

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO

YENNY PAOLA PAEZ GOMEZ

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA

Especialización en Gerencia y Administración Financiera

Trabajo Seminario Internacional

Bogotá, D.C. Agosto 2013

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO

YENNY PAOLA PAEZ GOMEZ

Trabajo Seminario Internacional

Profesor

SERGIO GONZALEZ CARANTON

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA

Especialización en Gerencia y Administración Financiera

Trabajo Seminario Internacional

Bogotá, D.C. Agosto 2013

CONTENIDO

Pág

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO	1
INTRODUCCION	8
OBJETIVOS	9
1 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES	10
1.1. MEFF	13
2 FUNCIONAMIENTO	15
3 LA REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL	17
3.1. Entorno de negociación.....	17
3.2. Autoridades supervisoras.....	19
3.3. Normas de conducta para las empresas de servicios de inversión	20
4 MERCADOS FINANCIEROS	22
4.1. BME	25
5 ACTIVOS FINANCIEROS.....	30
5.1. PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS	34
5.2. INSTRUMENTOS DE COBERTURA.....	37
5.3. OPCIONES	41
6 MERCADO DE VALORES COLOMBIANO	49
7 COMPARATIVO MERCADO DE VALORES EUROPEO Y COLOMBIANO	62
8. CONCLUSIONES	65
CIBERGRAFIA	67

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Organigrama CNMW	11
Figura 2. Mercado de valores regulado.....	16
Figura 3. Bolsas y mercados españoles	29
Figura 4. Instrumentos financieros.....	30
Figura 5. Pagos para el comprador de una call.....	44
Figura 6. Pagos para el comprador de una put.....	46
Figura 7. Pagos para el vendedor de una call.....	47
Figura 8. Pagos para el vendedor de una call.....	48
Figura 9. Integración de Bolsas	49
Figura 10. Participación en activos financieros	50
Figura 11. Mercado de activos financieros.....	51
Figura 12. Intermediación	53
Figura 13. SIMEV	57

GLOSARIO

AMV: Autorregulador del Mercado de Valores.

BVC: Bolsa de Valores de Colombia.

BNA: Bolsa Nacional Agropecuaria.

Comisionistas de Bolsa: Sociedades comisionistas de bolsa.

CRCC: Cámara de Riesgo Central de Contraparte

Deceval: Depósito Centralizado de Valores de Colombia S.A.

DCV: Depósito Central de Valores.

Comisionistas independientes: Sociedades comisionistas independientes de valores.

Emisores: Entidades legalmente habilitadas para emitir valores en el mercado de valores, de acuerdo con la Resolución 400 de 1995.

Fogafin: Fondo de garantías de instituciones financieras.

Inversionistas: Personas naturales o jurídicas, o patrimonios autónomos, que adquieren valores en el mercado de valores. Incluye inversionistas profesionales y clientes-inversionistas, salvo que expresamente se establezca lo contrario.

IOSCO: Organización Internacional de Comisiones de Valores.

REIT: Real Estate Investment Trust.

RNAM: Registro Nacional de Agentes del Mercado.

RNPM: Registro Nacional de Profesionales del Mercado.

RNVE: Registro Nacional de Valores y Emisores.

SARLAFT: Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

SIMEV: Sistema Integral de Información del Mercado de Valores.

SIPLA: Sistema Integral para la Prevención del Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.

Superfinanciera: Superintendencia Financiera.

UIAF: Unidad de Información y Análisis Financiero

Ibex- 35: índice (elaborado por el mercado continuo), que toma como referencia el comportamiento de las 35 compañías más importantes por su capitalización bursátil y liquidez.

Euronext: Es una bolsa de valores paneuropea, Se constituyó el 22 de septiembre de 2000 como un grupo de bolsas de valores europeo derivado de la fusión de la Bourse de Paris, Bolsa de Ámsterdam y Bolsa de Bruselas a las que posteriormente se unieron otras bolsas europeas.

NYSE Euronext : corporación Americana/Europea con fines de lucro, que opera múltiples valores bursátiles, más notoriamente en el New York Stock Exchange (the "Big Board"), el Euronext, y el NYSE Arca.

REIT: Real Estate Investment Trust
ECN: El término "Electronic communication network" (ECN por sus siglas en inglés) es el término que se utiliza en los círculos financieros para un tipo de sistema informático que facilita el comercio de productos financieros fuera de las bolsas de valores.

ECN: Electronic Communication Networks, redes electrónicas de comunicación para operar divisas y realizar diferentes transacciones bursátiles

IOSCO: Organización Internacional de Comisiones de Valores.

RESUMEN

El mercado de valores ha vivido en las últimas décadas un intenso y profundo proceso de cambio y crecimiento; los sistemas técnicos, operativos y de organización en los que se apoya hoy el mercado han permitido canalizar importantes volúmenes de inversión y dotar a los mercados de una mayor transparencia, liquidez y eficacia.

Los mercados de valores forman parte fundamental de los sistemas financieros, por cumplir la función primordial de valorar y canalizar los diferentes fondos de agentes que tienen la capacidad de ahorro de igual forma de los que tienen necesidad de financiación. Por esta razón se cuenta con una estructura conformada por activos que podrán ser negociados ya sea en los mercados de renta fija pública, privada y mercados de renta variable. La estructura es el resultado de continuos cambios e implementación de normatividad, con los cuales se ha logrado mitigar impactos en el mercado, los que han sido consecuencia del crecimiento por la aplicación de procesos automatizados de negociación.

INTRODUCCION

A través del tiempo, los mercados de valores a nivel internacional han mostrado una evolución importante en cuanto a su estructura y regulación, asegurando la integridad, transparencia y eficiencia de los recursos, brindando una mayor protección al inversor, múltiples opciones para la diversificación del riesgo para la generación de valor agregado en las inversiones que se realicen; permitiendo la canalización de importantes volúmenes dotando al mercado de mayor liquidez. La Globalización ha generado cohesión entre los mercados de los diferentes países , por lo que brinda libertad de acceso al inversor en la búsqueda de la mejor alternativa de inversión, por ende, las autoridades competentes han realizado modificaciones legislativas para abarcar y controlar el flujo de capitales , esto ha sido posible gracias al desarrollo de la tecnología informática, que ha permitido la conexión entre los mercados, ha facilitado y unificado los sistemas de liquidación y compensación de las operaciones y ha agilizado la negociación al ofrecer al cliente servicios integrados de varios mercados.

En el caso Colombiano, el mercado de valores se ha convertido en una alternativa real de financiación para las firmas, bien a través del mercado accionario o de la emisión de bonos corporativos. Ello ha permitido la reducción de tasas de interés y la extensión de plazos, al tiempo que ofrece nuevos portafolios para los ahorradores institucionales, se ha avanzado en entender que existen grandes brechas y que se puede aportar para que estas disminuyan.

Por la complejidad de su estructura y componentes, El mercado de Valores no es un tema de interés común, pues está direccionado a un segmento específico, el cual incluso busca intermediación para su participación. Sin embargo se pretende despertar el interés, buscando que el lector comprenda y asocie cada una de los conceptos, tratando de derrumbar los paradigmas que han existido y ampliando este mundo tan interesante.

OBJETIVOS

- Conocer los participantes principales de los mercados de capitales, y diversas instituciones del sistema financiero que participan regulando y complementando las operaciones que se llevan a cabo dentro del mercado.
- Conocer el manejo de las bolsas de valores europeas y sus incidencias a nivel mundial.
- Realizar un comparativo entre la economía europea y la colombiana para establecer las oportunidades de mejora que se lleguen a presentar.
- Tener un conocimiento general a cerca del movimiento del mercado de capitales que participa como intermediario, canalizando los recursos frescos y el ahorro de los inversionistas.

1 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES¹

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos. Fue creada por la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, que supuso una profunda reforma de este segmento del sistema financiero español. Las Leyes 37/1998 y 44/2002 han venido a actualizar la anterior, estableciendo un marco regulador adaptado a las exigencias de la Unión Europea, propicio para el desarrollo de los mercados de valores españoles en el entorno europeo, e incorporando nuevas medidas para la protección de los inversores.

El objetivo de la CNMV es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores. La CNMV, en el ejercicio de sus competencias, recibe un importante volumen de información de y sobre los intervinientes en los mercados, gran parte de la cual está contenida en sus Registros Oficiales y tiene carácter público.

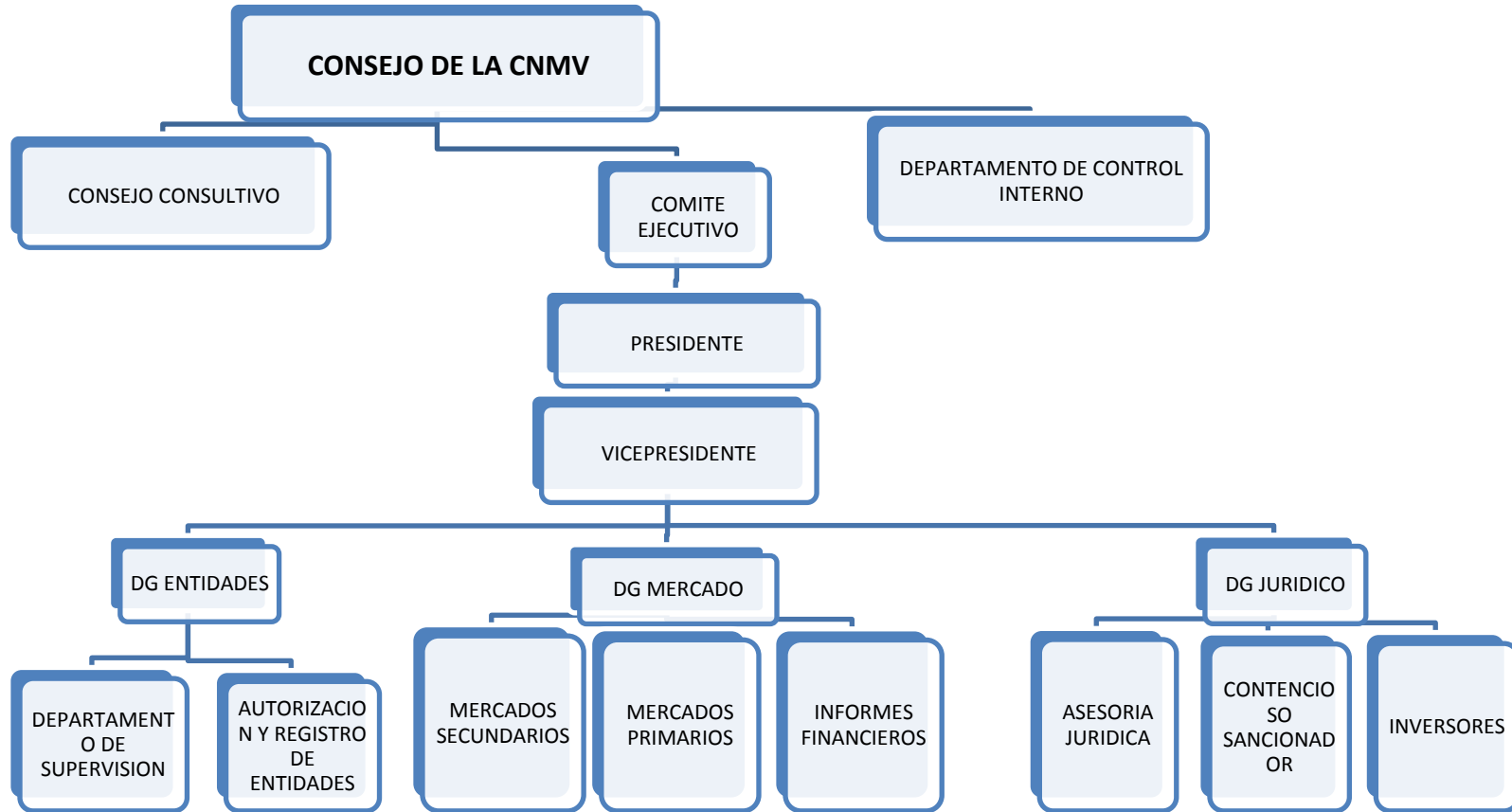
La acción de la Comisión se proyecta principalmente sobre las sociedades que emiten u ofrecen valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados secundarios de valores, y sobre las empresas que prestan servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva. Sobre estas últimas, así como sobre los mercados secundarios de valores, la CNMV ejerce una supervisión prudencial, que garantiza la seguridad de sus transacciones y la solvencia del sistema.

La CNMV, a través de la Agencia Nacional de Codificación de Valores, asigna códigos ISIN y CFI, con validez internacional, a todas las emisiones de valores que se realizan en España.

¹ Comisión Nacional del Mercado de Valores Español

Figura 1. Organigrama CNMV

ORGANIGRAMA DE LA CNMV



Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores Español

Los mercados de valores europeos se han integrado más y se han vuelto más líquidos a raíz de la firma del Tratado de la Unión, impulsados por la desreglamentación financiera, las cambiantes oportunidades de inversión y la desintermediación bancaria. Las grandes emisiones de títulos de deuda soberana han estimulado el desarrollo de mercados de bonos secundarios eficientes y elevado la rentabilidad de los valores públicos, con lo cual estos se han convertido en una alternativa interesante de los depósitos bancarios. La movilidad del capital entre países de la UE se ha facilitado por la convergencia de las políticas macroeconómicas.

Se reduce el costo de las transacciones al contado. En segundo lugar, con el euro desaparece el riesgo cambiario en los contratos a largo plazo entre entidades de países de la UEM y aumenta la importancia relativa de otros tipos de riesgos. En tercer lugar, los obstáculos de la inversión transnacional desaparecen y algunas restricciones cambiarias y la inversión que existen dentro de la UEM y se aplican a fondos comunes de capital como los de pensiones y de compañías de seguros, ya no tienen ningún efecto. En cuarto lugar, desaparecen las ventajas de la diversificación de las monedas, los inversionistas y las instituciones financieras tratan de diversificar sus carteras con una gama más amplia de euroinstrumentos y con activos ajenos a la zona del euro

Mercados interbancarios y de acuerdos de recompra (repos): Que estos incentivos estimulen o no la formación de mercados muy desarrollados y líquidos de valores a corto plazo depende en parte de factores de la oferta y la demanda; la competencia transnacional entre intermediarios financieros; la eliminación de los obstáculos legislativos, regulatorios e impositivos que se oponen a la inversión transnacional, y las modalidades institucionales de la aplicación de la política monetaria y financiera.

Mercados de bonos soberanos: Con la existencia del euro, al desaparecer el riesgo monetario y reducirse el costo de las transacciones disminuye el costo de la emisión e inversión en títulos de los gobiernos. Por consiguiente, es posible que esto impulse la oferta y la demanda y provea fuertes incentivos para armonizar las prácticas de mercado y hacerlas más transparentes y más eficientes en función de su costo.

Mercados de bonos de sociedades anónimas: Aunque las leyes que rigen el mercado financiero de la UE y la industria de gestión de fondos han eliminado los obstáculos regulatorios e impositivos que se oponen a la formación de mercados europeos de deuda corporativa, estos mercados se han mantenido pequeños.

Es probable que la UEM siga acelerando el desarrollo de mercados de bonos corporativos pero que la formación de un mercado para la deuda de sociedades anónimas que abarque a la totalidad de Europa tome cierto tiempo, principalmente debido a un exceso de reglamentación y a una base pequeña de inversionistas institucionales.

Mercados de acciones: Con la UEM se acelera el aumento de la competencia, la consolidación y la innovación tecnológica que han caracterizado a los mercados de capital.

Mercados de instrumentos derivados: La UEM también afecta a los mercados europeos de futuros y opciones. Al haber solo tasas de interés en euros hay menos contratos de instrumentos derivados y con esto probablemente se intensificará la competencia entre los tres mercados más grandes el London International Financial Futures Exchange (LIFFE), Deutsche Terminbourse (DTB) y el Marche Á Terme International de France (MATIF). El mercado de swaps de tasa de interés adquiere mayor volumen y liquidez, pues los contratos de monedas participantes son perfectamente intercambiables. Al aumentar la liquidez también es probable que aumente el uso de swaps fuera del sector bancario.

1.1. MEFF

Mercado

Negociación

Difusión de información

Encuentro de compradores y vendedores

Reglas de intercambio

Sistema electrónico de negociación

Estructura de miembros

Resolución de incidencias

Cámara

Garantiza el buen fin de las operaciones constituyéndose como contrapartida en todas las operaciones, compensación y liquidación, establecimiento de límites,

Depósito de garantías: efectivo o activos financieros que los participantes deben depositar cuando se abre una posición.

Liquidación diaria de pérdida y ganancia: procedimiento por el que, al final de cada sesión de negociación, la cámara procede a cargar/ abonar las pérdidas/ ganancias realizadas durante el día a los participantes en el mercado. De esta forma todas las posiciones quedan valoradas a precio de mercado.

2 FUNCIONAMIENTO²

Los Mercados de Valores en la actualidad son automatizados y la mayoría de las operaciones se realizan mediante los ECN, que son simplemente un conjunto de servidores (computadoras) que contienen el sistema o programa donde confluyen todos los compradores y todos los vendedores de manera virtual. Usualmente las corredoras proporcionan las cotizaciones utilizando acciones de su propio inventario para venderlas y comprarlas a sus clientes. Es por ello que se les denomina los "hacedores del mercado" (market makers), pues son ellos los responsables de mantener la liquidez de los mismos.

Un "operador al detalle" (retail trader) no tiene acceso al mercado en sí, necesita de una plataforma (directa o indirecta) para realizar sus operaciones bursátiles. Estas plataformas las proveen las corredoras y cobran a sus clientes una comisión por cada transacción realizada. En muchas ocasiones también exigen un pago mensual por el uso de dicha plataforma. No todas las corredoras ofrecen plataformas con la modalidad ECN, sino más bien una especie de mercado sintético donde usted le compra y le vende directamente a la corredora. Esto tiene la ventaja de que usted siempre pagará por sus acciones el precio que ve en la cotización al momento de realizar la transacción, pero tiene la desventaja de que "la diferencia" en la cotización usualmente es mucho mayor en comparación con el mercado real.³

² BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES – BME Estructura y organización Mercado de Valores Español
www.bolsasymercados.es

³ Tendencias FX El Lenguaje del Mercado de Divisas

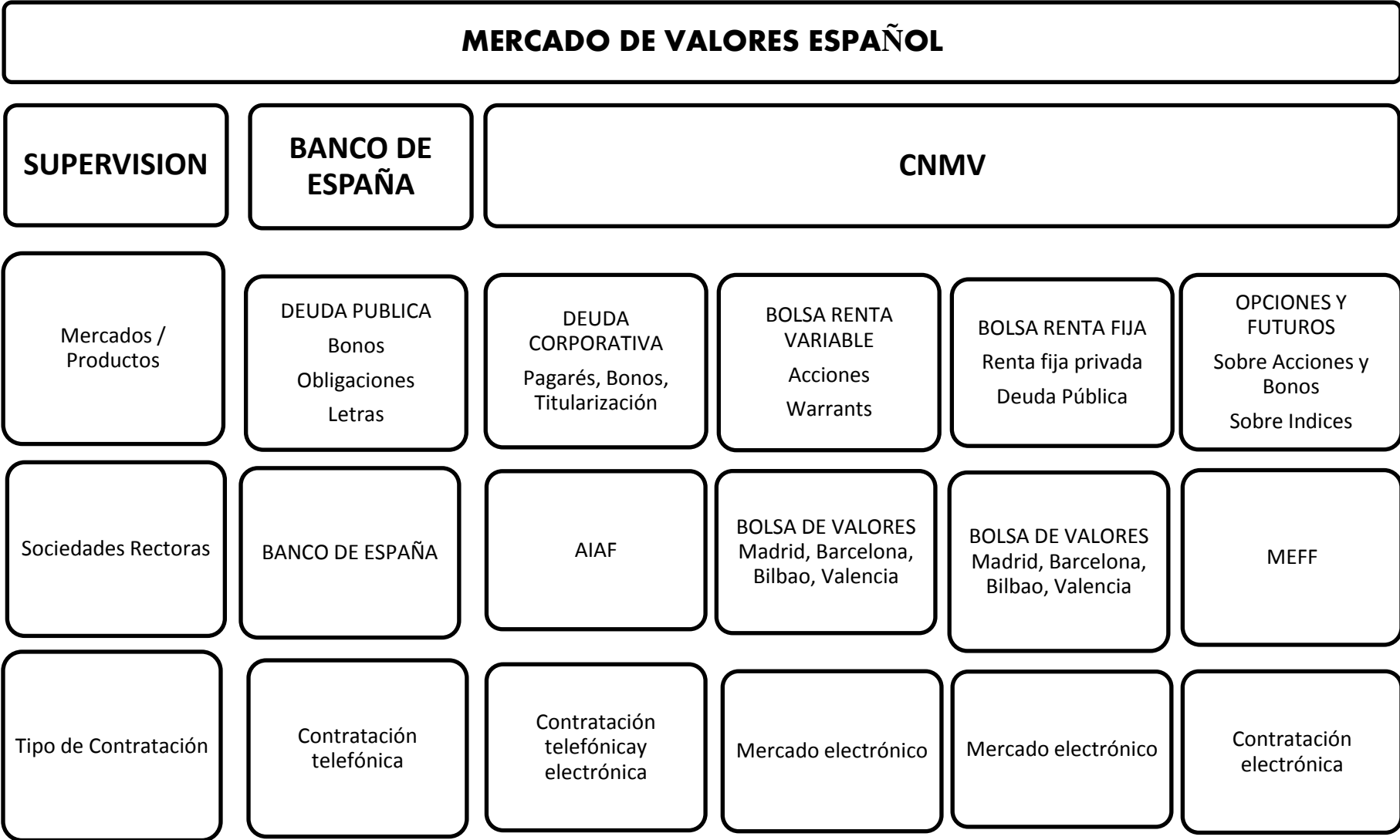


Figura 2. Mercado de valores regulado

Fuente: Bolsas y Mercados – Mercado de Valores

3 LA REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL⁴

La Normativa Europea MiFID

La normativa española relativa a los mercados de valores e instrumentos financieros se encuentra profundamente marcada por normas de carácter europeo tras la transposición de la Directiva de instrumentos financieros, conocida como MiFID. La transposición se realizó a través de dos normas: la Ley 47/2007 que supuso una importante modificación de la Ley 28/1988, del Mercado de Valores español (LMV) y, el Real Decreto 217/2008, que estableció el régimen jurídico aplicable a las entidades que prestan servicios de inversión.

3.1. Entorno de negociación

De acuerdo con la LMV, en el entorno de negociación español se encuentran los mercados regulados (MR), los sistemas multilaterales de negociación (SMN) y los internalizadores sistemáticos (IS).

- **Mercados regulados (MR).** Son los mercados secundarios oficiales en la LMV. Son sistemas multilaterales de negociación que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados conforme a la ley.
- **Sistema multilateral de negociación (SMN).** Es todo sistema de negociación gestionado por una empresa de servicios de inversión (ESI) o por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, que permite reunir dentro del sistema los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos.
- **Internalizador Sistemático (IS).** Son las empresas de servicios de inversión (ESI) y las entidades de crédito que ejecuten, al margen de un mercado regulado o de un sistema multilateral, por cuenta propia, las órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, de forma organizada, frecuente y sistemática. La operativa de los IS está sujeta al cumplimiento de determinados requisitos en materia de transparencia y tamaño de las operaciones.

En este marco en el que un mismo valor se puede contratar en diversos centros de negociación adquiere capital importancia la información. Con el fin de evitar situaciones de trato injusto para los clientes la LMV ha establecido para cada uno de los sistemas de

⁴ BOLSA DE MEDRID “La regulación del mercado de valores español. La normatividad europea MIFID. www.bolsamadrid.es

negociación unas obligaciones de transparencia previa a la negociación y de transparencia posterior a la negociación.

Régimen de Transparencia. Los Mercados Secundarios oficiales, a fin de procurar la transparencia del mercado y la eficiencia en la formación de los precios, están obligados a difundir con carácter público, previamente a la negociación, los precios de compra y venta existentes en cada momento y la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios que se difunden a través de sus sistemas, con respecto a las acciones admitidas a cotización en ellos. Con el mismo fin de transparencia y eficiencia, los mercados secundarios oficiales harán público el precio, el volumen y la hora de ejecución de las operaciones ya concluidas.

Para los sistemas multilaterales de negociación la ley establece unos ciertos requisitos organizativos y de transparencia previa y posterior a la negociación de acciones, en un nivel similar al de los mercados secundarios oficiales.

Las obligaciones de transparencia previa a la negociación establecidas para los internalizadores sistemáticos son diferentes dependiendo de si la acción negociada tiene o no un mercado líquido y de que el volumen de la orden supere o no al volumen estándar del mercado.

Transparencia pre-negociación. Los internalizadores sistemáticos deberán hacer públicas las cotizaciones en firme con carácter general cuando las órdenes de los clientes se refieran a acciones admitidas a cotización para las que exista un mercado líquido y cuando dichas órdenes sean iguales o inferiores al volumen estándar del mercado para una categoría de acciones.

Cuando se trate de acciones para las que no exista un mercado líquido los internalizadores sistemáticos divulgarán las cotizaciones únicamente a petición de los clientes.

Cuando se trate de acciones para las que exista un mercado líquido, pero el volumen de las órdenes supere el estándar del mercado los internalizadores sistemáticos no estarán sujetos a la obligación de publicar sus cotizaciones en firme.

Transparencia pos-negociación. Los internalizadores sistemáticos harán público el volumen y el precio de las transacciones que realicen sobre acciones admitidas a

negociación en mercados regulados, al margen de mercados regulados o de un sistema multilateral de negociación.

3.2. Autoridades supervisoras

La cooperación en materia de supervisión se torna esencial a medida que avanza la integración del mercado europeo y la actividad del negocio es transnacional. El régimen establecido a partir de la trasposición de la MIFID para regular la información que debe comunicarse sobre las operaciones con instrumentos financieros tiene por objeto garantizar que las autoridades competentes pertinentes estén debidamente informadas de las operaciones que deben supervisar. Para ello es necesario garantizar que en todas las empresas de inversión se recoja un único conjunto de datos con mínimas diferencias entre Estados miembros, con el fin de minimizar las diferencias en las obligaciones de información que afectan a las empresas que realizan operaciones transfronterizas, y de que las autoridades competentes puedan disponer de la máxima proporción posible de datos que puedan compartirse con otras autoridades competentes.

El Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR) ha trabajado en los últimos años en el desarrollo de medidas que desarrollen la convergencia supervisora en Europa. En enero de 2011 el CESR ha pasado a denominarse Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA) y ha adoptado, frente a su labor consultiva anterior, capacidad resolutoria, lo que le permite adoptar decisiones legalmente vinculantes.

El régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión se encuentra recogido en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero de 2008 y en la Circular de la CNMV 10/2008, de 30 de diciembre de 2008, sobre empresas de asesoramiento financiero.

Las empresas de servicios de inversión (ESI) son aquellas empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre los instrumentos financieros señalados por la Ley.

Son empresas de servicios de inversión:

a. Las sociedades de valores. Son empresas de servicios de inversión que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares.

b. Las agencias de valores. Son empresas de servicios de inversión que profesionalmente sólo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella. Pueden realizar los servicios de inversión y los servicios auxiliares, con algunas excepciones.

c. Las sociedades gestoras de carteras. Son empresas de servicios de inversión que exclusivamente pueden prestar la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes y el asesoramiento en materia de inversión.

d. Las empresas de asesoramiento financiero. Son personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar los servicios de asesoramiento en materia de inversión, el asesoramiento a empresas sobre estructuras del capital, estrategia industrial, fusiones y adquisiciones, y la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.

El asesoramiento en materia de inversión ha pasado a ser considerado como un servicio de inversión y, por tanto, las personas o entidades que se dedican a esta actividad con carácter profesional tienen que ser empresas de servicios de inversión (ESI).

e. Las entidades de crédito y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva están sujetas a las previsiones de la Ley del Mercado de Valores cuando presten servicios de inversión con arreglo a lo dispuesto en la Ley.

Las ESI podrán designar agentes vinculados para el desarrollo de los servicios de inversión. Dichos agentes actuarán en exclusiva para una sola empresa de servicios de inversión.

3.3. Normas de conducta para las empresas de servicios de inversión

La LMV establece en el Título VII, un catálogo de normas de conducta que deben respetar las entidades que presten servicios de inversión. Hay que destacar que no se establece un nivel único y homogéneo de protección sino que la ley reconoce la realidad existente hoy en día en los mercados financieros, en los que se ha diversificado el perfil del inversor.

Clases de Clientes. Las normas de conducta obligan a que las entidades clasifiquen a sus clientes en función de sus conocimientos, experiencia financiera, perfil y objetivos de inversión. Tres son los tipos de clientes definidos en la LMV.

Minoristas. Tienen el mayor nivel de protección y se encuadran en esta categoría los clientes que no puedan ser calificados como profesionales o contraparte elegible. Se incluirán en esta categoría las personas físicas, los autónomos, las pequeñas empresas, etc.

Profesionales. Clientes sobre los que se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valores correctamente sus riesgos. Se incluyen en esta categoría las entidades financieras, Estados, Administraciones regionales, bancos centrales, inversores institucionales y grandes empresas.

Contrapartes elegibles. Son personas jurídicas que cumpliendo los requisitos para ser clasificados como profesionales forman parte de los siguientes grupos: Empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones, sociedades gestoras, otras entidades financieras autorizadas o reguladas, gobiernos nacionales, etc.

Test de idoneidad y conveniencia. Las entidades que prestan servicios de inversión tienen además de unas obligaciones de información a los clientes, la exigencia de realizarles un test o examen de idoneidad con carácter previo a la prestación del servicio.

Obligaciones de información. Las entidades que prestan servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, informados a sus clientes. La información dirigida a los clientes, incluida la publicidad, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. En la información precontractual que debe facilitarse a los clientes se les dará, de forma comprensible, información sobre la entidad y los servicios que presta, sobre los instrumentos financieros y sobre los gastos y costes asociados, de modo que el cliente pueda comprender los riesgos del servicio financiero y del instrumento financiero.

La mejor ejecución (“best execution”) y gestión de órdenes. La mejor ejecución es la obligación, impuesta a las personas o entidades que prestan servicios de inversión, de adoptar las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden.

La obligación de mejor ejecución se llevará a cabo mediante una política de ejecución de órdenes que las entidades deberán aprobar y que deberán conocer sus clientes. Dentro de esta política de ejecución deben incluirse los centros de negociación y entre éstos deben figurar aquellos que permitan la obtención del mejor resultado posible para los clientes.

4 MERCADOS FINANCIEROS⁵

El mercado de valores español ha vivido en las dos últimas décadas un intenso y profundo proceso de cambio. Los sistemas técnicos, operativos y de organización en los que se apoya hoy el mercado han permitido canalizar importantes volúmenes de inversión y dotar a los mercados de una mayor transparencia, liquidez y eficacia.

Como consecuencia de la aplicación de la Directiva comunitaria de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), se han producido grandes cambios en la estructura y funcionamiento de los mercados de valores europeos. El nuevo entorno de negociación se caracteriza por la apertura a una mayor competencia, entorno en el que los Mercados Regulados conviven con otras figuras de nueva creación, entre las que destacan los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN). La MiFID, no obstante, reconoce el mercado regulado como el mercado por excelencia, el de referencia, y establece la necesidad de estrictos requisitos para autorizar tanto los mercados regulados como sus operadores e intermediarios. En el caso del mercado de valores español, la transposición de la directiva comunitaria a la legislación nacional se ha concretado en la publicación de la ley 47/2007, por la que se modifica la ley 24/1988 del Mercado de Valores.

En el artículo 31 de la nueva ley, los mercados regulados quedan definidos como aquellos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación. Los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales. A tales efectos, actualmente se consideran mercados secundarios oficiales de valores los siguientes: las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, el Mercado de Futuros y Opciones MEFF, y el Mercado de Renta Fija AIAF.

Además de los mercados regulados, en el mercado español operan Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) que negocian tanto acciones admitidas en mercados regulados (Bolsas) como valores de Deuda Pública Anotada.

⁵ MEFF “Mercados Financieros Españoles” www.meff.es

En el mercado de valores español existen otros mercados específicos como el Mercado para Valores Latinoamericanos (LATIBEX) o el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), ambos para valores con características especiales. El MAB cuenta con segmentos diferenciados para sociedades de inversión de capital variable (SICAVs), empresas de capital riesgo (ECRs), sociedades de inversión libre (Hedge Funds), y para empresas de pequeña y mediana capitalización. La contratación que tiene lugar en todos estos mercados se realiza a través de sistemas multilaterales de negociación de carácter electrónico.

Bolsas y Mercados Españoles (BME) es la sociedad que gestiona los principales mercados secundarios oficiales (mercados regulados) en España, así como otros sistemas multilaterales de negociación. BME integra, entre otras compañías, las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, el mercado de Opciones y Futuros MEFF, el mercado de Renta Fija AIAF, y los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores de renta variable y renta fija (IBERCLEAR).

Renta variable. El mercado regulado de Renta Variable español opera fundamentalmente sobre la plataforma electrónica de negociación SIBE, totalmente desarrollada por BME, y que garantiza la interconexión de las cuatro Bolsas españolas.

El mercado se basa en un modelo dirigido por órdenes, un único libro electrónico y un sistema de casamiento que opera sobre la base de prioridad precio-tiempo. La negociación en parqué a viva voz continúa para un grupo reducido de los valores con menor liquidez. Además de acciones, a través de sistemas electrónicos se negocian también warrants, certificados y fondos cotizados (ETFs). En algunos de sus segmentos el mercado cuenta con especialistas que proveen liquidez.

Dentro de la renta variable merece una especial referencia el mercado Latibex, un sistema multilateral de negociación creado en 1999, y que constituye el único mercado internacional sólo para valores latinoamericanos.

Futuros y opciones. En el mercado de opciones y futuros MEFF se negocian futuros y opciones cuyos subyacentes están referenciados a acciones individuales, al índice IBEX35® y a diferentes índices bursátiles europeos. Los inversores tienen en los

derivados de MEFF unas eficaces herramientas para la gestión del riesgo y para la construcción y cobertura de carteras adaptables a cada perfil.

Renta Fija. El mercado de Renta Fija y Deuda Corporativa AIAF es una sólida fuente de financiación del sector privado y de organismos públicos autonómicos y locales en España. En este mercado se admiten a cotización y se negocian toda una amplia gama de activos y productos adaptados a las necesidades de los emisores e inversores de Deuda Corporativa, con todas las posibilidades en cuanto a plazos y atendiendo a sus estrategias de captación de recursos, en caso de los emisores, y de gestión de su patrimonio, en caso de los inversores.

A través del sistema electrónico SIBE también se negocia renta fija del sector privado y de organismos públicos admitida a negociación en las cuatro Bolsas españolas. BME gestiona además un sistema multilateral de negociación de Deuda Anotada que funciona a través de una plataforma electrónica de negociación.

Compensación y Liquidación. La aceleración de la integración financiera europea ha generado importantes mejoras en los procesos de contratación y considerables avances en los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores. Acorde con los modernos sistemas de contratación, el mercado de valores español ha desarrollado un sistema de liquidación ágil y eficiente. El 100% de los valores están anotados en cuenta, es decir, mediante una inscripción en el registro contable informatizado a cargo de IBERCLEAR.

BME gestiona, a través de IBERCLEAR como Depositario Central de Valores de España, los sistemas de registro, compensación y liquidación de las operaciones realizadas con Renta Variable, Deuda Corporativa y Deuda Pública admitida a negociación en los mercados regulados españoles.⁶

⁶ Confederación Española de Organizaciones empresariales- Boletín de Información 5/2013

4.1. BME⁷

Bolsas y Mercados Españoles (BME) es el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros en España. BME cotiza en Bolsa desde el 14 de julio de 2006 y forma parte del índice IBEX 35® desde julio de 2007. En estos últimos años se ha convertido en un referente en el sector en términos de solvencia, eficiencia y rentabilidad.

BME es la empresa heredera de una tradición centenaria de cultura y práctica financieras y depositaria de la confianza de millones de inversores españoles y extranjeros. Las Bolsas españolas y el resto de mercados y sistemas financieros configuran hoy una empresa dinámica y moderna gracias a su capacidad de anticipación, innovación y responsabilidad que han consolidado su solvencia financiera y han permitido el desarrollo de una fuerte presencia internacional del grupo, especialmente en la región latinoamericana.

BME es una empresa de alta capacidad tecnológica, con un equipo humano bien preparado, que acumula el conocimiento y los recursos necesarios para ofrecer una amplia gama de servicios, productos y sistemas avanzados de negociación y acceso a los mercados globales a emisores, intermediarios e inversores, tanto en España como a nivel internacional.

BME se encuentra muy diversificada en sus actividades, y está organizada en siete unidades de negocio que representan la más amplia y variada oferta de productos y servicios que una empresa de este sector puede ofrecer en la actualidad a la comunidad financiera: Renta Variable, Deuda Pública y Corporativa, Derivados, Compensación y Liquidación, Difusión de Información, Consultoría, Nuevas Tecnologías y Formación.

BME tiene más de 20 sociedades filiales y entre las que forman el grupo destacan Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Bilbao, Bolsa de Valencia, AIAF Mercado de Renta Fija, MEFF, IBERCLEAR, MAB, Visual Trader, BME Innova, BME Market Data e Infobolsa.

Las principales sociedades que componen Bolsas y Mercados Españoles son:

- **Bolsa de Madrid** (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A.).



⁷ Bolsas y Mercados – El mercado de valores Español

Entre sus funciones está la admisión, supervisión y administración del mercado secundario oficial de renta variable, de renta fija privada, deuda pública, warrants y certificados. Es propietaria de las siguientes empresas:

o Visual Trader Systems S.L.: Canaliza órdenes de instituciones financieras al mercado español y la transmisión de órdenes hacia mercados exteriores. Su participación es del 90 por ciento

- **Bolsa de Barcelona** (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A.).



Tiene como objeto admitir, supervisar y administrar el mercado secundario oficial. Dicta las normas de contratación a sus miembros. Adicionalmente al mercado de renta variable y renta fija, negocia en exclusiva la Deuda Pública de Cataluña, realizando también la liquidación de la misma. Es propietaria al 100% del Centro de Cálculo de Bolsa (servicios informáticos), Borsatel (edición y comercialización de servicios y publicaciones bursátiles) y Databolsa (difusión de información de mercado y financiera).

- **Bolsa de Bilbao** (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao, S.A.).



Admite, supervisa y administra el mercado secundario oficial. A tal fin dicta normas de contratación a sus miembros. Además del mercado de renta variable y renta fija, negocia en exclusiva la Deuda Pública del País Vasco, realizando también la liquidación de la misma

- **Bolsa de Valencia** (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia, S.A.).



Tiene como objetivo admitir, supervisar y administrar el mercado secundario oficial. Es responsable de dictar las normas de contratación a sus miembros. Negocia, además de renta variable y de renta fija, los pagarés de la Generalitat Valenciana y Obligaciones y

Bonos de Bancaja, que se liquidan en la propia Bolsa. Participa con el 10 por ciento en Visual Trader Systems S.L.

Las cuatro Bolsas españolas, de forma compartida con diferentes Bolsas latinoamericanas, gestionan el sistema organizado de negociación.

Latibex, Mercado de Valores Latinoamericanos en euros

Sociedad de Bolsas es una sociedad participada al 25% por las cuatro Bolsas españolas y tiene como objeto gestionar y operar el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE).

MEFF Renta Fija. (Mercado Español de Futuros Financieros, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, S.A.) Entidad dedicada a la administración de dicho mercado.

MEFF Renta Variable. (Mercado Español de Futuros Financieros, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable). Esta entidad se dedica a la administración del mercado de derivados sobre renta variable, siendo además contrapartida de los principales productos: Futuros sobre Ibex 35, Opciones sobre Ibex 35, Futuros Ibex 35 mini, Futuros sobre acciones y opciones sobre acciones.

MEFF Tecnología y Servicios y MEFF Euroservices: Dedicadas al desarrollo y explotación de sistemas informáticos, la contratación y liquidación de derivados, transmisión de órdenes a mercados europeos y difusión del mercado de opciones y futuros, así como el Instituto BME.

The logo for MEFF consists of the letters 'MEFF' in a bold, blue, sans-serif font. The 'M' and 'E' are connected, and the 'F's are also connected. The letters are slightly shadowed, giving a 3D effect.

AIAF Mercado de Renta Fija S.A.: Sociedad Rectora del Mercado de Renta Fija Privada. Administra y supervisa tanto el mercado primario (listings) como el mercado secundario (contratación) de la deuda corporativa.

SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros, Agencia de Valores, S.A.): Se dedica a la administración de este mercado electrónico de negociación de Deuda Pública, tanto de contado como en repos

The logo for AIAF features the letters 'AIAF' in a bold, blue, sans-serif font. Above the 'A' is a small diamond shape. Below the letters is a horizontal line, and underneath that line, the words 'MERCADO DE RENTA FIJA' are written in a smaller, blue, sans-serif font.

Iberclear. Es el depositario central de valores español encargado del registro contable y de la compensación y liquidación de los valores admitidos a negociación en las Bolsas españolas, en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, en AIAF y Latibex. Para ello utiliza dos plataformas técnicas - SCLV y CADE -, en las que se aprovechan soluciones tecnológicas que permiten mantener un elevado nivel de automatismo en los procedimientos utilizados y un alto grado de interconexión entre las entidades e Iberclear.

iberclear

MAB. Es un Sistema Multilateral de Negociación autorizado por el Gobierno y regulado por lo previsto en el art.31.4 de la vigente Ley española del Mercado de Valores. Está sujeto a la supervisión de la CNMV en su organización y funcionamiento. El objetivo básico de este Mercado es ofrecer un sistema organizado de contratación, liquidación, compensación y registro de operaciones que se efectúen sobre:

- Acciones y otros valores de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).
- Valores e instrumentos emitidos o referidos a entidades de reducida capitalización.
- Otros valores e instrumentos que por sus especiales características, siguieran un régimen singularizado.



Infobolsa: Participada al 50% por BME y 50% por Deutsche Börse. Comercializa servicios de información en tiempo real de los mercados financieros.

infobolsa

BME Innova: Sociedad que ofrece servicios de contingencia y continuidad de negocio diseñados a la medida de las entidades financieras y de los miembros del mercado, así como servicios de tecnología financiera en colaboración con SWIFT.



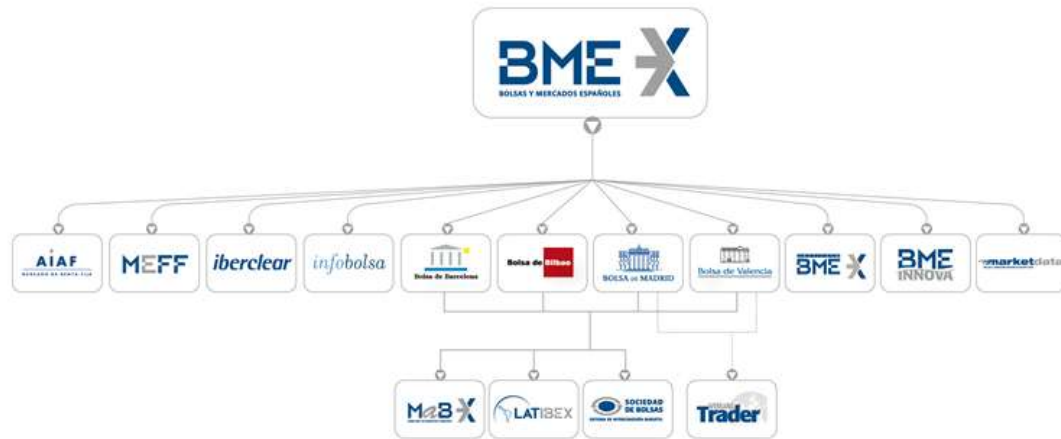
BME Market Data: Sociedad que ofrece servicios de documentación y tratamiento de datos financieros, económicos, bursátiles, monetarios y comerciales por medios informáticos y por cualquier otro medio.



Instituto BME: Es el centro de formación de BME, cuya actividad está centrada en la organización de distintos servicios de formación vinculados a los mercados financieros en general.



Figura 3. Bolsas y mercados españoles

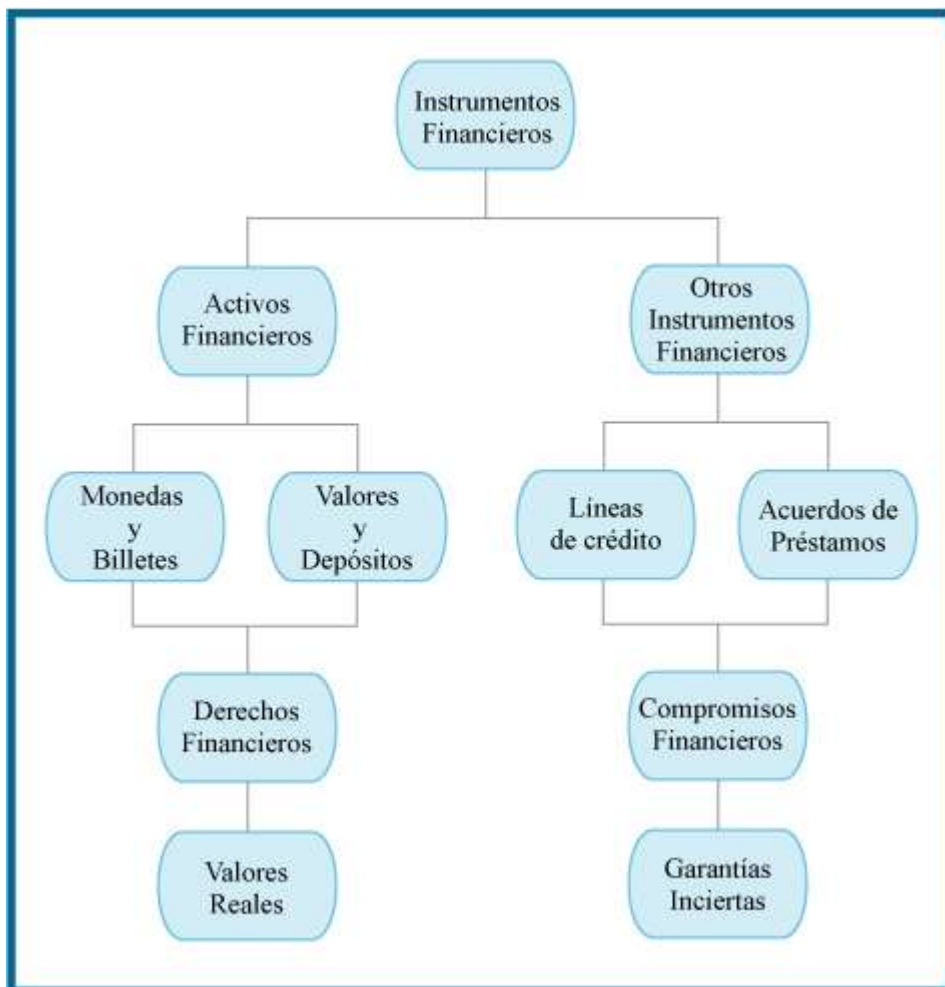


Fuente: Bolsas y Mercados – El mercado de valores Español

5 ACTIVOS FINANCIEROS⁸

Un activo financiero es un título valor que posee un derecho financiero, que forma parte de los instrumentos que orientan el ahorro con destino a la inversión; este proceso se lleva a cabo en el sistema financiero. A continuación se ilustra un esquema que explica que diferencia a los activos financieros de los demás instrumentos financieros:

Figura 4. Instrumentos financieros



⁸ Monetos Independent information and research on the European private Financial Sector

Por medio de una directiva, la Unión Europea (UE) establece un marco regulador general que regula la ejecución organizada de las transacciones de los inversores por las bolsas, los demás sistemas de negociación y las empresas de inversión. Así, establece un verdadero «pasaporte único» para las empresas de inversión con el fin de permitirles operar en toda la UE con un mínimo de trámites, reforzando al mismo tiempo la protección de los clientes frente a los operadores deshonestos. Al amparo de una autorización otorgada por el Estado miembro de origen, las empresas de inversión pueden operar en el conjunto del territorio europeo.

Además, la Directiva permite a las empresas de inversión tramitar órdenes de clientes fuera de los mercados regulados

De acuerdo con el plan de acción de servicios financieros, la UE ha adoptado una nueva directiva destinada a reforzar el marco legislativo comunitario de los servicios de inversión y de los mercados regulados, con el fin de alcanzar dos grandes objetivos en cuanto a reglamentación:

- Por una parte, proteger a los inversores y preservar la integridad del mercado, estableciendo requisitos armonizados para la actividad de los intermediarios autorizados;
- Por otra parte, fomentar la equidad, la transparencia, la eficacia y la integración de los mercados financieros.

Condiciones y procedimientos de autorización. La Directiva exige a los Estados miembros armonizar las normas que regulan los servicios de inversión y el ejercicio de actividades de inversión. Para ello, los Estados miembros deberán establecer un sistema de «pasaporte único» que permita a las empresas de inversión ofrecer sus servicios en todo el territorio de la UE. Dichas empresas deben registrarse y el registro debe ser público. Todas las autorizaciones se notificarán a la Autoridad Europea de Valores (AEV).

La AEV puede elaborar proyectos de normas técnicas de regulación. Además, asiste a la Comisión en el marco de sus relaciones con los terceros países y en la evaluación de sus mercados.

En otras palabras, la Directiva permite a las empresas de inversión, a los bancos y a las bolsas ofrecer sus servicios a través de las fronteras, conforme a la autorización otorgada por el Estado miembro de origen. Dado que responde a las mismas condiciones de concesión en todos los Estados miembros, la autorización favorecerá la armonización de las normas que regulan a las empresas de inversión.

En este contexto, la Directiva tiene por objeto la aproximación de las normas nacionales relativas a la prestación de los servicios de inversión y al funcionamiento de las bolsas, con el objetivo último de crear un único marco regulador europeo para los valores negociables. La Directiva sirve a los intereses de los inversores, emisores y otros agentes del mercado, favoreciendo mercados eficaces y competitivos.

Evaluación prudencial. Esta Directiva tiene asimismo por objeto la armonización de las normas de procedimiento y los criterios de evaluación relativos a la adquisición de una participación cualificada. Su objetivo es, entre otros, armonizar al máximo los umbrales de notificación de las adquisiciones previstas o de la cesión de participaciones cualificadas, el procedimiento y la lista de criterios de evaluación.

En relación con una adquisición propuesta, las autoridades competentes realizan de manera concertada una evaluación prudencial de los accionistas y de la dirección, con arreglo a criterios muy precisos.

La Directiva prevé, concretamente, que las autoridades competentes verifiquen la idoneidad del adquirente potencial y la solidez financiera de la adquisición propuesta sobre la base de:

- la reputación y experiencia de toda persona que vaya a dirigir la actividad de la empresa de inversión a raíz de la adquisición propuesta;
- la solvencia financiera del adquirente potencial;
- la existencia de indicios racionales que permitan sospechar que se están efectuando o intentando efectuar operaciones de blanqueo de dinero o de financiación del terrorismo.

Protección de los inversores. La Directiva tiene asimismo por objeto el refuerzo de la protección de los inversores mediante la integración de normas de conducta para la prestación de servicios a clientes, normas mínimas relativas al mandato y a los poderes que debe otorgarse a las autoridades nacionales competentes. También establece mecanismos eficaces de cooperación en tiempo real con objeto de investigar las infracciones a la Directiva y emprender las oportunas acciones.

Transparencia e integridad del mercado. La Directiva establece la obligación de preservar la integridad del mercado, de declarar las operaciones y de llevar un registro. La AEV tiene acceso a dicha información.

Instaura principalmente la obligación de transparencia antes de la negociación (prenegociación). También impone a los operadores que practiquen la «internalización» (negociación de instrumentos financieros por cuenta propia * por parte de los operadores, ejecutando las órdenes de los clientes fuera de un mercado regulado o de un SMN *) la obligación de indicar los precios a los que estén dispuestos a comprar o vender a sus clientes. No obstante, esta obligación de indicar los precios se limita a las transacciones que no superen un volumen normal de mercado, es decir, el volumen medio de las órdenes ejecutadas en el mercado.

Cada Estado miembro se encarga de establecer una lista de mercados regulados y los comunica al resto de Estados miembros así como a la AEV.

En estas condiciones, los mercados europeos al por mayor no están sujetos a esta norma de transparencia previa a la negociación, y los operadores por cuenta ajena/propia al por mayor no verán amenazado su papel de creadores de mercado.

Protección de los operadores. La Directiva incluye una serie de medidas de protección para los operadores que «internalizan» cuando se ven obligados a fijar un precio, de modo que puedan ofrecer este servicio esencial a sus clientes sin correr riesgos excesivos. Tendrán, en particular, la posibilidad de actualizar y de retirar estos precios.

La Directiva crea también un mercado equitativo para los pequeños inversores. Impide a las instituciones financieras la discriminación de los pequeños inversores, ofreciendo, por ejemplo, a algunos de ellos un mejor precio que el precio público indicado.

Designación de las autoridades competentes. Los Estados miembros deben designar a sus autoridades competentes y transmitir la información necesaria a la Comisión, la AEV, así como al resto de las autoridades competentes del resto de Estados miembros. Las autoridades competentes sirven de punto de contacto en los Estados miembros. La AEV actualiza la lista de dichas autoridades. Estas últimas deben colaborar estrechamente con la AEV.

Los Estados miembros y la AEV pueden celebrar acuerdos de cooperación relativos a:

- la supervisión de entidades de crédito;
- la liquidación y quiebra de empresas;
- las auditorías de cuentas obligatorias de las empresas de inversión;
- la supervisión de los órganos que intervienen en la liquidación y la quiebra de las empresas de inversión;

- la supervisión de las personas encargadas de efectuar las auditorías de cuentas obligatorias de empresas de seguros, entidades de crédito, empresas de inversión y otras entidades financieras.

Disposiciones finales. La Directiva tiene por objeto la mejora de la normativa comunitaria sobre los mercados de valores negociables. Se limita, por tanto, a exponer las obligaciones generales que las autoridades de los Estados miembros deben hacer respetar.

En este contexto, la Comisión elaborará disposiciones de aplicación, informes y revisiones, previa consulta a los participantes del mercado de los Estados miembros, y habida cuenta del dictamen del Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores.⁹

5.1. PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Un derivado es un instrumento cuyo valor depende de los valores de otros instrumentos, denominados activos subyacentes (físicos o financieros)

Se utilizan para:

- Cubrir los riesgos.
- Especulación
- Asegurarse el beneficio de un arbitraje.
- Cambiar la naturaleza de un pasivo.
- Cambiar la naturaleza de una inversión sin incurrir en los costos de la venta de una cartera y la compra de otra

Ejemplo de activos subyacentes

Activos no financieros o commodities

- Productos agropecuarios: cereales, oleaginosos, productos perecederos (agrícolas y ganaderos), y sus productos derivados.
- Metales: preciosos y no preciosos.
- Energéticos: principalmente el petróleo y sus derivados.
- Índices: carácter no financiero, incluso fletes de transporte de mercancías.

⁹ Síntesis de la legislación de la Unión Europea, Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros

- Otros: en EE.UU. se negocian derivados sobre certificados de emisiones de sustancias contaminantes concedidos por agencias medioambientales.

Activos financieros

- Tasas de interés:

Corto plazo: depósitos a corto plazo entre 90 y 360 días.

Medio y Largo plazo: títulos de deuda pública

- Divisas: se negocian tipos de cambio de las principales divisas.
- Acciones: precio de acciones que se negocian en algún mercado organizado, es preciso que se trate de títulos líquidos.
- Índices financieros: de renta variable, de renta fija o tasas de interés, inflación.
- Derivados: opciones sobre futuros.

Clasificación

- A plazo
 - Forwards
 - Futuros
- Opciones
- Swaps

Contratos a plazo o Forwards y Futuros.

Constituyen una COMPRAVENTA APLAZADA O DIFERIDA.

- Se fija el precio y las condiciones de entrega del subyacente y la fecha en la que se producirá la entrega o compensación y los consiguientes pagos.
- Los forwards se negocian en mercados no organizados u OTC, de forma que las partes tienen que asumir el riesgo de crédito de su contrapartida. Son particularmente aplicados a divisas y tasas de interés.
- Los futuros se negocian en mercados institucionalizados con constitución de garantías.
- La liquidación es mediante entrega física, aunque podría acordarse una liquidación por diferencias entre el precio pactado y el del subyacente en la fecha de vencimiento.

- El precio forward o futuro de un contrato es el precio que debe ser aplicado al contrato si éste fuera negociado hoy. Por lo tanto puede ser diferente en contratos con diferentes vencimientos. El valor inicial del contrato es cero.

Mercados de transacción

- Mercados OTC (Over the counter).

Contratos se negocian en forma bilateral.

El riesgo de crédito es función de cada contrapartida.

Opciones. Son contratos por el cual una parte (tomador) mediante el pago de una suma de dinero (prima) adquiere el derecho (no contrae ninguna obligación) de exigir a la otra parte (lanzador) la compra o la venta de ciertos subyacentes, a un precio fijo (de ejercicio) durante un período determinado (americano) o en fecha cierta (europeo).

Opciones sobre

- Participaciones.
- Títulos Públicos.
- Obligaciones negociables.
- Moneda extranjera

Posibilidades

- Opción de compra – Call – Tomador: Derecho de comprar pagando una prima.
- Opción de Compra – Call – Lanzador: Obligación de vender cobrando una prima.
- Opción de Venta – Put – Tomador: derecho a vender pagando una prima.
- Opción de Venta – Put – Lanzador: Obligación de comprar cobrando una prima.

Swap. Un *swap* es un acuerdo entre dos partes para el intercambio de flujos de caja en el futuro de acuerdo con determinadas reglas específicas.

Usos típicos de un swap de tasa de interés

- Transformar un **pasivo** desde:
 - Una tasa fija a una tasa variable.
 - Una tasa variable a una tasa fija.
- Transformar una **inversión** desde:

- Una tasa fija a una tasa variable.
 - Una tasa variable a una tasa fija.
- Obligación a tasa variable
 - Se contrata el pago de tasa fija
 - Se contrata el cobro de tasa variable.

5.2. INSTRUMENTOS DE COBERTURA

Son productos financieros que permiten gestionar de manera separada cada uno de los riesgos a los que está expuesto el inversor. Cuando se habla de cobertura se entiende como la reducción de determinados riesgos. Sin embargo, los instrumentos que hacen posible esta reducción también permiten, en general, tomar riesgos nuevos o asumirlos de manera radicalmente distinta a los activos tradicionales. En muchos casos, la diferencia entre una operación de cobertura y otra de naturaleza especulativa es prácticamente inexistente.

Los instrumentos de cobertura son derivados, es decir, activos cuya evolución depende de la que sigan otros (conocidos como subyacentes). Entre los más utilizados se encuentran las opciones y los futuros. Esta popularidad se apoya, entre otros factores, en el hecho de que los futuros y muchas opciones se negocien en mercados organizados, lo que permite que estos productos estén al alcance de pequeños inversores.

Activo Tradicional

Cuando se realiza una inversión en un activo "tradicional" (por ejemplo, acciones o bonos) se asumen simultáneamente varios riesgos. En el caso de una acción individual, por ejemplo en el bono, el riesgo proviene del plazo, los tipos de interés y la calidad crediticia del emisor.

Aunque se tenga una visión muy clara de qué elemento va a evolucionar a favor, es posible que la inversión en conjunto no rinda beneficios como consecuencia de los otros factores. Sin embargo, no se puede separar, "o se toma o se deja". Asimismo, la capacidad de elegir exactamente el nivel de riesgo que se quiere soportar se encuentra limitada por las características de los activos en los que se inviertan y por las posibilidades que ofrezca la diversificación.

Instrumentos de Cobertura Los instrumentos derivados realizan una aportación fundamental: separar el riesgo total en sus distintos componentes, que pueden negociarse de manera independiente. La consecuencia es poder concentrarse

exclusivamente en aquel factor cuya evolución beneficie, eliminando la posibilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de movimientos desfavorables de los restantes.

Se distinguen dos posibles usos de los instrumentos derivados:

Reducción de los riesgos: Es en este sentido en el que se puede hablar estrictamente de instrumentos de cobertura, puesto que se emplean para reducir o eliminar los riesgos que asume un inversor. La eliminación de estos riesgos puede emplearse también para aprovechar al máximo determinadas ventajas fiscales.

Para este uso, los productos derivados no se adquieren de manera independiente, sino siempre en función de otra inversión (acciones, títulos de renta fija u otros derivados) que se haya realizado o se vaya a realizar simultáneamente a la operación de cobertura, puesto que su función es anular total o parcialmente determinados comportamientos de ésta.

Un ejemplo: comprar acciones de Telefónica hoy, a 25 euros, y comprar un put (una opción de venta) para vender el valor a 23. De esta manera, si Telefónica sube, me encuentro expuesto a toda la subida. Si baja de 23, yo en cambio puedo vender mis Telefónicas a 23. He limitado mi pérdida a 2 euros (25-23) + lo que me cueste la opción.

Toma de riesgos. Algunos de ellos son similares a los que se asumen invirtiendo en activos tradicionales, como la incertidumbre sobre el precio, pero otros son característicos de estos productos, como la volatilidad, por lo que ofrece un abanico de alternativas muy amplio para materializar la visión del mercado y beneficiar cuando se acierte.

Consideraciones adicionales sobre el uso de instrumentos de cobertura. La negociación de derivados en mercados organizados (los únicos en los que un inversor particular puede adquirirlos) presenta una serie de características que deben conocerse, puesto que, por una parte, restringen el abanico de productos teóricamente posible, y por otra, aplican una serie de normas y procedimientos destinados a aumentar la seguridad de la contratación.

Productos negociados. Los mercados organizados buscan asegurar que los productos que se contratan en ellos sean líquidos, es decir, se negocien en grandes volúmenes por número amplio de inversores con poca influencia individual en los precios. Para ello debe sacrificarse la especialización de los productos en aras de una uniformidad relativa, de modo que satisfagan de manera razonable a un gran número de inversores.

Este procedimiento se denomina normalización ("para todos lo mismo") y afecta a los tipos de instrumentos disponibles, a los plazos en los que se negocian y a los activos en cuya evolución se basa su precio (activos subyacentes).

Normativa. Estas normas afectan a la conducta del inversor, tanto antes de contratar productos derivados como mientras su posición está abierta.

Antes de contratar productos derivados, se debe ser consciente de todas las particularidades de estos productos, de los compromisos que asumimos, del riesgo que se asume en cada caso y de las pérdidas que se puedan sufrir, que pueden ser cuantiosas.

La finalidad del margen es garantizar que todos los inversores cumplan los compromisos que han asumido, de modo que la negociación sea segura. Así, si la posición que se asuma causa pérdidas, éstas se descontarán automáticamente del margen depositado. Además de los márgenes, existe otro procedimiento destinado a garantizar la seguridad cuando se opera con derivados: los límites a las posiciones que puede asumir un inversor individual.

Posibilidad de pérdida total de la inversión y de pérdidas potencialmente ilimitadas.

Cuando se adquieren opciones se debe pagar por ellas un precio o prima por ellas, que otorgan un derecho durante un plazo de tiempo limitado (por ejemplo, derecho a comprar 1 Telefónica a 100 ptas. durante tres meses). Si vencido este plazo no se hubiese ejercido o vendido la opción, el derecho habría desaparecido sin compensación alguna, por lo que se habría perdido el importe invertido. Esta posibilidad, aunque también existe en los activos tradicionales (quiebra de la sociedad, por ejemplo), sucede en general muy raramente para las acciones y los bonos, pero es habitual en los derivados.

Al vender opciones se tienen que comprar o vender el activo subyacente (por ejemplo, si se vende una call sobre Telefónica, se está comprometiendo a entregar una Telefónica dentro de tres meses a 100 ptas., con lo que se tiene que comprar la Telefónica) pudiendo llegar a hacerlo en condiciones muy desfavorables (de otro modo no se ejercería el derecho); en el caso de los futuros el compromiso de compra o venta es firme en cualquier coyuntura, ya sea favorable o desfavorable. Así, si el subyacente evolucionara de manera contraria a la posición adquirida, se tendrá que hacer frente al compromiso asumido, con la pérdida consiguiente.

Las pérdidas, aunque potencialmente ilimitadas, están restringidas en los mercados organizados al margen que se haya depositado, con lo que en el fondo puede decirse que tomando posiciones en derivados "sólo " se puede perder la totalidad de lo invertido.

Además de esta posibilidad, los precios en los mercados de derivados fluctúan más (son más volátiles) que los mercados tradicionales y las posiciones están condicionadas por variables que no pueden observarse, como la volatilidad.¹⁰

Riesgos de los instrumentos derivados.¹¹ Los productos derivados permiten asumir o eliminar riesgos de una manera eficiente, y éstos no coinciden con los que se asumen cuando se invierte en lo que se denomina activos tradicionales. Esto implica que se debe conocer adecuadamente las características de estos productos y sus implicaciones, para no adoptar posiciones cuyas consecuencias no se puedan asumir.

Riesgo de Crédito: Los inversores asumen el riesgo de crédito completo de la Entidad Emisora.

Riesgo de Capital: Posibilidad de perder parte del capital invertido si se venden los títulos antes de la fecha de amortización de los mismos. Adicionalmente, si los Bonos adquiridos al principal protegido a vencimiento, existe el riesgo de pérdida parcial o total del capital inicial invertido.

Riesgo del tipo de interés: El riesgo en los tipos de interés durante el periodo de inversión puede acarrear la reducción del precio del Bono y viceversa.

Riesgo de Mercado: El Cupón Variable del Bono está ligado al comportamiento del subyacente. No hay garantía de que el subyacente se revalorizará durante el plazo de inversión del Bono, pudiendo ser el Cupón final del 0%.

Riesgo de Opción: El Precio del Bono, anterior a la fecha de vencimiento, se ve afectado por una serie de factores que influyen en el precio de la opción que da cobertura al Bono para el pago final del Cupón. Entre estos factores cabe destacar: volatilidad de índice, tipos de interés y el tiempo restante en cada momento hasta la fecha de vencimiento.

Riesgo de Liquidez: A pesar de no estar obligado a ello, el emisor facilitará la existencia de un mercado secundario preferiblemente con base diaria, que permite la venta de los Bonos al precio de cotización vigente, que podrá ser superior o inferior a valor nominal del no. El diferencial máximo entre los precios de compra-venta está sometido a un diferencial o “spread”.

Riesgo de Liquidación: Al vencimiento, el importe de reembolso es transferido al tenedor del Bono tras ser recibido por Citi del emisor. Esto puede dar lugar a un retraso en el pago de algunos días después de la fecha de vencimiento.

¹⁰ Las bolsas de valores Instrumentos de cobertura

¹¹ <http://www.citibank.com/spain/consumer/spanish/tarifas/mifid/tools.pdf>

Riesgo de Sucesos: Puede haber ajustes en los términos del Bono debido a sucesos tales como interrupción de mercados y cambios en las leyes impositivas.

Riesgo País: El Pago de los Bonos puede verse afectado por las condiciones económicas y políticas del país del Emisor. La concurrencia del riesgo País puede incluso derivar en la pérdida de una parte o la totalidad del capital invertido. Debido a una circunstancia de orden político o económico puede incluso producirse el reembolso en la moneda local del país del Emisor en lugar de la moneda en que se realizó la inversión.

Riesgo de Conflicto de Intereses: Los inversores deben estar convencidos y sentirse cómodos con las entidades y las distintas partes implicada en la emisión. El emisor y otras entidades participantes en la emisión del instrumento pueden ser la misma entidad corporativa, aunque realicen diversas funciones y tengan distintos papeles en la emisión. El agente de cálculo, tal y como éste se define en el contrato que el inversor firme, posee facultades que pueden tener un impacto en el valor y el funcionamiento de los Bonos, (por ejemplo, capacidad de declarar la amortización anticipada en caso de que se cumplan las circunstancias de mercado referidas por el producto). Tales capacidades pueden generar conflictos de interés, debido a las facultades que posee el agente de cálculo que podrían afectar de forma negativa a los tenedores de los Bonos.

Riesgo de Concentración: Al adoptar cualquier decisión de inversión, usted debe tener siempre en cuenta que la concentración es un elemento importante a considerar. Una posición concentrada puede definirse como una presencia significativa de un único valor, de valores de un único emisor o de una determinada clase de valores en la cartera de un inversor. No existe una única pauta o un porcentaje máximo de un valor o clase de valores en concreto que se adapte a todos los inversores. Las posiciones concentradas pueden conllevar un riesgo mayor que un enfoque diversificado en cuanto a títulos y emisores

5.3. OPCIONES¹²

Un contrato de opciones sobre un activo es un derecho a comprar o vender dicho activo, a un precio preestablecido en el contrato, y en una fecha determinada. A diferencia de un contrato de futuros, el comprador de la opción tiene el derecho, pero NO la obligación, de ejercerla siempre que ello le resulte beneficioso. Sin embargo, el vendedor sí que asume la obligación de atender el derecho del comprador. Por tanto, en un contrato de opciones siempre habrá una parte que tiene un derecho, y otra parte que tiene un deber.

Según esta definición, podemos distinguir dos tipos de opciones:

¹² <http://www.lasbolsasdevalores.com/opciones/conceptos-y-terminologia-basica.htm>

OPCIÓN DE COMPRA O CALL: La que otorga a su poseedor el derecho a **comprar** el activo. La persona que vende la opción call asume la obligación de, si se decide ejercer el derecho, entregar las acciones al precio fijado

OPCIÓN DE VENTA O PUT: La que otorga a su poseedor el derecho a **vender** el activo. La persona que vende la opción put asume la obligación de, si se decide ejercer el derecho, comprar las acciones al precio fijado.

Activo subyacente: El activo al que se refiere la opción (es decir, aquel que se compra o vende), se conoce como **ACTIVO SUBYACENTE**. Existen gran variedad de activos subyacentes: acciones, tipos de interés, tipos de cambio, índices de renta variable, mercancías, otros productos derivados como futuros o swaps... El precio del activo subyacente tiene una influencia notable en el precio de las opciones, y su evolución es clave para determinar si se ejercita la opción y cuál es el perfil de pagos que se deriva del ejercicio.

Precio de ejercicio o strike: Es el precio fijado para la transacción futura: el precio al cual el comprador de la opción tiene el derecho de compra (opción call) o de venta (opción put)

Vencimiento de la opción: Por tal entendemos la fecha en la cual (o antes de la cual) se ejercita la opción. Atendiendo a cuándo se puede ejercer la opción:

OPCIÓN EUROPEA: El poseedor de la opción sólo puede ejercer su derecho una vez llegado el vencimiento del contrato

OPCIÓN AMERICANA: Se puede ejercer en cualquier momento desde el día de la compra hasta la fecha de vencimiento.

Tiempo a vencimiento: Es el período de vida de la opción.

Prima o precio de la opción: Lo que cuesta adquirir el derecho a comprar o vender un activo, la opción en definitiva, es lo que se llama **PRIMA** o **PRECIO** de la opción. Lo que se negocia en los mercados de opciones es la prima. Compradores y vendedores de opciones establecen diferentes precios de demanda y oferta. La operación se lleva a cabo cuando coinciden ambos precios. Hay una gran variedad de precios de ejercicio y de vencimientos a disposición de los compradores y vendedores potenciales para que ellos negocien las diferentes primas.

Es importante no confundir la PRIMA DE LA OPCIÓN (valor del derecho), con su PRECIO DE EJERCICIO (precio al cual se ejercita dicho derecho).

Valor intrínseco: El valor intrínseco de una opción en cada momento se define como el valor que tendría la opción se fuese ejercitada inmediatamente. El valor intrínseco de una opción call es la diferencia entre el precio del subyacente y el precio de ejercicio, o cero, si el valor anterior es negativo; para una opción put, es la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio del subyacente, o cero, si el valor anterior es negativo.

Valor temporal o extrínseco: Es la diferencia entre la prima y el valor intrínseco.

Opción dentro de dinero o in-the-money Se dice que una opción está dentro de dinero si, ejerciéndola inmediatamente, se obtiene un beneficio.

Opción en dinero o at-the-money : Una opción está en dinero si, ejerciéndola inmediatamente, se obtiene un beneficio nulo.

Opción fuera de dinero o out-of-the-money: Se dice que una opción está fuera de dinero si, ejerciéndola inmediatamente, se obtiene un beneficio negativo.

Ejercer una opción: Ejercer una opción implica ejecutar el derecho a compra el activo subyacente (opción call) o a venderlo (opción put). Sólo le corresponde al poseedor de la opción ejercerla, mientras que el vendedor tiene la obligación de atender el ejercicio.

Apalancamiento financiero: Capacidad de asumir riesgos invirtiendo una pequeña cantidad de dinero.¹³

Perfiles de Pagos a Vencimiento.

En función de cuál sea el precio de ejercicio y el precio del subyacente, el poseedor de la opción tiene que decidir si ejercitar o no su derecho, bien una vez llegado el vencimiento en el caso de una opción europea, o bien durante el plazo de vida de la opción para una opción americana.

Los beneficios y pérdidas del comprador y vendedor de la opción en el ejercicio de la misma, según la evolución del precio del activo subyacente:

Se llama ST al precio del subyacente en el momento del ejercicio, K al precio de ejercicio, C a la prima pagada por una opción call, y P a la prima pagada por una opción put.

Comprador de una call. Ejercerá su derecho a comprar los títulos al precio de ejercicio siempre que éste sea inferior al precio del subyacente, y no lo ejercerá en caso contrario. Puesto que tiene asegurada la compra del activo a un precio K, y puede venderlo a un precio ST en el mercado, sólo obtendrá beneficios si

¹³ Las bolsas de valores Riesgo y Diversificación

$ST > K$, es decir, si puede comprar el título "barato" (K) y venderlo "caro" (ST). Si no es así, no ejercerá su derecho. De este modo, podemos expresar los pagos de la opción al ejercicio como $\text{Máx} \{(S_T - K), 0\}$.

Ahora bien, hay que tener en cuenta la prima que se pagó por la opción, con lo que en realidad lo que el comprador obtiene al ejercicio es $\text{Máx} \{(S_T - K - C), -C\}$

Los pagos dependen del precio del subyacente en el ejercicio (ST) en relación al strike (K). Las pérdidas están acotadas a la prima de la opción, mientras que las ganancias son potencialmente ilimitadas (elevado apalancamiento financiero). Si se tiene un derecho de compra, lo que interesa es que el precio de las acciones suba, para así comprar el título más barato que en el mercado.

Se pueden distinguir 3 "regiones" de pagos:

$ST < K$: la opción no se ejerce, y se pierde la prima. (Opción out-of-the-money)

$C + K > ST > K$: se ejerce la opción, pero los beneficios no cubren la prima. (Opción at-the-money)

$ST > C + K$: se ejerce la opción, con resultados netos positivos. (Opción in-the-money)

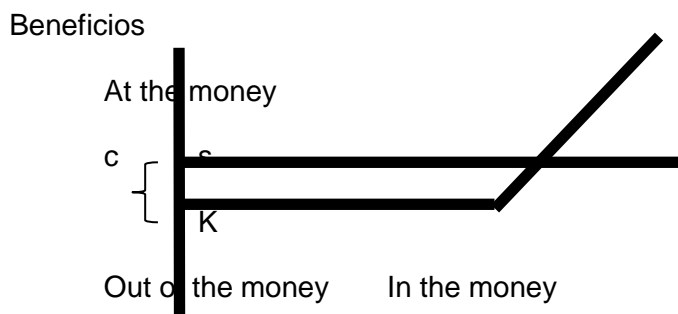
Ejemplo:

Un inversor que decide comprar una opción call sobre las acciones de Telefónica para asegurarse un precio por las mismas de 20 Euros dentro de 1 mes. En el momento de la compra de la opción, las acciones de Telefónica cotizan a 19 Euros. La prima que tiene que pagar por la opción es de 5 Euros. Cuando llega el vencimiento, es decir, pasado un mes, las acciones de Telefónica tienen un precio en el mercado de 30 Euros.

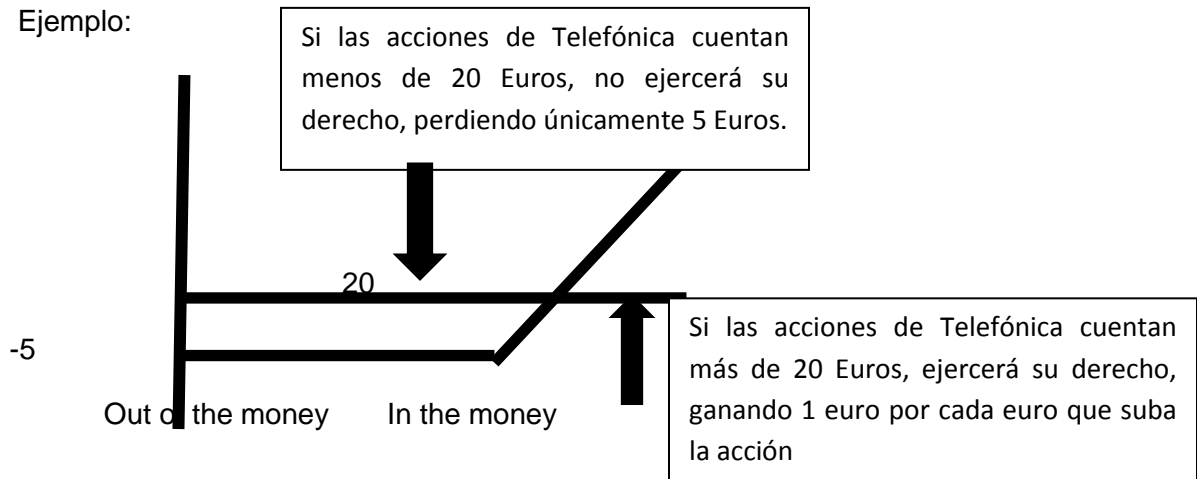
$ST = 30$ Euros $K = 20$ Euros $C = 5$ Euro. Obviamente, al inversor le interesa ejercer la opción ya que la acción de Telefónica en el mercado está más cara que el precio al que él tiene derecho a comprarla. Obtiene una ganancia, neta de la prima, de $(30 - 20 - 5) = 5$ Euros.

Figura 5. Pagos para el comprador de una call

Pagos para el comprador de una call



Ejemplo:



Comprador de una put

Ejercerá su derecho a vender los títulos al precio de ejercicio siempre que éste sea superior al precio del subyacente, y no lo ejercerá en caso contrario. Puesto que tiene asegurada la venta del activo a un precio K , y puede comprarlo a un precio S_T en el mercado, sólo obtendrá beneficios si $K > S_T$, es decir, si puede comprar el título "barato" (S_T) y venderlo "caro" (K). Si no es así, no ejercerá su derecho. De este modo, podemos expresar los pagos de la opción al ejercicio como $\text{Máx} \{(K - S_T), 0\}$.

De nuevo, hay que tener en cuenta la prima que se pagó por la opción, con lo que en realidad lo que el poseedor de la opción put obtiene al ejercicio es $\text{Máx} \{(K - S_T - P), -P\}$

Los pagos dependen del precio del subyacente al ejercicio en relación al strike.

Las pérdidas están acotadas a la prima de la opción, mientras que las ganancias son potencialmente ilimitadas (si bien el precio del activo nunca será inferior a 0).

Si usted tiene un derecho de venta, lo que le interesa es que el precio de las acciones baje, para así vender el título más caro que en el mercado.

Se pueden distinguir 3 "regiones" de pagos:

$S_T > K$: la opción no se ejerce, y se pierde la prima. (Opción out-of-the-money)

$P + K < S_T < K$: se ejerce la opción, pero los beneficios no cubren la prima. (Opción at-the-money)

$S_T < P + K$: se ejerce la opción, con resultados netos positivos. (Opción in-the-money)

Ejemplo

El inversor piensa que las acciones de Telefónica tienen grandes probabilidades de bajar. Para asegurarse un precio de venta de las mismas, compra una opción put sobre las

acciones de Telefónica con un precio de ejercicio de 25 Euros. En el momento de la compra de la opción, las acciones de Telefónica cotizan a 27 Euros. La prima que tiene que pagar por la opción es de 5 Euros.

Cuando llega el vencimiento, las acciones de Telefónica tienen un precio en el mercado de 15 Euros, pero el inversor podrá venderlas a 25 Euros.

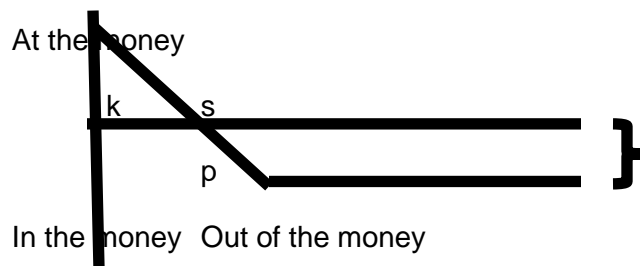
$S_T = 15$ Euros $K = 25$ Euros $C = 5$ Euro

Al inversor le interesa ejercer la opción ya que puede comprar las acciones en el mercado a 15 Euros y venderlas a 25 Euros. Obtiene una ganancia, neta de la prima, de $(25 - 15 - 5) = 5$ Euros.

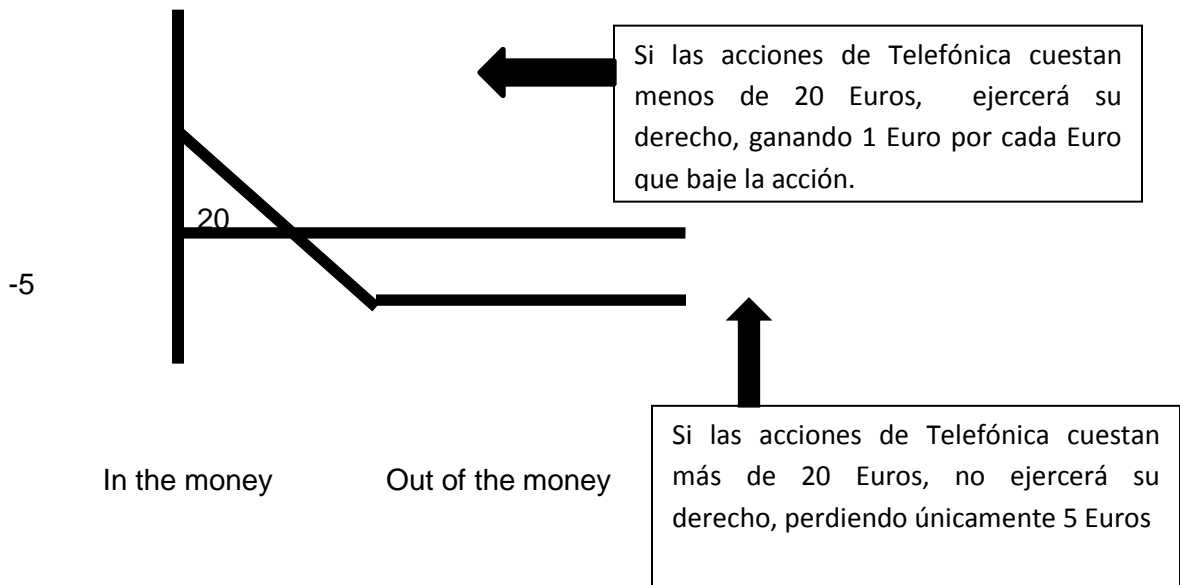
Figura 6. Pagos para el comprador de una put

Pagos para el comprador de una put

Beneficios



Ejemplo:



Vendedor de una call

El vendedor de la call asume la obligación de vender las acciones al precio de ejercicio, siempre que el poseedor de la call se lo exija. Los pagos para el vendedor de la call son completamente simétricos a los del comprador: las ganancias del comprador son pérdidas para el vendedor, y viceversa. Se puede expresar los pagos del vendedor como $- \text{Máx} \{ (S_T - K), 0 \}$.

El vendedor ingresó una prima por la opción, con lo que en realidad sus pagos son $- \text{Máx} \{ (S_T - K - C), -C \}$

Los pagos dependen del precio del subyacente al ejercicio en relación al strike. El vendedor de la opción asume un riesgo ilimitado (mientras que el riesgo para el comprador es limitado). Los pagos de vendedor y comprador son simétricos.

Ejemplo

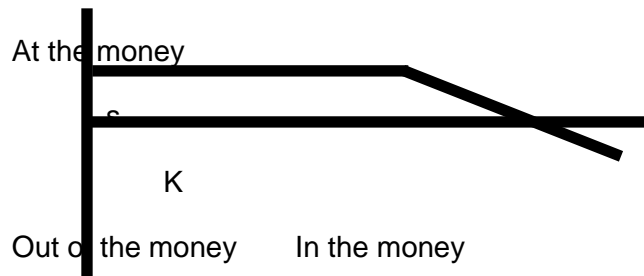
$S_T = 30$ Euros $K = 20$ Euros $C = 5$ Euro

Puesto que el inversor ha ejercitado la opción, el vendedor debe asumir su obligación de venta. Su pago, neto de prima, es: $-(30 - 20 - 5) = -5$ Euros.

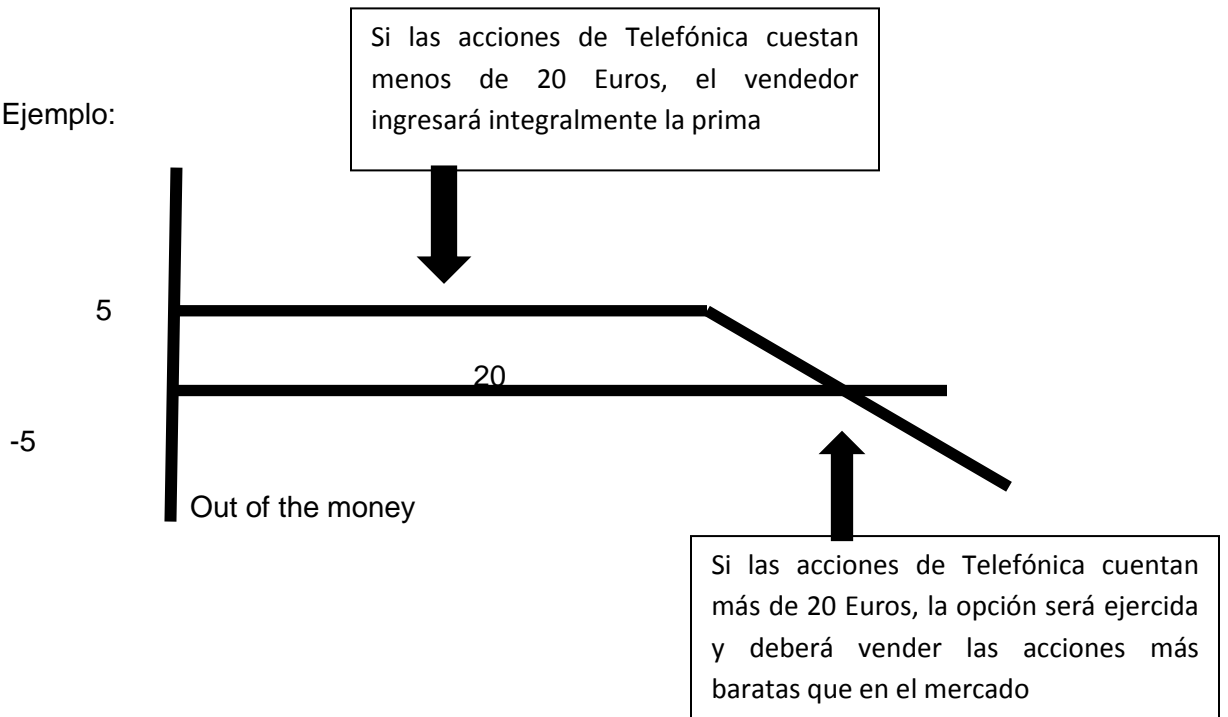
Figura 7. Pagos para el vendedor de una call

Pagos para el vendedor de una call

Beneficios



Ejemplo:



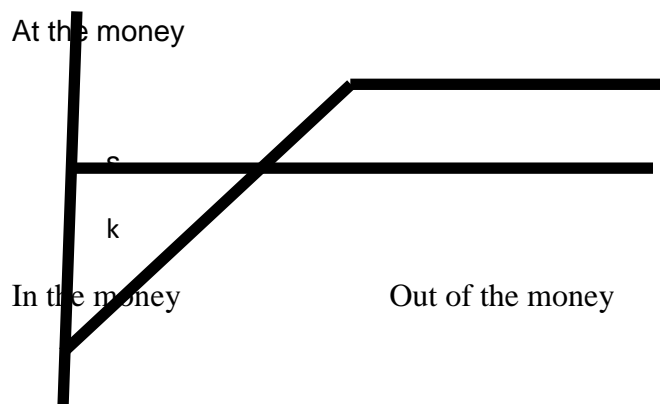
Vendedor de una put

El vendedor de la put tiene la obligación de comprar las acciones al precio de ejercicio, siempre que el poseedor de la put se lo exija. Al igual que en el caso de la call, los pagos para el vendedor de la put son completamente simétricos a los del comprador: $- \text{Máx} \{ (K - S_T), 0 \}$.

El vendedor ingresó una prima por la opción, con lo que en realidad sus pagos son $- \text{Máx} \{ (K - S_T - P), -P \}$

Figura 8. Pagos para el vendedor de una call

Beneficios



6 MERCADO DE VALORES COLOMBIANO¹⁴

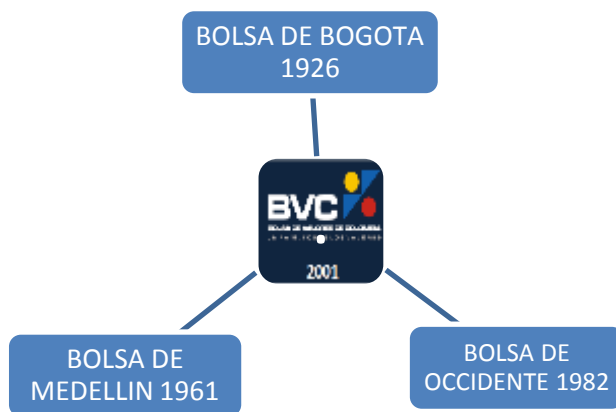
Antecedentes históricos mercado de valores colombianos

- 1901 de la Bolsa Popular de Medellín, intercambio de oro y valores
- 1923 - Modernización Sistema Financiero - misión Kemmerer - Corto Plazo
- 1951 - Banco República - Banco Fomento 1923
- 1970 - Se crean las CAVs y el UPAC
- 1986 - Reforma Financiera - eliminan doble tributación
- 1990 - Eliminan gravamen de renta o ganancia ocasional en la negociación de acciones y fondos.
- 1996- Crisis Compañías de Leasing y Financ. Comercial
- 1998 - Se establece el 2 x 1000 - Ayuda Rec. Eje cafetero y posteriormente para la recuperación del Sector Financiero
- 2000 - Es eliminado el UPAC y se establece la UVR
- 2001 - Incremento del 2 x 1000, al 3 x 1000, al 4 por mil
- 2005 – Ley Marco del mercado de Valores.

Antecedentes Estructurales

- Profesionalización del manejo de recursos públicos
- Desarrollo del negocio de tesorería
- Búsqueda de transparencia
- Valoración a precios de mercado
- Centralización y apertura

Figura 9. Integración de Bolsas



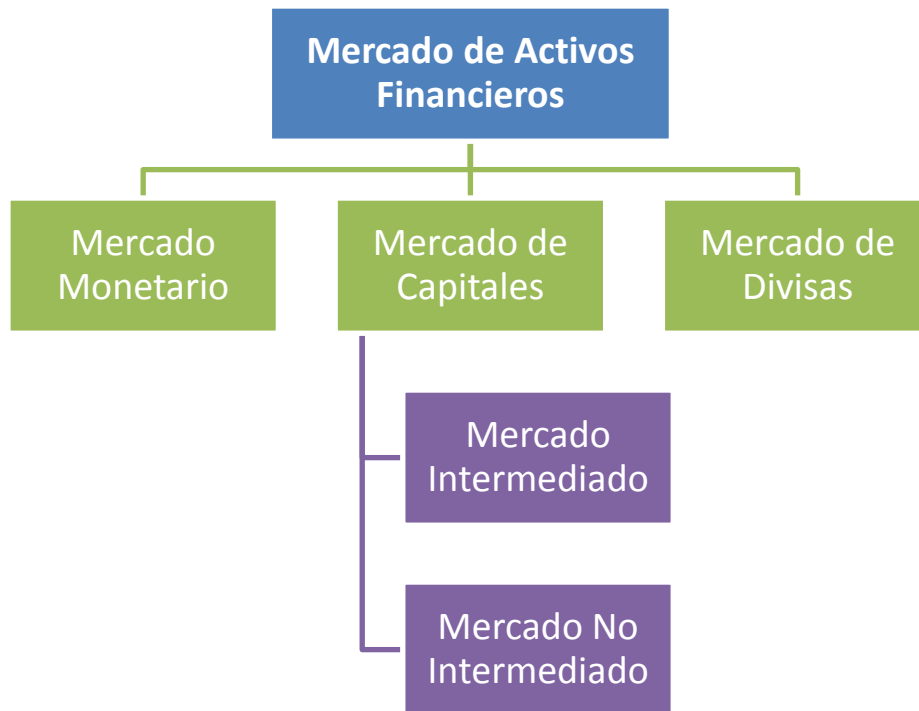
¹⁴ GACETA FINANCIERA "Regulación y supervisión del mercado"

Figura 10. Participación en activos financieros



En Colombia, el mercado de activos financieros es el conjunto de mecanismos, reglas y procesos a disposición de la economía para cumplir con la función de transferencia de ahorro en inversión.

Figura 11. Mercado de activos financieros



El mercado intermediado es el conjunto de instituciones que actúan como intermediarias entre agentes (personas naturales o jurídicas) con excesos de recursos y agentes con necesidades para invertir o financiarse.

Autoridades económicas, monetarias y financieras

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo
- Departamento Nacional de Planeación
- Superintendencia Financiera de Colombia
- Superintendencia de Sociedades
- Banco de la República
- Fondo Garantías Instituciones Financieras – Fogafin
- FOGACOL

Participantes en el mercado Intermediado

- Bancos Comerciales
- Bancos Hipotecarios (CAVs)
- Corporaciones Financieras
- Compañías de Financiamiento
- Compañías de Leasing
- Sociedades Fiduciarias
- Superintendencia Financiera

Los objetivos principales del mercado intermediado:

- Recibir depósitos en: cuentas de ahorro, cuentas corrientes, CDT
- Otorgar créditos
- Otras actividades: descontar pagarés, letras, otros títulos, cobrar deudas, hacer pagos y traspasos, efectuar giros

El mercado no intermediado

Es la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa de los cuales se realice oferta pública, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías

Se conoce como el mercado de instrumentos de instrumentos o mercado público de valores, debido a que la transferencia de los recursos de los ahorradores a las actividades de inversión y financiación se hace por intermedio de instrumentos financieros.

Los principales actores de este mercado son:

- Inversionistas
- Emisores
- Bolsa de valores
- Autoridades
- Deposito central de riesgo
- Sociedades calificadoras de riesgo
- Sociedades comisionistas de bolsa
- Autoregulador del mercado de valores

Figura 12. Intermediación

OFERTA	INTERMEDIACION	DEMANDA
Sociedades Emisoras Bancos y entidades Financieras Estado Patrimonios Autónomos Emisores Extranjeros	SCB; SCI; Entidades financieras; Corredores de Valores (CTVs y mesas de dinero); Entidades públicas	Inversionistas, institucionales, cías de Seguros; fondos de Pensiones, comunes, ordinarios, de valores y de inversión Inversionistas privados, públicos, nacionales o extranjeros (Individuales o Profesionales)
	NEGOCIACION	
	Mercados	
	Renta Fija: Transaccional MEC Plus - BVC/SEN Banrepública, Registro INVERLACE - filial de BVC 95%	
	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones – BVC / X-tream • Divisas: Transaccional SET-FX – filial BVC 55% • Derivados y Futuros - BVC 	
	Soporte	
REGULADORES Y SUPERVISORES		
Públicos: Gobierno Nal. - Superintendencia Financiera y Banco de la República; AMV Privados: Bolsas de Valores		

Inversionista

Es una persona natural o jurídica que acude al mercado con dos objetivos:

1. Invertir – Ahorrar sus excedentes de liquidez
2. Des-invertir busca liquidez o Realizar utilidades

Principales inversionistas:

- Sector Financiero: Bancos, Bancos Hipotecarios, Corporaciones Financieras, Compañías de Financiamiento Comercial
- Inversionistas Institucionales: Fondos de Pensiones, Fiduciarias, Aseguradores, Fondos de Inversión
- Sector Real
- Personas Naturales

EMISORES

Agentes que captan recursos directamente de los inversionistas a fin de financiarse o Invertir:

- Sector Real
- Sector Financiero

- Entidades Públicas
- Entidades de Servicios

Principales títulos emitidos

- BONOS ORDINARIOS (Garantía General)
- BONOS ORDINARIOS (Garantía Específica)
- ACCIONES
- TITULARIZACIONES
- CERTIFICADO DE DEPOSITO
- ACEPTACIONES FINANCIERAS
- TITULOS DE TESORERIA
- BONOS DE DEUDA PUBLICA INTERNA Y EXTERNA
- PAGARES

AUTORIDADES

Superintendencia Financiera:

Es una entidad pública de carácter técnico adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, resultado de la fusión de las antiguas Superintendencias Bancaria y de Valores cuyas funciones son la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

- Establecimiento de crédito
- Sociedades de Servicios Financieros

Entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera:

- Bolsas de Valores y proveedores de sistemas de negociación
- Comisionistas de bolsa
- Comisionistas independientes
- Calificadoras de riesgos
- Fondos Mutuos de inversión
- Sociedades Titularizadoras
- Depósitos de Valores
- Entidades Financieras

Bolsa De Valores

Funciones

- Organizar, reglamentar e inscribir títulos o valores para ser negociados, previo cumplimiento requisitos legales y reglamentos.
- Mantener en funcionamiento un mercado organizado, que ofrezca a inversionistas transparencia seguridad, adecuada formación de precios.
- Establecer cotización efectiva de títulos o valores inscritos mediante publicación diaria de operaciones efectuadas y precios de oferta y demanda vigentes al final de cada día
- Velar por el cumplimiento de las normas de derecho por parte de sus miembros.
- Informar al público datos auténticos sobre entidades cuyos títulos están inscritos.
- Establecer martillos para el remate de títulos valores

Marco Regulatorio Bolsa de Valores de Colombia

- Constitución Nacional (Artículo 335)
- Resoluciones (400 y 1200) y Circulares S.V.
- Ley Marco Mercado de Valores 964.
- Circular única de la Bolsa de Valores de Colombia
- Reglamentos y Estatutos internos
- Estatuto Orgánico del mercado público de valores

Calificadoras de Riesgo

Las Calificadoras de Valores son compañías especializadas que se dedican a analizar las emisiones de renta fija, con el fin de evaluar la certeza de pago puntual y completo de capital e intereses de las emisiones, así como la existencia legal, la situación financiera del emisor y la estructura de la emisión, para establecer el grado de riesgo de esta última

Ventajas de la calificación

Para el inversionista:

Dispone de un elemento más para tomar decisiones y poder compararlo con otras alternativas

Para el emisor:

Obtiene mejores condiciones financieras para la emisión y colocación de los títulos y proyecta la imagen de la empresa lo cual lo favorece comercial y crediticiamente hacia el futuro.

Calificaciones de la deuda a corto plazo

Se asigna a emisores de deuda con vencimientos originales menores a un año. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de intereses

Calificaciones de la deuda a largo plazo

Se asigna a emisores de deuda con vencimientos originales mayores a un año. Pueden incluir un signo + ó – dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Factores Claves de la Calificación

Cualitativos: Son los que pueden llegar a influir en la capacidad de pago oportuno, como planes y estrategias, calidad de la administración, oportunidades de mercado y posicionamiento, políticas de control y auditoría.

Cuantitativos: Es decir sobre mediciones en los estados financieros y sus principales razones (actuales, históricas y proyectadas) y todos los datos estadísticos que pueden dar una mejor radiografía de calidad.

AUTORREGULACION

La autorregulación es un concepto bastante antiguo en la medida en que se puede remitir al origen mismo del derecho. No obstante, donde la autorregulación ha tenido mayor desarrollo e impacto reciente en el mundo ha sido en el mercado de valores.

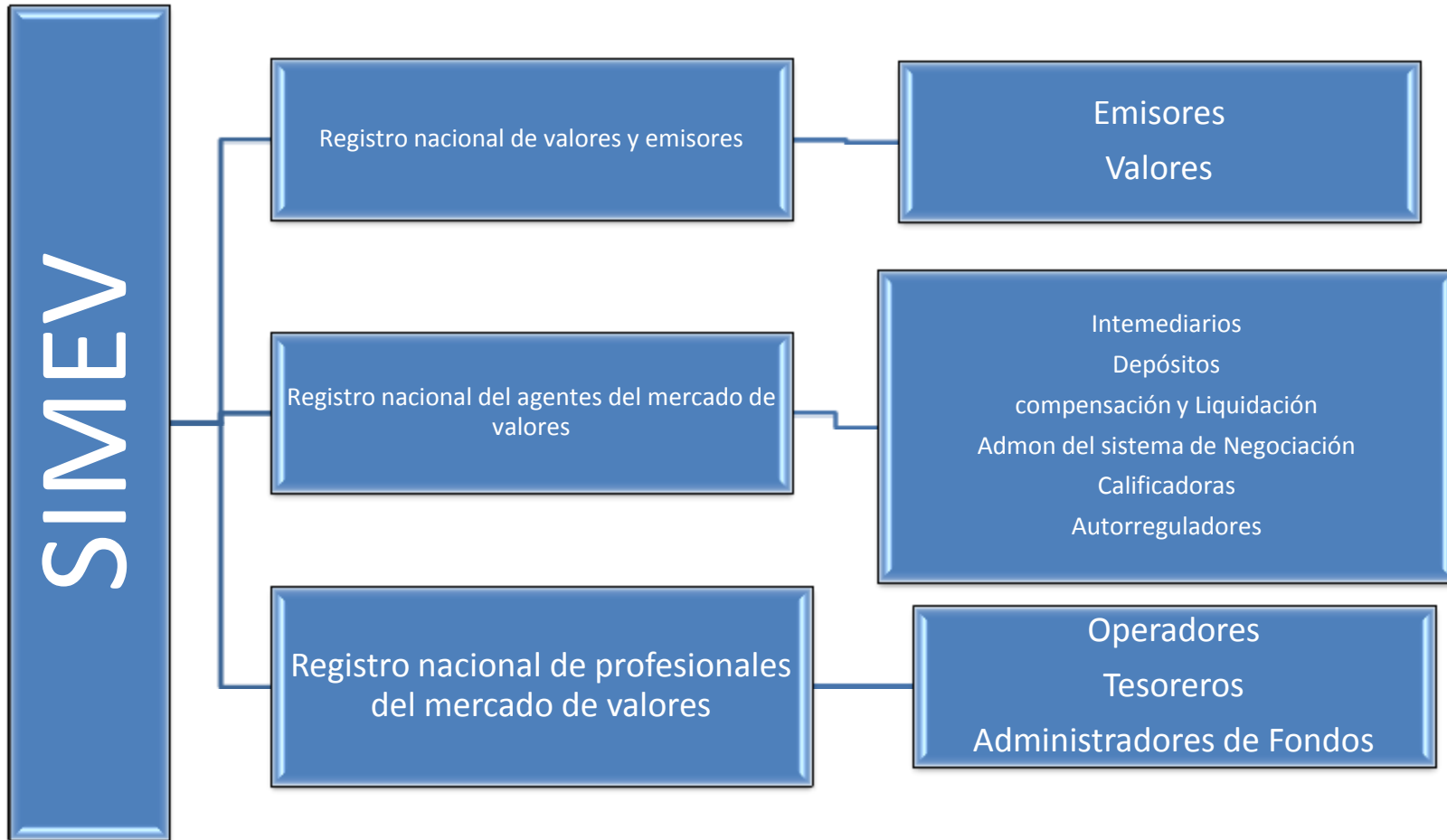
En efecto, la autorregulación es un elemento esencial a la industria bursátil, por la especialidad de las materias de ese mercado y por la rapidez y agilidad con que en el mismo se opera.

En este sentido, la autorregulación se ha convertido en un componente integral de la industria y de la regulación del mercado de valores. El autorregulador en el mercado de valores generalmente emite normatividad, supervisa y vela por su cumplimiento y disciplina a sus miembros. Eventualmente puede desempeñar funciones de registro o arbitraje y conciliación.

Funciones:

- Emitir reglas de conducta para el mercado de valores
- Velar por su cumplimiento
- Sancionar a quienes lo incumplen
- Certificar a los profesionales del mercado de valores

Figura 13. SIMEV



MERCADO DE RENTA VARIABLE ¹⁵

Las acciones son los valores negociables representativos del capital de una sociedad anónima. La Bolsa de Valores de Colombia administra el sistema transaccional para la negociación de acciones, soportada en la plataforma de negociación X-Stream, de Nasdaq-OMX.

En cuanto a la intermediación de este tipo de productos, las únicas compañías autorizadas en Colombia para la negociación de títulos de renta variable son las Sociedades Comisionistas de Bolsa.

A su vez todas las compañías inscritas en este mercado están obligadas a proporcionar información periódica y relevante, para que a su vez el público inversionista cuente con los datos suficientes y oportunos para la toma de decisiones.

ORDINARIAS: Conllevan todos los derechos inherentes a la calidad de accionista en igualdad de condiciones para todos los titulares.

PRIVILEGIADAS: Cuando adicional a los derechos de las ordinarias se conceden otros derechos principalmente económicos

PREFERENCIALES: no tienen derecho al voto en las asambleas de accionistas pero tienen derecho a un dividendo preferencial.

SIN DIVIDENDO: Son aquellas que se reciben producto del pago de un dividendo ya sea ordinario o extraordinario.

DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN: Cuando por determinación de la asamblea se aprueba una nueva emisión de acciones y el derecho inicial de suscribirlas es para los que ya son accionistas. Igualmente quien no quiera ejercer dicho derecho puede optar por la venta del mismo.

BONOS CONVERTIBLES EN ACCIONES:

Es una forma de obtener capital para una empresa y quienes lo poseen en principio no tiene la calidad de accionistas, sus intereses son más altos que los dividendos decretados, pero menores que en un bono común. Pueden ser adquiridos antes de su vencimiento o por el contrario, convertirse en un número específico de acciones ordinarias.

VALOR PATRIMONIAL O INTRINSECO: Es el valor del patrimonio de la sociedad dividido por el número de acciones en circulación.

VALOR DE MERCADO: El valor que fija el mercado a través de su precio.

COTIZACIÓN OFICIAL (PRECIO BASE): Corresponde al precio promedio ponderado por la cantidad de las transacciones que marcan precio.

ACCION INACTIVA. Si en los últimos 30 días no ha marcado precio.

¹⁵ .BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA www.bvc.com.co

DEUDA

Títulos cuyas características de rentabilidad, condiciones de plazo y pago son conocidas.

TITULOS DE TESORERIA “TES”

Los recursos obtenidos de esta captación son utilizados para financiar gastos que están incorporados al presupuesto nacional, su destino es la Tesorería General de la República. Plazo entre 1 y 15 años. Son emitidos por el Banco de la República, A la orden.

Clases	Moneda
Tasa Fija	Peso
Tas Variable	Dólar
	UVR

BONOS

Títulos valores que es certificado de un crédito emitido por un gobierno, entidades oficiales, municipales o empresas privadas (Sociedades por Acciones, Sociedades Limitadas, Cooperativas y Entidades sin ánimo de lucro- avalados). Los bonos obligan al emisor a pagar al tenedor del bono periódicamente un porcentaje de intereses (fijos o variables) y el valor del préstamo generalmente al vencimiento.

Clases:

- | | |
|-----------------------------|-----------------------|
| - Bonos Públicos y Privados | - Ordinarios |
| - De Garantía General-Corp | - Garantía Especifica |

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A TÉRMINO - CDT

Títulos valores que se recibe a cambio de sumas depositadas en dinero en Bancos, Corporaciones Financieras ó Compañías de Financiamiento a un plazo determinado mayor a igual a 30 días y una tasa de interés establecida. Son títulos Nominativos.

Clases:	Tasa Fija
	Tasa Indexada

ACEPTACIONES

Es un título valor a través del cual el Emisor se obliga a efectuar el pago, a su vencimiento a un beneficiario, vendedor de mercancías, que han sido adquiridas por un comprador mediante esta modalidad de financiación. El plazo máximo es 180 días. Se negocia en mercado secundario al descuento.

Requisitos para realizar una Oferta Pública de Valores en Mercado Primario

- Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- Constancia sobre revisoría fiscal en la sociedad emisora;
- Copia del acta en donde se aprobó el reglamento de emisión y colocación de valores
- Copia del acto mediante el cual el organismo estatal competente autorizó la emisión para la colocación de los valores.
- Proyecto del aviso de oferta: Reglamento de colocación; los destinatarios de la oferta; La calificación otorgada; Aval y su calificación.
- Copia de folletos y otros materiales publicitarios
- Prospecto de colocación
- Información esencial o relevante
- Copia Contratos suscritos para la colocación de los valores por parte de estos últimos.
- Si se trata de contratos de underwriting en firme o garantizados.
- Contrato suscrito entre la sociedad emisora y la sociedad que actuaría como representante legal de tenedores de bonos.

MERCADO DE RENTA FIJA¹⁶

Los instrumentos de inversión de renta fija son emisiones de deuda que realiza el estado y las empresas, dirigidas a los participantes del mercado de capitales.

Las inversiones en renta fija pueden adquirirse en el instante en que por primera vez se ofrecen al público o en el momento de la emisión, denominado mercado primario, o comprarse en otros inversionistas en lo que se conoce como mercado secundario.

Los títulos de renta fija se negocian en el mercado primario y/o secundario a través del mercado electrónico de Colombia, MEC plus, que comprende el sistema centralizado de operaciones de negociación y registro.

MERCADO DE DIVISAS¹⁷

El sistema electrónico de transacciones e información del mercado de divisas SET-FX, administrado por integrados FX S.A. es un mecanismo electrónico a través del cual las entidades afiliadas pueden mediante de estaciones de trabajo conectadas a una red computacional, en sesiones de negociación, ingresar ofertas y demandas y cotizar y/o celebrar entre ellas las operaciones contratos y transacciones propias

¹⁶ IBID

¹⁷ IBID

a su régimen legal en el mercado cambiario. Adicionalmente a lo anterior las entidades afiliadas podrá registrar las operaciones celebradas entre ellas y consultar información, siendo SET FX la principal referencia en tiempo real para conocer el comportamiento del dólar frente al peso colombiano.

MERCADO DE DERIVADOS ¹⁸

Los derivados son instrumentos financieros diseñados sobre un subyacente y cuyo precio dependerá del precio del mismo. En términos generales, un derivado es un acuerdo de compra o venta de un activo determinado, en una fecha futura específica y a un precio definido. Los activos subyacente, sobre los que se crea el derivado, pueden ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles, materia prima y energía entre otros. Los derivados se clasifican en dos categorías:

- Estandarizados: negociados por medio de la Bolsa de Valores, inexistencia de riesgo de contraparte debido a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y liquidez constante.
- No estandarizados: Negociados fuera de Bolsa – OTC (Over the Counter), existencia de riesgo de contraparte, contados hechos a la medida del cliente y no operan por un sistema transaccional. El mercado de Derivados de la Bolsa de Valores de Colombia negocia únicamente futuros, que son contratos de compra o venta de activos subyacente a un precio determinado para entrega de una fecha futura.

¹⁸ IBID

7 COMPARATIVO MERCADO DE VALORES EUROPEO Y COLOMBIANO

A continuación se presenta una comparación entre el mercado de valores Europeo y Colombiano de los aspectos más representativos:

MERCADO EUROPEO	MERCADO COLOMBIANO
Mercado complejo y creciente	Mercado básico y en crecimiento
Similar a mercados Norteamericanos y Asiático.	La posible fusión de la BVC con sus pares en Lima y en Santiago, ofrece un panorama de interconexión a futuro tiende a flexibilizar la dinámica de capitales
Mercados interconectados a nivel mundial	No está interconectado con los mercados financieros mundiales de manera directa
Existe diversificación de mercado, rubros de riesgo de capital	Presenta oferta limitada en su canasta de acciones y la diversificación de productos financieros está comenzando a crecer
<p>Clasificación de los mercado:</p> <p>Mercados secundarios oficiales: Bolsa de Valores, mercado de deuda pública, mercado de futuros y opciones, mercado de renta fija.</p> <p>Mercado para valores Latinoamericanos</p>	<p>Clasificación de los mercado:</p> <p>Mercado primario, mercado secundario dependiendo si se trata de emisión de valores por el emisor.</p> <p>Mercado bursátil y mercado extrabursátil que hace referencia al lugar en el que se negocian los valores.</p>
<p>Principales valores que se negocian en el mercado:</p> <p>Renta fija: Pública- Obligaciones y Bonos del Estado, Letras del Tesoro, Privada-obligaciones, bonos y cédulas, Valores</p>	<p>Principales valores que se negocian en el mercado:</p> <p>Valores de Renta fija: Deuda pública, Bonos, Papeles comerciales, CDT,</p>

intermedios, Obligaciones- convertibles y Obligaciones canjeables. Renta variable: Acciones y derechos de suscripción, Fondos de inversión, FIAMM (nacional o internacional), FIM (con distintas variedades), Nuevos instrumentos financieros- Opciones, futuros y warrants.	Aceptaciones, Acciones Valores Renta Variable: Acciones, Valores emitidos en desarrollos de procesos de titularización, derechos representativos de capital de riesgo
Emisores: Sector Real, Sector Financiero, Entidades Públicas, Entidades de Servicios	Emisores: Sociedades anónimas, Gobiernos extranjeros y entidades públicas extranjeras, Organismos multilaterales de crédito, entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras.
Intermediarios: entidades de crédito - como bancos, cajas ahorro y cooperativas de crédito-, entidades de leasing, entidades de crédito oficial	Intermediarios: comisionistas de bolsa, comisionistas independientes, establecimientos de crédito, sociedades fiduciarias.
Inversionistas: Sociedades de valores, agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero, entidades de crédito sociedades gestoras de inversión colectiva	Inversionistas: Carteras colectivas, fondos de pensiones y cesantías, fondos mutuos de inversión, fondos de inversión de capital extranjero,
El SIBE conecta en tiempo real las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)	Se fusionan la bolsa de Valores de Occidente, Medellín y Bogotá
IBEX 35 índice oficial del mercado continuo de la bolsa española. Índice ponderado por capitalización de 35 compañías más líquidas	IGBC índice oficial mercado colombiano. Mide la tendencia general de los precios de las acciones de emisores inscritos en la BVC calculado a partir de una canasta representativa de acciones
Autoridades de supervisión mercado de valores: Comité europeo de Reguladores de Valores (CESR), Autoridad Europea de mercados y Valores ESMA	Autoridades de supervisión mercado de valores: Congreso de la república, Ministerio de Hacienda y crédito público, Superintendencia Financiera.
Títulos de deuda pública: Letras a corto	Los títulos de deuda pública más

plazo, Bono a medio plazo, obligaciones a largo plazo	negociados en el mercado son los títulos de tesorería (TES)
El acceso directo al mercado está reservado a los miembros de MEFF: Futuros sobre el índice IBEX-35, futuros mini sobre el índice IBEX – 35, futuros IBEX-35 IMPACTO, futuros sobre acciones negociadas en bolsas Españolas, futuros sobre acciones europeas	Los contrato de futuros se realizan a través de BVC: Futuros sobre TES, futuros sobre dólares, futuros sobre IGBC, futuro sobre acciones inscritas en la BVC, futuros sobre la tasa de interés del mercado monetario
BME gestiona a través de IBERCLEAR los registros, compensación, y liquidación de operaciones con deuda variable, deuda corporativa y deuda pública.	La compensación, liquidación y registro se realizan a través de la cámara de compensación y liquidación de la Bolsa de Valores de Colombia
La regulación del mercado de valores en Europeo está a cargo de: MIFID Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA)	La regulación del mercado de valores en Colombia está a cargo de: El congreso de la Republica El Gobierno Nacional a través del Ministerio de Hacienda y crédito público. La Superintendencia Financiera
Valores negociados en Renta fija: Pagarés de empresas Bonos y Obligaciones Activos de Titularización Cédulas Hipotecarias Participaciones Preferentes Bonos Matador Cédulas territoriales	Valores negociados en Renta fija: Deuda pública Bonos Papeles Comerciales Certificados de depósito a término Aceptaciones Bancarias

8. CONCLUSIONES

De acuerdo con los conocimientos impartidos en la Escuela de Finanzas en la ciudad de la Coruña, se puede concluir que el mercado financiero Europeo es diverso, complejo, creciente e interconectado con sus similares en Norteamérica y el Asia. El manejo de los grandes volúmenes de capitales hace que este mercado sea sólido pese a la crisis que está afrontando; la importante diversificación del mercado de valores, la mitigación de riesgos de capital, le permite a Europa dinamizar su economía y convertirlo en uno de los actores principales del mercado de capitales a nivel mundial.

En el caso colombiano, se ha avanzado significativamente en el desarrollo de los mercados de capitales, generando en una creciente estabilidad macroeconómica, financiera y política que ha contribuido ampliar el entorno de estabilidad, razón por la cual se está trabajando en la integración bursátil transnacional de las bolsas de valores de los mercados de Chile, Colombia y Perú que tiene como objetivo desarrollar el mercado de capitales a través de la integración de los tres países, para dar a los inversionistas una mayor oferta de valores, emisores y las más grandes fuentes de financiamiento.

Sin embargo el tamaño de sus mercados de deuda corporativa, el número de empresas cotizadas en bolsa y la liquidez del mercado todavía andan a la zaga de los de otras regiones como la Europea o la Norteamericana, sus mercados todavía son relativamente estrechos y la falta de liquidez puede hacerlos frágiles y volátiles en caso de deteriorarse la coyuntura económica y financiera, es decir, si el crecimiento mundial se frena y los inversionistas aumentan su aversión al riesgo.

Para el mercado Colombiano se puede pensar en la implementación de infraestructura de mercado más eficiente, con la creación de plataformas que hagan más fácil la negociación, pago o liquidación de las operaciones y el refuerzo de los derechos de los inversionistas en bonos y acciones, con el objetivo de sacar provecho de la orientación que se ha presentado producción básica de commodities donde la minería está teniendo un auge importante debido a los descubrimientos recientes de oro, petróleo y otros minerales promisorios como el coltán que están atrayendo inversión extranjera, lo que ayudaría al crecimiento y diversificación de productos financieros como estrategia ordenada, transparente y equilibrada para crecer, competir e intercambiar con el fin de abrir puertas que contribuyan a generar una fuerte balanza comercial acorde a las necesidades de Colombia y sus futuros socios comerciales.

Actualmente en el mercado Colombiano, los contratos con futuros, se realiza básicamente con las principales tasas de interés, divisas, índices y acciones, mientras que en el mercado Europeo se cuentan con innumerables productos sobre todo tipo de servicios o productos, ejemplo los mercados de electricidad en Europa ya que con la fuerte volatilidad en los precios afecta al consumidor y a los generadores, por lo tanto requieren

instrumentos que les permita gestionar un riesgo que les puede afectar sus cuentas en forma considerable, debido a esta situación se ha inducido el desarrollo de mercados de contado, de mercados a plazo de energía física y de mercados de derivados.

Es claro que en el mercado de valores Europeo y colombiano existen fuertes medidas de regulación, ya que cuentan con organismos de vigilancia y control que brindan al inversor seguridad sobre la integridad, transparencia y eficiencia de los recursos, brindando una mayor protección, múltiples opciones para la diversificación del riesgo para la generación de valor agregado en las inversiones que se realicen; en los dos casos existen organismos de compensación, liquidación y registro lo que permite determinar el monto total que los compradores y vendedores de valores deben entregar en dinero o en valores a su contraparte, según corresponda.

Cabe resaltar la robustez y la especialización del mercado de valores europeo, lo que hace que los participantes se vean beneficiados con las ventajas que les ofrece el mercado, mejorando a su vez imagen a través de publicidad y propaganda que el mismo mercado les brinda. Este mercado cuenta con Labitex a través del cual canalizan las inversiones Europeas hacia Latinoamérica, lo que permite a los inversores Europeos comprar y vender las principales empresas latinoamericanas a través a través de un único mercado; así mismo permite a las principales empresas de Latinoamérica un acceso sencillo y eficiente al mercado de capitales europeo, permitiendo la interacción entre las diferentes partes del mundo si dejar rezagado ninguna posibilidad de mercado.

CIBERGRAFIA

<http://www.cnmv.es/Portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>

<http://www.bolsasymercados.es/>

<http://www.cnmv.es/docportal/Quees/Organigrama/organigrama-v2.pdf>

http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/infmercado/2010/IM_visualizarPagina.aspx?codigo=I_1

http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_801_123-44__A63059E9DE63733CBD8451DFCDB70819.pdf

<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/co/10/avpa.htm>

<http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Portada/Portada.aspx>

<http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/MercadoEsp.aspx>

http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/indices/igbolsamadrid_I.MA.html

<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>

http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf

<http://www.iimv.org/EstudioTransparencia/10-capitulo%2010.pdf>

http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/dt10-2011