos por la CFN. La función de transferencia de la titularidad por medio de anotaciones en cuenta nunca ha sido establecida. Al momento de la elaboración de este informe, Decevale se encontraba suspendido por la Superintendencia de Compañías para operar como depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

3.1.3. El Banco Central del Ecuador (BCE)

La Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado establece que el BCE será depositario de los fondos del sector público y agente fiscal y financiero del Estado. Sobre la base de esta ley, el BCE ha desarrollado un sistema de custodia de valores. A diciembre de 2002, aproximadamente el 75 % de los Bonos del Estado estaban bajo la custodia del BCE, así como cerca del 25 % de los Cetes. El BCE también es custodio de sus propios valores, los TBC, así como de algunas obligaciones emitidas por entidades del sector privado. Con el sistema de custodia del BCE, no se pueden realizar todas las actividades propias de un sistema de liquidación de valores en un entorno de entrega contra pago (ECP), ya que solo permite hacer transferencias de valores entre cuentas de custodia y de garantía de un mismo participante o transferencias de valores libres de pago entre cuentas de custodia de dos participantes.

3.2. PROCEDIMIENTOS DE REGISTRO Y CUSTODIA DE VALORES

Para la realización de registros y custodia de valores, se cuenta con los siguientes:

3.2.1. Inscripción en el Registro del Mercado de Valores

La inscripción en el Registro del Mercado de Valores (RMV) constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil, por lo que deben inscribirse en este todos los valores que sean objeto de oferta pública, sus emisores y las diversas instituciones que interactúan en el mercado de valores. La inscripción obliga a los registrados a divulgar información de acuerdo con las normas del CNV y al cumplimiento permanente de las exigencias correspondientes. Para la inscripción de un emisor y sus valores, se requiere previamente de calificación de riesgo, excepto en los casos previstos en la LMV.

La Superintendencia de Compañías procede a inscribir a las entidades sujetas a su supervisión y control en cuanto estas hayan satisfecho los requisitos establecidos. La inscripción de valores emitidos por el Estado y las entidades del sector público es automática y de carácter general, bastando para tal efecto el sustento legal que autorice cada emisión y una descripción de las características esenciales de dichos valores. Todos los documentos e informaciones existentes en el RMV están a disposición del público, excepto aquellos que el CNV los califique como reservados.

3.2.2. Registro y custodia de valores en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (DCCLV)

Como se mencionó en la Sección 3.1.2, Decevale nunca ha establecido el conjunto de funciones propias de un DCCLV y, al momento de la elaboración de este informe, se encontraba suspendido por la autoridad para operar como tal. La liquidación de los valores se lleva a cabo en las dos bolsas de valores del país por medio

de la entrega de títulos físicos, conforme se detalla más adelante. En los apartados siguientes y hasta la Sección 3.2.5, se hace una descripción de los asuntos correspondientes únicamente sobre la base de los preceptos contenidos en la LMV.

3.2.2.1. Cuentas de depósito

El contrato de depósito de valores se perfecciona por la entrega real de los títulos o de los registros electrónicos para el caso de valores anotados en cuenta. Para esto último, el CNV emite las normas que establecen los códigos de seguridad que deben contener los registros electrónicos contentivos de los valores anotados en cuenta. El DCCLV procede entonces a abrir una cuenta a nombre de cada depositante. Cada una de estas se subdivide a su vez en tantas cuentas y subcuentas como comitentes declare el depositante, así como en función de la clase, serie y emisor de títulos valores que deposite, respectivamente. Pueden actuar como depositantes directos las bolsas de valores, las casas de valores, las instituciones del sistema financiero, los emisores inscritos en el RMV, los inversionistas institucionales y las demás personas que determine el CNV.

El depositante debe garantizar la autenticidad, integridad y titularidad de los valores. A partir de la entrega, es responsabilidad del DCCLV garantizar la autenticidad de los actos de transferencia, gravamen o limitación que inscriba en los registros a su cargo.

3.2.2.2. Información sobre las cuentas de depósito

El DCCLV, a solicitud del depositante, de la casa de valores que lo represente, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos o por orden judicial, debe extender certificados relativos a las operaciones realizadas. Asimismo, a solicitud del depositante o del titular, puede extender certificados relativos a los valores que tenga en custodia, los cuales tienen el carácter de no negociables y en cuyo texto necesariamente debe constar la finalidad para la cual se extienden y su plazo de vigencia, que no podrá exceder de treinta días. En todos los casos en que las leyes exijan la presentación de títulos, bastará el certificado conferido por el DCCLV.

En ningún caso pueden constituirse derechos sobre estos certificados. Los valores respecto de los cuales se emitan estos certificados quedan bloqueados durante el plazo de vigencia del certificado.

3.2.3. Administración de los valores depositados

En representación de los depositantes, el DCCLV ejerce los derechos patrimoniales inherentes a los valores que se hallen bajo su custodia. Por lo tanto, cuando sea el caso, se encargará del cobro de intereses, dividendos, reajustes y el principal de los mismos. Por otro lado, el DCCLV no puede ejercer otros tipos de derechos como intervenir en juntas generales de accionistas u obligacionistas, impugnar acuerdos sociales u otros, ni siquiera en ejercicio de mandatos conferidos para el efecto.

3.2.4. Transferencia de los valores depositados

El DCCLV debe llevar los registros contables de los valores depositados y las operaciones realizadas con estos, y debe comunicar a sus emisores todos los movimientos registrados. Los registros siguen los principios de tracto sucesivo y prioridad de inscripción.

En virtud del principio de tracto sucesivo, para la transmisión de valores se requiere su previa inscripción en el registro contable a favor del vendedor. Igualmente, la inscripción de la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre valores inscritos requiere de su previo registro a favor del comprador. En virtud del principio de prioridad, una vez que se produce un registro, no puede practicarse ningún otro respecto de los mismos valores que obedezca a un hecho producido con anterioridad en lo que resulte opuesto o incompatible. Asimismo, el acto que acceda primeramente al registro será preferente sobre los que lleguen con posterioridad, debiendo el DCCLV practicar las operaciones correspondientes según el orden de presentación.

Para los fines de toda operación con valores en custodia en un DCCLV, se considera como titular o propietario a quien aparece inscrito como tal en los registros del depósito.

3.2.5. Registro de gravámenes sobre los valores depositados

Para el caso de los valores depositados en un DCCLV, la constitución de gravámenes reales y de limitaciones al dominio tiene lugar mediante inscripción en la cuenta correspondiente y, para efectos de la constitución de prenda comercial ordinaria, esta inscripción equivale al desplazamiento posesorio del título. La transferencia se perfecciona con la anotación en el registro del depósito en virtud de orden emitida mediante comunicación escrita o electrónica, dada por el portador legitimado de los mismos o por el representante autorizado de la casa de valores que lo representa.

3.2.6. Retiro de valores

En el evento de requerir el retiro de un valor físico, Decevale cobra los adeudos por custodia y realiza la entrega del valor. Para los valores desmaterializados Decevale cobra cualesquiera adeudos por custodia y realiza una transferencia de titularidad. También se pueden transferir los valores entre distintas subcuentas del mismo tenedor bajo otra cuenta controladora.

3.3. ESQUEMAS DE GARANTÍAS SEGÚN LA LMV

Las bolsas de valores deben exigir a sus miembros una garantía con el objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles, con sus comitentes y a la respectiva bolsa. Esta garantía está disponible no solo para incumplimientos en la liquidación, sino también para, entre otros, cubrir posibles pérdidas cuando las casas de valores no hayan ejecutado una orden en los términos acordados con el contratante o dispuestos por el comitente o cuando hayan hecho uso indebido de los valores o dineros puestos a su disposición.

La BVG tiene un fondo general de garantía, correspondiente al fondo exigido por la Ley, constituido con aportaciones de aproximadamente USD 13 000 por cada casa de valores. Además, existe un fondo de USD 3000 por cada casa de valores para algunas fallas o errores menores.

La BVQ también tiene el fondo general requerido por ley con aportes también de cerca de USD 13 000 por cada casa de valores. Además, esta bolsa exige un fondo para incumplimientos en la liquidación de la punta de efectivo y que está integrado con un porcentaje de las comisiones recibidas por las casas de valores. A septiembre de 2019, este último tenía aportes de alrededor de USD 10 000 por cada casa de valores.

Para las operaciones a plazo en la BVQ, las casas de valores intervinientes deben entregar a la bolsa valores mobiliarios o garantías bancarias. Estas no pueden ser inferiores al cinco por ciento del valor efectivo de la operación y deben mantenerse durante todo el plazo pactado. En la BVG, el comprador y el vendedor que participen en una operación a plazo deben garantizar su liquidación constituyendo, a más tardar el tercer día hábil posterior de concertada la operación, garantías cuyo valor dependerá del tipo de operación y valores negociados.

3.4. PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

3.4.1. Modalidades de la liquidación

Bolsa de Valores de Quito (BVQ)

Operaciones de contado: estas deben liquidarse a más tardar en T+3, es decir, en el tercer día hábil bursátil, contado a partir del siguiente día hábil bursátil a aquel en que se realizó la negociación. Todos los valores de renta variable se liquidan de acuerdo con esta modalidad. Operaciones a plazo: el plazo para la liquidación va desde catorce hasta ciento ochenta días calendario posteriores a la fecha de negociación (MLMV, art. 52).

Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)

Fecha valor hoy: denominadas también «a la vista», se liquidan el mismo día.

Contado: son aquellas que se liquidan en T+3.

A plazo: se liquidan en un plazo mayor a cinco días hábiles y no pueden ser diferidas a más de trescientos sesenta días calendario. Los títulos de renta fija y renta variable permitidos para negociar en este tipo de operaciones son estableci-

dos periódicamente por el director general y se comunican al mercado en forma mensual. En las operaciones a plazo, los valores pueden negociarse sin derechos, permaneciendo los mismos con el vendedor hasta la fecha de liquidación, o con derechos, para lo cual estos se transfieren al comprador luego de T+3.

En ambas bolsas, las casas de valores pueden posponer de mutuo acuerdo la liquidación para enfrentar problemas tales como el retraso en la entrega de los títulos físicos por el custodio o la incorrecta denominación de los títulos, entre otros.

3.4.2. Procedimientos de la liquidación

En la BVG, se pueden hacer negociaciones de las 09:30 a.m. hasta las 4:00 p.m. y la liquidación ocurre en tres diferentes momentos durante el día: 1:30, 5:00 y 6:00 p.m. El sistema electrónico de la bolsa automáticamente cuadra las posturas de compra y venta compatibles y las confirma. En la fecha valor (día T), a las 3:30 p.m., las casas de valores con una posición multilateral neta deudora resultante de los valores negociados en T, T-3 o en operaciones a plazo envían, a través de sus bancos, los fondos correspondientes a la cuenta corriente de la BVG en el BCE.

Las casas de valores cuentan con información en tiempo real de sus posiciones netas. Además, la BVG les entrega un estado de cuenta diario en el cual constan todos los pagos o montos que se van a recibir en el futuro. Las casas de valores que no han logrado reunir los fondos suficientes pueden todavía hacerlo para la segunda liquidación, a las 5:00 p.m. o, de mutuo acuerdo con las contrapartes, pueden diferir la liquidación. La liquidación de los valores se hace mediante la entrega de los títulos físicos. Las casas de valores vendedoras deben haber entregado previamente a la BVG los valores objeto de negociación. Así, la sección Caja del Departamento de Cumplimiento y Custodia de la BVG verifica que la liquidación del efectivo se haya realizado y hace entrega de los títulos físicos.

La BVG ha establecido un convenio con entidades bancarias para que le brinden el servicio de verificación del cumplimiento de operaciones de bolsa. Los denominados «bancos verificadores» prestan los servicios de recepción y revisión de valores, con lo que se evita trasladarlos a las oficinas de la BVG. La entrega de los títulos físicos también puede hacerse en estos bancos verificadores.

En la BVQ, los procedimientos de liquidación son similares, excepto por lo siguiente: el horario de negociación es de las 09:00 a.m. a las 4:00 p.m. Existe una única sesión de liquidación a las 3:30 p.m., por lo que los valores negociados en T con fecha de liquidación mismo día solo pueden negociarse hasta las 3:30 p.m. En ambas bolsas de valores hay un importante número de operaciones cruzadas, es decir, tanto la parte vendedora como la compradora son clientes de una misma casa de valores, por lo cual estas operaciones no involucran la entrega de títulos físicos.

3.4.3. Procedimientos para solucionar incumplimientos

Para un incumplimiento en la punta de efectivo, la BVG dispone de los fondos de garantía que ha constituido. En primer lugar, se utilizan los fondos de la casa de valores que ha incumplido y, si esto no es suficiente, se utilizan de manera prorrateada los fondos de los demás participantes. Si aún no fuera suficiente, entonces la BVG desharía la operación. Para un incumplimiento en la entrega de los valores, la BVG cuenta con un mecanismo de compra de los valores (*buy-in*) por cuenta del incumplido. La aportación de este al fondo de garantía se utilizaría para cubrir posibles pérdidas por riesgo de mercado. En el caso de la BVQ, existe, como se mencionó antes, un fondo específico para incumplimientos en la liquidación de la punta de efectivo. Ante un incumplimiento, el comprador tiene setenta y dos horas para resolver el problema. Si no lo logra, entonces la BVQ adquiere los valores correspondientes y los vende en el mercado. Cualesquiera pérdidas se cargan a la aportación de la parte incumplida. En el caso de un incumplimiento en la entrega de los valores, la BVQ deshace la operación de manera directa y solo compensa al comprador con la comisión correspondiente a la operación.

3.4.4. Préstamo de valores

En la actualidad, no existen mecanismos para el préstamo de valores ni en la Bolsa de Valores de Quito ni en la de Guayaquil.

3.4.5. Diagramas de flujo de los procedimientos de liquidación

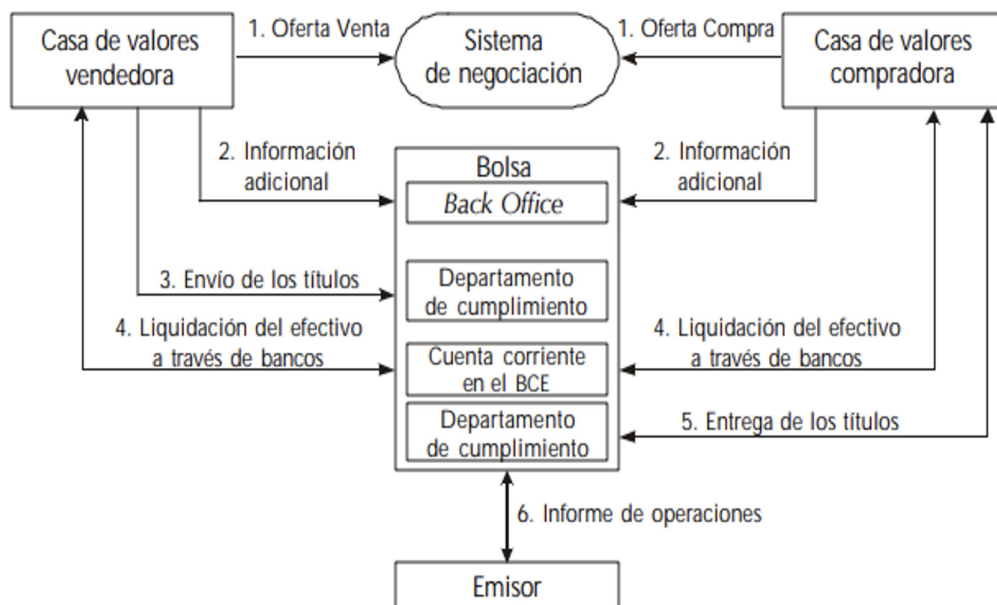


Figura 5. Diagramas de flujo de los procedimientos de liquidación

Fuente: BCE, 2022

Explicación del diagrama:

1. Las casas de valores ingresan sus ofertas de compra o de venta al sistema electrónico de negociación de las bolsas de valores.
2. Una vez que la operación es adjudicada, la información es transmitida al *back office* de las bolsas. La casa de valores vendedora registra el nombre del comitente vendedor y el plazo para la liquidación de la operación. La casa de valores compradora registra el nombre del comitente comprador y el valor de la comisión.
3. La casa de valores vendedora envía los títulos y demás documentos necesarios a la bolsa de valores que corresponde.
4. Diariamente, las bolsas establecen el valor multilateral neto de los fondos que cada casa de valores debe entregar o recibir de acuerdo con las operaciones que deben liquidarse en esa fecha. Las casas de valores con una posición neta multilateral deudora envían, por medio de sus bancos, los fondos respecti-

vos a la cuenta de la bolsa en el BCE, quien luego los acredita en las cuentas de las casas de valores con posición neta multilateral acreedora.

3.5. CONEXIONES INTERNACIONALES ENTRE LAS INSTITUCIONES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

En la actualidad, no existe conexión entre Decevale y otros depósitos centralizados de valores del extranjero. Sin embargo, las inversiones internacionales se los realizará a través de las casas de valores y serán estas instituciones quienes se encargarán de hacer el contacto respectivo con las casas de compensaciones.

3.6. PRINCIPALES TENDENCIAS EN LA CUSTODIA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

3.6.1. Sistema de Custodia de Títulos Valores (SCTV)

El BCE es, en la actualidad, el principal custodio tanto de valores del sector público como privados. No existe interconexión entre los sistemas de custodia y los sistemas de pago del BCE, por lo que, como se mencionó anteriormente, la transferencia de la titularidad de los valores solo es posible con órdenes de transferencia libres de pago. En la reforma a los sistemas de pago del país que lidera el BCE, se tiene contemplado transformar el sistema de custodia actual para permitir la liquidación de los valores custodiados bajo un entorno de ECP por medio de interfaces entre este y el también proyectado sistema de liquidación en tiempo real (Sistema de Pagos en Línea y en Tiempo Real, SPL).

El nuevo sistema habrá de denominarse Sistema de Custodia de Títulos Valores (SCTV) y sus principales características serán las siguientes:

- Para la liquidación de una operación, se requerirá de la orden de transferencia y la confirmación de aceptación de la contraparte.
- Permitirá el acceso en línea y en tiempo real a consultas y transacciones sobre las cuentas de custodia que las entidades del sistema financiero mantienen en el BCE. Se prevé que el sistema planeado pueda incluso manejar acciones.

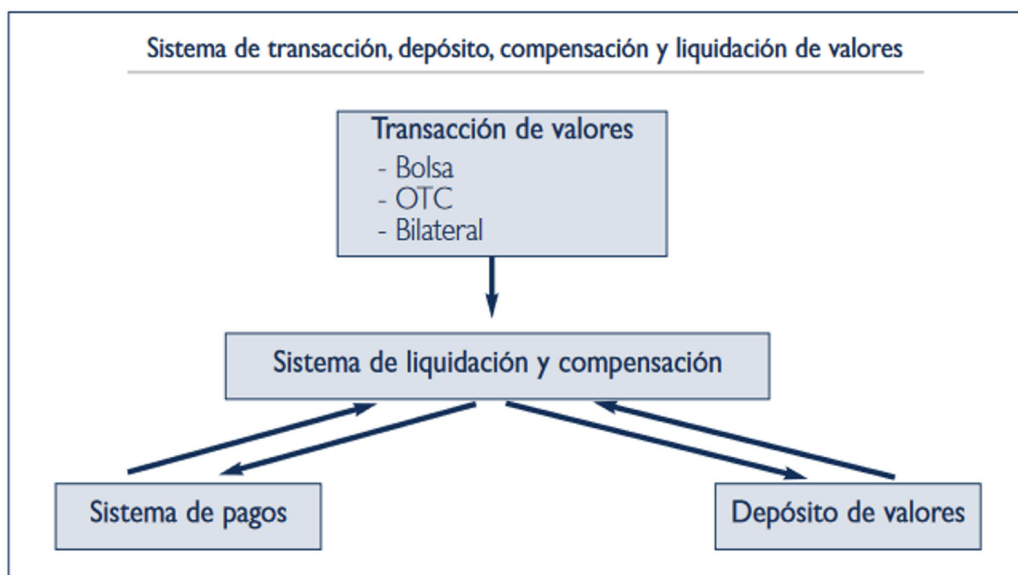
- Se aplicará el esquema ECP integrando las transacciones de transferencia de derechos sobre las cuentas de custodia y las transferencias de fondos en las cuentas corrientes (bancos, casas de valores).
- Opciones de consulta en línea de los movimientos y saldos de las cuentas de custodia. Al momento de la preparación de este informe, el BCE ya había desarrollado la automatización del sistema de custodia y estaba en etapa de pruebas.

3.7. Actividades capítulo 3

¿Qué aprendimos?


La **compensación y liquidación** de valores son procesos esenciales, puesto que permiten materializar los traspasos de valores y de pagos entre las contrapartes de una transacción, ya sean estas intermediarios, inversores institucionales o particulares.

De esta consideración importante, describa el siguiente diagrama:



CAPÍTULO IV

4. MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO MEDIANTE EL MERCADO DE VALORES

Objetivos del capítulo	
	<ul style="list-style-type: none">• Estudiar los diferentes mecanismos de financiamiento a través del mercado de valores.• Conocer los activos subyacentes de corto y largo plazo.• Establecer los diferentes títulos de valor.

4.1. EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Son valores de contenido crediticio representativos de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La emisión de obligaciones puede ser a largo plazo y a corto plazo (denominadas también papel comercial).

4.1.1. Obligaciones de largo plazo

Las compañías emisoras inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones a largo plazo con garantía general o específica, las que tendrán un plazo superior a trescientos sesenta días.

4.1.2. Obligaciones de corto plazo o papel comercial

El papel comercial es un tipo de obligación, pero de corto plazo. Es un valor emitido como mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas.

Las compañías emisoras inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones a corto plazo con garantía general, también denominado papel comercial, con plazo inferior a trescientos sesenta días, contados desde su emisión hasta su vencimiento.

El papel comercial es un valor representativo de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y que es exigible según las condiciones de la emisión.

Como título de crédito, da derecho al cobro de intereses y a la recaudación del capital.

Cuando una empresa emite papel comercial, tiene un programa abierto; esto quiere decir que cuenta con una línea de financiamiento revolvente durante setecientos veinte días. La empresa podrá emitir valores, pagarlos y volverlos a emitir durante este tiempo.

Beneficios de emitir papel comercial:

- Maneja el plazo de financiamiento que tu empresa necesita.
- Línea de financiamiento abierta y revolvente por setecientos veinte días.
- Tasa de financiamiento siempre de acuerdo con el mercado (cero cupón).
- Condiciones atractivas para los inversionistas.

4.2. TITULARIZACIÓN

Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización son: originador, agente de manejo, patrimonio de propósito exclu-

sivo (fideicomiso mercantil), inversionistas y Comité de Vigilancia (Asociación administradoras de fondos y fideicomisos, 2022).

Los valores que pueden emitirse como producto de un proceso de titularización pueden clasificarse así:

- **Valores de contenido crediticio:** por los cuales los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del fideicomiso mercantil y según los términos y condiciones de los valores emitidos. Los activos que integran el patrimonio de propósito exclusivo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos requeridos para la atención oportuna de las obligaciones contenidas en los valores emitidos (Asociación administradoras de fondos y fideicomisos, 2022).
- **Valores de participación:** por los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, con lo cual participa de los resultados —sean utilidades, sean pérdidas— que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización (Asociación administradoras de fondos y fideicomisos, 2022).
- **Valores mixtos:** por los cuales los inversionistas adquieren valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización (Asociación administradoras de fondos y fideicomisos, 2022).

Además de esta clasificación, existen cuatro tipos de titularización. Pero el más conocido y utilizado en el mercado ecuatoriano es aquel que se fundamenta en usar como garantía la cartera de clientes que mantiene la empresa.

- Titularización de cartera.
- Titularización de inmuebles.
- Titularización de proyectos inmobiliarios.
- Titularización de flujos de fondos en general (Asociación administradoras de fondos y fideicomisos, 2022).

Titularización de cartera

Consiste en la venta a inversionistas de la cartera que han puesto los intermediarios financieros. Vender una cartera significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compran. Este proceso solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase; no se aceptarán mezclas ni combinaciones (Cadena, Pinargote y Solórzano, 2018).

Titularización de inmuebles

La titularización de inmuebles se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración. El originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.

Titularización de proyectos inmobiliarios

La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentajes sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.

El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del inmueble, de la enajenación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.

Titularización de flujos de fondos en general

La titularización de flujos de fondos consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro. Se podrán estructurar procesos de titularización a partir de la transferencia al patrimonio autónomo del derecho de cobro de flujos futuros de fondos determinables sobre la base de información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda, por el plazo y la vigencia de los valores que vayan a emitirse.

4.3. OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES

Podrán realizar oferta pública primaria de acciones las sociedades anónimas y de economía mixta que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones (Cadena, Pinargote y Solórzano, 2018).

También podrán realizar oferta pública primaria de acciones las sociedades anónimas y de economía mixta ya existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública (Cadena, Pinargote y Solórzano, 2018).

Las sociedades anónimas y de economía mixta ya existentes podrán también inscribir sus acciones ya emitidas en el Catastro Público del Mercado de Valores con el fin de realizar una oferta pública secundaria de acciones.

4.4. FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES

Las facturas comerciales negociables son títulos valores que se utilizan para la compraventa a plazo de mercaderías o servicios.

El vendedor o el prestador del servicio deberá librar y entregar o remitir la factura al comprador o adquiriente, para que este la devuelva debidamente aceptada. La factura aceptada de forma expresa o tácita, de conformidad con lo previsto en el Código de Comercio, incorpora un derecho de crédito sobre la totalidad o la parte insoluta del precio del bien o servicio.

Estas facturas pueden ser inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores y ser transadas en el mercado bursátil común o en el Registro Especial Bursátil.

4.5. REGISTRO ÚNICO ESPECIAL BURSÁTIL (REB)

Es un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negocian únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria que, por sus características específicas, necesidades de política económica y

el nivel de desarrollo de estos valores y/o sus emisores ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores.

Para acceder al REB, las empresas deberán observar la regulación diferenciada establecida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y contar con la autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

4.6. MERCADO DE RENTA VARIABLE

4.6.1. Índices bursátiles

Existen varios índices bursátiles que miden la variación de valor y rentabilidades promedio de los títulos que agrupan. Son una herramienta estadística que representa de manera agregada la evolución de un mercado bursátil o de un conjunto de compañías. Los índices bursátiles han pasado de ser una mera referencia de evolución de una Bolsa a constituir productos de inversión por sí mismos, sirviendo de subyacente de productos derivados. Por ejemplo, en España, los principales indicadores son:

- IBEX-35
- Índice General de la Bolsa de Madrid

Otros índices de internacionales que tienen gran relevancia e influencia en los mercados financieros son:

- CAC 40
- Nikkei
- Dow Jones
- Nasdaq
- Eurostoxx 50
- DAX

4.7. IBEX 35

El IBEX-35 es un índice bursátil compuesto por treinta y cinco valores representativos del conjunto de los cotizados en las cuatro bolsas españolas.

Los valores incluidos en el IBEX cotizan en el mercado continuo que sustituyó mayoritariamente al tradicional mercado de corros. Es su índice oficial que se calcula, publica y difunde en tiempo real. Está ponderado por capitalización bursátil y compuesto por las treinta y cinco empresas más líquidas del mercado continuo.

El IBEX es el equivalente español del CAC-40 o el SP-500. Son índices caracterizados por:

Estar formados por acciones relevantes.

Muy correlacionados el Índice General de la Bolsa de Madrid (en el caso del IBEX) (> 95 %). Posibilidad de medición en tiempo real.

Los criterios que sigue el IBEX para incluir valores son:

- Capitalización bursátil (multiplicación del precio de la acción por el número de acciones).
- Liquidez.

Los valores del IBEX se revisan al menos dos veces al año. En marzo de 2019, eran los que aparecen representados en la tabla siguiente.

Tabla 1. IBEX

TKR*	Último	Dif.	Dif. %		Max.	Min.	Volumen	Capital	Rt/Div	PER	Hora**
ABE	14,775	0,165	1,13	■	14,775	14,615	1.486.039	10.919	4,06 %	14,78	25/3/2019
ABG	22,50	-0,09	-0,38	■	22,85	22,44	391.502	2.036	0,84 %	8,90	25/3/2019
ACS	32,81	0,31	0,94	■	33,20	32,71	1.018.785	10.324	6,25 %	10,66	25/3/2019
ACX	13,625	-0,115	-0,84	■	13,785	13,615	992.370	3.397	4,04 %	13,16	25/3/2019
AMS	13,69	-0,38	-2,70	■	14,18	13,67	2.049.000	n.d.	n.d.	n.d.	25/3/2019
ANA	77,61	-0,88	-1,12	■	78,84	77,40	335.203	4.932	3,88 %	27,72	25/3/2019
BBVA	8,947	-0,112	-1,24	■	9,100	8,920	23.486.484	40.180	4,69 %	8,34	25/3/2019
BKT	5,007	-0,009	-0,18	■	5,080	4,988	1.485.234	2.371	4,10 %	15,65	25/3/2019
BME	22,30	-0,25	-1,09	■	22,87	22,27	766.336	1.864	8,85 %	12,67	25/3/2019

El mercado de valores: una oportunidad de financiamiento

CRI	4,983	0,005	0,10	■	5,000	4,958	3.208.429	16.757	7,85 %	11,32	25/3/2019
ELE	21,340	-0,220	-1,02	■	21,680	21,300	465.311	22.594	4,82 %	10,22	25/3/2019
ENG	15,595	-0,150	-0,95	■	15,820	15,585	892.738	3.723	4,99 %	10,54	25/3/2019
EVA	16,17	0,00	0,00	■	16,29	15,79	324.582	2.549	4,33 %	15,11	25/3/2019
FCC	22,93	-0,31	-1,31	■	23,39	22,76	436.619	2.919	6,24 %	10,10	25/3/2019
FER	8,85	-0,11	-1,26	■	9,04	8,85	2.253.357	6.488	4,75 %	8,32	25/3/2019
GAM	6,922	0,005	0,07	■	6,949	6,851	2.859.895	1.701	n.d.	25,44	25/3/2019
GAS	12,710	-0,165	-1,28	■	12,890	12,690	2.345.445	11.716	6,23 %	10,68	25/3/2019
GRF	12,320	-0,030	-0,24	■	12,400	12,270	694.239	2.625	1,04 %	16,81	25/3/2019
IBE	6,105	-0,036	-0,59	■	6,172	6,105	22.893.222	33.479	5,52 %	11,52	25/3/2019
IBR	3,03	-0,03	-0,82	■	3,06	3,03	19.685.385	12.778	0,83 %	27,50	25/3/2019
IDR	14,205	0,195	1,39	■	14,230	14,110	981.401	2.332	4,65 %	11,74	25/3/2019
ITX	56,78	-0,95	-1,65	■	58,04	56,67	1.354.557	35.393	2,11 %	18,70	25/3/2019
MAP	2,712	-0,023	-0,84	■	2,747	2,693	4.615.522	8.169	5,53 %	8,58	25/3/2019
MTS	25,67	0,23	0,90	■	25,76	25,40	225.884	41.921	0,96 %	12,51	25/3/2019
OHL	25,305	-0,350	-1,36	■	25,700	25,140	561.169	2.524	1,70 %	11,40	25/3/2019
POP	4,34	-0,02	-0,50	■	4,38	4,28	5.139.335	5.974	4,60 %	11,95	25/3/2019
REE	39,99	-0,21	-0,52	■	40,40	39,70	783.503	5.409	3,89 %	12,17	25/3/2019
REP	24,300	0,265	1,10	■	24,395	24,000	6.078.156	29.667	3,91 %	11,39	25/3/2019
SAB	3,191	0,014	0,44	■	3,191	3,163	6.879.683	4.435	2,82 %	14,88	25/3/2019

Fuente: Invertia, 2022

Tabla 2. Índices del Dow Jones (índice de Estados Unidos de América)

TKR*	Último	Dif.	Dif. %		Max.	Min.	Volumen	Capital	Rt/Div	PER	Hora**
AA	17,09	-0,02	-0,12	■	17,23	17,05	2.324.934	17.466	0,70 %	12,90	25/3/2019
AXP	45,59	0,00	0,00	■	45,60	45,13	1.678.044	54.880	1,58 %	12,16	25/3/2019
BA	73,34	0,58	0,80	■	73,50	72,33	1.006.463	54.000	2,37 %	17,89	25/3/2019
BAC	13,34	-0,14	-1,04	■	13,53	13,32	16.228.799	134.536	0,60 %	10,11	25/3/2019
CAT	109,09	0,72	0,66	■	110,14	108,70	1.956.273	69.240	1,61 %	18,17	25/3/2019
CSCO	17,28	-0,08	-0,46	■	17,41	17,20	10.534.852	95.779	0 %	10,80	25/3/2019
CVX	106,78	1,40	1,33	■	107,00	105,38	2.672.239	214.887	2,81 %	10,24	25/3/2019
DD	54,10	0,42	0,78	■	54,64	53,76	1.264.406	49.860	3,03 %	14,82	25/3/2019
DIS	42,97	0,11	0,26	■	43,24	42,78	2.528.530	81.603	0,88 %	16,34	25/3/2019
GE	19,75	-0,03	-0,15	■	19,92	19,69	8.752.550	210.431	2,84 %	14,68	25/3/2019
HD	37,42	0,06	0,16	■	37,82	37,34	2.267.769	61.325	2,67 %	16,78	25/3/2019
HPQ	42,53	-0,57	-1,32	■	43,28	42,34	4.400.008	92.483	0,75 %	8,13	25/3/2019
IBM	162,18	2,14	1,34	■	162,74	160,76	1.622.925	201.486	1,60 %	12,43	25/3/2019
INTC	20,37	-0,01	-0,05	■	20,60	20,21	13.429.123	113.624	3,53 %	9,89	25/3/2019

JNJ	58,98	-0,05	-0,08	■	59,09	58,65	2.619.955	161.974	3,92 %	12,16	25/3/2019
JPM	45,86	0,13	0,28	■	46,38	45,67	3.855.325	179.275	1,42 %	9,72	25/3/2019
KFT	31,26	-0,02	-0,06	■	31,49	31,24	1.959.869	n.d.	n.d.	n.d.	25/3/2019
KO	65,22	0,53	0,82	■	65,39	64,82	2.421.734	151.443	2,96 %	16,90	25/3/2019
MCD	75,25	0,32	0,43	■	75,75	74,76	1.485.924	79.502	3,32 %	14,99	25/3/2019
MMM	92,27	-0,31	-0,33	■	92,95	92,13	842.967	65.694	2,42 %	14,86	25/3/2019
MRK	32,57	-0,15	-0,46	■	32,89	32,54	2.426.433	100.344	4,70 %	8,78	25/3/2019
MSFT	25,62	-0,19	-0,74	■	25,94	25,59	14.633.157	215.269	2,38 %	10,05	25/3/2019
PFE	20,35	0,05	0,25	■	20,50	20,31	8.793.534	163.003	3,93 %	9,04	25/3/2019
PG	60,88	-0,26	-0,43	■	61,24	60,71	1.936.119	170.512	3,22 %	15,34	25/3/2019
T	28,85	0,31	1,09	■	28,89	28,63	5.396.754	23.090	7,80 %	18,14	25/3/2019
TRV	58,98	0,15	0,26	■	59,28	58,43	840.788	n.d.	n.d.	n.d.	25/3/2019
UTX	83,52	0,76	0,92	■	83,58	82,80	1.134.600	76.876	2,20 %	15,61	25/3/2019
VZ	37,29	0,11	0,30	■	37,32	37,15	2.604.800	105.419	5,28 %	16,80	25/3/2019
WMT	52,35	-0,24	-0,46	■	52,64	52,29	2.512.706	186.470	2,45 %	11,74	25/3/2019
XOM	83,62	0,89	1,08	■	83,93	82,82	5.680.489	416.344	2,22 %	11,57	25/3/2019

Fuente: Invertia, 2022

4.8. PRECIO DE COTIZACIÓN

Los precios de cotización de los diferentes valores de la bolsa se forman por el libre juego de oferta y demanda. Compradores y vendedores lanzan órdenes de compra y de venta. El precio de cotización es el precio al que se ha realizado la última transacción en el sistema de interconexión bursátil, mientras que el precio de cierre se calcula en función de las normas establecidas por el órgano rector de la bolsa (La Economía, 2021).

Actualmente, con las ventajas de la informática, podemos obtener información de una empresa en tiempo real, del mismo día o de los últimos años:

Los factores que influyen en la cotización de los diferentes valores son variados: flujos de liquidez, expectativas y coyuntura económica, tipos de interés, beneficios empresariales, correlación entre mercados mundiales, entre otras.

4.9. RENTABILIDAD DE LA RENTA VARIABLE

La rentabilidad de la inversión en renta variable proviene de tres elementos diferentes:

Plusvalías obtenidas por la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra

Hay que tener en cuenta que pueden generarse también minusvalías. La evolución del precio de cotización de un título es incierta y en muchas ocasiones el precio de venta del título es inferior al de compra.

El dividendo

Las sociedades que cotizan en la Bolsa reparten cada cierto tiempo parte de sus beneficios entre los accionistas. Estos beneficios son los dividendos. No son cantidades fijas, ya que dependen tanto del importe del beneficio obtenido en el ejercicio por la sociedad como de la decisión de la junta general acerca de cuánto se ha de repartir y cuánto ha de permanecer en la sociedad en forma de reservas. Las compañías que reparten más dividendos y de forma más estable son eléctricas-energéticas, financieras y algunas de telecomunicaciones. En épocas de bajos tipos de interés, la inversión en acciones suele ser más rentable que depósitos y renta fija en general.

El derecho de suscripción preferente

Cuando una empresa decide ampliar capital, otorga derechos de suscripción preferentes para protegerlos frente a los nuevos inversores. El accionista antiguo puede ejercer el derecho de suscripción y comprar nuevas acciones o venderlo. Si lo vende, está obteniendo una renta que influye en la rentabilidad del activo.

4.10. AGENTES

Los agentes que intermedian en las bolsas son:

- Las entidades bancarias.
- Las sociedades de valores y bolsa, y las agencias de valores

La diferencia entre las sociedades de valores y las agencias se basa, además de que en estas últimas se requiere un mayor capital social, en que las primeras pueden tomar posiciones por cuenta propia, en contra de lo que se les permite a las agencias. En el medio, están liberalizados los corretajes que cobran los intermediarios a sus clientes. Suelen aplicar unas comisiones en torno al 0,25 % a las operaciones pequeñas, y en torno 0,1 % al tramo institucional. Aparte de los gastos de intermediación, el inversor debe hacer frente a una serie de cánones, que son de tres tipos: contratación, gestión y de liquidación (Durston, 2017).

4.11. ANÁLISIS FUNDAMENTAL

¿Dónde invertimos? La respuesta depende del:

Momento

Del momento en el que se encuentre la economía y el mercado.

Importe

Del importe disponible para la inversión.

Perfil

Del perfil del inversor.

Hay numerosas herramientas para seleccionar valores en los que invertir, aunque principalmente se centran en dos tipos de análisis: fundamental y técnico.

En primer lugar, el análisis fundamental es un tipo de análisis bursátil. Es decir, aunque se puede utilizar para valorar títulos que no cotizan en la bolsa de valores, se usa principalmente para invertir en bolsa.

En segundo lugar, el análisis fundamental intenta establecer el precio teórico de un título. ¿Qué quiere decir esto? Quiere decir que pretende calcular cuál debe ser el precio de un título para que esté justamente valorado. Con lo cual, no se aventura a decir si el precio debe subir o bajar, sino que establece que, a largo plazo, el valor debe aproximarse a ese precio.

En tercer y último lugar, pero no por ello menos importante, lo hace a través del estudio de las variables que afectan a su valor. Dentro de estas nos encontramos los estados financieros, planes de expansión futuros, sector al que pertenece la empresa o entorno económico del país o países en los que opera.

La principal fuente de información a la hora de analizar una empresa es ella misma. Hay que considerar:

- Estrategia
- Remuneración al accionista
- Rentabilidad

Además, hay fuentes adicionales:

- Estados trimestrales: las empresas cotizadas están obligadas a enviar a la CNMV una información financiera de las distintas estrategias adoptadas
- Memorias anuales auditadas
- Noticias de prensa
- Asociaciones de empresas
- El propio mercado

La recomendación es la palabra clave del análisis fundamental. Se resume en:

Comprar (sobreponderar)

Mantener

Vender (infraponderar)

Algunas de las herramientas que utiliza el análisis fundamental son:

Tabla 3. Herramientas del análisis fundamental

Herramienta	Características
Valor contable	Es el valor en libros, en contabilidad, del mencionado patrimonio neto. Por definición sería: $VC = \text{activo} - \text{pasivo exigible} \pm \text{ajustes (activos ficticios...)}$. Es un precio de referencia.
Valor de liquidación	$VL = v\text{Valor de mercado de los activos} - \text{valor de mercado de los pasivos} - \text{pasivos contingentes (despidos, fiscalidad...)}$.
Capitalización bursátil	Más que un método de valoración, es la realidad a la que cotiza una empresa. $\text{Capitalización} = \text{número de acciones totales} \times \text{cotización}$. Es lo que vale una empresa en Bolsabolsa. Las acciones que se deben utilizar son la totalidad en circulación.

PER	El PER (Price Earning Ratio) es uno de los métodos más utilizados para comparar empresas. $PER = \text{valor de la empresa} / \text{beneficio neto} = \text{cotización} / \text{beneficio por acción}$. Normalmente, empresas del mismo sector deberían cotizar a PER parecidos, aunque si las expectativas futuras distan significativamente se pueden producir diferencias importantes. Un PER bajo respecto a valores del mismo sector puede indicar que esa acción está infravalorada.
-----	---

4.12. RATIOS

- Las ratios parten de cifras obtenidas de los estados financieros de la sociedad analizada.
- Las combinaciones de partidas de balance, cuenta de resultados y cash flows son muy elevadas.
- La única dificultad de este proceso consiste en que las utilizadas tengan sentido para los fines deseados.

Algunas de las ratios más utilizadas son:

- Fondo de maniobra sobre ventas.
- Apalancamiento
- Período medio de cobro
- Período medio de pago
- Rotación de activos
- Rotación de inventarios
- Ratio de circulante
- Prueba ácida
- ROS
- ROE
- ROA
- Margen de explotación. Margen ordinario
- Pay Out
- BPA
- DPA
- Precio / valor contable

Las ratios serán un elemento de ayuda que nos permita sintetizar la información de la empresa para ayudarnos a tomar mejores decisiones o para ayudarnos a proyectar las magnitudes en el futuro.

En el análisis de valores, una clasificación generalmente admitida es la siguiente:

Tabla 4. Análisis de valores

Tipo de valor	Características
SÓLIDOS (<i>blue chips</i>)	Son considerados los más sólidos (las estrellas de la bBolsa). Proporcionan confianza, solidez, liquidez y potencial de revalorización. Los <i>blue chips</i> son valores muy sólidos, aunque eso no significa que sean ajenos a las convulsiones del mercado. En momentos de crisis bursátiles, son los primeros en sufrir las consecuencias, ya que forman parte de las carteras de inversores extranjeros y. Y estos son los primeros en vender cuando las cosas van mal. Son muy vulnerables a las crisis financieras internacionales. Está de moda para ellos entre estos valores que prevalezca el aumento de valor en Bolsa bolsa sobre el reparto de dividendos, lo que aleja a muchos inversores.
CONSERVADORES	Ofrecen una muy interesante rentabilidad por dividendo. Imprescindibles en una cartera diversificada. En países europeos, por ejemplo, son la mayoría de las empresas eléctricas, las autopistas y algunos bancos. Los valores conservadores son menos vulnerables a las crisis bursátiles. Se denominan «cartera refugio» porque es donde se protegen los inversores, que acuden a la rentabilidad por dividendo en momentos de caída de las bBolsas. Estos títulos son muy sensibles a la evolución de los tipos de interés.
CON RIESGO (chicharros)	Títulos pequeños, pertenecientes a empresas de escasa solidez. Se conocen como chicharros, aunque algunos prefieren denominarlos como valores de alto riesgo o small caps. Representan a empresas de escasa solidez y, por tanto, con un elevado potencial de riesgo. El <i>free float</i> (capital de la compañía que fluctúa en bBolsa) es muy pequeño. Son valores muy poco líquidos. Debemos tener mucho cuidado a la hora de invertir en estos valoresellos, y ser conscientes de los riesgos que asumimos.
CON EXPECTATIVAS	Sectoros con alto potencial de crecimientos, estos valores suponen buenas expectativas que pueden no cumplirse. En estos casos, los traspíes suelen ser más grandes. Pertenecen a sectores cíclicos, y el ciclo puede variar a gran velocidad.

4.13. PÁGINAS INTERESANTES PARA ACCEDER A ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Banesto: <http://www.banesto.es/banesto/bolsa/castella/e440cia.htm>

BLOOMBERG: <http://www.bloomberg.com/markets>

COTIZALIA: <http://www.cotizalia.com>

Gaesco: <http://www.gaesco.es>

INVERTIA: <http://www.invertia.com> Noesis: <http://www.noesis.es>

Renta 4: <http://www.r4.com>

SAFEI: <http://www.safei.com>

Norbolsa: <http://www.norbolsaweb.com>

4.14. TIPOS DE ENFOQUE DEL ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Las variables que afectan al valor de una empresa pueden ser de tipo microeconómico o macroeconómico. Las primeras son aquellas que afectan exclusivamente a la empresa. Sin embargo, las variables de tipo macroeconómico afectan a cualquier tipo de entidad. De manera que a la hora de valorar una organización, existen dos tipos de enfoque:

Método Top-Down: es un análisis desde arriba hasta abajo, de lo general a lo particular. Primero estudia las variables macroeconómicas y después las microeconómicas. Por ejemplo:

- Estudio de la situación económica mundial
- Estudio de los países que más atractivo tienen para invertir
- Dentro de cada uno de esos países, se eligen los sectores con más potencial.
- Dentro de los sectores con más potencial se analizan los que sean más interesantes para invertir.

Método Bottom-Up: este enfoque va desde abajo hasta arriba, de lo particular a lo general. Se fija primero en las variables microeconómicas y más tarde en las macroeconómicas. Por ejemplo:

- Se eligen empresas que tengan potencial de crecimiento.
- Luego se lleva a cabo un análisis del sector o los sectores en los que operan esas empresas.
- Se estudia la situación económica del país o países en los que operan.
- Por último, se analiza la situación económica global (López, 2021).

Métodos de valoración de empresas

Independientemente del tipo de enfoque que adopte un analista, existen diferentes métodos para valorar una empresa. Estos son cuantitativos para calcular el precio «justo» de una compañía (López, 2021).

Los principales métodos de valoración de empresas son:

Métodos basados en el balance: tratan de calcular el valor de la empresa mediante la estimación de su patrimonio. Se pueden diferenciar varios subtipos:

- Valor contable
- Valor contable ajustado
- Activo neto real
- Valor de liquidación
- Valor sustancial

Métodos basados en la cuenta de resultados: valoran la empresa en función de multiplicadores basados en:

- Beneficios: PER
- Ventas
- EBITDA
- Otros múltiplos

Métodos basados en el fondo de comercio: valoran la empresa según los elementos intangibles como marcas, patentes o la calidad de la cartera de clientes. Entre estos métodos se encuentran:

- Clásico
- Unión de expertos

- Contables europeos
- Renta abreviada
- Otros (López, 2021)

Métodos basados en el descuento de flujos de fondos: tratan de establecer el valor de una empresa en función de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro. Los principales son:

- Flujo de caja financiero
- Flujo de caja por acción
- Dividendos
- Flujo de caja del capital

Diferencia entre valor y precio

El análisis fundamental estudia el valor de una compañía o un título. A este valor se le asigna un número conocido como precio teórico o precio justo (López, 2021). Una de las frases más célebres de Warren Buffett, uno de los mejores inversores de la historia, afirma lo siguiente sobre el valor y el precio:

El precio es la cantidad de dinero con la que se intercambian los bienes. En este caso, de la bolsa de valores, el precio es la cotización bursátil. A ese precio es al que los compradores se ponen de acuerdo con los vendedores (Burbano, 2020).

Sin embargo, ese precio puede no adecuarse a la realidad. Es decir, puede estar por encima del valor intrínseco o el precio teórico. De ser así, diríamos que el título está sobrevalorado. Y, claro está, el precio también puede ser inferior al teórico, lo que nos estaría diciendo que el título está infravalorado. Si no existiese diferencia sustancial entre el precio teórico y el precio de mercado, el analista dirá que el título está justamente valorado.

4.15. ANÁLISIS CHARTISTA Y TÉCNICO

El análisis técnico se centra en el estudio del mercado a través de gráficos y fórmulas matemáticas, tratando de concluir la tendencia para poder predecir futuros comportamientos en el precio de cotización de los valores. Analiza los movimientos del mercado en vez de centrarse en los factores que lo afectan (que es en lo que se centra el análisis fundamental).

Análisis técnico

Efectúa operaciones estadísticas y matemáticas con los precios, para determinar y detectar situaciones en las tendencias que siguen las cotizaciones.

Análisis chartista

Se centra en el estudio de las figuras que forman los precios como indicación de la tendencia que pueden seguir en el futuro.

La palabra chart en inglés significa gráfico. En el gráfico, se representan las cotizaciones de una empresa (u otro título, no solo renta variable) que cotice en un mercado financiero.

Eje vertical

Se colocan las cotizaciones.

Eje horizontal

Se forma la curva de cotizaciones que permite analizar la evolución de un título en el tiempo. Es el elemento básico en el que se apoya el chartismo al estudiar las figuras que se forman:

- Cabeza Hombros Doble Techo
- Suelo

En base a estas figuras, se determina la tendencia de las cotizaciones.

El *chart* suele acompañarse de otros complementarios:

- El volumen de negociación de la empresa (la cantidad de títulos que se han negociado), expresado en número de títulos o en dinero.



Figura 6. Volumen de negociación
Fuente: Invertia, 2022

- Indicadores u osciladores técnicos (incluye el análisis chartista elementos estadísticos y econométricos).

El análisis chartista se basa en las siguientes premisas:

- El mercado es la fuente de la máxima información disponible.
- Los precios se mueven por tendencias.
- La historia se repite gráficamente.

Tras la rápida evolución tecnológica (ordenadores, programas, etc.), se ha popularizado el análisis técnico. Este no requiere demasiados conocimientos ni de economía, ni de estadística. Solamente hay que conocer unas normas, seguirlas e interpretarlas.

4.16. GRÁFICOS

Los gráficos indican los precios del mercado y son básicos para el análisis chartista. Hay varios tipos de gráficos:

Gráfico de barras

Nos informa sobre el precio máximo, el precio mínimo y el precio de cierre de una sesión. El intervalo de precios del día viene dado por la barra vertical (los extremos, superior e inferior, son el precio máximo y el mínimo respectivamente). Es muy utilizado.

Gráfico de líneas

Se construye teniendo en cuenta los precios de cierre de los activos. Se emplea cuando la información de mercado o del valor que analizamos es escasa y solo disponemos del precio de cierre de cada sesión.

Gráfico de cierre

Es el más sencillo. Refleja el precio de cierre y el volumen de cada sesión. Une las cotizaciones de forma lineal.

Gráfico de punto y figura

Utiliza datos intradiarios. Es menos utilizado.

Gráficos de velas (candle stick)

Refleja los precios de apertura, cierre, máximo y mínimo de una sesión bursátil. También se puede realizar para otras referencias temporales.

Gráfico para días

El gráfico puede hacerse para el mismo valor en una serie de días.

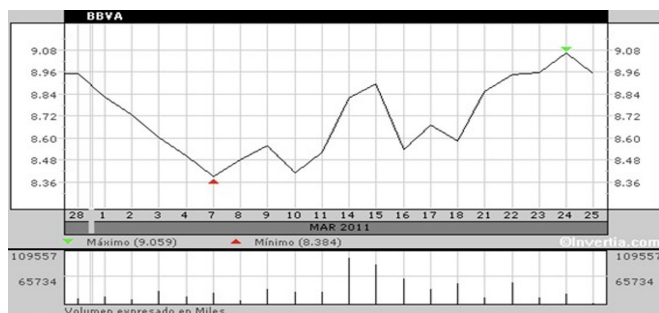


Figura 7. Gráfico para un mes



Figura 8. Gráfico por varios meses



Figura 9. Gráfico para meses y años



Figura 10. Gráfico comparado con un índice

En la figura 10, puede compararse así con un índice.



Figura 11. Valor comparado de BBVA con el SCH

4.17. TENDENCIA

La tendencia es la trayectoria que, durante un determinado período de tiempo, siguen los precios de un valor. Los precios, en general, se mueven por ondas o

zigzag y forman máximos y mínimos sucesivos (picos y crestas respectivamente). Según los picos y valles se comporten con respecto a los anteriores, la tendencia puede ser:

Alcista

Una tendencia alcista se reconoce gráficamente cuando los niveles máximos y mínimos formados en movimiento zigzag se superan unos a otros sucesivamente. Para dibujar una línea de tendencia alcista necesitamos por lo menos dos mínimos. El primero debe ser inferior al segundo, ya que esta es la tendencia alcista. Una vez que tenemos estos dos puntos, los unimos trazando una línea recta. Siempre que el activo se mantenga por encima de esa línea que hemos dibujado, podemos decir que este se encuentra en una tendencia alcista.

Bajista

Se reconoce gráficamente cuando los niveles máximos y los niveles mínimos formados en el movimiento zigzag, van descendiendo. Para dibujar una línea de tendencia bajista necesitamos, por lo menos, dos máximos. El primero tiene que ser mayor que el segundo. Posteriormente, trazamos una línea recta uniendo esos dos puntos. Al igual que en la alcista, esta tendencia bajista estará vigente mientras que el activo esté por debajo de la línea trazada.

Lateral o sin tendencia

Todos sus máximos se encuentran en los mismos niveles.

Según la longitud del período de tiempo escogido, las tendencias pueden ser:

Primarias

Tendencia anual

Secundarias

Tendencia entre aproximadamente tres semanas y tres meses.

Lógicamente, la tendencia primaria contendrá a su vez varias tendencias secundarias. Así pues, puede que la tendencia primaria sea alcista aunque durante algún período corto de tiempo la tendencia haya sido bajista (tendencias secundarias).

4.18. TENDENCIA ANUAL



Figura 12. Tendencia alcista

La tendencia alcista que en el corto plazo puede llevar otras tendencias



Figura 13. Tendencia alcista

Soporte y resistencia

Un soporte es un nivel de precios a partir del cual el interés de los compradores supera al de los vendedores, lo que provoca que la cotización rebote y ascienda de nuevo. Esto es, los precios de los valores ascenderán a partir de un soporte porque la demanda es mayor que la oferta.

A veces, puede suceder que se rompan resistencias y soportes. Puede que se superen los precios «barrera» establecidos bien porque surge un nuevo interés en el valor en cuestión y los compradores están dispuestos a asumir un mayor precio (se rompería la resistencia) o bien puede que el interés sobre un determinado

valor decaiga de forma que el precio al que los compradores están dispuestos a comprar descienda (se rompería el soporte).

Resistencia es el concepto contrario a soporte, indicando un nivel de precios de un determinado valor a partir del que el interés de los vendedores es superior al de los compradores. A partir de una resistencia, hay exceso de oferta del valor en cuestión y el precio desciende.

En resumen, los soportes y resistencias reflejan la psicología del mercado con respecto a un valor determinado en un período de tiempo concreto.

La importancia de la línea de tendencia dependerá:

- Del tiempo que se mantenga
- Del número de veces que ha sido probada

A mayor tiempo y número de rebotes, será más significativa.

Las tendencias, al igual que los soportes y las resistencias, invierten su condición cuando son traspasadas.

Media móvil

La media móvil es uno de los indicadores más extendidos entre los analistas técnicos. Consiste en la media de las cotizaciones de las últimas sesiones, por lo que es un claro indicador de la tendencia del mercado.

Las medias móviles se suelen calcular para observar tendencias primarias y secundarias, por lo que normalmente se calculan medias móviles de:

Tendencia primaria: las últimas cien a docientas sesiones.

Tendencia secundaria: las últimas cincuenta a setenta sesiones.

Tendencia secundaria menor: las últimas diez a veinte sesiones.

Además, según se calculen ponderando o no las cotizaciones y cómo se establezcan las ponderaciones, se distinguen:

- Media móvil simple.
- Media móvil ponderada: se aplica una ponderación mayor a los valores más próximos el momento de cálculo de la media con el objetivo de darles

más peso a las últimas cotizaciones.

- Media móvil exponencial: también otorga un mayor peso a las cotizaciones más recientes, utilizando la técnica exponencial como técnica de suavizado (Alegre, 2021).

Las medias móviles se deben interpretar como indicadores de tendencia que describen lo que ha pasado desde el inicio del período elegido (número de sesiones) hasta el momento de su cálculo:

Tendencia alcista

Si los precios cruzan en sentido ascendente la media móvil, esto significa que la tendencia es alcista y, siguiendo la lógica de alargar las ganancias y acortar las pérdidas, habría que comprar y mantener.

Tendencia bajista

Por el contrario, si los precios cruzan en sentido descendente la media móvil, es señal de que la tendencia es bajista y es buen momento para vender.

Medias móviles para diez y setenta sesiones

Se pueden observar las medias móviles calculadas para diez y setenta sesiones. Cuanto mayor es el número de sesiones elegido, más se suaviza el comportamiento del valor para obtener la tendencia.



Figura 14. Medias móviles

Gráfico de futuros comportamientos del valor

Con la media y un gráfico de envoltura, se pueden prever futuros comportamientos de valores.



Figura 15. Futuros comportamientos del valor

Otras figuras

En el análisis chartista, se identifican una amplia variedad de figuras que ayudan a prever tendencias y a tomar mejores decisiones. Las más habituales son las siguientes:

Hombro-cabeza-hombro

Representación gráfica de la rotura de una tendencia alcista que comenzó en el hombro izquierdo, alcanzó la cabeza y ahora desciende al hombro derecho.

Hombro-cabeza-hombro invertido

Representación gráfica de la rotura de una tendencia bajista que comenzó en el hombro izquierdo, descendió hasta la cabeza y ahora asciende de nuevo al hombro derecho.

Doble techo

Representa la rotura de una tendencia alcista. El precio del valor se eleva a un punto en el que el interés de los vendedores es mayor que el de los compradores, con lo que el precio cae, aunque vuelve a recuperarse para volver a caer a un nivel por debajo del último precio mínimo.

Doble suelo

Representa la rotura de una tendencia bajista. El precio del valor desciende a un punto en el que el interés de los compradores es mayor que el de los vendedores, con lo que el precio se eleva, aunque vuelve a descender para volver a ascender a un nivel por encima del último precio máximo.

Aunque en menor medida, también se utilizan las ondas de Elliot, triángulos, banderas, cuñas y rectángulos. No es fácil la identificación de las mismas, por eso cualquiera que quiera empezar a invertir mediante este sistema debería, primero, experimentar sin dinero. Para unas personas funciona bastante bien, otros no le reconocen a este análisis sus ventajas. Lo que sí está claro es que, si a alguien se le ocurre invertir por medio de este tipo de análisis, deberá dedicarle tiempo al seguimiento de los gráficos.

Veamos una figura más completa donde se mezclan varias figuras y herramientas chartistas y técnicas.

Figuras y herramientas chartistas y técnicas



Figura 16. Tendencia alcista

ALGUNOS CONSEJOS EN BOLSA

Antes de invertir en acciones de una determinada sociedad, obtenga toda la información que pueda, no solo sobre la situación económico-financiera de la misma (cuentas anuales, informes de gestión, memorias, auditorías, etc.), sino también sobre la política de gestión y otras reglamentaciones internas (derechos de los accionistas, reparto de dividendos, estatutos, etc.).

Todas las sociedades cotizadas están obligadas a hacer llegar a la CNMV toda la información referente a actividades o situaciones que puedan afectar al valor de sus acciones. Esta información es pública y se puede consultar no solo en la CNMV, sino también en las páginas web de las sociedades cotizadas, que deben contener obligatoriamente un apartado de «Información para accionistas e inversores».

Analice las sociedades en las que vaya a invertir no solo desde el punto de vista del beneficio actual, sino desde el punto de vista de la solidez del negocio que lleva a cabo la sociedad y de la posibilidad del mantenimiento e incluso crecimiento del beneficio a mediano y largo plazo. A fin de cuentas, la rentabilidad de las acciones, tanto por dividendos como por posible venta de las mismas, dependerá de la estabilidad y volumen de los beneficios de la sociedad.

Los beneficios de una sociedad (y, por tanto, la rentabilidad para sus accionistas) van a depender no solo de la gestión que se haga de la misma, sino también de la situación de la economía (crecimiento o recesión económica, evolución de los tipos de interés, inflación, etc.). Así, una compañía puede no ser rentable en el corto plazo por una situación económica exógena desfavorable, pero sí serlo en el medio o largo plazo; y a la inversa, se ha de ser muy cauteloso, puesto que determinadas compañías pueden estar siendo rentables únicamente por una época de auge económico, pero dejar de serlo si están mal gestionadas en una época de crisis.

Sea muy cauteloso al elegir al intermediario (entidades de crédito o empresas de servicios de inversión) a través del que va a tramitar sus actuaciones en el mercado de valores: asegúrese de que está autorizado consultando los registros oficiales del país.

El dinero que vaya a destinarse a invertir en bolsa no debe necesitarse a corto plazo. Puede perderse mucho dinero invertido por una necesidad inmediata de liquidez.

Diversifique inversiones y, por tanto, riesgos. Siga la máxima conocida de «no poner todos los huevos en la misma cesta».

Considere que normalmente alta rentabilidad va unida a alto riesgo e invierta según su grado de aversión al riesgo.

4.19. DIFERENCIAS ENTRE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

1. Instrumentos financieros

La renta fija está compuesta por instrumentos financieros de deuda (bonos) emitidos por instituciones públicas (Estado, comunidades autónomas...) o privadas (bonos corporativos, pagarés...). En cambio, los instrumentos de renta variable se basan en la inversión en acciones de la entidad en la que decidimos invertir, acciones que cotizan en bolsa y sus ganancias o pérdidas van a venir condicionadas por la entrega de dividendos o por la compraventa en el mercado de estas acciones (Calvente, 2022).

2. Perfil de los inversores

La inversión en renta fija está destinada a inversores con un perfil más conservador. Se trata de usuarios que buscan un riesgo controlado y sin vincularse a los resultados que obtenga la entidad en cuestión. Así, su inversión va a tener una rentabilidad establecida al vencimiento del bono. Del otro lado, la opción de la renta variable está destinada a inversores más ambiciosos conscientes de que van a asumir más riesgos con el objetivo de obtener una mayor rentabilidad de su inversión inicial (Artigas, 2020).

La persona que invierte en acciones se convierte en propietario de esa entidad, participando en mayor medida de la rentabilidad y de los riesgos de la empresa en cuestión. En síntesis, la renta variable está dirigida para inversores que son capaces de afrontar mayores riesgos con el objetivo de poder recoger mayores ganancias en el futuro. Arriesgan más, para ganar más.

3. Liquidez

Los productos financieros que invierten en renta fija se caracterizan por tener unos intereses asociados y una fecha de vencimiento. El emisor de renta fija

promete de antemano unas condiciones como, por ejemplo, un valor nominal, un precio, un plazo de vencimiento o una rentabilidad, que retribuya a sus inversores (clientes). Así, estos clientes pasan a ser acreedores u obligacionistas de la empresa o el Estado en cuestión.

En cambio, los productos financieros que invierten en renta variable van a depender de la facilidad que tendremos para encontrar un comprador en el mercado. Si una acción tiene poca liquidez, quiere decir que, si queremos vender, tendremos que aceptar un precio menor que si tuviera mayor liquidez. Es decir, invertir en acciones de una compañía va a ir en paralelo con el riesgo: mayor liquidez, menor riesgo y viceversa.

4.20. TÉRMINOS BÁSICOS DE LA BOLSA

Acción de oro: cuando el Estado privatiza una sociedad pública, suelen reservarse ciertos derechos para poder controlar algunas decisiones de la sociedad privatizada. A esta reserva que hace el Estado es a la que, en términos coloquiales y en la prensa, se la conoce con el nombre de acción de oro.

Acción preferente: acciones que otorgan al accionista privilegios sobre el resto. Suelen recibir mayor dividendo que las acciones ordinarias y otros privilegios.

Accionista: poseedor de acciones, lo que le convierte en propietario. Debe responder con este dinero en la sociedad en la que ha invertido.

Agencias de valores: intermediarios financieros que no tienen capacidad de operar por cuenta propia.

Ampliación de capital: consiste en la emisión de nuevas acciones. Es una de las vías que puede utilizar una sociedad para captar dinero con el que emprender nuevos proyectos.

Análisis fundamental: tipo de análisis bursátil que se basa en los datos concretos que afectan a una sociedad. Estudia los beneficios, expectativas de tipos de interés, endeudamiento, etc.

Análisis técnico: técnica que analiza los precios de valores bursátiles a partir del estudio de series estadísticas bursátiles apoyado en gráficos.

Anotación en cuenta: sistema de representación de valores, basado en registros contables, normalmente informáticos, que sustituye al título físico.

Autocartera: cartera formada por acciones de una sociedad en manos de la propia sociedad o de una sociedad filial a la misma. La autocartera en España no puede ser superior al 10 % de las acciones. En la mayoría de las ocasiones, se produce por la necesidad de mantener la cotización en bolsa.

Blue chips: nombre con el que se conoce a los valores de las empresas de primera línea, cotización estable y buenos rendimientos.

Bolsas: lugares físicos o electrónicos donde se compran y venden acciones. En España, hay cuatro: Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

Brokers: intermediarios de las bolsas y de otros mercados financieros (divisas, renta fija, materias primas, etc.).

Caballero blanco: nombre que se le da a la persona que acude en ayuda de una empresa que sufre una OPA hostil, lanzando una contra-OPA a un precio superior para neutralizarla.

Capital social: resultado de multiplicar el valor nominal de las acciones por el número de acciones. También se entiende como la suma de capital fundacional de una sociedad más las distintas ampliaciones de capital.

Capitalización bursátil: número de acciones multiplicado por la cotización en el mercado bursátil de una acción.

Cash flow: (flujo de caja) refleja los recursos generados por una empresa en un determinado período. Comprende la suma de los beneficios, amortizaciones y provisiones.

Ciclo bursátil: variación a largo plazo de las cotizaciones que dan lugar a la tendencia primaria de la bolsa. Por lo general, estos ciclos coinciden con los ciclos económicos con un adelanto de seis a doce meses.

Contra-OPA: es una OPA que se presenta en contra de otra OPA anterior. Lógicamente, las condiciones de esta segunda, para que pueda tener éxito, deberán ser más favorables.

Corros: sistema de contratación de viva voz en grupos determinados del salón de contratación (parqué) a horas determinadas.

Crack: derrumbamiento, desastre financiero, quiebra, bancarrota.

Dealer: figura de los mercados financieros anglosajones representada por una persona o sociedad que actúa comprando y vendiendo por cuenta propia.

Derecho de suscripción preferente: facultad que se les otorga a los titulares de acciones para adquirir de una forma preferente las nuevas acciones (en una ampliación de capital) con respecto a los demás inversores.

Dilución: se usa este término en bolsa para indicar la disminución del valor de las acciones mediante nuevas emisiones de acciones o por la conversión de obligaciones en acciones. Al haber más, aunque el beneficio de una sociedad sea el mismo, el beneficio por acción se reduce al igual que el dividendo, por lo que el valor de la acción disminuye.

Dividendo: parte de los beneficios empresariales que la sociedad destina a retribuir a los accionistas. La junta general decide qué parte del beneficio se repartirá entre los accionistas (dividendos) y qué parte se reinvertirá en la empresa en la forma de reservas.

Dow Jones: índice bursátil más conocido en Estados Unidos, considerado como un indicador básico para todas las bolsas del mundo.

Emisión al descuento: emisión de títulos que se venden por debajo de la par, amortizándose, generalmente, a su vencimiento por su valor nominal.

Emisión de capital: en una sociedad anónima, puesta en circulación de un número determinado de acciones, cuyo valor representará el importe de la emisión realizada.

Especulación: operativa de compra y venta de valores en busca de un beneficio por la simple diferencia de precios, en un intervalo corto de tiempo.

Expectativas: actitudes o creencias sobre la naturaleza de los acontecimientos futuros. Perspectivas u opiniones sobre la evolución futura de unos títulos, empresa o mercado.

Fluctuación: en la bolsa y en los mercados financieros en general, oscilaciones de los precios de los títulos en un determinado período de tiempo.

Folleto de emisión: boletín que se publica explicando las características de una nueva emisión pública de títulos. Suele contener los detalles sobre la situa-

ción financiera del emisor, sus perspectivas de futuro, su consejo de administración, etc. Su publicación es obligatoria por ley y debe ser la misma aprobada por la CNMV.

Free float: palabras inglesas que se traducen por capital flotante. Parte del capital social de una empresa o sociedad que cotiza libremente en bolsa, que se halla en posesión de pequeños inversores y que, por tanto, es más susceptible de ser continuamente intercambiado en el mercado. Cuanto mayor sea el free float, mayor será la liquidez de los valores de la sociedad en cuestión.

Información privilegiada (*insider trading*): información confidencial sobre hechos que pueden afectar al precio de título. Su utilización es ilegal.

Informe bursátil: informe sobre una bolsa de valores en general o sobre alguna sociedad que cotiza en bolsa preparado por una empresa especializada o por un experto bursátil. Generalmente, incluye un pronóstico sobre la bolsa o la sociedad analizada.

Insider: término inglés que identifica a la persona con información confidencial por razón de su cargo o posición. El uso de esta información para el propio lucro es ilegal.

Intermediario financiero: llamado también *broker*. Persona o sociedad que sirve de enlace entre dos partes que participan en operaciones en los mercados financieros sin tomar posiciones por cuenta propia (si pueden tomar riesgos por cuenta propia son llamados *dealers*). Por extensión, se aplica a todas las instituciones financieras y está formada por dos tipos: los bancarios y los no bancarios (compañías de seguros, etc.).

OPA: oferta pública de adquisición de acciones. Consiste en la proposición de compra por parte de un accionista importante de la totalidad o parte de las acciones de una empresa que cotiza. Si el objetivo es la toma de control, la OPA puede ser pactada con quienes en ese momento dirigen la sociedad. El problema surge cuando no hay acuerdo y el comprador pretende tomar el control de forma hostil. En ese caso, el accionista que lanza la OPA propone un precio superior al que tiene en bolsa en ese momento. De este modo, los accionistas se animarán a vender sus títulos, porque a cambio recibirán un precio ventajoso. Si los gestores rechazan la OPA, tendrán que conseguir el apoyo de la mayoría del capital. De lo contrario, perderán el control de la sociedad. El inversor que lanza una OPA suele

aprovechar para hacerlo en épocas en que las cotizaciones están bajas para así abaratar al máximo el coste de la operación.

OPA de exclusión: clase de OPA que es lanzada por el propio equipo gestor para que la compañía abandone la bolsa y las servidumbres que conlleva.

OPA hostil: OPA que realiza un accionista minoritario o un extraño a una sociedad sin conocimiento o aceptación previa por sus órganos sociales. A veces, genera el lanzamiento de una contra-OPA por parte de la sociedad o de un «caballero blanco».

Operación acordeón: reducción del capital social a cero y posterior ampliación de capital, que sirve para amortizar deudas con el capital social (reducción del capital) y para conseguir posteriormente un nuevo capital social (ampliación de capital). Se usa solo en casos muy graves de sociedades fuertemente endeudadas, pero con posibilidades de sobrevivir una vez canceladas estas deudas.

Operador: persona que interviene en una operación bursátil y que requiere una licencia para poder operar.

OPV: oferta pública de venta. Forma de colocar en el mercado acciones por vez primera o en sucesivas ocasiones.

Papel: equivale a oferta de un valor. Posición en bolsa que indica un exceso de la oferta sobre la demanda y que, en situación límite, puede impedir que se realicen operaciones. En bolsa, habitualmente, se llama papel a las acciones.

Pay out: expresión inglesa que indica el porcentaje del beneficio neto que se distribuye en dividendos.

PER: acrónimo que recoge el nombre inglés *price earning ratio*. Es un indicador que resulta de dividir la cotización bursátil de una acción por el beneficio distribuible anual correspondiente a dicha acción. Es decir, en cuántos años se recupera la inversión que se ha realizado con las ganancias que obtiene la empresa. El precio de la acción será más atractivo cuanto menos sea el valor de esta ratio.

Píldora peligrosa: medida de defensa que toma una empresa para dificultar una compra mediante una OPA hostil y que se pone en marcha al comprar la empresa. Por ejemplo, entregar acciones a los antiguos accionistas a precios muy bajos.

Precio de cierre: precio calculado diariamente al cerrar la sesión bursátil, tomándose para ello el precio medio ponderado de los docientos últimos títulos negociados.

Precio teórico: precio de una acción teniendo en cuenta la situación real de una sociedad, sus beneficios, ventas, etc., y excluyendo la apreciación subjetiva que le puede dar el mercado. También se conoce como precio según libros.

Prima de emisión: sobreprecio sobre el valor nominal con el que se emiten las nuevas acciones para compensar el mayor valor que tienen las acciones antiguas existentes en el mercado y compensar a los accionistas por la dilución del valor de las acciones.

Salir a bolsa: proceso dirigido a que las acciones de una sociedad coticen en bolsa y se puedan comprar y vender libremente. También se conoce como entrar en bolsa.

SEC: acrónimo de Securities and Exchange Commission. Organismo creado en 1934 que ejerce el control y la vigilancia sobre el conjunto de bolsas en EE. UU. Es el equivalente a la CNMV española.

Segundo mercado: mercado bursátil en el que se negocian acciones de compañías medianas y pequeñas.

Sistemas de contratación en bolsa: conjunto de procedimientos fijados por las bolsas o por las autoridades bursátiles para permitir la celebración de operaciones y la fijación de los cambios correspondientes, es decir, para permitir la unión entre ofertas y demandas.

Sociedad de bolsa: sociedad que asesora y administra carteras y entidades de inversión colectiva, realiza colocaciones privadas y públicas y, en general, se dedica a intermediar en operaciones bursátiles. Tiene que estar registrada en la CNMV y no puede realizar operaciones en nombre propio, a diferencia de las agencias de bolsa.

Sociedades de valores: intermediarios financieros que, además de intermediar entre sus clientes y la Bolsa de valores, pueden comprar por ellas mismas.

Split: incremento voluntario del número de acciones de una sociedad, manteniendo constante la cifra de capital. Es decir, se divide el valor nominal de una acción para multiplicar el número de acciones y reducir su precio. El inversor seguirá teniendo el mismo dinero, aunque se triplique su número de acciones. Las

empresas se ven favorecidas porque los accionistas potenciales perciben el precio de las acciones más baratas, lo que los anima a comprar.

Standard & Poor's 500: índice estadounidense que se extrae de una media aritmética ponderada por capitalización, y que es lo suficientemente amplio para recoger la capitalización bursátil de los Estados Unidos.

Stock options: sistema de retribución que consiste, fundamentalmente, en reservar para el equipo directivo de una empresa una parte de las acciones de la autocartera de la compañía (acciones que posee la empresa de sí misma), cuyo derecho de compra se ofrece a un precio determinado, que se espera que suba al cabo de varios años en el momento de convertirlas en acciones reales, con la consiguiente generación de plusvalías. Se trata, en definitiva, de un tipo de opciones sobre acciones.

4.21. ACCIONES

De acuerdo con Dunham y Singal (2014), una acción es un título de valor que representa un porcentaje de propiedad en una compañía. Cuando un inversionista compra acciones, adquiere un porcentaje de propiedad de acuerdo con el número que adquiera. Es el tipo de inversión más común en los mercados de renta variable. El valor de la acción depende del desempeño de la compañía que la emitió. Según el tipo de acción, el inversionista tiene ciertos derechos políticos como el de poder votar para la elección de miembros de la junta directiva y participar en la asamblea de accionistas para opinar sobre la estrategia y el desempeño de las directivas de la empresa. El derecho más importante para el accionista es el económico que le da participación en las utilidades de la empresa en forma de dividendos repartidos de acuerdo con los lineamientos que la junta directiva de la empresa establezca. Si las perspectivas de la empresa a futuro son favorables, el inversionista puede obtener ganancias por concepto de valoración.

Una participación accionaria se puede negociar de manera privada o por medio de una sociedad comisionista de bolsa que actúa en el mercado secundario. Generalmente, las personas naturales adquieren las acciones en el mercado secundario donde se negocian después de una oferta pública inicial de acciones (OPI) en el mercado primario. Cuando una compañía quiere emitir acciones, lo

hace por medio del mercado primario conformado por bancos de inversión e inversionistas profesionales que negocian directamente con la empresa. Allí se adquieren los títulos y se entregan los recursos a la compañía a un valor previamente establecido por las partes. Los inversionistas del mercado primario los venden en el mercado secundario esperando una ganancia rápida y pueden esperar una valorización de la acción en el primer día de negociación. El mercado secundario está regulado y es donde diferentes inversionistas intercambian títulos valores después de su emisión en el mercado primario. Cuando las compañías son de gran tamaño y deciden emitir acciones para que las negocie el público, generalmente las negocian en el mercado secundario (Dunham y Singal, 2017).

4.22. FUNCIONES ECONÓMICAS DE UNA ACCIÓN

Las acciones que se cotizan en el mercado secundario (en el caso de Ecuador en la Bolsa de Quito o Guayaquil) cumplen una serie de funciones económicas que tienen un impacto positivo en el desarrollo general de la economía.

La bolsa sintetiza así las principales funciones económicas de una acción:

1. Actúa como un mecanismo eficiente de fijación de precio cuando su oferta y demanda se hacen por medio de un mercado secundario regulado.
2. Como instrumento financiero, canaliza el ahorro hacia la inversión a corto plazo (fines especulativos) o largo plazo (apreciación del valor de compra de la acción a través del tiempo).
3. Cuando se transa en mercados secundarios, respalda la liquidez, es decir, las acciones se pueden convertir rápidamente a dinero y viceversa. Adicionalmente, el precio de la acción de las compañías más representativas actúa como un termómetro de las expectativas económicas de una región o de un país. Un alza prolongada en el tiempo en los precios es un signo de que la economía, como un todo, se está fortaleciendo. Por lo contrario, caídas súbitas de precios pueden ser una señal de recesión económica u otros problemas coyunturales de tipo económico.

Las acciones confieren dos tipos de derechos a sus tenedores: los corporativos y los patrimoniales.

Corporativos: propiedad de la empresa.

- Voz
- Votar y ser votado
- Derecho de las minorías
- Que lo convoquen a asamblea
- Vigilancia: aprobación e impugnación de estados financieros
- Conocer el orden del día

Patrimoniales: participación en el capital de la empresa.

- Parte alícuota del capital social
- Recibir dividendos en efectivo
- Recibir dividendos en acciones
- Ser liquidado en parte proporcional
- Amortizar su parte social
- Derecho de tanto (suscripción)
- Derecho de transmisión
- Obtención del título
- Derecho de canje

4.23. ESTRATEGIAS EN VALORES DE RENTA

Las estrategias de inversión se fijan como resultado del análisis de una amplia gama de información, motivo por el cual la efectividad de las estrategias seleccionadas depende de la calidad de la información analizada.

Al ejercer la información un papel tan relevante en la definición de estrategias, se torna indispensable desarrollar un esquema que precise claramente los datos necesarios, para estar en condiciones de hacer la elección adecuada de tácticas y estrategias.

4.24. ESQUEMA DE INFORMACIÓN

El perfil de información requerido para realizar operaciones en el mercado accionario es el siguiente:

Información relativa a:

- A) El contexto general del mercado
- B) La empresa
- C) La acción
- D) Eventos específicos

a) Información relativa al contexto general del mercado

Tendencia de:

- La tasa de inflación
- La actividad económica
- El precio del petróleo
- La disponibilidad de las divisas
- Las tasas de interés nacionales
- Las tasas de interés internacionales
- La cotización del dólar

Situación actual de:

- La oferta accionaria
- La liquidez existente entre el sector inversionista
- La preferencia del inversionista sobre las acciones
- El atractivo de otros instrumentos de inversión

b) Información relativa a la empresa emisora

Se enfoca en los rubros corporativos y financieros.

Información corporativa:

- Historia
- Desarrollo
- Integración de subsidiarias y asociadas
- Ejercicio social
- Líneas de productos
- Sujetos de mercado
- Segmentos de mercado
- Territorios de mercado
- Competidores

- Tecnología utilizada
- Relaciones laborales
- Régimen fiscal legal
- Planes y proyectos de:
 - Diversificación
 - Consolidación
 - Crecimiento

Información financiera:

- Utilidades
- Flujos de efectivo
- Capital contable
- Configuración de activos
- Estructura de pasivos
- Liquidez
- Solvencia
- Grado de apalancamiento financiero
- Tasa de rentabilidad
- Margen de productividad

c) Información relativa a la cotización de la acción

Cubre los aspectos referidos a:

- Número de acciones en circulación
- Cupón vigente
- Porcentaje de acciones en poder del público inversionista
- Grado de bursatilidad de la acción
- Consistencia de la acción
- Crecimiento de la acción
- Crecimiento de la acción de los últimos ejercicios
- Precio de soporte
- Precio de resistencia
- Diferencia entre precio de soporte y precio de resistencia
- Valor contable por acción
- Variación de precios en la última semana, mes y año
- Dividendos por acción pagados en los últimos ejercicios
- Grado de sub o sobrevaluación técnica de la acción:

- Precio/utilidad conocida
- Precio/utilidad estimada
- Precio/flujo de efectivo por acción
- Precio /valor contable actual
- Precio/valor contable esperado

d) Información a eventos específicos

Se refiere a la presencia de eventos específicos favorables o desfavorables que pueden ocurrir en el futuro, siendo los principales:

- Fusión con otra empresa
- Venta de la empresa
- Emplazamiento a huelga
- Capitalización de pasivos
- Amortización parcial del capital
- Realización de split
- Retiro de los títulos por parte de la empresa emisora

Cubierta la fase de recopilación de información, se procede al análisis e interpretación para efectos de obtener conclusiones técnicas, que son la base para la toma de decisiones.

En este proceso de análisis, primero se denomina por orden de importancia los factores que influyen en la tendencia general del mercado y en la cotización específica de acciones individuales.

4.25. CONCEPTO DE RENTABILIDAD DE LAS ACCIONES

• Dividendo

De acuerdo con el CFA Institute, un dividendo es la parte de la utilidad neta de la empresa que recibe cada accionista. La junta directiva de la compañía define el monto de las utilidades netas declaradas que se va a repartir en dividendos. Sin embargo, no existe obligación legal de pagar dividendos y su pago puede estar limitado por el monto de deuda que adquiere una empresa o por las restricciones jurídicas o legales que tenga.

La política de dividendos de una compañía da información al mercado sobre su futuro desempeño y el posible retorno de la inversión. No pagar dividendos cuando hay utilidades positivas no necesariamente quiere decir que la empresa tenga un mal desempeño financiero, sino que la junta directiva tuvo razones para reinvertir las utilidades, por ejemplo, generar más crecimiento o fortalecer la posición financiera de la compañía ante futuras eventualidades.

Ejemplo

Una empresa reporta una utilidad neta de USD 10 millones. El capital suscrito de la empresa está representado en 1000 acciones ordinarias.

Si la empresa tiene como política repartir el 50% de las utilidades netas, ¿de cuánto es el dividendo por acción?

$$10\,000\,000 \times 50\% = \text{USD } 5\,000\,000$$

$$1000 \text{ acciones: } \text{USD } 5\,000\,000 / 1000 = \text{USD } 5000$$

Respuesta: el dividendo por acción es de USD 5000

- **Valorización**

En las acciones, el concepto de valorización hace referencia a la capitalización del precio. Las acciones son los títulos valores que más riesgo conllevan, ya que si la compañía que las emite quiebra, pierden todo su valor. Por el contrario, si la compañía tiene buenos prospectos económicos y de crecimiento, estas expectativas se ven reflejadas en un incremento en el valor del título. Usualmente, la mayoría de los inversionistas en acciones comunes están más interesados en las ganancias por capitalización que por dividendos (Dunham y Singal, 2014).

Ejemplo 2

Un inversionista compró una acción de la empresa XYZ por un valor de USD 5000 el 1 de enero del año 2020 y la vendió el 31 de diciembre del año 2021 por USD 7000.

¿Cuál fue la ganancia en dólares y en rentabilidad porcentual de la inversión por capitalización?

Ganancia en dólares (precio a 31 de diciembre menos el precio a 1 de enero):

$$\text{USD } 7000 - \text{USD } 5000 = \text{USD } 2000$$

Porcentaje de la inversión: se divide la ganancia en dólares entre el monto de inversión:

$$((\text{USD } 7000 - \text{USD } 5000) / \text{USD } 5000) = 40 \%$$

Respuesta: la ganancia es USD 2000 y la rentabilidad es 40 %.

- **Valor de las acciones**

Muchas empresas del mundo, grandes o medianas, están organizadas como corporaciones o sociedades anónimas, lo que significa que la empresa es propiedad de varios accionistas con participación en el negocio. Cuando se establece una corporación, sus acciones pueden estar en manos de un grupo pequeño de inversionistas, pero, con el tiempo, si la empresa crece, se emiten nuevas acciones para reunir capital que salen a oferta pública en el mercado de capitales, de manera que la empresa se convierte en una compañía pública, es decir, con acciones listadas en bolsas de valores. No debe confundirse una empresa listada o pública, desde el punto de vista financiero con el carácter público u oficial de una corporación cuyo principal accionista es el Estado. En Estados Unidos, la mayoría de las corporaciones son compañías públicas, mientras que en muchos países, como Colombia, es más común que las compañías grandes no tengan acciones listadas en los mercados de capitales (Brealey, Myers y Allen, 2010).

Entender el valor y el precio de una acción es fundamental para cualquier inversionista, en particular en el mercado de renta variable. Para esto, es necesario comprender los conceptos de valor nominal, patrimonial y de mercado de una acción.

- **Valor nominal**

El valor nominal o de emisión, expresado en alguna unidad monetaria, hace referencia al cálculo resultante de dividir el capital social de una empresa entre el número de acciones emitidas por dicha empresa, donde el capital social corresponde al total de los aportes de los accionistas o socios al momento de su creación. Sobre la base de la interpretación jurídica, para el caso colombiano, el valor nominal es el valor asignado a cada acción desde el momento de su constitución, y es el que ha de tenerse como punto de partida al momento de su enajenación, ya que no es posible fijar su precio de venta por debajo de este tope (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Colombia, 2021).

Valor nominal por acción = $\#$ de acciones emitidas / Capital social

De acuerdo con la interpretación jurídica, el valor nominal es el valor asignado a cada acción desde el momento de su constitución, y es el que ha de tenerse como punto de partida al momento de su enajenación, ya que no es posible fijar su precio de venta por debajo de este tope.

- **El valor teórico o patrimonial**

El valor teórico o patrimonial es una expresión contable en unidades monetarias que corresponde a la razón entre el patrimonio neto y las acciones de una empresa. A diferencia del valor nominal, este es variable con el paso del tiempo debido a cambios en el activo o en el pasivo de la empresa.

Valor nominal por acción = $\#$ de acciones emitidas / Patrimonio neto

Según la interpretación jurídica de la legislación ecuatoriana, el valor patrimonial es el que le corresponde a cada acción según la información que presente la contabilidad de la sociedad, es decir, el valor resultante de la diferencia entre los activos totales y el total del pasivo.

- **El valor de mercado**

El valor de mercado o precio corresponde a la cotización de la acción en el mercado que refleja el valor presente que los inversionistas están dispuestos a pagar sobre la base de las expectativas de rendimientos futuros de la inversión y de sus costos de oportunidad. El precio es producto de la interacción de oferta y demanda por acciones de una corporación o compañía en la cual oferentes y demandantes intercambian diferentes asignaciones de valor a las mismas. Por esto es un valor variable en función de las condiciones económicas, de las condiciones de mercado y de los costos de oportunidad de los diferentes inversionistas. Por último, el valor de mercado de la empresa también se denomina capitalización bursátil y corresponde al precio de cotización por acción multiplicado por el número de acciones emitidas.

Capitalización bursátil = precio por acción x $\#$ de acciones emitidas

- **Precios de referencia**

El precio de referencia es semejante al precio de mercado, bajo una perspectiva más técnica y aplicada al contexto bursátil. La BVQ establece las reglas para la

asignación del precio de una acción ante diferentes situaciones tales como:

- Inicio de cotización en bolsa
- Reactivación de las negociaciones de una acción ya inscrita
- Cierre de negociaciones del día
- Días no bursátiles
- Conversión de acciones privilegiadas a ordinarias
- Luego de negociaciones especiales tales como martillos (BVQ, 2022).

Con este precio, se establecen las rentabilidades de los portafolios y algunas políticas para restringir los diferentes riesgos asociados a operaciones en acciones. Dentro de las políticas de riesgo que afectan el precio de referencia están el establecimiento de rangos en la negociación del mercado de contado y el cálculo de garantías que respaldan operaciones de Repo, Transferencia Temporal de Valores (TTV) y derivados (BVQ, 2022).

4.26. ACTIVIDADES CAPÍTULO 4

¿Qué aprendimos?

El sistema financiero tradicional representado por bancos y cooperativas, realizan su giro de negocio para la colocación y captación de recursos; sin embargo, es posible utilizar el mercado de valores para lograr un financiamiento.

De esta consideración importante, resuelva la siguiente actividad.

¿Qué pasa si necesitas financiamiento?


PARA:

- Reestructurar pasivos
- Comprar maquinaria
- Financiar proyectos
- Mejorar tu capital de trabajo
- Inversiones para tu planta



CAPÍTULO V

5. MERCADO DE RENTA FIJA Y VARIABLE

Objetivos del capítulo	
	<ul style="list-style-type: none">• Identificar el mercado de renta fija y comprender sus características.• Distinguir activos de renta fija con tasa fija y con tasa variable y calcular su liquidación.• Diferenciar entre operaciones de contado y a plazo.

5.1. INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA A TASA FIJA

Los instrumentos de tasa fija hacen referencia a títulos representativos de una deuda (títulos de contenido crediticio) con un pago periódico a una tasa fija sobre el valor nominal de una inversión en los que los emisores deben responder por el pago de los rendimientos previamente establecidos. En esta categoría están las aceptaciones bancarias, titularizaciones, títulos de devolución de impuestos (TI-DIS), títulos de tesorería (TES), bonos, certificados de depósito a término (CDT) y papeles comerciales (BVQ, 2022).

El inversionista tiene derecho a la devolución del capital bajo unas condiciones financieras determinadas en el momento de la emisión del título, que son inmodificables hasta la fecha de vencimiento. Estas inversiones pueden adquirirse en el momento de la emisión en el mercado primario, o comprarse a otros inversionistas en el mercado secundario.

Desde el punto de vista del emisor, los títulos de renta fija constituyen una forma de financiación en la que quien emite (gobierno o empresas) toma dinero prestado directamente de los inversionistas. Desde la perspectiva de los inversionistas, constituyen el derecho de recibir el pago de intereses por los recursos pres-

tados (cupones), así como la devolución del capital bajo unas condiciones financieras fijas que se determinan desde la emisión del título, hasta su vencimiento. Eso no implica que debe quedarse con el título durante todo el plazo ya que puede ser negociado en cualquier momento de acuerdo con las condiciones de mercado.

Las principales características de un título de renta fija son:

- Emisor
- Valor nominal
- Plazo o vencimiento
- Tasa de interés (tasa facial o cupón)
- Frecuencia del pago de los intereses
- Moneda de denominación
- Forma de pago del capital (*bullet* o amortizable)

Adicionalmente, en caso de que sea en mercado secundario, es importante conocer la tasa de negociación.

Ejercicio:

Sucede con mucha frecuencia que, cuando un inversor adquiere un título de renta fija en el mercado secundario, lo primero que conoce es el precio de cotización o $P(\%)$.

En estas condiciones, lo habitual es averiguar la rentabilidad que proporciona esta inversión, o bien, cual es el tipo de cotización de este título en el mercado.

En este caso, la formulación a plantear es la siguiente:

$$P = \sum_{j=1}^n \frac{c_j}{(1+r)^j} + \frac{C}{(1+r)^n}$$

De esta forma, podremos calcular la rentabilidad de la operación o r . También podríamos obtener el mismo resultado aplicando la fórmula del TIR, esto es:

$$P = \sum_{j=1}^n \frac{c_j}{(1+r)^j} + \frac{C}{(1+r)^n}$$

en donde r representa el TIR.

Un inversor adquiere títulos de renta fija a un precio de cotización del 97,25%. Dicho título forma parte de una emisión de bonos del Estado emitidos hace

dos años, de nominal USD 1000, con vencimiento a cinco años y con un cupón de USD 40,00 anuales.

Se desea averiguar cuál es el tipo interno de rendimiento o TIR.

$$0,9725 * 1.000 = 40 a_{\overline{n}/r} + 1.000 (1 + r)^{-3}$$

Conviene tener en cuenta que el planteamiento anterior solo proporciona el tipo de interés de cotización del mercado, pero no representa la rentabilidad real de la inversión, una aproximación a este resultado se puede alcanzar si planteamos la fórmula de la siguiente manera:

$$P + G_i = c_i a_{\overline{n}/r} + (C - G_f)(1 + r)^{-n} \rightarrow r$$

En ella incluimos los gastos inherentes a la operación que correrían a cargo del inversor representados por G_i (representamos el conjunto de los gastos iniciales). Por otro lado, mediante la notación G_f se incluye el importe de los gastos finales. Nos gustaría recalcar que no es habitual computar gastos periódicos sobre los cupones en forma de gestión o de intermediación. Si el título contempla alguna característica comercial como una prima de reembolso, habría que reformular la expresión anterior.

No siempre es posible calcular la rentabilidad en términos ciertos como en el caso anterior, en donde se conocen todas las magnitudes en términos de certeza.

Cuando un título se amortiza por el procedimiento de reembolso al sorteo, la rentabilidad del título no se conoce de antemano, aunque es posible obtener una aproximación en términos probables. En esta situación, nos encontramos en algunas emisiones de títulos de carácter privado. En estos casos, la formulación sería la siguiente:

$$E = \sum_{j=1}^t \frac{c_j}{(1 + r_t)^j} + \frac{C}{(1 + r_t)^t}$$

Dicha expresión, permite obtener el tanto r_t de una inversión en la que un título emitido en el origen resulta amortizado en el momento t . Para cada posible momento de reembolso t , $t = 1, 2, \dots, n$, se obtiene una rentabilidad r_1, r_2, \dots, r_n según la duración de la operación.

5.2. TRANSFERENCIA DE TÍTULOS TASA FIJA

Valores nominativos: se exige la inscripción del tenedor en el registro que lleve para este efecto el emisor. Por tal razón, solo se reconoce como tenedor legítimo quien figure, de manera simultánea, en el texto del documento y en el correspondiente registro, por ejemplo, los CDT.

Valores a la orden: únicamente se requiere el endoso para ser transferidos, de tal forma que es tenedor legítimo la persona que ha recibido el valor y que adicionalmente aparece como endosatario. Se entiende que un valor puede ser transferido mediante endoso si es expedido a favor de persona determinada y se agrega la cláusula a la orden, por ejemplo, bonos y TES.

Valores al portador: indica que el tenedor (poseedor del título) es acreedor de todos los derechos y devengos que otorga. De este modo, los títulos al portador se transmiten con la entrega del documento.

5.3. FORMA DE PAGO DE CAPITAL

Bullet: el bono *bullet* es un tipo de bono que se distingue principalmente por amortizar el principal del mismo en su fecha de vencimiento. Paga el capital al vencimiento del mismo.

¿Cómo pueden ser emitidos los bonos cupón cero?

Los bonos cupón cero pueden ser emitidos en tres modalidades:

Bono al descuento o bajo la par

Cuando el precio del bono es menor al nominal, se dice que se emitió al descuento o bajo la par. Este es el caso más común, ya que el inversor recibirá una cantidad mayor a la del precio de compra del bono.

Bono a la par

Cuando ambos precios son iguales, se dice que el bono se emitió a la par.

Bono sobre la par o con prima

Cuando el precio del bono es mayor al nominal, se dice que se emitió sobre la par o con prima. En este caso, el inversionista compra los bonos «caros» aun cuando sabe que el precio nominal será menor porque, según su criterio, el precio en el mercado subirá al terminar el plazo, por lo que podrá negociar los.

Ventajas y desventajas de los bonos cupón cero

Las principales ventajas del bono cupón cero son:

- Su mayor volatilidad puede permitir mayores ganancias (incluso en escenarios deflacionarios).
- Su tasa de interés efectiva suele ser ligeramente superior a la de un bono regular.
- El inversionista puede planificar con antelación para un objetivo en concreto, puesto que, desde un inicio, conoce con exactitud el valor futuro del activo.
- El precio del título valor es inferior a otros activos de renta fija (ya que se comercializa con un descuento).

Entre sus desventajas, podemos destacar las siguientes:

- Su volumen de circulación es relativamente pequeño. Por lo tanto, no tienen liquidez (a un inversor le puede resultar difícil vender un bono cupón cero).
- Están dirigidos principalmente a inversores institucionales. En consecuencia, el mercado secundario al que puede acceder un inversionista puede no funcionar de manera eficiente.
- Son valores de renta fija que no pagan intereses periódicos durante su vigencia.
- Cuando se vence el bono cupón cero, será necesario tributar por la diferencia entre el monto que se paga por el cupón y el valor nominal de este.
- Existe un riesgo de impago inherente a que el emisor del bono pueda incumplir, lo que haría que la inversión no sea reclamable.

Bono cupón cero: cálculo

A continuación, se muestra cómo calcular el precio de un bono cupón cero:

Ponemos como ejemplo la empresa XYZ, la cual realiza una emisión de este tipo de bono. Esta tiene las siguientes características:

Precio del bono (P) = ?

Valor nominal (N) = USD 3000

Tasa interna de retorno o TIR (r) = 3 %

Plazo hasta el vencimiento (n) = 5 años

Siguiendo la fórmula del precio de un bono cupón cero, a continuación, podemos calcular que:

$$P = N/(1+r)^n$$

Por tanto, tenemos que, en este caso, el precio del bono viene dado por la TIR y el valor que recibirá el inversor al vencimiento del plazo:

$$\text{Precio} = 3000/(1+0,03)^5 = \text{USD } 2587,83$$

Esto significa que el bono cupón cero se emite a USD 1814,058 y el inversor recibirá un valor nominal al finalizar el plazo de USD 2000.

5.4. INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA A TASA VARIABLE

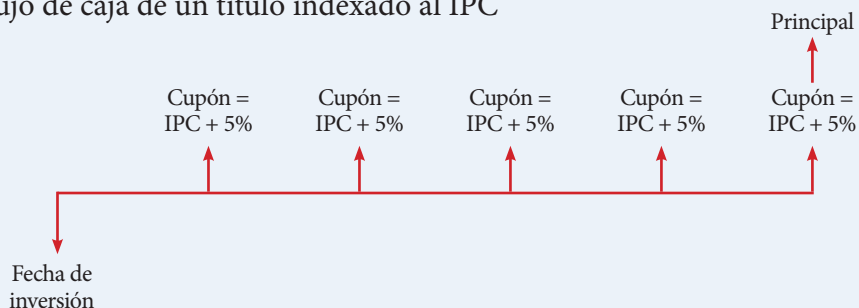
Los instrumentos de renta fija a tasa variable cumplen la misma función que los que son a tasa variable; se diferencian en que el cupón está indexado o vinculado a un indicador que puede cambiar periódicamente de acuerdo con su naturaleza, haciendo que su tasa cambie en el tiempo.

Tasa variable o flotante: el valor de los intereses es conocido en el momento de su pago y, en la mayoría de los casos, a la tasa de referencia se le suman unos puntos adicionales, también conocidos como *spread* o margen. Por esta razón, los pagos que recibe un inversionista no tienen un valor constante durante el plazo establecido. La tasa cupón se actualiza periódicamente basada en algún indicador

económico como el IPC o una tasa de interés de mercado monetario como IBR o DTF.

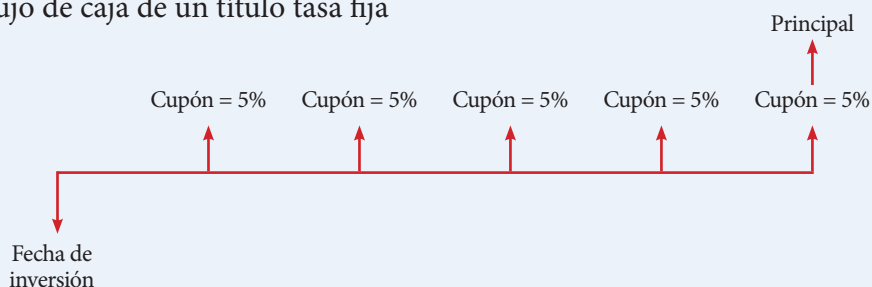
Ejemplo 1

Flujo de caja de un título indexado al IPC



Ejemplo 2

Flujo de caja de un título tasa fija



Spread sobre los títulos indexados a tasa variable: los puntos adicionales se consideran del mismo tipo (o naturaleza) y periodicidad que el indicador de referencia variable que lo acompaña.

Ejemplo 3

Si un título paga $IPC + 4\%$, el margen debe estar expresado en la misma naturaleza del indicador original, en ese caso el IPC: IPC (efectivo anual) $+ 4\%$ (efectivo anual). Los siguientes casos se analizan de la misma forma que el punto anterior:

1. $DTF + 2\%$ DTF (nominal anual trimestre anticipado) $+ 2\%$ (nominal anual trimestre anticipado).

2. IBR + 2 % IBR (nominal anual mes vencido + 3 % (nominal anual mes vencido)).

Uso de tasas

Tasa previa o inicio: los intereses se pagan con el valor de la tasa de referencia vigente en el período de pago anterior, es decir en el momento en el que se empieza a causar el período a pagar. Para valorar o negociar los flujos posteriores, debe utilizarse el valor del indicador vigente a la fecha.

Tasa actual: los intereses se pagan con el valor de la tasa de referencia vigente en el momento del pago. Para el cálculo de todos los flujos, debe utilizarse el valor del indicador vigente a la fecha de pago o valoración.

5.5. OTROS INSTRUMENTOS E INVERSIONES DE RENTA FIJA

Títulos del tesoro norteamericano

Son títulos de deuda pública emitidos por el Tesoro de Estado de Estados Unidos con el objetivo de obtener financiación. Se dividen en dos categorías, la primera conformada por las letras de tesoro, que se caracterizan por tener un vencimiento inferior a dieciocho meses. La segunda categoría agrupa los vencimientos superiores y son llamados bonos de Estado (Treasury, 2020).

La referencia más representativa es la de diez años, pues, en el mercado de capitales, es tomado comúnmente como la tasa libre de riesgo y sirve como medida del sentimiento de los inversionistas acerca del panorama económico (Longstaff, 2014).

Bonos globales (*dual currency*)

Son títulos de deuda colocados, negociados y cumplidos en los mercados externos (Europa y Estados Unidos), denominados y pagaderos en dólares. Los bonos *dual currency* hacen referencia a aquellos cuyo pago de cupón y principal se realiza en dos monedas diferentes. Se negocian y registran en la bolsa de valores. Una práctica usual del mercado es que sea en $t+2$ y se liquidan con la TRM vigente el día de la negociación.

Time deposit

El *time deposit* es una alternativa de inversión que genera una rentabilidad pactada en un horizonte de tiempo fijo. Los intereses y el capital invertido se pagan al vencimiento. Comúnmente se constituyen en dólares o en euros.

Ejemplo 6

Un banco extranjero ofrece a un inversionista una tasa del 1 % por invertir sus ahorros en un *time deposit* a treinta días. Esta alternativa puede ser comparada por nivel de riesgo con una inversión en un título de deuda privada emitido en un país a corto plazo, como un CDT.

5.6. TIPOS DE OPERACIONES

5.6.1. Contado

Son operaciones cuyo plazo de liquidación es igual a $t+0$ y hasta $t+3$. Se considera que una operación fue incumplida cuando el afiliado, vencido el plazo de la liquidación, no entrega lo acordado (recursos o título). Sin embargo, el afiliado puede solicitar, antes del vencimiento de tiempo inicialmente pactado, la autorización para un cumplimiento extemporáneo si respeta las condiciones señaladas por el administrador (BVQ, 2020). Si se compra un TES y su cumplimiento (entrega del título y del dinero) es en $t+0$, se considera de contado.

5.6.2. A plazo

Este tipo de operaciones comprende aquellas negociaciones cuya liquidación es superior a la establecida en el caso de contado. El límite para el cumplimiento de las negociaciones se da por las condiciones particulares del instrumento objeto de la negociación (BVQ, 2020).

Así, si se realiza una operación de fondeo como simultáneas y su cumplimiento es en cinco días ($t+5$), se considera operación a plazo.

5.7. RIESGO DE INVERTIR EN RENTA FIJA

El principal riesgo que tiene invertir en productos basados en renta fija es el de impago por parte de la entidad emisora. En principio no debería existir tal riesgo, estamos ante una operación sencilla: comprar renta fija el día de la emisión y esperar hasta la fecha de vencimiento sin sorpresas, siempre y cuando el emisor pague adecuadamente.

Por este motivo prácticamente lo único que tendremos que analizar es el posible peligro de impago o no.

Además, existen otros dos riesgos menores de invertir en renta fija:

- Riesgo por la falta de liquidez
- Riesgo cuando se invierte en bonos

Destaca especialmente este tercer riesgo, ya que, al invertir en bonos, estos no necesariamente se mantienen en cartera hasta el vencimiento. Normalmente, se compran y se venden como las acciones, y esto conlleva un riesgo parecido al de estas. Pueden caer de precio, dependiendo de factores externos como son los tipos de interés o la evolución de la propia situación económica (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2022).

5.8. RIESGOS DE INVERTIR EN PRODUCTOS BASADOS EN RENTA VARIABLE

No cabe duda de que se trata de peligros mucho mayores que en renta fija. La expresión «renta variable» hace referencia, básicamente, a las acciones de las empresas que cotizan en bolsa. De ahí la expresión «variable», porque la rentabilidad de la inversión puede subir o bajar (Terán, 2015).

En renta variable, no tenemos asegurado ningún pago programado periódicamente ni tenemos asegurada la devolución de nuestra inversión como sí ocurre con la renta fija. Aquí, el precio de nuestra acción va a ir cambiando cada día por multitud de factores externos a la propia acción: factores macroeconómicos, sociales, políticos, entre otros. Estas ganancias o pérdidas de nuestra inversión van

a venir dadas por la entrega de dividendos o por la compraventa en el mercado de las acciones (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2022).

Cuando decidimos comprar acciones de una compañía, automáticamente nos estamos convirtiendo en parte de sus propietarios, con todo lo que esto conlleva: participaremos en la rentabilidad de la compañía, sí, pero también en las pérdidas. Recuerda que estas ganancias o pérdidas de nuestra inversión van a venir dadas por la entrega de dividendos o por la compraventa en el mercado de las acciones (Cipert, 2019).

Ahora que tenemos un poco más claros los riesgos que conlleva invertir en renta fija o en renta variable, toca preguntarse: ¿qué tipo de inversor soy?

5.9. TIPOS DE INVERSORES

En un mercado tan amplio como el financiero podemos encontrar multitud de inversores agrupados en torno a criterios diferentes: el sujeto, el objetivo y horizonte de la inversión, la aversión al riesgo o sus estrategias de inversión. Planificar financieramente el futuro y cuidar la salud financiera son también elementos que se deben tener en cuenta.

En los mercados financieros, operan multitud de actores que interactúan entre sí para intercambiar activos, lo que permite canalizar el dinero de particulares e instituciones hacia la inversión. Es importante saber identificarlos en función de cuál se adapta mejor a los objetivos y necesidades de cada uno de cara a la salud financiera futura (Calvente, 2022).

Así, en los mercados financieros, se pueden encontrar los emisores de esos activos (como empresas o gobiernos), los intermediarios (como las entidades financieras), los supervisores y reguladores, y los inversores. Existen diversos tipos de inversores que se pueden clasificar en función de diferentes criterios como el sujeto, el objetivo y horizonte de la inversión, su aversión al riesgo o su forma de actuar a la hora de operar en el mercado en función de sus estrategias de inversión (Calvente, 2022).

5.10. SEGÚN EL SUJETO DE LA INVERSIÓN

Se puede distinguir entre inversor particular o minorista e institucional.

- **Inversor particular.** Se trata de una persona (física o jurídica) que realiza inversiones por cuenta propia, conformando así su propia cartera con el objetivo de sacar rentabilidad a su ahorro (Calvente, 2022).
- **Inversor institucional.** Son grandes inversores especializados que habitualmente agrupan el capital de muchos. Es el caso, por ejemplo, de los fondos de inversión, los fondos de pensiones o las compañías de seguros. Al concentrar el capital de muchos inversores, si toman posiciones significativas, pueden tener influencia en la gestión de las empresas en las que invierten debido a que, en las juntas de accionistas, pueden votar a favor o en contra de las políticas de la compañía.

5.11. ¿QUÉ VENTAJAS OFRECEN LOS INVERSORES INSTITUCIONALES FRENTE A LOS PARTICULARES?

La inversión institucional ofrece una serie de ventajas frente a una particular. En primer lugar, al manejar grandes sumas de dinero, los inversores institucionales pueden crear carteras más diversificadas, es decir, repartir el capital invertido en activos de diferentes características, lo cual reduce el riesgo de las inversiones. Además, al realizar operaciones de mayor tamaño que las que realiza un inversor particular, las comisiones son menores (Calvente, 2022).

Estas instituciones cuentan además con un conocimiento del mercado superior debido a los gestores altamente cualificados que poseen en sus filas. Del mismo modo, ofrecen también ventajas operativas como la reinversión de las plusvalías ya generadas (conocido como capitalización compuesta) o la reducción de los trámites de cobro de intereses y dividendos de los activos en cartera.

5.12. SEGÚN EL OBJETIVO Y HORIZONTE DE LA INVERSIÓN

Se distingue entre:

- **Inversor estratégico.** Sus inversiones se caracterizan por tener la finalidad de agregar valor a la empresa en la que invierten. Son inversores de largo plazo que buscan entrar en algún nicho de mercado que suelen conocer muy bien.
- **Inversor financiero.** Las decisiones de este inversor tienen como objetivo generar rentabilidad a corto y medio plazo con su inversión inicial (Calvente, 2022). Por lo general, no intervienen de forma directa en la gestión de las compañías en las que invierten, y su impacto en ellas se da por el ejercicio de voto en las juntas de accionistas.

5.13. SEGÚN LA AVERSIÓN AL RIESGO

Se entiende por aversión al riesgo la tolerancia a las pérdidas de un inversor. Tiene un componente psicológico, pero también influye el plazo de la inversión: cuanto mayor sea, más tiempo hay para recuperarse de una caída de los activos en cartera; luego, se puede asumir más riesgo. Se puede distinguir entre tres perfiles:

- **Perfil conservador.** Son inversores que admiten un nivel de riesgo muy bajo. Centran sus inversiones en activos de renta fija como bonos del Estado y activos de renta variable con poca volatilidad, es decir, compañías de elevada capitalización, solventes y estables (Calvente, 2022).
- **Perfil moderado.** Este inversor admite un nivel de riesgo más alto que el conservador, pero siempre busca la estabilidad en sus operaciones. Combina activos de renta fija junto con activos bursátiles para equilibrar el riesgo de activos más volátiles con otros de menor volatilidad (Calvente, 2022).
- **Perfil agresivo.** Su exposición al riesgo es elevada, como también su tolerancia a las pérdidas; busca rentabilizar al máximo sus inversiones. Es un tipo de inversor que soporta volatilidades elevadas, por lo que es importante tener una cartera diversificada para reducir la exposición a pocos

activos. Suelen ser inversores con más conocimiento y experiencia en los mercados financieros que los de menor aversión al riesgo (Calvente, 2022).

5.14. SEGÚN LA FORMA DE OPERAR

Se pueden encontrar las siguientes tipologías de inversores:

- **Family & friends.** Suelen invertir en empresas cuyo fundador tenga una relación de parentesco con ellos. Son el perfil menos especializado, suelen prestar pequeñas cantidades de dinero para la puesta en marcha y crecimiento de empresas recién nacidas gestionadas por familiares o amigos. Suelen ser más fáciles de convencer para invertir dado su vínculo afectivo con el fundador, pero el capital que pueden aportar suele ser menor que el de un inversor más especializado.
- **Business angels.** Son inversores con un alto conocimiento de un sector en concreto y que apuestan por grandes proyectos empresariales con alto potencial de crecimiento cuando están en las primeras etapas de la vida de la empresa. Además, aportan valor añadido gracias a sus conocimientos y a su red de contactos (Calvente, 2022).
- **Family office.** Especializados en la gestión de grandes patrimonios familiares, tienen el objetivo de administrar los activos patrimoniales en una unidad global y generar un rédito que permita hacer crecer este patrimonio y preservarlo para las generaciones venideras. En función del número de patrimonios familiares que gestionan existen los SFO (*single family offices*) y los MFO (*multi-family offices*), aunque estos últimos no están muy extendidos en varios países de Europa y Latinoamérica (Calvente, 2022).
- **Capital riesgo.** Los fondos de capital riesgo tienen como objetivo entrar en el accionariado de las empresas que financian para aumentar su valor y, una vez que suceda esto, retirarse del activo para obtener un beneficio (Calvente, 2022). Dentro de este tipo de inversores existen varios tipos como las *venture capital* (VC); especializadas en compañías recién nacidas (*startups*), muchas veces compañías del ámbito tecnológico; y el *private equity* o capital privado, que invierte en todo tipo de empresas, algunas ya consolidadas.

5.15. EL INVERSOR SOSTENIBLE

En los últimos años, la inversión sostenible ha cobrado cada vez más relevancia para las grandes gestoras de activos, tanto por las crecientes exigencias regulatorias en materia de sostenibilidad, como por la demanda también creciente por parte de los inversores. Así, según el Estudio de Inversiones Institucionales Schroders 2020, el factor más importante para los inversores es la integración de los criterios ESG (siglas en inglés de medioambiental, social y de gobierno corporativo), lo que guía al 67 % de ellos a la hora de invertir. Según datos de las entidades de mercados de valores en el mundo, sobre todo en el europeo y asiático, el creciente interés por las energías limpias impulsó fuertemente este sector en bolsa en 2020, con una inyección en su capitalización de 6600 millones de euros.

Nota:

En todos lo ejercicios que aparecen a continuación, no se incluyen ni las comisiones ni el efecto fiscal.

1. Un bono que paga un cupón del 7 % nominal anual y al que le quedan cinco años exactos para su vencimiento, se está vendiendo a 1030 S. Calcule su TIR hasta el vencimiento (valor nominal 1000 S)

Solución



$$1030 = \frac{70}{(1+r)} + \frac{70}{(1+r)^2} + \frac{70}{(1+r)^3} + \frac{70}{(1+r)^4} + \frac{1070}{(1+r)^5}$$

$r = 6,282 \%$

Nota: r se obtiene con una calculadora financiera o con Excel.

Como le quedan cinco años «exactos», significa que no hay cupones corridos que calcular.

2. Un bono que paga un cupón del 7% nominal anual por semestres vencidos y al que le quedan cinco años exactos para su vencimiento, se está vendiendo a 1030 S. Calcule su TIR hasta el vencimiento (valor nominal 1000 S)

Solución



$$1030 = \frac{35}{(1 + r_s)} + \frac{35}{(1 + r_s)^2} + \frac{35}{(1 + r_s)^3} + \frac{35}{(1 + r_s)^4} + \dots + \frac{1035}{(1 + r_s)^{10}}$$

$r_s = 3,146 \%$ semestral

$$r = (1 + r_s)^2 - 1 = (1,03146)^2 - 1 = 6,39 \%$$
 efectivo anual.

Nota: r se obtiene con una calculadora financiera o con Excel.

Como le quedan cinco años «exactos», significa que no hay cupones corridos que calcular.

3. ¿Cuál es la verdadera TIR hasta el vencimiento de un bono de siete años de vida, 6% de interés anual, adquirido a la par, si el inversor no reinvirtiese los cupones recibidos? (valor nominal: 1.000 euros).

Solución

El «inversor» (bastante malo, por cierto), guardaría los sesenta euros que recibe cada año en un cajón y al final de los siete años dispondría de 7×60 , es decir, cuatrocientos veinte euros más el principal de la deuda; en total 1420 S.

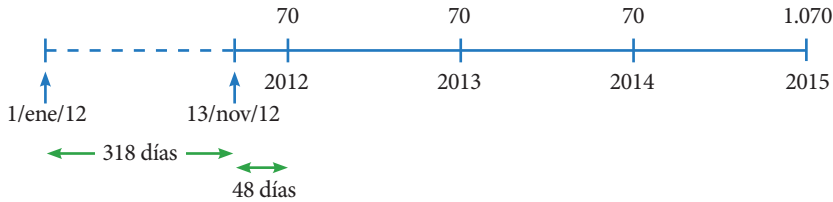


$$1.0 = (7 \times 60 + 1000) \times (1 + r)^{-7} \quad r = 0,05137 = 5,137 \%$$

4. ¿Cuál es el valor del *cupón corrido* el día 13 de noviembre de 2012, para un bono que paga el 7 % de interés nominal anual el 31 de diciembre de cada año? (valor nominal: 1000 S). ¿Cuál es el precio de mercado de dicho bono

si su rendimiento hasta el vencimiento fuese del 8 % y su fecha de vencimiento fuese el 31 de diciembre de 2015?

Solución



- a) Desde el 13 de noviembre hasta el 31 de diciembre, hay 48 días. Luego, teniendo en cuenta que 2012 es un año bisiesto, desde el último cupón, han transcurrido: $366 - 48 = 318$ días.

$$CC = 70 S \times 318/366 = 60,82 s$$

- b) Para facilitar el cálculo, primero descontaremos todos los flujos de caja futuros del bono —sus cupones— hasta el 31 de diciembre de 2012 y desde allí descontaremos el resultado 48 días más hasta el 13 de noviembre.

$$\text{Precio (excupón)} = P - CC = 1033,71 - 60,82 = 972,89 s$$

5. Usted acaba de comprar un bono pagando su valor nominal, es decir, cotiza a la par. Paga un cupón anual del 6 % y vence dentro de cinco años exactos.

- a) Calcule su precio si, unas horas después de comprarlo, el tipo de interés de mercado asciende veinticinco puntos básicos.
- b) Calcule su precio si, unas horas después de comprarlo, el tipo de interés de mercado desciende veinticinco puntos básicos.
- c) Calcule la variación media porcentual, en valor absoluto, ante una variación de veinticinco puntos básicos en el tipo de interés de mercado, es decir, en el rendimiento hasta el vencimiento.
- d) Obtenga el valor de la *duración modificada* del bono en el momento de adquirirlo.
- e) Compare el valor obtenido en los apartados c y d.

Solución

a)

$$P_0 = \frac{6}{(1,0625)} + \frac{6}{(1,0625)^2} + \frac{6}{(1,0625)^3} + \frac{6}{(1,0625)^4} + \frac{106}{(1,0625)^5} = 98,954S$$

b)

$$P_0 = \frac{6}{(1,0575)} + \frac{6}{(1,0575)^2} + \frac{6}{(1,0575)^3} + \frac{6}{(1,0575)^4} + \frac{106}{(1,0575)^5} = 101,06S$$

c) Variación si r aumenta 25 pb = $|98,954 - 100| \div 100 = 1,046 \%$ Variación si r
 descende 25 pb = $|101,06 - 100| \div 100 = 1,06 \%$ Variación media = $(1,046$
 $\% + 1,06 \%) \div 2 = 1,053 \%$

d)

Interés	6%			
Nominal	100			
TIR	6%			
Año	FC	$1/(1+r)^t$	VA(FC)	VA(FC) x t
1	6	0,9434	5,6604	5,6604
2	6	0,8900	5,3400	10,6800
3	6	0,8396	5,0377	15,1131
4	6	0,7921	4,7526	19,0102
5	106	0,7473	79,2094	396,0468
			100,0000	446,5106

Duración = D = $446,5106 \div 100 = 4,4651$ años

Duración modificada = $D^* = D \div (1+r) = 4,4651 \div (1,06) = 4,2124 \%$

e) Para una variación media del rendimiento de 25 pb:

En el apartado c, se obtenía 1,053 %.

En el apartado d, se obtenía $4,2124 \% * 0,25 = 1,0531 \%$

(Nota: La *duración modificada* indica la variación del precio para un cambio de 100 pb en el rendimiento. Luego, si este solo varía la cuarta parte —25 pb—, hay que ajustar su valor a dicha variación).

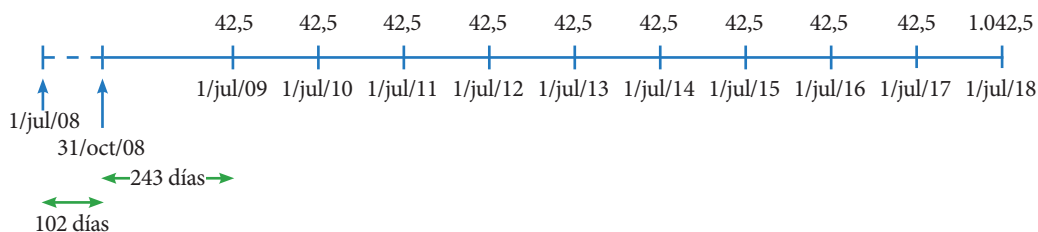
Luego, la *duración modificada* proporciona con bastante exactitud la variación media del precio de un bono ante pequeñas variaciones (< 50 pb) del valor de su rendimiento.

6. El día 1 de octubre de 2008, usted compró 80 *bunds* que pagaban un cupón del 4,25 % y que habían sido emitidos el 1 de julio anterior. En el momento de la compra, el rendimiento de esos bonos era del 4 %. Con arreglo a estos datos calcule:

Cuánto pagó por ellos y cuánto valía cada *bund* en ese momento (su valor nominal es de 1000 S).

Treinta días más tarde, se desata un pánico en la eurozona que hace que la gente se lance a comprar *bunds* lo que causa que el rendimiento del bono anterior se sitúe en el 2 % anual. En ese momento, usted procede a vender sus bonos. ¿Cuánto ha ganado?

Solución



- a) Cupón corrido desde el 1 de julio hasta el 1 de octubre van noventa y dos días. Luego, el $CC = 42,5 \times 92 / 365 = 10,712$ S por cada *bund*.

Para calcular el precio del *bund*, primero descontamos todos los flujos futuros hasta el 1 de julio de 2009 y desde ahí 273 días más hasta el 1 de octubre de 2008. Por último, le quitamos el valor del cupón corrido para ver exactamente cuál es el valor del *bund*.

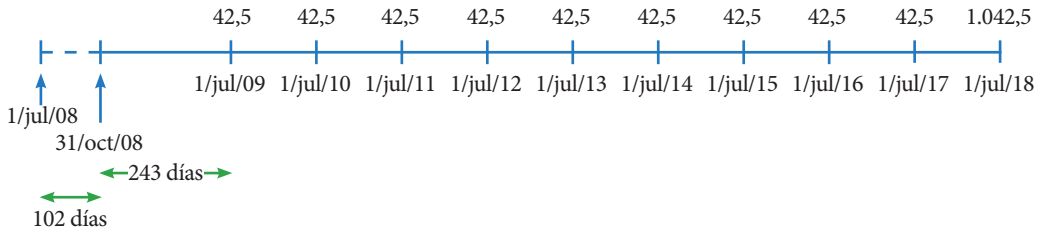
$$P = 42,5 + \frac{42,5}{(1,04)} + \frac{42,5}{(1,04)^2} + \dots + \frac{1042,5}{(1,04)^9} \frac{1}{(1,04)^{273/365}} = 1030,413 \text{ S}$$

$P_0 = 1030,413 - 10,712 = 1019,701$ s es lo que vale cada *bund* en ese instante.

El precio pagado por ochenta *bunds* es: $80 \times 1030,413 = 82\,433,08$ s.

Recuerde que también debe pagar el cupón corrido.

- b) Lo primero es calcular el valor del *bund* en ese instante (31 de octubre), con cupón corrido incluido, para un rendimiento del 2 % anual:



$$P = 42,5 + \frac{42,5}{(1,02)} + \frac{42,5}{(1,02)^2} + \dots + \frac{1042,5}{(1,02)^9} \frac{1}{(1,02)^{243/365}} = 1210,091 \text{ S}$$

El precio cobrado por ochenta *bunds* es: $80 \times 1210,091 = 96\,807,30 \text{ s}$

Observe que usted no solo cobra el valor de mercado de los ochenta *bunds*, sino también todo el cupón corrido correspondiente (una parte de este ya se la pagó a la persona que le vendió los bonos en su momento treinta días antes)

El beneficio de la operación ha sido de $96\,807,30 - 82\,433,08 = 14\,374,22 \text{ s}$. Es decir, el rendimiento ha sido igual a $14\,374,22 \div 82\,433,08 = 17,437\% \text{ mensual}$ que equivale al $(1,17437)^{12} - 1 = 588,1\% \text{ anual!}$

El valor del *bund* en ese momento era de:

$$P_0 = 1210,091 - (42,5 \times 122/365) = 1195,886 \text{ S}$$

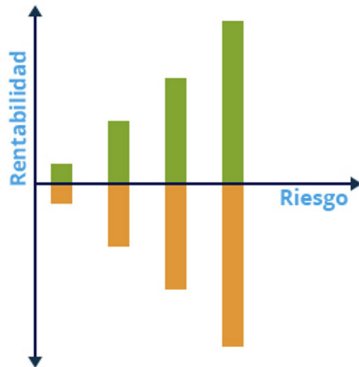
5.16. ACTIVIDADES

¿Qué aprendimos?

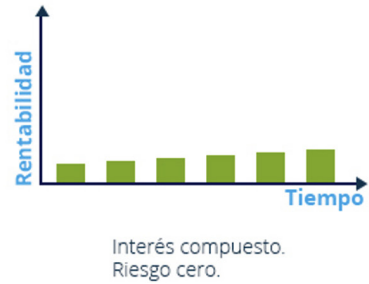
El sistema financiero tradicional, representado por bancos y cooperativas, realiza su giro de negocio para la colocación y captación de recursos; sin embargo, es posible utilizar el mercado de valores para lograr un financiamiento a través de esto.

De esta consideración importante, resuelva la siguiente actividad.

RENTA VARIABLE



RENTA FIJA



- Describa ¿qué tipo de renta elegiría y por qué?
- Del tipo de renta que no escogió, ¿puede describir los riesgos que existe?

EVALUACIÓN DE CONOCIMIENTOS

1. ¿Qué se negocia en un mercado de valores?
2. ¿Es seguro el mercado de valores?
3. ¿Un bono es lo mismo que un certificado?
4. ¿Qué es una cuenta de corretaje?
5. ¿Qué necesito para abrir una cuenta de corretaje?
6. ¿Cuáles beneficios obtengo por tener una cuenta de corretaje?
7. ¿Cuáles beneficios obtengo por invertir mi dinero en el mercado de valores?
8. He escuchado que el mercado de valores es solo para personas con mucho dinero. ¿Es esto cierto? ¿Cuánto me cuesta?
9. Si vivo en otro país, ¿puedo invertir en el mercado de valores dominicano? ¿Qué debo hacer?
10. ¿Qué es inversión mínima?
11. ¿Qué es el mercado de valores?
12. ¿Cómo invertir?
13. ¿Cómo se puede invertir en el mercado de valores?
14. ¿Qué es un papel comercial?
15. ¿Qué es un bono?
16. ¿Qué es una acción?
17. ¿Por qué es importante la información para la toma de decisión al momento de la inversión?

18. ¿Existe la posibilidad de cancelar un papel comercial o un bono antes de su fecha de vencimiento?
19. ¿Qué es el mercado primario?
20. ¿Qué es el mercado secundario?
21. ¿Cómo se calculan los cupones?
22. ¿Cómo diseñar un portafolio de inversión?
23. ¿Qué es la desmaterialización de valores?
24. ¿Qué es el mercado extrabursátil (OTC: over the counter)?
25. ¿Qué es el mercado bursátil?
26. ¿Cuál es la ley que regula el mercado de valores?
27. ¿Qué es el Registro del Mercado de Valores?
28. ¿Quiénes son los participantes del mercado de valores?
29. ¿Qué es la bolsa de valores?
30. ¿Qué es un puesto de bolsa (intermediario de valores) y a qué se dedica?
31. ¿Qué es un corredor de valores (broker)?
32. ¿Qué es la Superintendencia de Valores?
33. ¿Qué es el Consejo Nacional de Valores?
34. ¿Qué es la Central de Valores?
35. ¿Qué son las clasificadoras de riesgo?
36. ¿Qué es un emisor?
37. ¿Qué es un inversionista?
38. ¿Qué es una emisión de valores de oferta pública?
39. ¿Cuál es el proceso que se debe completar para realizar una emisión de valores de oferta pública?

40. ¿Cuál es el costo de una emisión para mi empresa?
41. ¿Por qué sería más ventajoso para mi empresa realizar una emisión de valores de oferta pública en lugar de obtener un préstamo bancario?
42. ¿El puesto de bolsa asegura la colocación de la emisión?
43. ¿Qué es la titularización?
44. ¿Qué es un prospecto de colocación?

GLOSARIO

A

Acción: valor que representa la propiedad sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima, de las sociedades en comandita por acciones y las sociedades de economía mixta. Confieren a su propietario la calidad de accionista y, de acuerdo con la legislación ecuatoriana, deben ser nominativas y registradas en un libro de acciones y accionistas.

Acción ordinaria: acciones emitidas sin ningún privilegio especial que otorgan iguales derechos a sus tenedores. Confieren todos los derechos fundamentales que en la ley se reconocen a los accionistas. Solo tendrán derecho a dividendos después de que se hayan cubierto las acciones preferidas.

Acciones preferidas: aquellas que otorgan a su titular preferencias o ventajas en la distribución y pago de utilidades y en el reembolso de capital, en caso de liquidación; y, que no confieren derecho a voto.

Aceptación bancaria: instrumento financiero, normalmente letra de cambio aceptada por un banco. Al aceptar la letra, el banco asume el compromiso de pago al vencimiento, conforme las condiciones establecidas.

Activo financiero: se consideran como valores de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

Administración de portafolio: actividad desarrollada por las casas de valores en la administración de portafolio de terceros y por las administradoras de fondos y fideicomisos a través de los fondos de inversión, que hace referencia a la custodia y gestión de los derechos económicos de los valores que forman un portafolio.

Alta gerencia: la integran los presidentes y vicepresidentes ejecutivos, gerentes generales, vicepresidentes o gerentes departamentales y otros responsables de ejecutar las decisiones de la junta general de accionistas, del directorio u organis-

mo que haga sus veces, quienes toman decisiones de alto nivel, de acuerdo con las funciones asignadas y la estructura organizacional definida en cada compañía.

Anotación en cuenta: nota contable efectuada en un registro electrónico, la cual es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de los derechos y obligaciones de sus emisores y de sus legítimos propietarios. Servicio prestado por un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

Asociaciones gremiales: son las organizaciones que reúnen a más de la mitad de las personas jurídicas a escala nacional que participan en el mercado de valores con una misma finalidad debido a su objeto social, con el fin de promover la racionalización, desarrollo y protección de sus actividades comunes.

B

Beneficiario final: se refiere a las personas naturales o jurídicas que, sin tener necesariamente la condición de clientes, son, en última instancia, los destinatarios de los recursos o bienes objeto del contrato, o se encuentran autorizados para disponer de los mismos.

Bienes procedentes de una actividad delictiva: se entenderá por bienes procedentes de una actividad delictiva todo tipo de activos, tanto materiales como inmateriales, muebles o inmuebles, tangibles o intangibles, así como los documentos o instrumentos jurídicos con independencia de su forma, incluidas la electrónica o la digital, que acrediten la propiedad de dichos activos o un derecho sobre los mismos, con inclusión de la cuota defraudada en el caso de los delitos contra el Servicio de Rentas Internas, cuya adquisición o posesión tenga su origen en un delito.

C

Captación: proceso mediante el cual, el sistema financiero recoge recursos del público ahorrador y los utiliza como fuente del mercado financiero. En el caso de la captación bancaria, son todos los recursos que la banca obtiene a través de sus instrumentos de captación (cuenta de cheques, cuenta de ahorros, depósitos a plazo fijo, etc.), que conforman los pasivos del sistema bancario e incluyen recursos en moneda de curso legal y extranjera.

Cedente: persona que transfiere o traspa a otra un bien, derecho o acción. En los títulos de crédito susceptibles de giro o endoso, el cedente equivale al endosante.

Cero cupones: son aquellos valores vendidos con descuento, por los que no se abona cantidad alguna en concepto de intereses o de amortización, hasta la fecha de vencimiento.

Cliente: persona natural o jurídica con la que los sujetos obligados tienen relaciones comerciales de manera ocasional o permanente para la prestación de algún servicio o el suministro de algún producto, autorizados conforme a la Ley, su Codificación y demás normas pertinentes, según corresponda, o para la recepción de algún servicio o producto.

Cliente potencial: el que ha consultado por los servicios o productos del sujeto obligado y que puede estar interesado en acceder a ellos, pero que aún no ha iniciado la relación comercial.

Código de ética: recopilación de políticas relacionadas con las normas de conducta éticas y legales que sus accionistas, personal directivo y empleados deben observar en el curso de sus operaciones de negocios para prevenir el lavado de activos y financiamiento de delitos

Colaborador cercano: el que se beneficia del hecho de estar cercano a una persona políticamente expuesta, como por ejemplo su colaborador de trabajo, asesor, consultor, socio personal, entre otros.

Correspondencia comercial: son instrumentos escritos que se emplean para toda clase de transacciones comerciales, solicitud de informes, pedidos, cobranzas, quejas y reclamos, informes y referencias, entre otros.

Corresponsal: institución nacional o del exterior con la cual una casa de valores mantiene relaciones comerciales, previa firma de un convenio de corresponsalía.

Cesionario: persona a cuyo favor se transfiere o traspasa un bien, derecho o acción.

Compensación y liquidación: mecanismo para determinar contablemente los importes y volúmenes que se van a intercambiar en dinero y valores entre las contrapartes de una operación.

Cupón: parte de un valor, que da derecho al cobro de sus intereses o dividendos.

Custodia: servicio de guarda física de los valores en un banco o en un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

D

Datos de identificación: son los documentos, datos o información confiable proporcionada por el cliente o a la que se tuviera acceso por otros medios.

Derechos fiduciarios: son el conjunto de derechos que se derivan de la calidad de beneficiario de un fideicomiso mercantil, los cuales representan el patrimonio autónomo constituido, y otorgan el derecho a que la fiduciaria les transfiera a título oneroso o gratuito, los activos o el producto de su administración, de conformidad a las instrucciones señaladas en el contrato constitutivo.

Derechos patrimoniales: derechos económicos derivados de la tenencia de un valor, tales como pagos de intereses, dividendos, entre otros.

Desmaterialización de valores: consiste en sustituir valores físicos por «anotaciones electrónicas en cuenta». Estas anotaciones electrónicas en cuenta poseen la misma naturaleza y contienen en sí, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los valores físicos.

E

Estados financieros: incluyen los siguientes componentes:

1. Balance general
2. Estado de resultados
3. Estado de evolución patrimonial
4. Estado de flujos de efectivo
5. Cuentas de orden y contingentes
6. Políticas contables y notas explicativas

F

FAS (*financial accounting standards*): conjunto de normas emitidas por el Financial Accounting Standards Board.

Factores de riesgo: son las circunstancias y características particulares del cliente, o de una operación o transacción, que, por su naturaleza, determinan la mayor o menor probabilidad de que se trate de una operación inusual.

Financiamiento del terrorismo y otros delitos: es la actividad ilícita por la cual una persona natural o jurídica deliberadamente provee o recolecta fondos por el medio que fuere, directa o indirectamente, a sabiendas de que serán utilizados o con la intención deliberada de que se utilicen, en todo o en parte, para cometer un acto o actos de terrorismo y otros delitos, por una organización terrorista o por un terrorista.

Fondos: se refiere a los activos de todo tipo, así como a los derechos, documentos o instrumentos legales que evidencian la titularidad o la participación de una persona en la propiedad de dichos activos.

Fondos de inversión: son los definidos en la Ley de Mercado de Valores.

H

Hacedor de mercados (*market maker*): facultad de las casas de valores mediante la cual son responsables de ofrecer liquidez sobre acciones, manteniendo constantemente ofertas y demandas sobre estas, garantizando así la compra o venta por un mínimo determinado.

L

Lavado de activos: es el proceso por el cual los bienes y ganancias monetarias de origen delictivo e ilícito, se invierten, integran o transforman en el sistema económico financiero legal con apariencia de haber sido obtenidos de forma lícita y procurando ocultar su verdadera procedencia, así como su real propiedad y el ejercicio de su dominio y control.

LIBOR (*London Interbank Offered Rate*): es un índice formado por los tipos de interés a los que los bancos están dispuestos a prestar fondos en el mercado interbancario internacional (Londres). Tasa de interés anual vigente para los préstamos interbancarios de primera clase en Londres, Inglaterra. Se emplea para fijar la tasa de interés en algunos créditos internacionales.

Tipo de interés que cobran los bancos a otros bancos por sus créditos, en el mercado de Londres. El carácter central es el mercado, su amplitud, su volumen de operaciones, etc., que hacen de este tipo de interés un indicador internacional, por lo que se usa como base para los préstamos a tipo de interés variable.

Ley de Mercado de Valores: se entenderá como codificación de la Ley de Mercado de Valores y sus reformas.

M

Matriz de riesgo: constituye una herramienta de control y de gestión para identificar las actividades (procesos y productos) más importantes del sujeto obligado, el tipo y nivel de riesgos inherentes a sus actividades, servicios que ofrece; y, factores exógenos y endógenos que engendran estos riesgos (factores de riesgo vinculados al lavado de activos y al financiamiento de delitos). Igualmente, la matriz de riesgo permite evaluar la efectividad de una adecuada gestión y administración de los riesgos financieros, operativos y legales que impactan la misión de la organización.

N

NIC (normas internacionales de contabilidad): conjunto de normas, emitidas por el *International Accounting Standards Board* (anterior *International Accounting Standards Committee*) de alta calidad orientadas al inversor, cuyo objetivo es reflejar la esencia económica de las operaciones del negocio y presentar una imagen fiel de la situación financiera de una empresa.

NIIF (normas internacionales de información financiera): conjunto de normas e interpretaciones contables emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), que es el organismo independiente creado para establecer normas contables de aplicación mundial.

Nivel gerencial: nivel que cuenta con facultades y atribuciones para tomar decisiones en la gestión de un sujeto obligado.

Número CUSIP: un número CUSIP identifica, de forma específica y a escala mundial, a la mayoría de los valores que se negocian en los mercados regulados de América.

O

Ocupación: es la actividad económica que habitualmente desempeña el cliente, tanto al inicio como durante el transcurso de la relación comercial.

Oficial de cumplimiento: es el funcionario de alto nivel, responsable de velar por la observancia e implementación de los procedimientos y controles necesarios para la prevención de lavado de activos, verificar la aplicación de la normativa inherente a la prevención de lavado de activos y ejecutar el programa de cumplimiento tendiente a evitar que la entidad sea utilizada para lavar activos y/o financiar delitos.

Operación o transacción económica inusual e injustificada: es aquella que no guarda correspondencia con los patrones regulares de las actividades económicas que habitualmente realiza el cliente y cuyo origen no puede ser justificado.

P

Patrimonio neto elevado: es el valor que se origina de la diferencia entre los activos y pasivos totales de una persona natural o jurídica, que supera el promedio del patrimonio neto de todos los clientes de la compañía.

Perfil del cliente: es el conjunto de elementos que permite determinar, con aproximación, el tipo, magnitud y periodicidad de los servicios que el cliente utilizará durante un determinado período de tiempo.

Persona políticamente expuesta: es aquella que desempeña o desempeñó funciones públicas destacadas en el país o en el exterior, por ejemplo, jefe de Estado o de un gobierno, político de alta jerarquía, funcionario gubernamental, judicial o militar de alto rango, ejecutivo estatal de alto nivel, funcionario importante de partidos políticos, así como su cónyuge, parientes y colaboradores cercanos.

Participantes del mercado de valores: son aquellas personas naturales, jurídicas o corporaciones civiles que intervienen de forma directa en el mercado de valores, como son: emisores, casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos; bolsas de valores, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores; calificadoras de riesgo, auditoras externas, operadores, representantes de los obligacionistas, asociaciones gremiales y demás participantes que, de cualquier manera, actúen en el mercado de valores.

Portafolio: es el conjunto de inversiones o combinación de activos financieros que constituyen el patrimonio de una persona o entidad.

Prime: es la tasa aplicada por los bancos de Estados Unidos de América, a los créditos a corto plazo, concedidos a los clientes de primera fila.

Producto o servicio: son las operaciones legalmente autorizadas que, de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, su Codificación y demás normas pertinentes, pueden realizar las bolsas de valores, casas de valores y administradoras de fondos y fideicomisos.

Profesión: actividad que ejerce una persona públicamente y que requiere de un conocimiento especializado y una capacitación educativa de alto nivel.

S

Segmentación: son las opciones de clasificación utilizadas por el sujeto obligado para definir, identificar y analizar adecuadamente los grupos de sus clientes en relación con la gestión del riesgo asignado a cada uno de ellos.

Segmentación de mercado: son criterios relevantes mediante los cuales se pueden agrupar las operaciones activas, pasivas y neutras. Su objetivo principal es analizar las operaciones de un cliente para definir si son o no son inusuales.

Señales de alerta: son elementos que evidencian los comportamientos particulares de los clientes o usuarios y las situaciones atípicas que presentan las operaciones que pueden encubrir operaciones de lavado de activos y financiamiento de delitos. Hay que tener en cuenta que no todas las operaciones que presentan comportamientos atípicos e inusuales son operaciones ilegales, por tal razón, el hecho de identificar señales de alerta no significa que la operación deba ser reportada de forma inmediata a las autoridades.

Sujetos obligados: son las bolsas de valores, las casas de valores y las administradoras de fondos y fideicomisos.

T

TIR (tasa interna de retorno): tasa de descuento que, aplicada a los flujos monetarios (intereses y amortización del principal), hace que su valor presente se iguale al precio.

Tasa de rendimiento sobre una inversión de activos: se la calcula encontrando la tasa de descuento que iguala el valor presente neto de los flujos futuros de efectivo, con el costo de la inversión.

Título inmovilizado: título físico que se encuentra en custodia de un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.

Tramo: es la parte en que se divide una emisión de valores, cada tramo podrá dividirse en clases y estas, a su vez, tener series.

U

Unidad de Análisis Financiero y Económico (UAFE): entidad legalmente facultada para solicitar y recibir información sobre operaciones o transacciones

inusuales e injustificadas, con el fin de realizar inteligencia financiera, en los términos de la Ley Orgánica de Prevención, Detección y Erradicación del Delito de Lavado de Activos y del Financiamiento de Delitos.

V

Ventanillas: las ventanillas —que pueden ser, físicas, electrónicas o virtuales— son aquellas a las que pueden acudir los partícipes de los fondos de inversión administrados, a efectuar, entre otros: sus rescates. Su utilización y los servicios que estas brindan deben estar claramente determinados en el Reglamento Interno del Fondo de Inversión Administrado.

Las ventanillas físicas son aquellas que, generalmente, están ubicadas en las oficinas de la administradora de fondos y fideicomisos o de las compañías con las cuales esta mantiene convenios para realizar este servicio.

Ventanillas electrónicas o virtuales son cajeros automáticos de las instituciones del sistema financiero, con los cuales tiene convenio la administradora de fondos y fideicomisos, o a través de la página web de la misma.

Estas últimas deberán contar con políticas y procedimientos de seguridad de la información que garanticen que las operaciones solo puedan ser realizadas por personas debidamente autorizadas; que el canal de comunicaciones utilizado sea seguro; que existan mecanismos alternos que garanticen la continuidad del servicio ofrecido; y, que aseguren la existencia de pistas de auditoría.

Términos que serán aplicables exclusivamente para la observancia de las disposiciones del Título XX. Normas para prevenir el lavado de activos y el financiamiento de delitos en las bolsas de valores, casas de valores y administradoras de fondos y fideicomisos.

REFERENCIAS

- Alegre, A. (2021). Medias móvil simple, exponencial y ponderada: fórmulas y ejemplos. *Rankia*. <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/2039072-medias-movil-simple-exponencial-ponderada-formulas-ejemplos>
- Arévalo, M., Bravo, P., y Robalino, P. (2022). *Contabilidad bancaria*. Espoch.
- Arévalo, M. (2020). *El uso de los instrumentos financieros*. 12. (dice que es artículo de revista)
- Artigas, C. (2020). Mercado financiero. *Cienciasfera*. https://www.cienciasfera.com/materiales/economia/economia/tema12/4_los_mercados_financieros.html
- Asociación de Administradoras de Fondos y Fideicomisos. (2022). ¿Qué es una titularización? *AAFFE*. Obtenido de <https://aaffe.ec/que-es-una-titularizacion/>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2022). Información destacada. *BBG*. <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/index.asp>
- Burbano, B. (2020). El mercado de valores en Ecuador. *Pentaciencias*.
- BVQ. (2022). *Bolsa de Valores Quito*. <https://www.bolsadequito.com/>
- Cadena, J., Pinargote, H., y Solórzano, K. (2018). Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana. *Revista Venezolana de Gerencia* 23 (83). <https://www.redalyc.org/journal/290/29058775004/29058775004.pdf>
- Calvente, M., (2022). Estrategias de inversión: ¿Qué tipos de inversores existen en los mercados financieros? *BBVA*. <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-tipos-de-inversores-existen-en-los-mercados-financieros/>

- Cïpert, F. (2019). Inversiones de riesgo. *Estrategias de inversión*. <https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/trading/medias-moviles-t-976>
- Código Orgánico Monetario y Financiero. (2014). Registro Oficial 332, segundo suplemento, 12 de septiembre.
- Durston, J. (2017). Qué es el capital social. *Cepal*. https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/5969/S0007574_es.pdf
- Fernández Durán, R. (2003). *Capitalismo financiero global y guerra permanente*. Virus.
- La Economía. (2021). Cómo operan los mercados cuando todos los compradores y vendedores son tomadores de precios. *La Economía*. <https://www.core-econ.org/the-economy/book/es/text/08.html>
- Ley de Mercado de Valores. (2006). Registro Oficial 215, suplemento, 22 de febrero.
- López, F. (2021). Análisis fundamental. *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/analisis-fundamental.html>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2022). <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/Institucion/Mercado-de-Valores.php>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Colombia. (2021). Mercado de valores. *Superitendencia de Compañías, Valores y Seguros de Colombia*. <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/index.htm>
- Terán, F. (2015). Construcción de un portafolio óptimo de acciones de empresas (tesis de maestría). Universidad Andina Simón Bolívar, sede Ecuador. <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/4638/1/T1695-MFGR-Teran-Construccion.pdf>
- Unidad de Análisis Financiero y Económico. (2021). Mercado de Valores. *UAFE*. <https://www.uafe.gob.ec/>

La presente obra trata del mercado de valores, exponiéndolo como el espacio físico o virtual donde las empresas privadas y públicas de todo el mundo acuden para financiarse mediante la captación el ahorro de los inversores, a quienes les ofrecen distintos beneficios y rentabilidades en función de la naturaleza del título de la compañía que adquieran. El mercado de valores se entiende como un gran mercado mayorista donde las empresas acuden para obtener dinero de inversores interesados en ganar una rentabilidad con sus ahorros. El objetivo fundamental de los mercados de valores es ayudar en cierta medida al movimiento de capitales, contribuyendo así a la estabilidad monetaria y sobre todo a la financiera. El uso de unos mercados de valores democráticamente definidos ayuda al desarrollo de políticas monetarias más activas y seguras del mercado financiero.

Ángel Bolívar Burbano Pérez. Ingeniero industrial, licenciado en Comunicación Social, tecnólogo mecánico, magíster en Pequeñas y Medianas Empresas (pymes), mención Finanzas, PHD en Administración Gerencial, docente Epoch (2010 - hasta la presente fecha), concejal del Cantón Riobamba (2015), gerente general ASERSIGMA (2016 - hasta la presente fecha), presidente ejecutivo ASOPROAVEC (2019 – hasta la presente fecha), relacionador público CNE. (2010), gerente de Producción de M.I.B. Muebles y estructuras Industriales Burbano (1990 – 2010).

ISBN: 978-9942-44-826-2



9 789942 448262

