

MERCADO DE VALORES EUROPEO Y COLOMBIANO

JHON VEGA BALLEEN

ALFREDO IVAN NIÑO NAVARRETE

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2013**

MERCADO DE VALORES EUROPEO Y COLOMBIANO

**JHON VEGA BALLEEN
ALFREDO IVAN NIÑO NAVARRETE**

TRABAJO SEMINARIO INTERNACIONAL DE MERCADOS FINANCIEROS

DR: SERGIO GONZALEZ CARANTON

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2013**

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	7
1. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO	8
1.1 ORGANIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES	8
1.1.1 Mercado primario.....	9
1.1.2 Mercado secundario.....	9
1.2 ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO	12
1.3 ENTES REGULADORES DEL MERCADO DE VALORES	14
1.3.1 CNMV	14
1.3.2 IOSCO	15
1.3.3 BASILEA II.....	16
1.3.4. FESCO.....	18
1.3.5 IASC	19
1.3.6 ESMA	19
1.3.7 FUNCIÓN Y OBJETIVOS DE LA AEVM	20
1.3.8 ESQUEMA DE REGULACIÓN ESPAÑOL.....	20
2. MERCADOS FINANCIEROS	21
2.1 Mercado Monetario:.....	22
2.1.1 Funciones	22
2.2 Mercado Intercambiario	22
2.2.1 Funciones	23
2.2.2 Formación del MIBOR	23
2.2.3 Subastas, Préstamos de Regulación Monetaria	24
2.3 Mercado de Deuda Anotada	24
2.3.1. El Tesoro:	25

2.3.2 El Banco de España.....	25
2.3.3 Titulares de cuenta en la Central.....	25
2.4 Mercado de Capitales.....	27
2.5 Mercado de Futuros.....	32
2.6 Mercado de Opciones.....	34
3. ACTIVOS FINANCIEROS.....	36
3.1 Características y activos financieros negociados:.....	37
3.1.1 Certificados de Depósito a Término (CDT):.....	38
3.1.2 Certificados de Depósito de Ahorro a Término (CDAT):.....	38
3.1.3 Bonos:.....	38
3.1.4 Acciones:.....	39
3.1.5 Titularización:.....	40
3.1.6 Fondos de Inversión:.....	40
3.1.7 Divisas:.....	41
3.1.8 Títulos de Tesorería:.....	41
3.1.9 Aceptaciones Bancarias:.....	41
3.1.10 Papeles Comerciales:.....	41
3.1.11 Depósitos Bancarios:.....	42
3.1.12 Títulos de Capitalización:.....	42
3.1.13 Papel Moneda:.....	43
3.1.14 Pagaré:.....	43
3.1.15 Letras de Cambio:.....	43
3.1.16 Leasing:.....	44
3.2 TIPO DE OPERACIONES.....	44
3.2.1 Cobertura.....	44

3.2.2 Riesgo	44
3.2.3 Especulación	45
3.2.4 Apalancamiento	46
3.2.5 Riesgo de cambio.....	46
3.3 Ventajas para las Empresas	50
4. EL MERCADO DE VALORES COLOMBIANO Y SU ORGANIZACIÓN.....	53
4.1 El mercado de capitales.....	54
4.2 Mercado de Valores	54
4.3 Estructura del Mercado.....	55
4.4 Tipos de Mercados.	56
4.5 Productos del mercado Colombiano.	56
4.6 Regulación del mercado colombiano	58
4.7 Bolsa de Valores.....	60
4.8 Depósitos centralizados de Valores	60
4.9 Sistema de Negociación	61
CONCLUSIONES.....	65
GLOSARIO	67
BIBLIOGRAFÍA	69

LISTA DE GRAFICOS

Grafico 1. Mercado de Valores español – Mercado Regulado.....	10
Grafico 2. Ejecución de Opciones según sus tipos básicos.....	36
Grafico 3. Activos financieros y operaciones.....	50
Grafico 4. Ventajas de las empresas en la implementación de los activos financieros.....	52
Grafico 5. Estructura Sistema Financiero Colombiano.....	53
Grafico 6. Estructura de mercados no intermediados colombianos.....	55
Grafico 7. Financieros Negociados.....	61
Grafico 8. Cuadro comparativo.....	63-64

INTRODUCCIÓN

Este trabajo sirve para dar una visión mucho más profunda del sistema financiero tanto Europeo como Colombiano, la organización de dicho mercado desempeña un papel fundamental en el desarrollo del entorno económico y social, siendo este un mercado donde se intenta observar que básicamente es un conjunto de instituciones que autorizadas por el estado, su función primordial es ser un mecanismo donde se pueda conseguir el equilibrio de las transacciones para captar, administrar e invertir el dinero tanto de las personas como de las empresas a través de la oferta y la demanda.

Desde el punto de vista de la globalización ya ningún mercado es autónomo o individual y mucho más con la llegada de la tecnología en especial en las comunicaciones, que hace las transacciones internacionales igual de seguras que las nacionales, con interconexión de los mercados y rapidez en el intercambio de los datos.

Entre las funciones de los mercados financieros está reducir los costos de intermediación, lo que permite una mayor circulación de los productos o servicios en función de posibilitar contacto entre los diferentes intermediarios y que exista información transparente.

Los mercados financieros son de gran importancia en las economías modernas, ya que constituyen uno de los principales mecanismos por medio de los cuales se realiza la asignación de recursos a distintos sectores productivos y por otro lado juega un papel relevante dentro del marco de formulación y aplicación de la política económica.

Ante las cada vez más frecuentes turbulencias financieras que experimentan las bolsas del mundo y más aún las crisis por la que está atravesando actualmente la unión europea resulta necesario conocer los efectos del manejo de estos mercados y como estos pueden afectan a la economía real.

1. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO

1.1 ORGANIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

En la necesidad de organización de los mercados económicos y financieros, el mercado de valores empezó a fomentarse y consolidarse, en el siglo XIV hasta finales del siglo XX, los cuales en un principio tomaron una organización local, en consecuencia a la falta de competidores y servicios sustitutos en esta área de mercado, de igual forma las primeras regulaciones se dieron de manera monopólica con respaldo de los gobiernos locales.

En la medida que el mercado fue evolucionando acompañado de adelantos tecnológicos en las comunicaciones y siendo este, uno de los factores más importantes para la consolidación de los mercados de manera global, se incorporan dentro de la operatividad de los mismos programas informáticos los cuales armonizan el mercado, que acompañado de normatividad internacional, han facilitado la competencia, trayendo consigo, la ampliación de su ámbito de actuación, haciendo frente al nuevo entorno competitivo global.

El mercado de valores europeo en búsqueda de un desarrollo en el campo negociador, incorporo sistemas electrónicos de contratación, para facilitar las operaciones del mismo, el cual en su tiempo no fue acompañado de un marco normativo que en un principio retrasó su consolidación. Es decir, los avances tecnológicos que reducen los costes de entrada y permiten las interconexiones entre bolsas no se vieron acompañados de un entorno regulador favorable a la competencia e integración de los mercados hasta inicio del siglo XXI. La mayoría de los países Europeos a finales de 1990, da un paso adelante consolidando sus procesos e infraestructuras de negociación y post contratación.

En consecuencia de los cambios aplicados, en la integración de mercados fue necesario la creación de holdings, denominándose en Alemania, España e Italia, dichas estructuras como “silos verticales”, los cuales en el fondo eran los que integraban los procesos de negociación y post-contratación y, como en el caso de BME y Deutsche Verse, de los mercados de contado y derivados. Con estos procesos, podría decirse que se buscaban “campeones nacionales” capaces de competir en un entorno de dimensión europea que la entrada del euro anticipaba.

Ya con esta primera integración macroeconómica de la UE, se da lugar a un llamado segundo proceso de consolidación entre mercados, se llega a la formación de cuatro grandes grupos trasnacionales que integran a la mayoría de países europeos y suponen el 75% del volumen negociado.

“Euronext. En el año 2000 las bolsas de Ámsterdam, Bruselas y París se fusionaron para crear Euronext. En 2002 las bolsas de Lisboa y Oporto se unieron a Euronext y el grupo adquirió el mercado de derivados londinense LIFFE. En 2007 Euronext se fusiona con el grupo NYSE para formar NYSE-Euronext, el primer grupo mundial con operaciones en dos continentes. NYSE-Euronext cuenta en estos momentos con seis mercados de contado y ocho de derivados en los siete países en los que opera.”¹

En Euronext cada mercado integrante del grupo mantiene su licencia individual y la supervisión por parte de la entidad correspondiente según su país de origen. Esta segmentación de la supervisión del grupo en sus respectivas jurisdicciones de origen se mantuvo tras la fusión con NYSE. Con el fin de coordinar la supervisión del grupo, los diferentes organismos europeos encargados de la supervisión de los mercados integrados en Euronext han firmado dos acuerdos de entendimiento (MOU²).

En todo este proceso de desarrollo y organización de los diferentes mercados bursátiles europeos y mundiales, la armonización normativa y la introducción del euro actuaron además como catalizadores e impulsores del proceso de consolidación de dichos mercados. Mencionado este proceso de conformación del mercado europeo, nos centraremos en estudiar el mercado español siendo este pionero dentro de la organización del mercado de valores europeo, para introducirnos en el tema es necesario estudiar el mercado de valores desde su organización estructural inicial (grafico 1).

El mercado de valores español está dividido en dos grandes partes:

1.1.1 Mercado primario

En donde tanto el Estado como las empresas emiten estos productos por primera vez (Bonos, obligaciones, acciones...).

1.1.2 Mercado secundario

En donde se negocian estos valores anteriormente emitidos. Estos mercados a su vez están subdivididos dentro de su organización, miraremos la estructura del mercado secundario el cual está conformado:

- **Bolsas de Valores:** Es el mercado en el que se negocian (compran y venden) acciones, warrants y derechos de suscripción. En el caso del

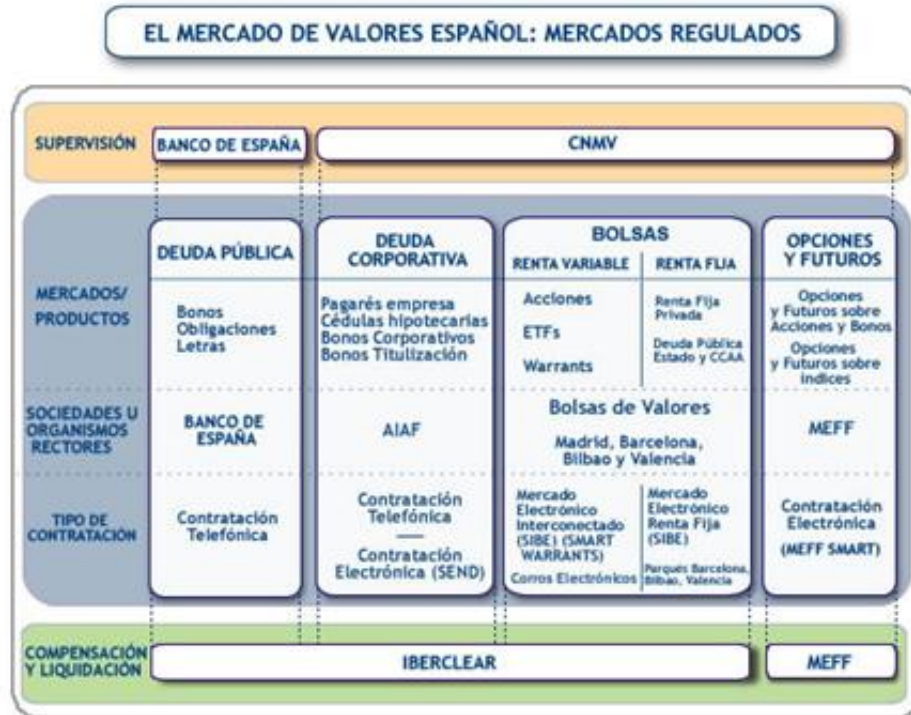
¹ London Financial and Futures Exchange.

² Memorándum of Understanding.

mercado español está organizado en cuatro bolsas de valores (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao), las cuales han desarrollado un mercado continuo, en el cual se concentran la totalidad de las operaciones nacionales y donde cotizan las principales compañías.

- Mercado de Deuda Pública anotada.
- Mercados de opciones y futuros.
- Mercado de AIAF (Asociación de Intermediarios en Activos Financieros).
- Mercado de opciones y futuros sobre mercaderías (cítricos).

Grafico N° 1



Fuente: <http://es.investing.com/markets/espa%C3%B1a>

De reciente creación es el "Nuevo Mercado", en el que cotizarán compañías cuya actividad principal se enmarque en el sector tecnológico. Este es el mercado donde se incluyen .las compañías pertenecientes al sector tecnológico. Las empresas que coticen en este mercado no perderán su situación actual (Terra podrá estar en el Ibx 35 y en el Nuevo Mercado al mismo tiempo).

Dentro de la organización estructural del mercado de valores también encontramos los siguientes tipos de valores los cuales son negociados en los diferentes mercados:

Renta fija:

- Pública: Obligaciones y Bonos del Estado, Letras del Tesoro...
- Privada: obligaciones, bonos y cédulas.
- Valores 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.

El sistema bursátil permite la negociación de diferentes valores, contribuyendo con el establecimiento de los precios de mercado de un determinado instrumento y el costo de la intermediación. A través de los años, los sistemas bursátiles han ido evolucionando hasta llegar a una estructura relativamente similar en el mundo entero. Los participantes del sistema bursátil son:

- Bolsas de valores
- Intermediarios: puestos de bolsa y agentes de bolsa
- Emisores de títulos valores
- Inversionistas individuales e institucionales
- Clasificadoras de valores

- Centrales depositarias de valores
- Instituciones reguladoras

En este sentido el mercado Europeo y Español, ha venido evolucionando en aras de alcanzar mejoras en competitividad frente a los grandes mercados mundiales. Con la creación de la federación europea de bolsas (FESE) que ha sido el eje central en la mejora de su eficacia y eficiencia individual y colectiva del mercado de valores europeo y español se lograron desarrollar el paradigma que en los primeros párrafos se describe denominado “ficciones bursátiles”. El mercado Europeo ha sido dinámico en la evolución de este sector ya que demuestra por parte de los integrantes el interés de buscar sinergias con el fin de conseguir mayores niveles de conectividad y competitividad.

1.2 ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO³

Como se ha comentado anteriormente los diferentes mercados tienen típicamente una estructura descentralizada. Las diferentes operaciones de compra o venta en estos mercados son realizadas mediante distintos sistemas de contratación que simpatizan paralelamente con la finalidad de reducir los costes que influyen en los precios de los instrumentos financieros.

En este orden la clasificación de las plataformas de contratación y ejecución de órdenes utilizadas dentro de estos mercados cabe hacer una distinción en base los mecanismos que se utilizan para la distribución del libro de órdenes y de los precios y volúmenes incluidos en él.

De esta manera, los sistemas de ejecución de órdenes pueden ser sistemas en formato electrónico, en los que los precios son accesibles a través de una red de terminales que se conectan electrónicamente a los servidores transaccionales en los cuales tiene lugar la contratación; sistemas de voz, en los cuales la información es distribuida a los participantes mediante el teléfono o a viva voz en los corros o ruedas de negociación; o sistemas mixtos de voz y datos, que combinan conexiones electrónicas con líneas de voz para la cotización, negociación y calce de operaciones sobre instrumentos financieros.

³ Mercado de Capitales Europeo. El camino de la Integración,
http://books.google.com.co/books?id=4Bozcn0_32MC&pg=PA61&lpg=PA61&dq=fese+federacion+europea+de+bolsas

En el desarrollo continuo de los mercados de valores estos se encuentran 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.

En las infraestructuras de mercado y post-contratación, la regulación determina si el servicio se presta en régimen de monopolio o por el contrario se permite la competencia entre diferentes proveedores. El ejemplo más claro se encuentra en la Directiva 2004/39/CE (MiFID), que puso fin al monopolio de varios mercados de valores en Europa e igualó las normas de juego para las plataformas de negociación alternativas (sistemas multilaterales de negociación e internalizadores sistemáticos). Otro ejemplo del papel de la regulación en el entorno competitivo de los mercados de valores reside en el derecho a veto que algunas jurisdicciones, incluida la española¹⁰, se reservan para impedir la entrada en el capital de sus mercados de valores y por tanto en la posibilidad de concentración vía adquisiciones.

Las infraestructuras de negociación están bajo el ámbito de los supervisores sectoriales de valores (en España, la CNMV) o del supervisor único (Reino Unido). En Europa, los principios rectores fundamentales emanan de la MiFID y se traspusieron a las respectivas normativas nacionales.

Por el contrario, las infraestructuras de post-contratación adolecen en Europa de una normativa armonizadora similar a la MiFID salvo en aspectos muy concretos de su funcionamiento (garantías y firmeza de la liquidación). La propia heterogeneidad de las empresas que prestan los servicios hace que su supervisión recaiga en los bancos centrales, cuando la entidad es un banco, o en

los supervisores de valores, cuando sean prestados por cámaras de compensación y CCP.

1.3 ENTES REGULADORES DEL MERCADO DE VALORES

La Comisión Nacional del Mercado de valores es un ente público que debe supervisar e inspeccionar los mercados de valores y las personas que se relacionan con ellos, además de sancionar a estos según la ley vigente.

1.3.1 CNMV⁴

Dentro de las funciones principales de la CNMV son el velar por la transparencia en la información sobre compañías cotizadas (todos los inversores han de tener acceso a la misma información), así como por el buen funcionamiento y la garantía de los intermediarios que operan en el mercado, basada en reglamentación internacional y respaldada por la normatividad y entes existentes con juego directo en la regulación del mercado.

Los principales objetivos de la regulación en el sistema de valores europeo son:

- Protección al inversor.
- Aumento en la integridad de los mercados financieros, reduciendo la posibilidad de manipularlos y de llevar a cabo operaciones con información privilegiada.
- Definir una doctrina común con el objeto de aumentar la confianza de los inversores y mejorar la cooperación entre autoridades nacionales competentes de la unión europea.⁵

Se tienen áreas tradicionales encargadas de la regulación, las cuales están facultadas de la supervisión de mercados y entidades:

- Comisión de regulación y supervisión financiera

⁴ (Se puede consultar toda la información de las empresas cotizadas desde la página web de la CNMV en la dirección www.cnmv.es)

⁵ Directiva del Parlamento Europeo, Directiva 89/592/ CEE del Consejo

1.3.2 IOSCO⁶

Esta organización fue fundada en 1983, agrupa a distintas comisiones nacionales que supervisan el buen funcionamiento de los mercados bursátiles, En septiembre de 2003, IOSCO publicó una declaración que contenía unos “Principios sobre la actividad de las agencias de rating.

- **“El primero de los principios**, que se centra en la calidad e integridad de los ratings, establece que las agencias deben esforzarse por emitir opiniones que ayuden a reducir las asimetrías de información entre prestamistas, prestatarios y otros participantes en el mercado. Este principio explica con sencillez la razón última de la existencia de las agencias de rating. El valor de los ratings reside en que se basen en un análisis suficientemente exhaustivo de la información disponible para que los inversores puedan adoptar sus decisiones de inversión beneficiándose de información a la que ellos no tienen acceso directo. Por ello, a largo plazo, las agencias que no consiguen proporcionar unos ratings de calidad y útiles, fracasan en su función y, a corto plazo, puede contribuir a crear una falsa evaluación de los riesgos de los valores y, consecuentemente, favorecer que el mercado sea menos transparente.
- **El segundo principio**, bajo el título de independencia y conflictos de interés, establece que los ratings deben ser independientes y libres de presiones políticas o económicas y de los conflictos de interés que puedan derivarse de la estructura de propiedad, de los negocios o de las actividades financieras de la agencia, o de los intereses financieros de sus empleados. Las agencias deben, en la medida en que sea posible, evitar actividades, procedimientos o relaciones que puedan comprometer o parecer que comprometen la independencia y objetividad de las operaciones de calificación crediticia El valor que los inversores atribuyen a los ratings depende, en gran medida, de su confianza en que esas opiniones no están indebidamente influidas por factores ajenos a la evaluación del riesgo de crédito. Por lo tanto, los conflictos de interés o cualquier otro factor que dañe la independencia analítica de una agencia pueden socavar la confianza de los inversores en sus ratings. Esto, llevado al extremo, puede conllevar una pérdida general de confianza de los inversores en la transparencia e integridad del mercado de valores.
- **El tercer principio** establece que las agencias deben considerar la publicidad y la transparencia como un objetivo fundamental de sus actividades. Para que los ratings resulten útiles, las calificaciones deben ser publicadas en el momento oportuno y con suficiente transparencia sobre los procedimientos, métodos e hipótesis utilizados para la determinación del rating. Esta transparencia beneficia a los inversores porque les permite disponer de información para evaluar con mayor exactitud la calidad del rating y valorar

⁶ Model for effective self-regulation, IOSCO, 2000

mejor la relevancia que le otorgan en sus decisiones de inversión. Por otro lado, la transparencia es positiva también para los emisores en la medida que reafirma la confianza de éstos en la corrección del proceso de calificación y les anima a comunicar a las agencias la información relevante para que emitan sus opiniones.

- **Finalmente, el cuarto principio** se centra en el tema de la información confidencial que manejan las agencias. Este principio establece que las agencias deben mantener confidencial toda la información no pública que se les comunique por un emisor en los términos previstos en un acuerdo de confidencialidad o basada en el entendimiento recíproco de que la información se comparte de forma confidencial”.⁷

Este principio parte de la base de que los emisores tienen un conocimiento mayor que los inversores sobre los factores de riesgo vinculados a los valores que emiten y que esta asimetría informativa tiende a incrementar el coste de captación de capital para los emisores ya que los inversores exigen ser compensados por las incertidumbres acerca de esos riesgos.

1.3.3 BASILEA II⁸

Este es el segundo de los más importantes anclajes de regulación de estándares internacionales es Basilea II. Dichos acuerdos consisten en recomendaciones sobre la legislación y regulación bancaria y son emitidos por el Comité de supervisión bancaria de Basilea, basada en tres pilares:

I. El cálculo de los requisitos mínimos de capital

La norma de Basilea I, que exige; fondos propios > 8% de activos de riesgo, considerando: (riesgo de crédito + riesgo de negociación+ riesgo de tipo de cambio); mientras que ahora considera: (riesgo de crédito + riesgo de mercado+ riesgo de tipo de cambio + riesgo operacional); El riesgo de crédito se calcula a través de tres componentes fundamentales:

- PD (Probability of Default), o probabilidad de incumplimiento.
- LGD (Loss Given Default), o pérdida dado el incumplimiento (también se conoce como "severidad", indicando la gravedad de la pérdida).
- EAD (Exposure At Default), o exposición en el momento del incumplimiento.

⁷ IOSCO Statement of principles regarding the activities of credit rating agencies, September 2003

⁸ El Riesgo de Crédito, Acuerdo de Basilea II,

<http://books.google.com.co/books?id=YogTTsZZyBoC&printsec=frontcover&dq=basilea>

II. El proceso de supervisión de la gestión de los fondos propios

Los organismos supervisores nacionales están capacitados para incrementar el nivel de prudencia exigido a los bancos bajo su jurisdicción. Además, deben validar tanto los métodos estadísticos empleados para calcular los parámetros exigidos en el primer pilar como la suficiencia de los niveles de fondos propios para hacer frente a una crisis económica, pudiendo obligar a las entidades a incrementarlos en función de los resultados.

Para poder validar los métodos estadísticos, los bancos estarán obligados a almacenar datos de información crediticia durante periodos largos, de 5 a 7 años, a garantizar su adecuada auditoría y a superar pruebas de "stress testing".

Además se exige que la alta dirección del banco se involucre activamente en el control de riesgos y en la planificación futura de las necesidades de capital. Esta autoevaluación de las necesidades de capital debe ser discutida entre la alta dirección y el supervisor bancario. Como el banco es libre para elegir la metodología para su autoevaluación, se pueden considerar otros riesgos que no se contemplan en el cálculo regulatorio, tales como el riesgo de concentración y/o diversificación, el riesgo de liquidez, el riesgo reputacional, el riesgo de pensiones, etc.

Para grupos financieros multinacionales se establecen Colegios Supervisores que, bajo la coordinación del supervisor de la entidad matriz, se encargan de la coordinación internacional de la supervisión del grupo financiero.

III. La disciplina de mercado

Este acuerdo estableció normas de transparencia y exigió la publicación periódica de información acerca de su exposición a los diferentes riesgos y la suficiencia de sus fondos propios. El objetivo es:

1. La generalización de las buenas prácticas bancarias y su homogeneización internacional.
2. La reconciliación de los puntos de vista financiero, contable y de la gestión del riesgo sobre la base de la información acumulada por las entidades.
3. La transparencia financiera a través de la homogeneización de los informes de riesgo publicados por los bancos.

Inicialmente la información debe incluir:

- Descripción de la gestión de riesgos: objetivos, políticas, estructura, organización, alcance, políticas de cobertura y mitigación de riesgos.
- Aspectos técnicos del cálculo del capital: diferencias en la consolidación financiera y regulatoria.
- Descripción de la gestión de capital.
- Composición detallada de los elementos del capital regulatorio disponible.
- Requerimientos de capital por cada tipo de riesgo, indicando el método de cálculo utilizado.

El requisito inicial es que se publique al menos anualmente, aunque es previsible que la frecuencia será mayor (al menos resumida) y a sus contenidos mínimos se irá añadiendo la información que el mercado exija en cada momento.

1.3.4. FESCO⁹

Es otro de los organismos reguladores, en la supervisión de valores europea traduciendo su sigla (“The Forum of European Securities Commission”), este fue creado en 1997, su objetivo regular la Composición Espacio Económico Europeo (EEE): conformado por la UE + Islandia, Liechtenstein y Noruega constituye lo siguientes objetivos:

- Adquisición eficiente del mercado único europeo en la prestación de servicios financieros
- Desarrollo de estándares regulatorios comunes en la supervisión
- Reforzar la vigilancia y el cumplimiento de la legalidad en el ámbito de los mercados de valores

Sus funciones entrarían a ser las siguientes: Asesorar a la Comisión Europea en temas del mercado de valores; Preparación de medidas de ejecución; Promoción de prácticas integradas de supervisión y regulación; Emisión de directrices, recomendaciones y principios de implementación voluntaria por los miembros del Comité.

⁹ La Bolsa de Madrid: historia de un mercado de valores europeo, books.google.com.co/books?isbn=8481024198

1.3.5 IASC

Lo cual traduce (International Accounting Standards Committee) se adoptó la armonización contable internacional que de mano de IOSCO se implementa como parte de la armonización del Mercado de valores y bursátil europeo y español.

Reconociendo esta como el máximo Comité Internacional de Normas Contables. Grupo compuesto por profesionales de Estados Unidos, Inglaterra, Alemania, Francia, España, Canadá y Japón, entre otros países, que periódicamente se reúnen para proponer normas contables de aplicación internacional.

En consecuencia la actividad internacional de la CNMV está centrada en su participación tanto en las instituciones que agrupan a los reguladores y supervisores de valores - Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) - como en aquellos grupos de trabajo con un componente intersectorial - JOINT FORUM y Comité mixto (Joint Committee) de las Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs)- que agrupan banca, valores y seguros en el ámbito mundial y europeo, respectivamente.

En los últimos años las instituciones descritas anterior mente han jugado un papel de suma importancia, ya que el mercado por la dimensión que ha tomado ha presentado turbulencias dado lugar a una crisis de dimensiones supranacional e intersectorial, poniendo de manifiesto la necesidad de cooperación entre supervisores en el ámbito internacional y de revisión de las normas relevantes para la eficiencia y seguridad de la actividad financiera global, Basilea II ya ha evolucionado a una revisión BASILEA III donde se aprobaron un conjunto de reformas encaminadas al sector financiero, donde se pide a los bancos contar con más y mejor capital, para contrarrestar los mayores riesgos expuestos en el mercado.

1.3.6 ESMA¹⁰

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) (en inglés, European Security and Markets Authority, ESMA) es la autoridad supervisora del sistema financiero de la Unión Europea en lo referido a valores y mercados financieros, establecida por reglamento europeo y que entró en funcionamiento el 1 de enero de 2011. Las principales funciones de esta autoridad son:

¹⁰ <http://www.cnmv.es/Portal/Aldia/ActInternacional/ActInterCESR.aspx>

- Buscar la convergencia entre los distintos supervisores de mercados y servicios de inversión.
- Asegurar la integridad, funcionalidad y transparencia de los mercados de valores en la Unión Europea.

Colaborar con el resto de las autoridades de supervisión.

Las otras autoridades de supervisión financiera europeas son la Autoridad Bancaria Europea y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación.

1.3.7 FUNCIÓN Y OBJETIVOS DE LA AEVM¹¹

La AEVM tiene la misión de mejorar la protección de los inversores e impulsar en la Unión Europea unos mercados financieros estables y que funcionen adecuadamente. Como institución independiente, cumple tal objetivo mediante la implantación de un código normativo único para los mercados financieros de la UE y la garantía de su aplicación coherente en todo el territorio de la Unión.

Contribuye a la regulación de las empresas de servicios financieros de ámbito paneuropeo, ya sea mediante la supervisión directa o la coordinación activa de las tareas de supervisión a escala nacional.

1.3.8 ESQUEMA DE REGULACIÓN ESPAÑOL

La normatividad española respecto a los mercados de valores e instrumentos financieros se encuentra profundamente marcada por normas de carácter europeo y específicamente por la directiva de instrumentos financieros conocida como MIFID. Se tiene como base 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.

¹¹ <http://www.cnmv.es/Portal/Aldia/ActInternacional/ActInterCESR.aspx>

2. MERCADOS FINANCIEROS¹²

Los mercados financieros se han convertido en la base del sistema financiero, ya que estos están conformados por un conjunto de mercados en los cuales los agentes deficitarios de fondos, obtienen los recursos de los agentes con superávit. Esta labor puede ser llevada a cabo, bien sea directamente o bien a través de alguna forma de mediación o intermediación por el Sistema Financiero.

Estos mercados son considerados punta de lanza en el mercado, desarrollándose en estas transacciones de activos financieros, de carácter primario como secundario. Las primeras suponen una conexión directa entre lo real, financiero y sus mecanismos de funcionamiento, interrelacionándose según los plazos y garantías en cuanto al principal objetivo su rentabilidad real (tipo nominal menos la tasa de inflación). Las segundas, proporcionan liquidez a los diferentes títulos.

Para ello, los mercados secundarios deben funcionar correctamente, dado que a través de ellos se consigue que el proceso de venta de las inversiones llevadas a cabo en activos primarios (desinversión por parte de los ahorradores últimos) se produzca con la menor merma posible en el precio del activo, y menores comisiones y gastos de intermediación. En ese sentido, la liquidez se subordina a la limitación de costes y reducción de plazos.

Los mercados Financieros presentan eficiencia en la medida que satisfaga las funciones asignadas en mayor proporción. La idea de eficiencia en los mercados hay que relacionarla con su mayor o menor proximidad al concepto de competencia perfecta, es decir a un mercado libre, transparente y perfecto. Para ello, se exige que exista movilidad perfecta de factores y que los agentes que intervienen en dicho mercado tengan toda la información disponible en el mismo. Es decir, todos han de conocer las ofertas y demandas de productos y puedan participar libremente.

De esa forma, los precios se fijarán única y exclusivamente en función de las leyes de la oferta y la demanda, sin ninguna otra intervención que desvirtúe su libre formación. Describiremos las diferentes formas de mercado que se pueden presentar dentro del esquema europeo:

¹² Bolsa de Madrid” La regulación del Mercado Español. Internet
<http://www.bolsamadrid.es/eso/inversores/MercadoEsp2.aspx>

2.1 Mercado Monetario:

Un mercado monetario o de dinero puede definirse como el mercado al por mayor, de activos de bajo riesgo y alta liquidez y emitidos a corto plazo (18 meses como máximo).

El hecho de ser un mercado de mayoristas no quiere decir que todas las operaciones que se hacen a corto plazo tienen la consideración de pertenecer al mercado monetario, sino solamente aquellas realizadas en mercados altamente especializados de carácter mayorista.

El bajo riesgo de estos mercados está determinado por la solvencia de los emisores, prestatarios institucionales como el tesoro, bancos comerciales o bien grandes empresas públicas y privadas de reconocida solvencia y que acuden a financiarse a corto a estos mercados.

La alta liquidez está determinada por la existencia de amplios mercados secundarios que garantizan la fácil y rápida negociación de los títulos y que es consustancial con estos mercados.

2.1.1 Funciones

Las principales funciones del Mercado Monetario son las siguientes:

- Permiten una financiación ortodoxa del déficit público, de tal manera que no provoca tensiones inflacionistas.
- Permite una eficaz ejecución de la política monetaria por parte de los bancos Europeos, ya que mediante su actuación en el mercado controla la liquidez del sistema mediante diversos tipos de operaciones.
- Debe de contribuir a la formación adecuada de la estructura temporal de los tipos de interés (E.T.T.I.).

2.2 Mercado Intercambiario

Es un mercado en el que intervienen una serie de entidades bancarias que realizan operaciones de préstamo o crédito entre ellas, cediéndose entre ellas depósitos u otros tipos de activos a plazos muy cortos. Las operaciones entre entidades se realizan telefónicamente, y no es necesario aportar ningún tipo de garantía.

Existe otro mercado que participan las instituciones financieras y el banco de España y que hace referencia a las subastas de préstamos de regulación monetaria que realiza el banco de España entre las instituciones del sistema bancario.

También se realizan operaciones de mercado abierto entre el banco de España y todas las instituciones bancarias y que se llaman operaciones de dobles que consiste en operaciones de compra - venta de títulos del Tesoro a corto plazo con pacto de recompra a precio pactado.

2.2.1 Funciones

Las funciones que cumple el mercado interbancario son las siguientes:

- Permitir a las instituciones financieras gestionar su tesorería como una forma más de obtener beneficios.
- Permitir a algunas entidades (banca extranjera) financiar operaciones activas con recursos obtenidos en este mercado.
- Permitir a las instituciones cumplir con las exigencias del coeficiente de caja.
- Permitir al banco de España influir sobre los agregados monetarios y crediticios, vinculados a los activos de caja como una forma de controlar la liquidez del sistema.

2.2.2 Formación del MIBOR

En este mercado es donde se forma el precio del dinero a corto plazo y se toma como referencia en operaciones a interés variable. Se le denomina MIBOR (Tipo de Interés Ofrecido en el Mercado Interbancario de Madrid).

La operatoria es la siguiente:

Las entidades financieras acuerdan las cantidades, el precio y el plazo a que están dispuestas a prestarse dinero y ambas, la tomadora y prestadora, comunican sus datos al banco de España, quien carga y abona en las cuentas de los bancos o cajas contratantes y que al vencimiento será también el banco de España el encargado de liquidar las operaciones cargando y abonando el principal y los intereses.

Actualmente el volumen de negociación diaria de este mercado se aproxima a los 2 billones de pesetas, siendo más del 95% a plazo de un día.

2.2.3 Subastas, Préstamos de Regulación Monetaria

Las Subastas del Préstamos de Regulación Monetaria surgen como consecuencia de la necesidad por parte de las entidades financieras de proveerse de liquidez a un plazo inmediato siendo el fin del Banco de España la regulación de la liquidez del sistema.

El actual sistema de subasta de préstamos se efectúa diariamente. El Banco de España, manifiesta su intención de inyectar liquidez en el sistema mediante un anuncio a través del Sistema Telefónico del Mercado de Dinero, sin especificar el volumen de fondos que va a subastar. Generalmente el plazo del crédito suele ser de un día.

Los bancos y cajas, disponen de media hora para comunicar telefónicamente un máximo de tres pujas distintas. En cada una de ellas, la entidad debe de indicar el volumen de fondos que desea y el precio a que está dispuesto a pagar expresado en tipo de interés anual. Recibidas y ordenadas estas demandas según los tipos, la Comisión de Operaciones del Banco de España resuelve la subasta, indicando la cantidad total concedida y el tipo de interés marginal, es decir, el de la puja aceptada menos favorable para el Banco de España.

Todas las demandas realizadas a tipos superiores al marginal se conceden, adjudicándose al tipo de la puja. Si las realizadas al tipo marginal exceden en volumen al resto que queda hasta el total concedido, se realiza un prorrateo entre los demandantes que pujaron a dicho tipo. El resto, evidentemente se rechazan.

2.3 Mercado de Deuda Anotada

Este mercado se encuentra regulado por el Decreto 505/1.987, de 3 de abril siendo los objetivos de su nacimiento los siguientes:

- A. Articular un sistema para el desarrollo de un mercado secundario eficaz con títulos de Deuda Pública, facilitando la colocación entre terceros, según las necesidades del sector público.
- B. Desarrollo de instrumentos a Corto Plazo (Letras del Tesoro) con el fin de facilitar la instrumentalización de la política monetaria, mediante un mayor control de la liquidez del sistema.
- C. Fomentar la existencia de instituciones financieras y de agentes especializados para asegurar la competencia y eficacia en la negociación de los activos anotados.

Los participantes en el Mercado de Deuda Pública Anotada son:

- Tesoro y Banco de España
- Inversores Finales
- Instituciones financieras que se interponen entre los dos anteriores y actúan de intermediarios.

2.3.1. El Tesoro:

- Fija, como emisor, las características y frecuencia de las emisiones.
- Elige el procedimiento de colocación
- Resuelve las subastas y decide las cantidades a colocar.
- Establece la forma de representación de la deuda.
- Ejerce funciones de regulación del mercado.

2.3.2 El Banco de España:

- Como agente del tesoro se encarga de los aspectos operativos de emisión, pago de los intereses y reembolso de las amortizaciones.
- Gestiona la Central de Anotaciones, ejecuta transferencias de valores ordenadas por los titulares de cuentas y controla los saldos de sus respectivas cuentas.
- Vigila las prácticas de la negociación, compensación y liquidación para proteger a los inversores, supervisando la solidez y solvencia de los agentes.
- Participa en la negociación bien para instrumentar el control monetario o bien para mantener la evolución adecuada del mercado.
- Presta servicios de Entidad Gestora.

2.3.3 Titulares de cuenta en la Central:

Solamente pueden operar por cuenta propia no pudiendo mantener cuentas para sus clientes.

a. Entidades Gestoras:

- Podrán mantener saldos de terceros dentro de sus cuentas en la Central.

- Desempeñan funciones registrales, gestionan procesos de liquidación y compensación y negocian las órdenes recibidas de sus clientes.
- Gestionarán como comisionistas, la suscripción, mantenimiento, canje, conversión y reembolso de la deuda.
- Facilitar la negociación en los mercados secundarios
- Expedir los certificados acreditativos de los saldos mantenidos por cuenta de terceros.

b. Creadores de Mercado: (market maker)

Son las instituciones que adquieren el compromiso de cotización a ambos lados y garantizan al resto del mercado la posibilidad de comprar y vender en cualquier momento.

c. Mediadores entre negociantes de deuda

Crean el soporte y organiza el núcleo mayorista del Mercado de Deuda Anotada, son los denominados brokers ciegos.

La base más amplia del mercado la constituyen los Titulares de Cuentas en la Central de Anotaciones ya que solamente operan por cuenta propia. Sin embargo las Entidades Gestoras pueden actuar como brokers.

Las Entidades Gestoras tienen dos cuentas de deuda anotada en la Central de Anotaciones. En una de ellas se recogen las operaciones que realizan para su propia cartera y otra donde se recogen las operaciones que realizan por cuenta de terceros sin desglose de titularidades.

Los Negociantes de Deuda no tienen el carácter de Creadores de Mercado a pesar de que cotizan precios.

Mediante el Mercado Primario o de Emisión se ponen en circulación por primera vez los activos financieros. No es un mercado organizado como tal ya que cada emisión tiene unas características propias distintas. Sin embargo dado que el emisor siempre es el Tesoro, existen unas ciertas normas o modalidades, tales como subastas y generalmente cierta regularidad en las emisiones.

El Mercado Secundario o de Negociación, se articula en el Mercado de Deuda Anotada.

La liquidación de las operaciones efectuadas en el mercado se efectúan mediante el asiento simultáneo de las transferencias de valores en las Cuentas de la Central y de las contrapartidas correspondientes en las cuentas de Efectivo del Banco de España.

2.4 Mercado de Capitales

El mercado de capitales por excelencia son las Bolsas, lugar donde se realizan operaciones de compra y venta de valores mobiliarios, los cuales son documentos jurídicos acreditativos de la propiedad de partes alícuotas del capital de una sociedad anónima (Acciones), o de un préstamo a la misma (Obligaciones), o a entidades públicas (Deuda Pública), y que devengan una renta variable o fija según los casos.

Los principios en los que se basa el mercado bursátil son los siguientes:

- **Indiferencia Real:** Supone que los bienes intercambiados son homogéneos.
- **Indiferencia Personal:** Supone que la identidad de la persona o institución que ofrece o demanda el activo financiero, es irrelevante a la hora de fijar el precio de la compra / venta.
- **Indiferencia Espacial:** Las operaciones que se realizan en la bolsa no suponen el tener que pagar gastos adicionales de transporte, por rapidez de entrega, etc.
- **Indiferencia Temporal:** El bien que se ofrece en el mercado puede alcanzar precios diferentes en atención al plazo de entrega, ahora bien, para iguales plazos de entrega, los precios han de ser ideáticos

En primer lugar, la **Canalización del ahorro** que se ve facilitada por el hecho de que permite a cualquier inversor la posibilidad de acceso a actividades rentables de las grandes empresas.

En segundo lugar, **el ahorrador dirige sus ahorros hacia actividades productivas**, ya que el propio mercado proporciona un conjunto de precios de los diferentes valores, formados libremente en el mercado, y que tiende a reflejar la situación de las diferentes empresas.

Atendiendo al concepto de bolsa como Mercado Financiero y desde el punto de vista de los demandantes de fondos, tiene las siguientes funciones:

- a) Ejerce el lazo de unión entre los mercados de dinero y de capitales a través de las operaciones a crédito, estableciéndose un factor compensador entre los tipos a corto y a largo plazo.
- b) Facilita la obtención de fondos a largo plazo, tanto para el caso de acciones como de obligaciones.

Otras funciones que también se dan en los mercados bursátiles son las que hacen referencia a favorecer la financiación empresarial, someter a las empresas a la racionalidad económica siendo la cotización el precio que refleja la opinión del mercado sobre la marcha de la empresa.

También facilita al ahorro modesto las oportunidades de inversión y consiguiendo la estabilidad social, al hacer posible el incremento de los ahorradores – inversores

En este orden de ideas es importante mencionar la ley de 28 de Julio de 1.988 del Mercado de Valores la cual ha supuesto un proceso de liberalización y flexibilización de los mercados bursátiles españoles siendo el exponente más importante el desarrollo y la internacionalización del mercado para conseguir la adaptación a las directrices del Mercado Único Europeo.

Los cambios más importantes recogidos en la mencionada ley son los siguientes:

1. Creación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con una serie de funciones y facultades específicas sobre los mercados y funciones de supervisión e inspección, poniendo especial énfasis en la transparencia, correcta formación de los precios y protección de los inversores.
2. Estructuración y Organización de los mercados, distinguiéndose entre mercado Primario (Emisión y Colocación de valores) y mercados Secundarios (Negociación). En estos últimos destacan los mercados oficiales en los que se incluyen: Mercados de Valores, Mercado de Deuda Pública en Anotaciones en Cuenta y otros Mercados Secundarios de Valores.
3. Introducción por primera vez de las nuevas figuras de Sociedades y Agencias de Valores, como únicos intermediarios del mercado bursátil, sustituyendo a los tradicionales Agentes de Cambio y Bolsa que desaparecen de la intermediación financiera. Las Sociedades y Agencias de Valores, que son sociedades anónimas, se convierten en el centro de la intermediación, pudiendo actuar por cuenta propia y/o ajena (Sociedades) o bien por cuenta ajena (Agencias).
4. Atendiendo específicamente a las Bolsas de Valores :
 - a. Reorganización de los órganos rectores, correspondiendo el gobierno de las bolsas, a las Sociedades Rectoras, compuestas por Sociedades y Agencias de Valores, que adquieren la consideración de miembros de mercado.

- b. Se establece un Sistema de Interconexión, con contratación continuada y regido por la Sociedad de Bolsa (formada por las Sociedades Rectoras de cada bolsa).
 - c. Contemplación de un nuevo sistema de liquidación dirigido por una corporación en la que forman parte todas las sociedades implicadas en el proceso.
5. Establecimiento de normas de conducta y tipificación de las inflaciones y sanciones así como el procedimiento para su imposición.

En los Mercados de Capitales se negocian activos financieros emitidos a largo plazo, tanto en forma de deuda como de participaciones de capital, con diferentes grados de riesgo y liquidez.

La denominación de renta variable se ha reservado, tradicionalmente, para los activos representativos de partes alícuotas del capital de los emisores, es decir, para las denominadas acciones. La retribución consiste en la participación en los beneficios mediante el cobro de dividendos. Al ser los beneficios no predecibles "a priori", justifica el término de variable que se suele aplicar a las acciones o participaciones de capital.

Tienen la consideración de operaciones bursátiles las transmisiones por compra venta de valores admitidos a cotización. Para la bolsa española solamente pueden efectuarse las Operaciones al Contado, que consisten en lo siguiente:

Supone que tanto comprador como vendedor, se obligan a liquidar en tiempo y forma determinados, mediante entrega de los correspondientes títulos y su contrapartida monetaria. Si no se utiliza el crédito por parte del comprador, la operación se denomina en la práctica bursátil como "Operación al Contado". En estas operaciones las obligaciones recíprocas de los contratantes deben consumarse el mismo día de la celebración del contrato, efectuándose la entrega material de los títulos el mismo día de la operación o a lo sumo en el correspondiente periodo de liquidación (cinco días).

Se presentan los siguientes Sistemas de contratación en la actualidad y en la bolsa española:

La contratación en "corros"

Es el sistema utilizado durante mucho tiempo en las bolsas españolas, y que todavía perdura, pero que ha perdido su importancia a la vez que se ha ido introduciendo la contratación por el mercado continuo.

El Corro es lugar "del Parquet" donde se reúnen los operadores para contratar un cierto tipo de valores en un horario y tiempo prefijado. Normalmente la duración es de diez minutos y la contratación se efectúa por el sistema denominado de "Viva Voz".

En cada corro se negocian durante los diez minutos una serie de títulos, de tal forma que una vez finalizado dicho corro ya no se efectuaran compra - venta de dichos títulos hasta el día siguiente.

Tanto para la renta fija como variable, la fluctuación de los precios no es libre sino que está limitada a unos porcentajes fijos (Generalmente del 5% respecto de la sesión anterior).

Mercado continuó

Se trata de un sistema de contratación asistida por ordenador y que compone el "Sistema de Interconexión Bursátil". Permite la actuación de operadores a distancia desde sus despachos y oficinas. Las órdenes de compra / venta se introducen por terminales y en las pantallas aparecen de forma constante y continua la situación del mercado en cada momento.

La Sesión es diaria de lunes a viernes, entre las 10 y 17 horas. La preapertura se produce a las 10 y se introducen las posiciones para la obtención del precio de apertura.

En los mercados bursátiles, la evolución de la cotización de una acción refleja su comportamiento en el mercado, si bien lo interesante es analizar la evolución del todo el mercado en general o de los diferentes sectores económicos en particular. Las bolsas son consideradas como uno de los barómetros más sensibles de la situación económica del país y los índices bursátiles, reflejan la valoración de los acontecimientos, tanto económicos como políticos y sociales.

A la hora de confeccionar el Índice General de la Bolsa de Madrid, ha de tenerse en cuenta que no todos los valores que cotizan entran a formar parte del índice, sino que es preciso efectuar una Selección de los valores de la Muestra:

La primera condición que ha de cumplir la muestra es que ha de ser representativa del general comportamiento del mercado. Para la bolsa de Madrid, la representatividad de cada valor está en función de la capitalización bursátil (Nº de acciones en circulación por su precio) que dicho título tiene en el mercado, de la frecuencia de cotización, es decir, del número de días que el título cotiza en el mercado, y del volumen de negociación, es decir, del número de títulos que cambian de propietario en el mercado.

La ponderación de la capitalización, refleja en cada momento, la valoración del conjunto de títulos admitidos a cotización en la bolsa y el segundo lugar, los

precios a los que se han efectuado las transacciones los títulos. Una vez elegida la ponderación es preciso determinar la ponderación que se asigna a cada título.

La Bolsa de Madrid elabora el Índice diario, con base 100 el 31/12/1985 y que se publica diariamente en el Boletín Oficial de Cotización. Se trata de un índice corregido por ampliaciones de capital y por dividendos. Se calcula individualmente para cada valor de la muestra, por sectores y el general. El número de títulos que entran a formar el índice para 1.997 es de 107, y que supone una capitalización bursátil de la Bolsa de Madrid superior al 75%.

Una vez elegida la muestra, los valores de ésta se ponderan de acuerdo con su capitalización bursátil. La ponderación se realiza de dos formas: la del valor en su sector y la del sector en su índice general. Finalizado el proceso de ponderación se determina en primer lugar el Índice de cada uno de los títulos de la muestra, posteriormente el Índice sectorial y finalmente el Índice general.

Corrección por Dividendos y Ampliaciones

El Índice General de la Bolsa de Madrid realiza una serie de correcciones al objeto de eliminar oscilaciones en los precios que no son debidas a las propias fuerzas del mercado ya que se producen por pagos de dividendos o ampliaciones de capital.

En el caso del dividendo, las correcciones se efectúan haciendo la hipótesis que el dividendo será el mismo que el año anterior. Se calcula el dividendo por día y de la cotización diaria se deduce este cociente multiplicado por el número de días transcurridos.

Las ampliaciones de capital alteran de forma sustancial el significado de los índices bursátiles. Una ampliación de capital supone un aumento en el número de títulos de la sociedad en el mercado, con lo que el valor contable de la acción desciende. El derecho de suscripción representa la diferencia entre el precio de las acciones viejas en el mercado y el precio de las acciones nuevas que se emiten. La cotización del título reflejará, ésa diferencia en el precio, bajando la cotización en dicha cuantía. Este hecho modifica diariamente el índice, por lo que es necesario incrementar al valor del índice calculado diariamente el importe del derecho de suscripción.

Tipos de Órdenes

Los tipos de Órdenes pueden ser:

- **Limitadas:** Fijan un precio máximo o mínimo.
- **A la Apertura:** Se acepta que la oferta o demanda sea "Casada" al precio de apertura del mercado.
- **De Mercado:** No expresan límites de precio en la compra o venta, y pueden ser atendidas de forma parcial.
- **On Stop:** Condicionan su entrada al mercado a que se ejecute alguna operación al precio propuesto por las mismas. Por ejemplo, comprar X acciones de una sociedad si previamente se han vendido Y acciones de otra.
- **De Ejecución Mínima:** Especifican una cantidad mínima que deben de ser ejecutados como primera negociación.
- **Mercado de Términos Especiales:** Se negocian las ordenes que deben de ejecutarse por un volumen mínimo y a precios que no provoquen alteraciones en la negociación.

2.5 Mercado de Futuros

Un contrato de futuros es un acuerdo para realizar un intercambio determinado en algún momento del tiempo. La fecha acordada de realización del intercambio difiere de la fecha del acuerdo.

El mas importante mercado mundial de futuros es Chicago Board of Trade (CBOT) y en Europa el London International Financial Futures and Options Exchange (Liffe). Para el caso español MEFFSA (Mercado español de futuros financieros). Todos cuentan con una Cámara de Compensación independiente del propio mercado y de sus miembros, que garantiza el cumplimiento de los contratos negociados en el mercado, actuando como contrapartida de todas las operaciones. Para ofrecer esta garantía, la cámara gestiona un sistema de márgenes o depósitos en garantía que pueden ser de dos tipos:

1. Al efectuar una operación (abrir una posición), se deposita en la Cámara de Compensación un margen de apertura.

2. Todos los días se determina el precio a partir del cual es necesario reponer garantía adicional. El sistema llamado de márgenes permite a la cámara garantizar el cumplimiento de todos los contratos. El resultado es un nivel de apalancamiento (ganancias/pérdidas) muy elevado con un nivel de riesgo muy pequeño.

En el precio de futuros incorpora las expectativas del mercado sobre la evolución probable del precio del activo subyacente.

Sea una mercancía con un precio al contado S y un precio de futuros a un año de F . Supongamos que es posible contraer un crédito a un tipo de interés anual de r sin ninguna limitación. Suponiendo que no existen costes de almacenamiento de la mercancía, e ignorando márgenes, se puede afirmar que el precio de futuros es igual al precio al contado actual más un componente adicional que tiene en cuenta los tipos de interés:

$$F = S(1+r).$$

Si no se cumple esta identidad existiría la posibilidad de establecer arbitrajes. Supongamos que el precio de futuros se situara por encima de ese nivel, es decir, $F > S(1+r)$; En este caso, un arbitralista podría:

Vender un contrato de futuros y tomar prestados S dólares a un tipo de interés r y comprar una unidad de mercancía en el mercado de contado por el precio S . Estas operaciones se contrarrestan entre si, con un coste total cero. En el momento de expiración del contrato, se entrega la mercancía al precio acordado y se devuelve el principal del préstamo: $S(1+r)$. El resultado es que el arbitralista ganará un beneficio libre de riesgo: $F - S(1+r)$.

Solamente una parte muy pequeña de los contratos de futuros que se celebran concluyen con la entrega del activo o mercancía negociado. La mayoría de los contratos se liquidan (ante la cámara de compensación) tomando una posición que los contrarreste antes de que llegue la fecha de entrega. Sea, por ejemplo, el comprador de un contrato de futuros que puede venderlo en cualquier momento antes de la fecha de entrega. De este modo, compensaría su posición en el activo subyacente, al disponer de contratos de compra y de venta.

La justificación del mercado puede hacerse de acuerdo con dos situaciones:

1. Sea un productor o un usuario de una materia prima determinada. Por ejemplo, un agricultor que produce trigo y está preocupado por el riesgo de fluctuaciones en el precio del trigo entre el momento actual y el momento de la cosecha del trigo. Venderá contratos de futuros de trigo para asegurarse un precio determinado de su trigo. Ello le permite protegerse contra las posibles caídas del precio del trigo.

Otro ejemplo sería: Un tesorero de empresa que sabe que dentro de seis meses necesitaría contraer créditos para financiar una expansión de su empresa. Mediante la venta de un contrato de futuros sobre tipos de interés, puede proteger a su empresa contra los incrementos de los tipos de interés que puedan producirse en los próximos seis meses.

En estos ejemplos se distinguen dos tipos de participantes en el mercado de futuros: Los "Coberturistas", como el agricultor o el tesorero de la empresa, y los "Especuladores", que no toman posiciones en el activo subyacente, pero participan en el mercado de futuros con la esperanza de obtener beneficios de sus actividades especulativas.

2. Este enfoque pone especial énfasis en las características institucionales de los mercados de futuros, que hacen posibles unos costes de transacción muy bajos. La negociación de contratos con condiciones perfectamente definidas, la garantía de cumplimiento de la cámara de compensación y el sistema de anotaciones en cuenta de las posiciones abiertas contribuyen a reducir los costes de transacción.

Este enfoque pone de manifiesto el deseo de comprar o vender de inmediato en lugar de esperar a otro momento. La demanda dependerá de la volatilidad del precio del subyacente y de la medida en que dicho precio afecta a la riqueza del comprador o vendedor.

2.6 Mercado de Opciones

En los últimos años, las opciones se han convertido en un elemento fundamental de los mercados mundiales de capitales, si bien su uso se remonta a hace varios siglos.

En 1973 año se creó la Chicago Board Options Exchange, primera bolsa mundial de carácter oficial y que supuso el inicio del lanzamiento internacional con la llegada a Londres en 1978, negociándose en el Liffe. Actualmente se negocian opciones sobre gran variedad de activos subyacentes, tanto en mercados oficiales como fuera de ellos (OTC).

Una opción se define como un contrato que conlleva un derecho a comprar ó vender ciertos bienes o títulos a un precio especificado y durante un periodo estipulado (opción americana) ó a una fecha fija (opción europea).

Existen dos tipos básicos de opciones (Grafico N° 2):

Opción de compra o Call: Da a su poseedor el derecho (no la obligación) de adquirir un número especificado de acciones de una determinada empresa al vendedor de la opción a un precio establecido y en/o hasta una fecha estipulada.

Opción de venta o Put: Proporciona a su poseedor el derecho (no la obligación) de vender un número especificado de acciones de una determinada empresa al vendedor de la opción a un precio establecido y en/o hasta una fecha estipulada. El acto de realizar la transacción del activo primario a que da derecho la opción se denomina ejercicio de la misma. El precio establecido para dicha transacción se conoce, entonces, como precio de ejercicio (que no debe confundirse con el precio propio de la opción: precio al cual se contrata o negocia dicha opción). La fecha estipulada es, obviamente, la fecha de vencimiento de la opción, más allá de cual, la opción carece por completo de valor.

- **Volatilidad.** Mide la variabilidad de los precios futuros del activo subyacente. Cuando es alta, son más probables los valores extremos, lo que incrementa el valor de las acciones.
- **Precio actual del activo.** Cuando el precio actual del activo subyacente es alto, es más probable que su precio al vencimiento sea alto, lo que tiene un efecto positivo en la opción de compra y negativo en la opción de venta.
- **Precio de Ejercicio.** Como una opción de compra da derecho a comprar un activo al precio de ejercicio, la opción vale más cuanto más bajo sea. En el caso de opciones de venta sucede lo contrario.
- **Tiempo de Vida.** En las opciones americanas, a mayor tiempo de vida, más vale la opción, ya que da al titular mayor discrecionalidad sobre cuándo ejercerla. En las europeas, el aumento de vida (1) aumenta la dispersión del valor del activo subyacente al vencimiento (2) y reduce el valor presente del precio de ejercicio. El efecto (1) aumenta el valor de las opciones de compra y de las de venta. Pero si la acción da dividendos ordinarios, el aumento del tiempo de vida aumentaría el valor actual de los dividendos, con un efecto negativo sobre las opciones de compra europeas. El efecto (2) aumenta el valor de las opciones de compra y reduce el valor de las opciones de venta.
- **Tipos de interés.** Cuando suben, se reduce el valor presente del precio de ejercicio, suben las opciones de compra y bajan las de venta.
- **Dividendos distribuidos.** Como distribuir dividendos produce una caída de la cotización, aumentar los dividendos distribuidos tiene un efecto positivo sobre las opciones de venta y negativo sobre las de compra.

Grafico N° 2

Ejecución de Opciones según sus tipos básicos

Factor(Aumentos)	OPCION CALL	OPCION PUT
Volatilidad	Aumenta el valor	Aumenta el valor
Precio del activo	Aumenta el valor	Disminuye el valor
Precio de ejercicio	Disminuye el valor	Aumenta el valor
Tiempo hasta vencimiento	Aumenta el valor	Aumenta el valor(En americanas) En Europeas depende del reparto de dividendos ,si lo hay disminuye en parte el valor
Tipos de interés	Aumenta el valor	Disminuye el valor
Dividendos	Disminuye el valor	Aumenta el valor

3. ACTIVOS FINANCIEROS¹³

Los activos financieros son títulos, con anotación contable por el que el comprador del título adquiere el derecho a recibir un ingreso futuro de parte del vendedor, estos son emitidos por autoridades económicas que están conformadas en los diferentes mercados de capitales, las cuales están regidas por la normatividad descrita anteriormente en este trabajo. Estos no contribuyen a incrementar la riqueza de un país puesto no tienen contribución en el producto interno de un país, pero sí contribuyen y facilitan la movilización de los recursos reales de la economía, contribuyendo al crecimiento real de la riqueza.

¹³ Internet :<http://www.citibank.com/spain/consumer/spanish/tarifas/mifid/tools.pdf>

Se nos dice que los activos financieros son creados en el mercado primario, en el cual son transferidos directamente por cada emisor, siendo estas unidades económicas las cuales necesitan recursos financieros, de igual forma los compradores pueden ser unidades económicas con superávit.

De igual forma en el mercado secundario sólo se intercambian activos financieros ya existentes, que fueron emitidos en un momento anterior. Este mercado permite a los tenedores de activos financieros vender los instrumentos que ya fueron emitidos en el mercado primario (o bien que ya habían sido transmitidos en el mercado secundario) y que están en su poder, o bien comprar otros activos financieros.¹⁴

“El Activo Financiero por lo general es un documento legal que representa una inversión o un derecho económico para quien está entregando el dinero y es un mecanismo de financiación para quien lo está emitiendo, en otras palabras, recibiendo el dinero en préstamo”¹⁵

Los activos financieros pueden ser emitidos

- **por empresas privadas:** Ejemplos de los mismos son las acciones, obligaciones, fondos de inversión, etcétera.
- **por el sector público:** Algunos ejemplos son los títulos de deuda pública (obligaciones, bonos y letras del Tesoro).

3.1 Características y activos financieros negociados:

Rentabilidad: es la capacidad del activo de producir rentas en forma de intereses, beneficios u otros. En función de la rentabilidad podemos distinguir entre:

- **Activos de renta fija:** se conoce su rentabilidad a priori.
- **Activos de renta variable:** su rentabilidad depende del funcionamiento de la empresa o de los mercados, con lo que no se conoce de antemano.

Liquidez: mide la facilidad de conversión del activo financiero en dinero efectivo sin costes significativos. Un activo tiene mayor liquidez cuanto más fácil sea transformarlo en dinero o venderlo sin pérdidas.

¹⁴ Cuadernos de Formación. Colaboración 10/08. Volumen 5/2008

¹⁵ Tipos de activos financieros- Gaceta Financiera. www.gacetafinanciera.com/Tipos

Riesgo: el riesgo de un activo depende de las garantías del emisor para hacer frente a la deuda cuando llegue su vencimiento. Cuanto mayor es la incertidumbre sobre la devolución de la inversión mayor es el riesgo.

3.1.1 Certificados de Depósito a Término (CDT):

Es un título libremente negociable con el cual una persona, natural o jurídica, podrá depositar un monto de dinero, para retirarlo después de un determinado tiempo, obteniendo como beneficio un rendimiento a su inversión. Los plazos pueden ser de 30 días en adelante siendo los más comunes los de 30, 60, 90, 180, y 360 días. Pueden emitirlos los bancos comerciales, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. La tasa de rendimiento por su depósito está determinada por el monto, el plazo, la corporación responsable y las condiciones existentes en el mercado al momento de su constitución. Son nominativos, es decir, que su valor es el que aparece en el documento, y no se pueden redimir antes de su vencimiento.

3.1.2 Certificados de Depósito de Ahorro a Término (CDAT):

Es un sistema de ahorro en el cual se constituye un certificado, con un monto mínimo, y un plazo igual o inferior a un mes, prorrogable por el mismo período pactado al inicio, si este no se cancela.

3.1.3 Bonos:

Son títulos emitidos para financiar la empresa. Se emiten por un valor, colocándose generalmente con un descuento sobre el valor del título. Durante su vida útil, devengan un interés fijo y estipulado de antemano. Al vencimiento se redimen por su valor facial, y en algunos casos existen los cupones que consisten en el pago de intereses en períodos de tiempo entre la emisión y la redención. Su plazo mínimo es de un año.

Los bonos son nominativos y libremente negociables, su rendimiento puede estar indexado a variables macroeconómicas como el DTF, el IPC o el UVR por ejemplo. En Colombia los rendimientos financieros están sujetos a una retención del 7%. Además de los bonos tradicionales existen bonos con características especiales como:

- Bono a Descuento: Obligación cuyo valor de emisión, o precio de cotización, es inferior al valor facial del título.

- **Bono Basura o Junk Bonds:** Bonos de alto riesgo que tienen baja calificación crediticia.
- **Bono Convertible:** Es un bono cuyas cláusulas permiten que este sea convertido en acciones de la empresa que lo emitió a un radio fijo de intercambio.

3.1.4 Acciones:

Título representativo del valor de una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad de Capital (Anónima o en Comandita por Acciones). Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio propietario, en proporción con el monto de acciones suscritas, el derecho de voto en las asambleas generales de accionistas que pueden por lo mismo influir en la redacción, aprobación modificación y reforma de los estatutos de la sociedad en la designación de los altos directivos y en otras decisiones importantes; asimismo, su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y ante la empresa. La rentabilidad generada por las acciones se da por medio de dos sistemas:

- **Valorización:** De acuerdo con el comportamiento de la economía y de la empresa el valor de la acción aumenta o disminuye; hallando la diferencia entre el valor final y el valor inicial de un período se halla la valorización (si es positiva) o la desvalorización (si es negativa) de la inversión.
- **Dividendo:** Es el derecho de los tenedores de acciones a recibir su participación correspondiente de las utilidades de la empresa, a través del pago del dividendo. Los dividendos pueden ser entregados en efectivo, en acciones o en especie.
- **Según las características de participación** en las decisiones y de participación en las utilidades las acciones pueden ser:
 - **Acciones Ordinarias:** Son acciones que confieren iguales derechos a los socios o accionistas, en cuanto a voto y recibir un dividendo con base en las utilidades actuales, previa aprobación por parte de la asamblea.
 - **Acción Preferencial:** Tipo de acción que otorga el derecho a voto sólo en las asambleas generales o extraordinarias de accionistas reunidas para tratar sobre la prórroga de la duración de la sociedad, su disolución anticipada, cambio de objeto social o nacionalidad, transformación o fusión de la misma. También reciben el nombre de acciones de voto limitado. Se

denominan Preferencial porque de acuerdo a la ley se les debe otorgar prelación en el pago de utilidades y del patrimonio social, en el caso de liquidación, respecto de las acciones ordinarias.

- **Acciones a la Orden:** Son las transmisibles mediante la entrega del título debidamente endosado por su titular.
- **Acciones al Portador:** Son las suscritas anónimamente. Pueden ser traspasadas por simple compraventa en la Bolsa de Valores. Otorgan a su poseedor el carácter de socio en la proporción por ellas representadas. Se transmiten por la simple entrega del título.

3.1.5 Titularización:

Es el proceso mediante el cual una entidad transfiere y aísla a través de un patrimonio autónomo, activos tradicionalmente ilíquidos, o por lo menos de escasa o lenta rotación, bienes o flujos de caja futuros, con el objeto de maximizar la utilización de los recursos. Esta movilización implica la transformación de activos ilíquidos en títulos negociables en el mercado de Valores, los cuales tienen como respaldo el activo o el flujo generado por el mismo.

3.1.6 Fondos de Inversión:

A través de una sociedad inversión es posible participar activamente en instrumentos de deuda corporativa, deuda gubernamental, instrumentos bancarios, instrumentos de cobertura contra riesgo de tipo de cambio dólar americano y cobertura contra inflación, entre otros. Una sociedad de inversión constituye un portafolio de inversión con un objetivo definido, que se adecua al perfil y necesidades de cada inversionista dentro del cambiante entorno del mercado financiero. Según sus características estos pueden ser:

- **Fondos Comunes de Valores:** Su objetivo es realizar inversiones exclusivamente en Valores, por cuenta y riesgo de los participantes o aportantes, sean estas personas naturales o jurídicas.
- **Fondos de Inversión Abiertos:** Son aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido.
- **Fondos de inversión cerrados:** Son aquellos cuyo patrimonio es fijo y las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamentos.

- Fondos de inversión financieros: son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en Valores u otros instrumentos representativos de activos financieros.
- Fondos de inversión no financieros: son aquellos cuyo objeto principal es la inversión en Valores representativos de activos de índole no financiera ya sean por resultado de un proceso de Titularización o de otro tipo de procesos expresamente autorizados por reglamento.

3.1.7 Divisas:

Es la moneda extranjera, referida a la unidad del país de que se trate, la relación entre la moneda nacional y las monedas extranjeras demuestra la solidez de la moneda y del crédito en un país en el concierto internacional. En el caso Colombiano la moneda de referencia es el dólar americano. La pérdida de poder de una moneda nacional frente a una internacional se denomina devaluación, en el caso contrario revaluación.

3.1.8 Títulos de Tesorería:

Son títulos que emite la Tesorería Nacional para cubrir déficit fiscal; generalmente son valores que se emiten a corto plazo (entre 1 y 7 años), tienen alta liquidez en el mercado secundario ya que el riesgo con el gobierno se supone cero. Son títulos nominativos y expedidos a la orden.

3.1.9 Aceptaciones Bancarias:

Son letras de cambio giradas por un comprador de mercancías o bienes muebles a favor del vendedor de los mismos. Estas letras se convierten en Aceptaciones Bancarias o Financieras cuando el girador de la letra, el comprador o importador, negocia con el banco, corporación financiera, corporación de ahorro y vivienda o compañía de financiamiento comercial la aceptación de la responsabilidad por el pago oportuno de la letra. El plazo máximo de estos papeles es de 360 días.

3.1.10 Papeles Comerciales:

Título de crédito en el cual un emisor promete pagar una cierta cantidad de dinero a los tenedores de éste a la fecha del vencimiento. Estos son emitidos a corto plazo (entre 15 y 270 días) por sociedades anónimas que han obtenido previamente la autorización correspondiente de la Comisión Nacional de Valores, para ofrecerlos al público.

3.1.11 Depósitos Bancarios:

Son fondos depositados en una institución bancaria que pueden ser retirados en cualquier momento. Dependiendo de las necesidades del cliente puede escoger entre una amplia gama de servicio bancario como:

- Cuenta de Ahorro: Depósito a la vista, que devenga intereses. Su acceso se hace por medio de libreta de ahorros o tarjeta débito, en algunos casos estas cuentas ofrecen sorteos a cambio de una menor rentabilidad. Las características en cuanto a saldos mínimos, tasa de interés y forma de liquidación de los intereses varía de acuerdo a la institución bancaria.
- Cuenta Corriente: Es la cuenta que los individuos o las entidades tienen a la vista en bancos. Usualmente no devenga intereses y se maneja por medio de una libreta de cheques.
- Cheque: Es un título valor por medio del cual una persona llamada girador (quien posee una cuenta bancaria gira el cheque), ordena a un banco para que pague una determinada suma de dinero a la orden de un tercero llamado beneficiario.
- Sobregiros: Consiste en una modalidad de crédito que el banco concede a un cliente, para librar cheques hasta por una determinada suma, cuando no dispone de una parte o de la totalidad de los fondos. Esta operación puede ser autorizada previamente quedando definidas las sumas y el plazo por el que se otorga.
- Tarjetas de Crédito: Es un cupo de crédito rotativo aceptadas por el comercio como medio de pago con las que se puede adquirir bienes o servicios en los establecimientos afiliados al sistema, sin necesidad de portar dinero en efectivo.
- Remesas al Cobro: Consiste en un servicio que el banco presta a sus clientes mediante el cual actúa como intermediario para el cobro de cheques a cargo de oficinas de otros bancos localizados en plazas diferentes a la de la oficina donde el cliente tiene radicada su cuenta.

3.1.12 Títulos de Capitalización:

Es un sistema de ahorro mediante la constitución de capitales determinados a cambio de desembolsos únicos o periódicos, con el atractivo de sorteos periódicos

que consisten en determinado número de veces el desembolso al que se hace referencia.

3.1.13 Papel Moneda:

Equivale a los billetes de curso legal emitidos por el Banco de la República, a diferencia de la moneda propiamente dicha de metal. Documento emitido por el gobierno y autoridad monetaria, para ser utilizado como dinero de curso legal.

3.1.14 Pagaré:

Título valor mediante el cual una persona se obliga a pagar cierta suma de dinero en una fecha determinada. Generalmente, este documento se utiliza para respaldar todo tipo de préstamos. Este puede o no contar con garantías específicas, en donde el emisor fija la periodicidad de los pagos bajo el esquema de cupones o en su defecto puede ser pagado al vencimiento.

3.1.15 Letras de Cambio:

En su acepción más genuina, es el Instrumento o título valor que da plena fe, de haberse celebrado un contrato de cambio mercantil, en virtud del cual, las partes contratantes (librado, beneficiario y endosantes) obtienen beneficios, gozando del privilegio de no necesitar escritura pública que justifique el título u obligación, pues para su validez y autenticidad, tan solo se han de cumplir con los requisitos previstos en la ley. De acuerdo con el artículo 441 del Código de Comercio Vigente, una Letra de Cambio Puede ser girada:

- A día fijo
- A cierto plazo de la fecha
- A la vista y,
- A cierto término vista.

3.1.16 Leasing:

Es un método de financiación mediante el cual el acreedor compra y deprecia el bien que requiere el deudor, y este último tiene su usufructo, reconociéndole al acreedor un canon de arrendamiento si existe opción de compra al final del contrato de arrendamiento, el Leasing se denomina financiero. Si no existe, recibe el nombre de Leasing operacional.

3.2 TIPO DE OPERACIONES¹⁶

3.2.1 Cobertura

Se llama al conjunto de operaciones dirigidas a anular o reducir el riesgo de un activo o pasivo financiero en posesión de una empresa o de un particular. Los fondos creados con este fin se denominan fondos de cobertura. Las operaciones de cobertura consisten en la adquisición o venta de un activo financiero que se encuentre correlacionado con el elemento sobre el que quiere establecerse la cobertura. Entre ellas tenemos:

3.2.2 Riesgo

Es la probabilidad de un evento adverso y sus consecuencias. El riesgo financiero se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas para una organización...

El concepto debe entenderse en sentido amplio, incluyendo la posibilidad de que los resultados financieros sean mayores o menores de los esperados. De hecho, habida la posibilidad de que los inversores realicen apuestas financieras en contra del mercado, movimientos de éstos en una u otra dirección pueden generar tanto ganancias o pérdidas en función de la estrategia de inversión.

Aquí podemos tener los siguientes riesgos:

- **Riesgo de incumplimiento:** en este escenario del riesgo, el emisor de la deuda no estaría pagando el interés contractual de acuerdo a lo programado. Por lo tanto cuanto mayor sea la incertidumbre acerca de la no

¹⁶ APLICACIONES FINANCIERAS EMPRESARIALES Internet

<http://www.aplicacionesempresarialesenfinanzas.blogspot.com/2011/10/derivados-cobertura-o-especulacion//http://www.intereconomia.com/blog/diccionario-salomon/concepto-derivado-y-apalancamiento>

posibilidad del pago, mayor será la prima de riesgo. Las calificaciones altas del bono reflejan un riesgo de incumplimiento alto.

- Riesgo vencimiento: aquí el vencimiento de largo plazo, repercute en una mayor sensibilidad a cambiar el valor de un instrumento de inversión en respuesta a un cambio dado en las tasas de interés. Es decir: “que si las tasas de interés de valores de riesgo similar suben repentinamente como resultado de un cambio en la oferta de dinero, los precios de los bonos a largo plazo bajarán más que los precios de los bonos a corto plazo, y viceversa” .
- Riesgo de cláusula contractual: Son las condiciones que se incluyen con frecuencia en un contrato de deuda o en una emisión de acciones. Algunas de éstas reducen el riesgo, mientras que otras pueden incrementarlo. Los rendimientos más altos son el resultado de valores emitidos por empresas con un alto riesgo de incumplimiento, y de vencimientos a largo plazo que tienen cláusulas contractuales desfavorables.

Ejemplo de cobertura

Cobertura en Telefónica

Las acciones de Telefónica se colocaron a 3239 pst. Para el tramo minorista. Si un inversor hubiera decidido realizar una cobertura segura en ese mismo momento, 17-02-97, compraría Puts, 3500 vencimiento Marzo, con una prima de 165 pst, es decir $(165 * 100 \text{ acciones}) = 16.500 \text{ pst}$. De esta forma, el inversor podría evitar el riesgo de bajada de los títulos en bolsa y asegurarse hasta el 21-03-97 - fecha de vencimiento- un beneficio mínimo de 96 pst por acción. Al comprar Puts 3.500, el inversor esta adquiriendo el derecho a vender acciones Telefónica a 3.500 pst., por lo que la diferencia de ese precio y el de la acción $(3239 + 165) = 3404 \text{ pst}$, será el beneficio asegurado de 96 pst.

3.2.3 Especulación

Se define como el conjunto de operaciones comerciales o financieras destinadas a obtener un beneficio económico, basándonos exclusivamente en las variaciones de precios en el tiempo. Esta se encarga de dar alza del valor de las cosas que promueven los vendedores de acuerdo a ventajas comparativas, escasez o información privilegiada. Todo esto en caminado en la obtención de beneficios propios e individuales, la podemos catalogar en dos:

- Especulación excesiva: es el escenario del mercado, en su máximo desarrollo activo, se induce una necesidad no por los compradores y vendedores legítimos sino por especuladores.

- Especulador bursátil: esta se presenta en el libre desarrollo de mercado donde, “el especulador que constantemente está vendiendo o comprando sus títulos con una ganancia muy reducida de uno o dos puntos por acción. Asesor de inversiones que toma una posición en un título antes de recomendarlo y lo vende más tarde cuando el precio ha subido a causa de la recomendación”.

3.2.4 Apalancamiento

Es la relación entre crédito y capital propio invertido en una operación financiera. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar, se produce un aumento de la rentabilidad obtenida. El incremento del apalancamiento también aumenta los riesgos de la operación, dado que provoca menor flexibilidad o mayor exposición a la insolvencia o incapacidad de atender los pagos.

Ejemplo de Apalancamiento

Apalancamiento con Telefónica

Un inversor acude a la colocación de Telefónica y cree que no le van a adjudicar todas las acciones solicitadas. En este caso, podría comprar Calls. Los que solicitaron el importe máximo para el tramo minorista, de 10 millones de pst., solamente les adjudican 0.5 millones, es decir, de las 3090 acciones solicitadas, le adjudicaron 155. Con 29 Calls, podrían comprar las 2900 acciones restantes de vencimiento Marzo, precio de ejercicio 3.300.

La inversión en Calls (precio de 138 pst), sería de $29 \cdot 100 \cdot 138 = 400.200$ pst. Esta cifra es 24 veces menor que los 9.5 millones restantes que se hubiesen tenido que desembolsar de haber comprado el 100% de las acciones solicitadas. Con las Calls, la pérdida máxima, sería la prima pagada que en este caso es de 400.200 pst. El beneficio sería ilimitado.

3.2.5 Riesgo de cambio

Razones e Instrumentos

La cobertura de divisas elimina el riesgo de que las variaciones de los tipos de cambio afecten negativamente a los beneficios de la empresa. Los principales instrumentos financieros actualmente utilizados por las empresas para la cobertura son los contratos a plazo, los swaps y las opciones en divisas.

Razones para la Cobertura

En primer lugar, la empresa tiene como objetivo suministrar un producto o servicio y, dado que no conoce la evolución de los tipos de cambio ha de protegerse contra este riesgo. Puede ocurrir que exista un riesgo de cambio considerable a corto y medio plazo, y llevar a la empresa a sufrir distorsiones financieras, que pueden conducir a la insolvencia. Esto ocurre cuando las empresas tienen contratos a precios fijos. La insolvencia obliga a vender a precios rebajados, y genera pérdidas y costes jurídicos y contables, así como dificultades con los proveedores y problemas con la fidelización de los clientes.

Instrumentos de Cobertura

Para cubrir riesgos financieros en las operaciones comerciales corrientes se utilizan Contratos a Plazo, Swaps y Opciones en Divisas. Un contrato a plazo de divisas es un acuerdo para comprar o vender divisas a un tipo de cambio predeterminado en un momento dado del futuro. Un swap, permuta financiera de divisas, se puede considerar como una serie unitaria de contratos a plazo.

Las opciones sobre divisas permiten asegurarse la compra o la venta de una cantidad fija de divisas sin renunciar por ello a beneficiarse de eventuales variaciones favorables de los tipos de cambio.

Operaciones en Eurodivisas¹⁷

Los euromercados tomaron un importante auge como forma de eludir las restricciones y costes a que estaban sometidos la banca y los mercados de valores nacionales, tales como los tipos de interés máximos, las limitaciones a la inversión extranjera en Estados Unidos y la prohibición, en 1957, del uso de créditos bancarios en libras para financiar el comercio entre países distintos de Gran Bretaña.

Actualmente, la única regulación nacional que sigue favoreciendo las operaciones en eurodivisas es la imposición, en algunos países, de reservas obligatorias no remuneradas sobre los depósitos de los bancos nacionales. Aun así, los euromercados siguen creciendo porque poseen otras ventajas, tales como la

¹⁷ APLICACIONES FINANCIERAS EMPRESARIALES Internet

<http://www.aplicacionesempresarialesenfinanzas.blogspot.com/2011/10/derivados-cobertura-o-especulacion/><http://www.intereconomia.com/blog/diccionario-salomon/concepto-derivado-y-apalancamiento>

conveniencia, para los clientes, de operar en moneda extranjera con un banco local, la posibilidad de seguir los horarios de los mercados de otros países, la agrupación de créditos muy elevados mediante la sindicación (el 95% de los créditos sindicados internacionales están denominadas en eurodivisas), su baja fiscalidad en algunos países y la posibilidad de separar la moneda de la operación de riesgo político.

Otros factores, que han tenido incidencia, fue la fuerte subida del precio del petróleo en 1974 y 1979-80 que produjo grandes excedentes de la balanza comercial de los exportadores de petróleo, y que invirtieron en depósitos bancarios en dólares, fuera de los Estados Unidos.

Las operaciones bancarias en eurodivisas son, en parte, ajustes de cartera en respuesta a los riesgos de cambio y de los tipos de interés. En ellos, los mercados interbancarios desempeñan un papel más importante que en el negocio bancario nacional, de modo que el volumen bruto de operaciones en eurodivisas puede llegar a triplicar el volumen neto de operaciones con clientes no bancarios.

Las instituciones no bancarias mantendrán depósitos en eurodivisas en lugar de en moneda nacional, según sea la comparación entre rentabilidades y costes de los distintos mercados. Los bancos se ven obligados a ofrecer tipos de interés bajos por depósitos en moneda nacional, lo que no sucede con los depósitos en eurodivisas. La reducción de las reservas obligatorias en varios países en los últimos años, es una de las razones por las que la proporción de los depósitos en eurodivisas en los mercados bancarios internacionales ha caído en la última década del noventa por ciento a poco más del ochenta.

Los Eurobonos

Cerca de la mitad del endeudamiento internacional toma la forma de emisiones de bonos y obligaciones, y, de estas emisiones, cerca del ochenta por ciento, son emisiones de eurobonos (programas de europapel comercial, emisión de europagarés a medio plazo han registrado crecimientos considerables, superando los 200.000 millones de dólares en 1996).

Inicialmente, el termino eurobono, se reservaba para los bonos y obligaciones denominados en una divisa diferente de la del lugar de emisión. Hoy en día, también se utiliza para emisiones realizadas por un prestatario extranjero en la moneda del país de emisión, siempre y cuando la distribución de la emisión tenga lugar fundamentalmente entre inversores internacionales a través de un sindicato de entidades de inversión.

Los eurobonos nunca están garantizados, y suelen emitirse a un tipo de interés fijo. El desarrollo de los mercados de eurobonos también fue inicialmente una

reacción a las restricciones y a los costes de transacción de las emisiones de bonos en moneda nacional. Como los eurobonos son títulos no registrados al portador, normalmente no sujetos a retención fiscal en la fuente, ofrecen beneficios fiscales.

Sin embargo las desventajas que tienen los bonos y obligaciones en moneda nacional ha ido perdiendo importancia paulatinamente. Pese a ello, y pese a las mejoras introducidas en los mercados nacionales de renta fija, la proporción de las emisiones de eurobonos sobre el endeudamiento internacional ha seguido aumentando, pasando del 20% en 1980 a más del 40% en 1996, en detrimento de los créditos bancarios sindicados.

Los eurobonos suponen actualmente los tres cuartos del volumen total de las emisiones de renta fija internacional. A éste crecimiento ha contribuido la normalización de los convenios de emisión, así como los mecanismos de pago de intereses y liquidación, que se han mantenido bajos los costes de emisión. El mercado de emisiones de eurobonos es flexible y competitivo y no está sujeto a elevados costes de transacción típicos de los mercados nacionales que se encuentran muy regulados.

Como norma general, los eurobonos se cotizan en la bolsa de Londres o Luxemburgo. Se estima que en Londres se negocia el 75% de volumen de negociación en el mercado secundario, tratándose básicamente de un mercado extraoficial en el que los bancos actúan como intermediarios.

De manera resumida podemos ver en el Grafico N°3, los diferentes activos financieros y su tipo de operación.

Cuadro N° 3

Activos financieros y operaciones

Activos Financieros	Cobertura	Especulación	Riesgo	Inversión	Apalancamiento
Opciones	X	X	X	X	
Warrants		X	X	X	
Futuros	X	X	X	X	
Swaps	X	X	X	X	
Forwards	X	X	X	X	X
Bonos			X	X	X
Obligaciones			X	X	X
Letras			X	X	X
Cedulas Hipotecarias			X	X	X
Bonos Corporativos			X	X	X
Titularización			X	X	X
Acciones		X	X	X	X
ETF, S		X	X	X	

3.3 Ventajas para las Empresas

El desarrollo de los euromercados ha ampliado el acceso de las empresas a los mercados crediticios, abaratando el endeudamiento en comparación con los tipos de interés del subyacente. Incluso pequeñas empresas pueden acudir al euromercado a través de sus bancos, y las grandes empresas pueden endeudarse

en el mercado a tipos más ventajosos, convirtiendo los recursos financieros en la moneda en la que necesitan invertir.

La competencia en estos mercados ha dinamizado los mercados nacionales, beneficiando a los prestatarios.

Al facilitar el acceso a los mercados financieros internacionales y contribuir a reducir las diferencias de tipos de interés real entre países, los euromercados han contribuido a crear un mercado mundial de capitales, en beneficio del crecimiento de la economía mundial.

Podemos resumir las diferentes ventajas en el siguiente grafico (Grafico N° 4)

Grafico N° 4

VENTAJAS DE LAS EMPRESAS EN LA IMPLEMENTACION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS¹⁸

Acceso a nuevas fuentes de recursos de largo plazo	A través de la colocación de acciones en el mercado, la compañía está en posibilidad de recibir recursos frescos que pueden contribuir a financiar planes de expansión o de reconversión tecnológica y que no necesitan ser repagados
Mejores condiciones de negociación ante las instituciones bancarias	Al tener mayor patrimonio y una menor relación de apalancamiento, la compañía se convierte en un sujeto más seguro de crédito por parte de los bancos, puesto que tiene mayores medios con los cuales garantizar su posición
Reducción de costos y gastos financieros	Las acciones no afectan el flujo de caja, puesto que no hay que hacer erogaciones periódicas que si se incurren si se deben pagar intereses. Este ahorro permite incrementar la rentabilidad de la compañía y mejorar su situación competitiva
Menor vulnerabilidad a los ciclos económicos	Una compañía con un bajo nivel de apalancamiento, cuenta con mejores armas para enfrentarse a las posibles reducciones en sus niveles de ventas o a eventuales incrementos en las tasas de interés que pueden originarse como resultados de los ciclos económicos
Facilidad del manejo de	El retorno de un proyecto de largo plazo valga la redundancia, rinde sus

¹⁸ APLICACIONES FINANCIERAS EMPRESARIALES Internet

<http://www.aplicacionesempresarialesenfinanzas.blogspot.com/2011/10/derivados-cobertura-o-especulacion/http://www.intereconomia.com/blog/diccionario-salomon/concepto-derivado-y-apalancamiento>

fondos en proyectos de largo plazo	frutos en el futuro, por lo que las acciones se convierten en el medio de financiamiento ideal, puesto que no obliga a cumplir con gastos financieros en la etapa pre-operativa del proyecto
Identificación del valor de mercado de la compañía	Al cotizar sus acciones en el mercado, los socios de la compañía pueden conocer realmente cuál es el valor de ésta. Este valor de mercado mide cuánto vale la compañía como negocio en marcha y no únicamente en función de los activos que la misma posea
Mejores opciones ante los procesos de fusiones y adquisiciones	Una vez que el mercado determina cuánto vale la compañía, este parámetro se convierte en una referencia ideal para un eventual proceso de venta o de fusión con otras compañías. Asimismo, a través de la colocación de nuevas acciones es posible obtener los recursos necesarios para llevar a cabo proyectos de expansión o de adquisición de otras compañías
Diversificación del riesgo de los socios actuales	La venta de algún porcentaje del capital de la compañía en el mercado, le da la posibilidad a los socios actuales de recoger parte del fruto de trabajo realizado en el desarrollo de la misma, ya sea para disfrutar de estos recursos en proyectos personales o bien, para invertir en otras compañías y diversificar su riesgo como empresario
Mayor facilidad para hacer líquidas las inversiones de los accionistas	Si por algún motivo, alguno de los accionistas de la empresa decide liquidar su inversión, la compañía no tiene por qué asumir el pago de esos títulos y afrontar una disminución de su capital, sino que se puede fácilmente encontrar otra persona que compre esos títulos en el mercado
Incremento en la lealtad y productividad del personal	Al permitirle a los empleados participar en la compra de pequeños lotes de acciones de la compañía, la lealtad y productividad de éstos se verá incrementada. Esto se debe a que conforme la compañía vaya logrando más y mejores éxitos, el precio de las acciones en el mercado tenderá a incrementarse y por lo tanto los trabajadores disfrutarán de una parte de estos éxitos

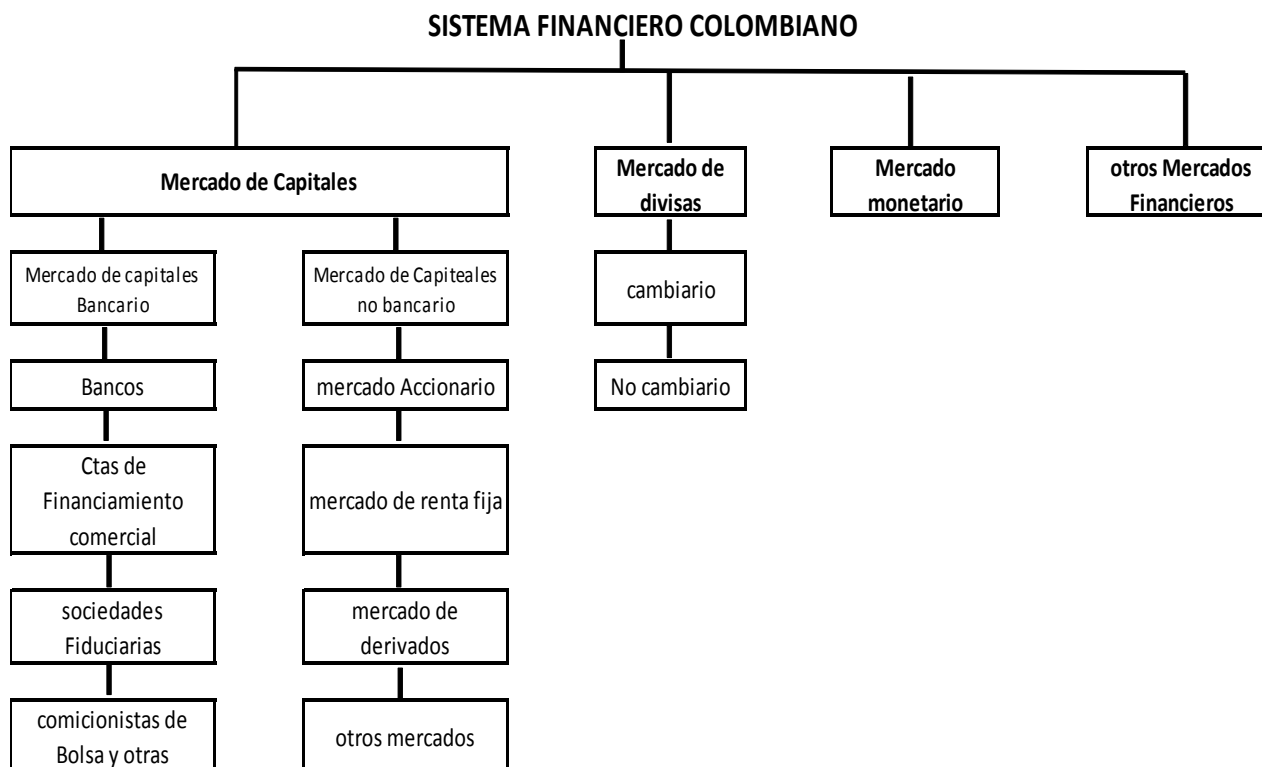
4. EL MERCADO DE VALORES COLOMBIANO Y SU ORGANIZACIÓN

El principal objetivo en el mercado de valores, el cual es permitir la libre transferencia de recursos por parte de ahorradores al sector productivo, este se realiza ya fuere por inversiones o financiación del sector productivo. De la misma manera se resalta la importancia de la organización del mercado, lo cual es bueno para las empresas las cuales en el momento de acceder a recursos están fortaleciendo sus estructuras financieras y reducción en los de inversión. De igual forma la organización y protección de los mercados garantizan que estos sean justos, eficientes y transparentes, se contribuye a una reducción de riesgo por la organización en su estructura técnica y normativa. Por lo tanto el mercado de capitales se convierte en el motor principal de crecimiento, por la continua transferencia de recursos

Podemos hacer una breve descripción de los mercados en Colombia para tener un bosquejo guía de su funcionamiento.

Grafico N° 5

Estructura Sistema Financiero Colombiano



Fuente: Finanzas para no Financieros – El caso colombiano

En el esquema podemos apreciar como dentro de la estructura del sistema financiero colombiano, el mercado de capitales juega un papel importante este se desarrolla en el sector no bancario

4.1 El mercado de capitales¹⁹

La organización de una serie de instrumentos encaminados en cumplir la función de asignación y distribución de recursos de capital a disposición de una economía, es llamado Mercado de capitales, en los cuales se asume una serie de riesgos, que están regulados y asociados a un proceso de transferencia del ahorro a inversión.

Presenta las siguientes características:

- Consolida los recursos de los ahorradores.
- Ofrece diferentes alternativas de inversión a largo y corto plazo los cuales reducen riesgos y diversificación de portafolios.
- Utiliza economías de escala para reducir los costos de transacción en la movilización de recursos.
- Las entidades partícipes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.

4.2 Mercado de Valores

Siendo este el segmento del mercado financiero donde se movilizan los recursos de mediano y largo plazo, es importante mencionar que en este es donde se tiene liquidez generada por parte de los (ahorradores o inversionistas), está encaminada para actividades productivas de las diferentes empresas, sector financiero y Gobierno, el cual se dinamiza mediante la compra y venta de títulos valores.

“Está conformado por la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los títulos valores donde se realiza una oferta pública que otorga a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías”²⁰.

¹⁹ BRC Investor Services S.A. Sociedad Calificadora de Valores

²⁰ BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Sistema financiero colombiano [http/ www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)

4.3 Estructura del Mercado

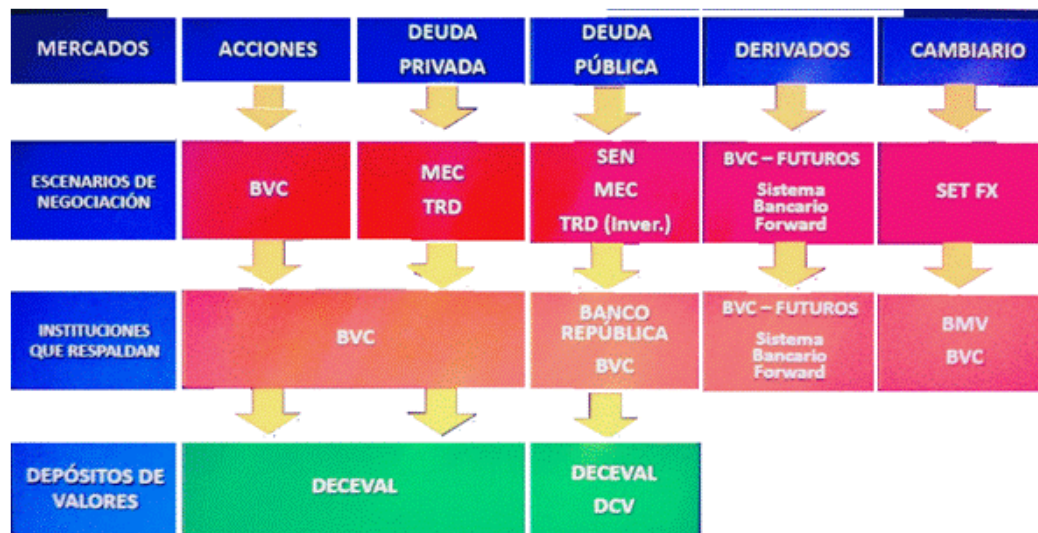
La estructura del mercado colombiano se divide en mercado intermediado y mercado no intermediado, esto dependiendo del tipo de instrumento financiero e institución que lo utilice.

- **Mercado Intermediado:** La transferencia del ahorro a la inversión se hace por medio de intermediarios como bancos, corporaciones financieras, fondos mutuos, etc.
- **Mercado no Intermediado o Mercado Público de Valores:** La transferencia del ahorro a la inversión se hace directamente a través de instrumentos financieros, como son de renta fija, de renta variable (acciones), derivados y otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos.

En la siguiente grafica (Grafico N° 6), podemos apreciar la estructura de este mercado, escenarios e instituciones que respaldan y accionan el mercado de valores.

Grafico N° 6

ESTRUCTURA DE MERCADOS NO INTERMEDIADOS COLOMBIANOS



Fuente: Octavio Palomino Saavedra

4.4 Tipos de Mercados.

De acuerdo al momento de la emisión podemos catalogar los diferentes títulos en los siguientes mercados:

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

4.5 Productos del mercado Colombiano.²¹

4.5.1 Mercado de Divisas: Spot y Forwards:

- **Operaciones Spot:** Cuando la entrega de las divisas se efectúa en un plazo máximo de dos días. El precio resultante de las operaciones es el tipo de cambio diario y con el que se calcula el valor de la tasa representativa del mercado diariamente.
- **Operaciones a plazo (forward).** Aquellas en las que el plazo de entrega de las divisas es superior, en general, a dos días hábiles, fijándose previamente el tipo de cambio de la operación. Su función principal es la cobertura del riesgo de cambio.

4.5.2 Mercado de Renta Variable: Acciones:

Es el capital social de una empresa que se encuentra dividido en partes iguales. El poseedor de una acción tiene carácter de accionista y tiene derechos frente a la sociedad. La responsabilidad del accionista se limita al monto de acciones que ha suscrito. Es un derecho porcentual de participación y es un derecho negociable. Otorga derechos patrimoniales y de recibir dividendos y son títulos valores nominativos vinculados con las sociedades de capital. Confieren a su titular el

²¹ Bolsa de Valores de Colombia <http://www.bvc.com.co/>

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

Existen tres tipos de acciones: Ordinarias, Preferenciales y privilegiadas

4.5.3 Mercado de Renta Fija en pesos y en Moneda Extranjera:

Son aquellos valores cuya rentabilidad y condiciones son conocidos por el inversionista en el momento de la negociación, pueden ser de Deuda Pública o de Deuda Privada. Estos títulos pueden ser emitidos en pesos colombianos o en una moneda extranjera como el dólar de los Estados Unidos, el EURO, etc.

4.5.4 Títulos de Deuda Pública Interna

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

Deuda Pública Interna: Títulos TES B Totales, Cupones, Principales, TES Corto Plazo, TES B Mixto, TES Ley 546, Fogafin, TRD, Títulos de Desarrollo Agropecuario, Bonos Agrarios, Bonos para la Seguridad.

Bonos Deuda Pública Externa: Yankees, Globales, etc.

4.5.5 Bonos de Deuda Privada

Bonos corporativos, bonos emitidos en procesos de titularización

4.5.6 Mercado de derivados:

Se define las operaciones con derivados aquellos, activos financieros en los cuales no existe la entrega física del activo y en consecuencia no son una operación simple de compra venta estos se pueden ejercer en un futuro, tenemos ejemplos como las divisas o títulos valores, o futuros financieros sobre tasas de cambio estos presentan características especiales como:

- Son estandarizados: acuerdo para vender o comprar un activo en determinado espacio de tiempo en un precio definido en el presente. Son negociados en bolsa.

- Están referenciados a un activo subyacente: en este tipo se hace referencia al activo, tasa o índice de referencia cuyo movimiento de precio determina el valor del derivado.
- Se liquidan por el diferencial de precios.
- Requieren de la constitución de garantías.
- Media una cámara de Compensación.

De los cuales tenemos en el grafico siguiente los productos derivados negociados en Colombia

4.5.7 Opciones

Es el modo de aplazar una inversión hasta contar con mas información, por medio de un contrato virtual en el cual se compra HOY el derecho a comprar (CALL), o a vender (PUT), un activo financiero (ACTIVO SUBYACENTE), en el futuro (vencimiento de la opción) a un precio determinado, el derecho es llamado PRIMA.

4.5.8 Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero

Estas se dividen en dos:

- EFECTIVO: En la fecha de vencimiento se hace entrega efectiva o física del activo subyacente pactado en las condiciones iniciales.
- FINANCIERO: En la fecha de vencimiento se hace una liquidación por diferencias. Es decir se hace un “mark-to-market” del valor del activo pactado en la fecha de negociación y se liquidan diferencias en cash.

4.6 Regulación del mercado colombiano

La regulación en Colombia del mercado de valores a tenido un continuo desarrollo aunque lento en sus inicios a causa de los diferentes transiciones de gobiernos los cuales no se percataron en su momento en acelerar procesos los cuales incentivarán los mercados y también porque se aplicaron políticas gubernamentales cuales se han catalogaron por ser de desarrollo económico escalonado muy lento en regulación y desarrollo pasando de “país pobre (1950-1970) a país de ingreso medio (1980-2000) pero a falta de un marco regulatorio bancario, financiero y de valores adecuado para sus diversas etapas. Desde 1870,

con el desarrollo de la banca libre, Colombia ha experimentado alta volatilidad cambiaria y financiera. Durante los años 1923-1960, el Banco de la República jugó un papel central en el ordenamiento financiero, pero fue durante las décadas de 1980-2000 que el país logró organizar un marco regulatorio que pudiera acompañar de mejor forma la emisión de títulos de deuda pública principalmente”.²² En la evolución del mercado se han adoptado lineamientos políticos que el gobierno en cabeza del ministerio de hacienda se implementa con la finalidad de regular y controlar su continuo desarrollo de mercado.

Son tres entidades las encargadas de la regulación del mercado en Colombia:

Congreso de la república: se confiere por la constitución política al congreso en expedir normas generales a las cuales es sometido el gobierno para regular las actividades financieras, bursátiles, aseguradoras de manejo de recursos público, privados de inversión. En Colombia “La legislación del mercado de valores hoy está referida a la Ley 964 de 2005. Anteriormente, el mercado de capitales colombiano era poco profundo (versatilidad de 49% del PIB en 1997) y las nuevas empresas no estaban interesadas en la emisión de acciones. Era notoria la ausencia de normas concretas sobre gobierno corporativo y poco se hablaba de la autorregulación. Tampoco existían leyes que promovieran los derechos de los accionistas minoritarios, la competencia o la transparencia del mercado”²³. de esta forma se asegura también por medio de la ley la conformación de entidades de autorregulación los cuales resultan ser mecanismos concertados voluntariamente por los agentes que intervienen en el mercado tanto compradores como vendedores los cuales se encuentran sometidos a convenios de control los cuales pueden ser administrados por un tercero imparcial.

Para Colombia el único organismo por acuerdo de industria denominado “Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia” – AMV-, siendo este el único autorizado por el estado para regular, supervisar y disciplinar el mercado de valores local.

El Gobierno Nacional: por medio del presidente de la república tienen la obligación de regular los diferentes mercados y por ende las diferentes actividades que se desarrollan en los mismos (financiera, bursátil, aseguradora). Con la finalidad de maximizar el aprovechamiento de la inversión de los recursos públicos captados de la política fiscal como de regalías por actividades industriales o mineras. El gobierno central está en la obligación de expedir regulación conferida en el marco de la ley, las cuales son ejecutadas por medio del ministerio de hacienda y crédito público y entidades como la superintendencia financiera ente especializados en la regulación del sistema financiero. Por su parte el ministerio

²² Mercado De Dinero O Capitales/ Mercado-De-Dinero-o-Capitales/985310.html

²³ BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Sistema financiero colombiano [http:// www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)

de hacienda y crédito público regula el mercado mediante regulaciones ya sean de índole política monetaria o fiscal.

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

Esta ejerce la inspección y vigilancia sobre todos los participantes del mercado que no tienen calidad de emisores y controla las entidades emisoras.

4.7 Bolsa de Valores.

Bolsa de Valores de Colombia (BVC) es el ente encargado, de negociación y cumplimiento que propende por la creación, mantenimiento y desarrollo de un mercado de valores financieros, regulado, informado y de libre competencia que permite la movilización de recursos con una adecuada formación de precios, a su vez esta, es vigilada por la Superintendencia Financiera.

En Colombia la bolsa de valores presenta las siguientes funciones:

- Inscripción de títulos para negociarse.
- Mantener un mercado organizado ofreciendo seguridad, honorabilidad y corrección.
- Establecer cotización efectiva de valores inscritos diariamente.
- Velar que sus miembros cumplan disposiciones legales reglamentarias.
- Establecer reglas y decretar admisión y exclusión de sus miembros.
- Fomentar negociaciones de valores y reglamentar actuaciones de sus miembros.
- Difundir resultados de las ruedas.
- Ofrecer información al público de emisores.

4.8 Depósitos centralizados de Valores

Los depósitos centralizados de valores son administrados por sociedades anónimas las cuales cumplen las siguientes funciones:

- El depósito de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores que les sean entregados.
- La Administración de los valores que se les entreguen, a solicitud del depositante.

- La transferencia y la constitución de gravámenes de los valores depositados.
- La compensación y liquidación de operaciones sobre valores depositados.
- La teneduría de los libros de registro de títulos nominativos, a solicitud de las entidades emisoras.
- Las demás que les autorice la Superintendencia Financiera que sean compatibles con las anteriores.

En Colombia tenemos, **Deceval S.A.** la cual es una entidad de depósito centralizado de valores, organizada por la bolsa de Valores, la Asociación Bancaria y entidades financieras, este tiene como finalidad la prestación de un mecanismo a la vanguardia y seguro en el cual se realizan transacciones de valores.

Otro depósito Centralizado del Banco de la República es el **DCV**. Administra los títulos valores que el Banco de la República emita, garantice y administre así como los títulos valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de sociedades sometidas al control de la Superintendencia Bancaria, distintos de acciones.

4.9 Sistema de Negociación

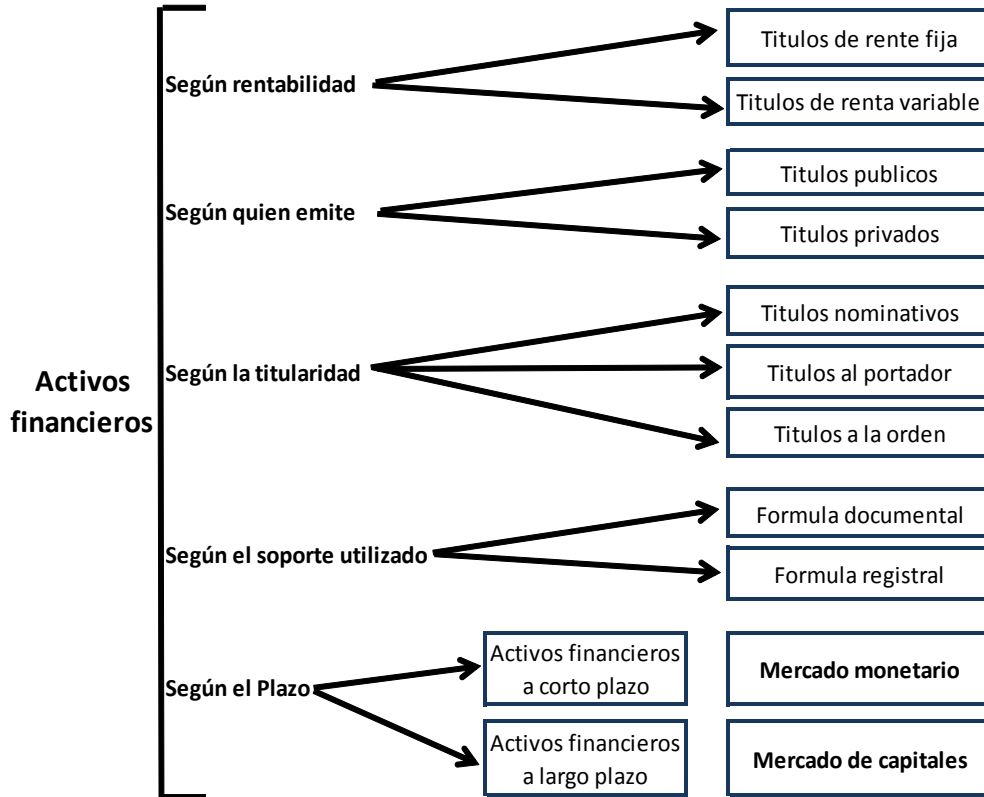
El sistema de negociación utilizado en Colombia es el (MEC) Mercado Electrónico Colombiano conjunto de normas, afiliados, procedimientos y mecanismos que tienen por objeto la celebración de operaciones, contratos y transacciones de los afiliados al sistema, propias de su régimen legal sobre derivados financieros y valores distintos de acciones y bonos convertibles en acciones susceptibles de negociación en la BVC²⁴.

Los activos financieros negociados en el mercado colombiano los podemos estructurar de la siguiente forma. (Grafico N° 7)

²⁴ Bolsa de Valores de Colombia

Grafico N° 7

Activos financieros negociados



Los cuales son negociados según diferentes metodologías de negociación las cuales describimos a continuación de forma general.

Calce Automático Sin Puja: Establece preferencia de aquella oferta contraria de mejor precio o tasa, que sea contraparte autorizada con cupo disponible en cantidad demandada y ofrecida y plazo. A igualdad de precio o tasa, prevalecerá el orden cronológico de ingreso de la oferta al Sistema teniendo prioridad sobre las primeras ofertas.²⁵

Criterio De Calce Voluntario: Establece preferencia de aquella oferta contraria con iguales condiciones en especie negociada, cantidad, precio o tasa y plazos; y a igualdad de condiciones en especie, cantidad y plazo pero diferente tasa o precio, la preferencia será por las de mejor precio o tasa, que sea contraparte

²⁵-14 Bolsa de Valores de Colombia,

autorizada con cupo disponible en cantidad demandada y ofrecida y plazo. A igualdad de precio o tasa, prevalecerá el orden cronológico de ingreso de la oferta al Sistema teniendo prioridad la oferta de mayor antigüedad.²⁶

Finalizada la descripción de la estructura, regulación y funcionamiento de los diferentes mercados de valores, podemos resumir, en el siguiente cuadro comparativo (Grafico N° 8), las principales características en cada uno de los mercados.

Grafico N° 8

CUADRO COMPARATIVO		
	COLOMBIA	EUROPA(ESPAÑA)
REGULACION	Congreso de la Republica Vigilado por Gobierno nacional a través del Ministerio de Hacienda y Crédito, Superintendencia Financiera (quienes suministra el marco conceptual, normativo y regulatorio)	LMV (Ley de Mercado de Valores). Actúa como mercado, liquidador y Cámara de Compensación C.N.M.V.(Comision Nacional de Mercado de Valores) MIFID (Directiva de Mercados Financieros)
FUNCIONAMIENTO	MEC (Mercado Electronico Colombiano) SEN (Sistema Electronico de Negociacion) OTC (Mercado Extrabursatil Mostrador)	SIBE (Sistema de Interconexion Bursatil de España) BME (Bolsa y Mercados Españoles) SMN (Sistemas Multilaterales de Negociacion) de ámbito Europeo
INSTRUMENTOS	<ul style="list-style-type: none"> - Contratos Futuros. - Tasa de Interés. - Divisas. - Índices. - Acciones 	<ul style="list-style-type: none"> - Acciones, Futuros sobre acciones del mercado continuo. - Opciones sobre acciones del mercado continuo. - Índice Ibex35, compuesto por 35 compañías mas liquidas que cotizan en el mercado continuo. - Bono nacional de Estado a 10 años, Opciones y Futuros
	Mercados intermediarios y no Intermediarios <ul style="list-style-type: none"> - Renta Fija. 	Mercados intermediarios y no Intermediarios <ul style="list-style-type: none"> - Deuda Pública (Bonos, Obligaciones, Letras).

ESTRUCTURA		<ul style="list-style-type: none"> - Renta Variable. - Derivados 	<ul style="list-style-type: none"> - Deuda Corporativa (pagares, Cédulas Hipotecarias, Bono corporativos y de Titularización). - Mercado bursátil Fija (Acciones, Efs, Warrants). - Mercado bursátil Variable (Privada, Deuda Pública, Estado y Ccaa. - Opciones y futuros
TERMINOS CONTRATOS	DE	Estandarizado	Estandarizado
LUGAR DE MERCADO		BVC	Mercado Especifico
FIJACION DE PRECIOS		Cotización Abierta	Cotización Abierta
FLUCTUACION DE PRECIOS	DE	Pueden existir limites	Pueden existir limites
RELACION COMPRADOR VENDEDOR	/	Directa	Cámara de Compensación
OBLIGACION ESTABLECER DEPOSITO GARANTIA	A DE	Vendedor / Comprador	<ul style="list-style-type: none"> - Futuros: Vendedor / Comprador - Opciones: Vendedor
CALIDAD COBERTURA	DE	Aproximada	Aproximada
CUMPLIMIENTO ANTICIPADO		Acuerdo entre las partes	No existe
LIQUIDACION CONTRATO	DE	Abriendo una posición contraria	Abriendo una posición contraria
REISGO CONTRAPARTE	DE	Lo asumen ambas partes	Lo asume la Cámara de Compensación
SEGUIMIENTO POSICIONES	DE	Publicación diaria de cotizaciones oficiales	Publicación diaria de cotizaciones oficiales
LIQUIDEZ CONTRATO	DE	Relativa	Plena en Mercados Consolidados
LIQUIDEZ SUBYACENTE	DEL	Relativa	Plena en Mercados Consolidados

CONCLUSIONES

El mercado español es diverso, complejo, creciente e interconectado con el resto del mundo, gracias a eso tiene grandes volúmenes de capitales y divisas provenientes de un mercado financiero sólido con instituciones confiables. Existe en la diversificación de este mercado, rubros de riesgo de capital que son destinados para la generación de nuevos emprendimientos, lo que permite dinamizar la creación de nuevas compañías que usualmente son pequeñas, pero que al dedicarse a actividades similares compensan las economías de escala, como en el caso energético.

La difícil coyuntura internacional exige fortalecer el marco regulatorio y prudencial de Colombia. El sistema de intermediación ha progresado a un paso más veloz que el relacionado con la renta variable y, en general, que el del mercado de valores. Por esto resulta indispensable ahondar en el desarrollo del mercado de capitales, especialmente a la luz de la disponibilidad de grandes recursos provenientes de las carteras colectivas (incluyendo, en un sentido amplio, a los fondos de pensiones y cesantías). A Colombia aún le falta por consolidar su estabilidad macroeconómica, donde los rebotes inflacionarios han tenido efectos negativos tanto sobre los bonos públicos como sobre los privados. Sin dicha estabilidad será difícil profundizar el mercado de capitales.

En su estructura el mercado colombiano se especializa en renta fija renta variable así como el mercado de derivados comparado con el español que está dividido en mercados de deuda pública deuda corporativa, mercado bursátil y de opciones y futuros.

Mientras que en Colombia tiene una mayor restricción a la entrada de capitales debido a las fuertes regulaciones bancarias que evitan la entrada y salida de capitales provenientes del narcotráfico, lo que ha hecho que el país no esté tan interconectado con los mercados financieros mundiales al punto que la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), presenta una oferta limitada en su canasta de acciones y la diversificación de productos financieros que está comenzando a crecer.

La Bolsa de Valores de Colombia (BVC), ofrece un panorama de interconexión a futuro, el cual tiende a flexibilizar la dinámica de capitales; inyectando mayor liquidez al mercado financiero haciendo que este su vuelva más competitivo y diverso, logrando consolidarse como lo hizo el mercado europeo en su debido tiempo.

Respecto a la regulación el mercado Colombiano es una de las economías más blindadas de América Latina, debido a la administración conservadora del Banco

de la República, motivada en parte por las lecciones aprendidas en la crisis de los 90 que si se pone en perspectiva, genera grandes similitudes entre lo ocurrido en Colombia para esa época y la Crisis Financiera Internacional del 2008 que propicio la caída del superávit financiero español producto de los procesos de privatización que se vieron afectados por la caída del sistema financiero global.

GLOSARIO

AIAF: Mercado de Renta Fija S.A. es un mercado organizado de deuda (o renta fija) en el que cotizan y se negocian los activos que las empresas de tipo industrial, las entidades financieras y las Administraciones Públicas Territoriales emiten para captar fondos para financiar su actividad.

AEVM (ESMA): La European Securities and Markets Authority (ESMA) O Autoridad Europea de Valores y Mercados, creada por el Reglamento de la UE nº 1095/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo ha sustituido al Comité Europeo de Valores (CESR) con fecha 1 de enero del 2011.

CALLS: Una opción de compra, es un contrato financiero entre dos partes, el comprador y el vendedor de este tipo de opción. El comprador de la opción tiene el derecho, pero no la obligación de comprar una cantidad acordada de una determinada mercancía o instrumento financiero

PUTS: Opción de venta, es un contrato entre dos partes para intercambiar un activo (el subyacente) a un precio determinado, en una fecha determinada (la caducidad o vencimiento).

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.

FESE: Federation of European Securities Exchanges, federacion Europea de bolsas.

MIBOR: Tipo de Interés Ofrecido en el Mercado Interbancario de Madrid

MEFFSA: (Mercado español de futuros financieros).

CCP: Proviene del inglés Central Counterparty o contrapartida central en español

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 con divisas y realizar diferentes transacciones bursátiles

IOSCO: Organización Internacional de Comisiones de Valores.

MOU: Un memorándum de entendimiento (o MOU por sus siglas en inglés de Memorandum of Understanding) es un documento que describe un acuerdo bilateral o multilateral entre partes.

BVC: La Bolsa de Valores de Colombia, creada el 3 de julio de 2001. Es una entidad privada inscrita en el mercado de valores

DCV: El Depósito Central de Valores del Banco de la República (DCV), es un sistema diseñado para el depósito, custodia y administración de títulos valores en forma de registros electrónicos (desmaterializados), de acuerdo con lo previsto en los artículos 21 de la Ley 31 de 1992 y 22 del Decreto 2520 de 1993

MEC: Mercado Electrónico Colombiano, el cual realiza una identificación de agentes sistémicos según criterios de centralidad

DECEVAL S.A : Pagarés Desmaterializados. Depósito Centralizado de Valores de Colombia Deceval S.A

BIBLIOGRAFÍA

EVER LEONEL ARIZA MARIN, Autorregulación y debido Proceso, Universidad Javeriana, Bancolombia, IBAÑEZ

VICENTE HERNÁNDEZ, “Todo lo que siempre se quiso saber sobre la bolsa y nadie lo supo explicar”, 3RA EDICION.

SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES. Investor Services S.A. Mercado de capitales Colombiano 2007.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (BID), guía del mercado de valores . Bolsa de valores colombiana (BVC)

Páginas de Internet consultadas:

<http://www.bolsamadrid.es/esp/inversores/mercados>

<http://www.bvc.com.co/>. Bolsa de Valores de Colombia.

http://html.rincondelvago.com/administracion-financiera_3.html Economía. Finanzas. Mercados. Bolsas de valores. Tipos de obligaciones. Tasas de interés. Rendimiento. Inflación. Inversión. Especulación. Financiamiento. Punto de equilibrio. Capital,

http://www.uned.es/expertopinero/banca/trabajos/El_Sistema_Financiero_Europeo.pdf. Mercado De Dinero O Capitales/ Mercado-De-Dinero-o-Capitales/985310.

http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/texson_a_gg/capitulo3.pdf

http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/05_2008/Colab_10_08.pdf.

[http:// www.cnmv.es](http://www.cnmv.es) (Se puede consultar toda la información de las empresas cotizadas desde la página web de la CNMV)

<http://www.iimv.org/EstudioTransparencia/10-capitulo%2010.pdf>. Directiva del Parlamento Europeo, Directiva 89/592/ CEE del Consejo IOSCO Statement of principles regarding the activities of credit rating agencies, September 2003.

http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/infmercado/2010/IM_visualizarPagina.aspxcodigo=I_1

http://books.google.com.co/books?id=4Bozcno_32MC&pg=PA95&lpg=PA95&dq=organigrama+estructura+del+mercado+de+valores+europeo&source=bl&ots=uU0yOGIE7m&sig=9Gao9w706x6KA64m8utudoVwbzo&hl=es&sa=X&ei=d4bsUZ3JM4PU9QTR84CQDg&ved=0CFUQ6AEwAw#v=onepage&q=organigrama%20estructura%20del%20mercado%20de%20valores%20europeo&f=false8

<http://www.tesoro.es/sp/deuda/mercados/msecundario/toperaciones.asp>

<http://www.aplicacionesempresarialesenfinanzas.blogspot.com/2011/10/derivados-cobertura-o-especulacion//http://www.intereconomia.com/blog/diccionario-salomon/concepto-derivado-y-apalancamiento,APLICACIONES FINANCIERAS EMPRESARIALES>

http://www.gacetafinanciera.com/Tipos_Tipos_de_activos_financieros- Gaceta Financiera.