

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO

**MARIA ALEJANDRA AMAYA MANZANO
YELITZA KARINA JACOME DIAZ**

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

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO

MARIA ALEJANDRA AMAYA MANZANO
YELITZA KARINA JACOME DIAZ

**Trabajo referente a la estructura del mercado de valores europeo, de acuerdo
al seminario internacional en mercados financieros realizado en el mes de
Junio de 2013.**

La Coruña, Oporto, Lisboa, Madrid y Paris

Dr. SERGIO GONZÁLEZ CARANTÓN
Director Especialización en Gerencia y Administración Financiera

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

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	6
1. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO	7
2. ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO.....	9
2.1 Funcionamiento de la bolsa	9
Mercados regulados (MR)	11
3. MODELO DE REGULACIÓN.....	14
Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)	17
Basilea	18
Joint Forum	19
4. MERCADOS FINANCIEROS.....	20
4.1 Funciones de los mercados financieros	20
4.2 Características:.....	20
4.3 Mercados directos e intermediados.	22
4.4 Mercado monetario.....	23
4.5 Mercado de capitales.....	24
4.5.1 Renta fija	24
4.5.2 Renta variable	25
4.5.3 Mercado de derivados	26
4.5.4 Las opciones financieras	26
4.5.5 Los futuros financieras.....	29
4.5.6 Los contratos FRA (Forward rate agreement)	31
4.5.7 Operaciones de permuta financiera o “swaps”	33
4.6 Mercados libres y mercados intervenidos.	34
4.7 Mercados primarios y secundarios.	35
4.8 Mercados regulados y no regulados.	35
4.9 Mercados nacionales e internacionales.	36
4.10 Clasificación según otros criterios.....	36
5. ACTIVOS FINANCIEROS.....	38
5.1 Según el grado de liquidez relativa:	39

5.2	Según la naturaleza de la unidad emisora:	40
□	Características de instrumentos financieros	40
	Tabla 8. Cuadro comparativo según características de	44
	Instrumentos financieros	44
6.	MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA	45
	Tabla 9. Sistemas, participantes y operaciones del mercado de valores de	45
	Colombia.....	45
	Tabla 10. Regulación, participantes e intermediarios del mercado de valores.....	47
	Colombiano.....	47
6.1	Bolsa de valores de Colombia (BVC).....	48
6.2	Principales mercados de operaciones	48
a)	Mercado de renta fija:	48
b)	Mercado de renta variable:	49
	Principales valores negociados en la BVC en 2012	50
c)	Mercado de Divisas	51
d)	Mercado de Derivados.....	53
6.3	Principales indicadores bursátiles	55
6.4	Mercado Integrado Latinoamericano - MILA.....	59
6.4.1	Beneficios del MILA	60
	Para intermediarios.....	60
	Para inversionistas	60
	Para emisores	60
	CONCLUSIONES	61
	BIBLIOGRAFIA.....	63

TABLAS

- Tabla 1.** Mercados de valores
- Tabla 2.** Tipo de negociación según mercado de valores
- Tabla 3.** Clasificación de los mercados financieros en función de diversos criterios
- Tabla 4.** El mercado de deuda pública español
- Tabla 5.** Funciones de las bolsas de valores
- Tabla 6.** Grado de liquidez relativa
- Tabla 7.** Características de activos financieros
- Tabla 8.** Cuadro comparativo según características de Instrumentos financieros
- Tabla 9.** Sistemas, participantes y operaciones del mercado de valores de Colombia
- Tabla 10.** Regulación, participantes e intermediarios del mercado de valores Colombiano
- Tabla 11.** Miembros del mercado de Derivados Estandarizados
- Tabla 12.** Productos y subproductos de la BVC
- Tabla 13.** Índices de la bolsa más importantes a nivel mundial
- Tabla 14.** Comparativo del mercado de valores Español y Colombiano

FIGURAS

- Figura 1.** El mercado de valores Español: Mercados regulados
- Figura 2.** Organización de la bolsa de valores española.
- Figura 3.** Representación de la compra de una opción “call”
- Figura 4.** Representación de la venta de una opción “call”
- Figura 5.** Representación de la compra de una opción “put”
- Figura 6.** Representación de la venta de una opción “put”
- Figura 7.** Representación posición larga o compradora a futuros
- Figura 8.** Representación posición corta o vendedora
- Figura 9.** Fechas de los contratos FRA
- Figura 10.** Ejemplo de cobertura Forward
- Figura 11.** Representación ejemplo1 de swaps
- Figura 12.** Principales valores negociados en la BVC
- Figura 13.** Total negociado en acciones 2002-2012

INTRODUCCIÓN

El mercado de valores es una institución privada que nace de la necesidad de facilitar las negociaciones entre oferentes y demandantes donde interactúan con el fin de concretar transacciones o acuerdos comerciales de compra y venta de valores, como acciones, bonos, títulos, etc.

El mercado de valores está representado por títulos o acciones, en donde principalmente hace referencia a la bolsa de valores que sirve de marco para establecer negociaciones a las rentas tanto fijas como variables por medio de operaciones de compra y venta enfocadas a cualquier clase de valor negociables.

En la operación del mercado intervienen las entidades necesitadas de capital (empresas privadas o públicas), los oferentes de capital (inversionistas) y los intermediarios (corredores, agentes o comisionistas); y esta negociación se realiza públicamente con precios fijados por el mercado, y cada operación que se realiza se encuentra regulada y vigilada por entidades estatales de cada país, en el caso de Colombia, por la Superintendencia Financiera, encargada de garantizar la legalidad y seguridad de cada transacción.

Aunque el mercado de valores es uno de las herramientas más útiles a la hora de obtener recursos, en nuestro país las compañías o entidades necesitadas de recursos prefieren solicitar créditos a través del sistema bancario o terceros, aumentando los costos de esta financiación en comparación con los de una emisión de títulos.

De acuerdo a los conceptos adquiridos en el seminario Internacional de mercados financieros, presentado por la Escuela de finanzas de la Coruña, a continuación se presenta la estructura, funcionamiento, regulación de los mercados de valores europeos y adicionalmente los mercados y activos financiero; concluyendo con un comparativo con el mercado Colombiano.

1. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EUROPEO

Para establecer la estructura del mercado de valores, primero comenzamos definiendo al mercado de valores como el conjunto de instituciones, mecanismos, que permiten realizar negociaciones con los diferentes tipos de activos, ya sean fondos, acciones, obligaciones, bonos, entre otros, con el objetivo de captar dinero ya sea de personas particulares como de las empresas. De igual manera en el mercado es negociado la renta fija y la renta variable por medio de la compra de valores que sean negociables. En el caso de España específicamente en la renta variables encontramos las Bolsa de Madrid, Bolsa de Valencia, Latibex, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Bilbao y en la renta fija se encuentra SENAF y AIAF.

El mercado de valores español se apoya en sistemas operativos, técnicos y de organización lo que ha permitido canalizar volúmenes importantes de inversión y de esta manera poder ofrecer a los mercados una mayor transparencia eficacia y liquidez.

La estructura del mercado de valores español está dado de la siguiente manera.



Fuente: Bolsa de Madrid

Este mercado es importante en su sistema financiero debido a que cumple con la función de canalizar y valorar los fondos, partiendo desde actores que tiene capacidad de ahorrar hasta los que tienen la necesidad de financiación.

La estructura con la que cuentan es resultado de trascendental proceso de transformación iniciado en los años 80, permitiendo realizar esta operativa en los términos de transparencia, liquidez y eficacia, además de contar con una flexibilidad imprescindible para adaptarse a un entorno rápidamente cambiante¹.

Teniendo en cuenta lo dicho anteriormente, la flexibilidad del mercado de adaptarse al entorno cambiante, es importante resaltar la crisis que se viene presentando desde el año 2007, en donde se han visto la tensión de liquidez, pero a pesar de este problema las economías avanzadas proporcionan información sobre los precios de los activos y proveen liquidez en condiciones normales y extremas.

En los últimos años el mercado de valores se ha convertido en un pilar fundamental en cuanto al desarrollo económico de España por la capacidad de canalizar importantes volúmenes de financiación a través de mecanismos que han ido mejorando en términos mencionados anteriormente, de transparencia, liquidez y eficacia.

¹BALET, Beatriz Alejandro, "El mercado de valores español: financiación, transparencia y eficiencia." Internet: (<http://www.extoikos.es/n4/pdf/9.pdf>)

2. ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO

2.1 Funcionamiento de la bolsa²

En la bolsa de Madrid conviven dos sistemas de contratación de acciones: el mercado de corros y el mercado electrónico o SIBE.

Los corros han sido el sistema tradicional de contratación de la bolsa desde sus inicios. Los operadores de las sociedades y agencias de valores y bolsa se reúnen físicamente en el salón de contratación de la bolsa, denominado “parquet”, y allí, cara a cara y a viva voz, realizan las negociaciones. El mercado de corros se celebra todos los días hábiles de 10 a 12 de la mañana en intervalos de unos 10 minutos durante los cuales se contratan las acciones de las empresas de un mismo sector. El sistema de corros representa al menos del 2 por 100 de la contratación total.

En el sistema de interconexión bursátil (SIBE), también conocido como mercado continuo, la negociación de acciones se realiza mediante un sistema electrónico, que consiste en un mercado por órdenes, que se ejecutan en tiempo real, y con difusión automática de la contratación a través de las terminales de los miembros del mercado.

El mercado de valores ha tenido gran influencia en el desarrollo del país, mediante la inversión productiva por parte de los ahorradores y la financiación de sus demandantes.

Las funciones de las Bolsas de valores se pueden resumir de la siguiente manera³

- ✓ Determinan el precio y el valor de los títulos conforme a las leyes de la oferta y la demanda.
- ✓ Informan sobre los precios, su variación y los volúmenes de transacción.
- ✓ Aseguran la rápida ejecución y liquidación de las distintas operaciones de compra y venta.
- ✓ Supervisan la actuación de las sociedades y agencias de valores.

² Finanzas para no financieros”, Internet: (<http://www.ucetam.org/portada/finanzas/cap4.pdf>)

³ Aprendeconomía, Internet: (<http://aprendeconomia.wordpress.com/2010/06/07/4-la-bolsa-de-valores/>)

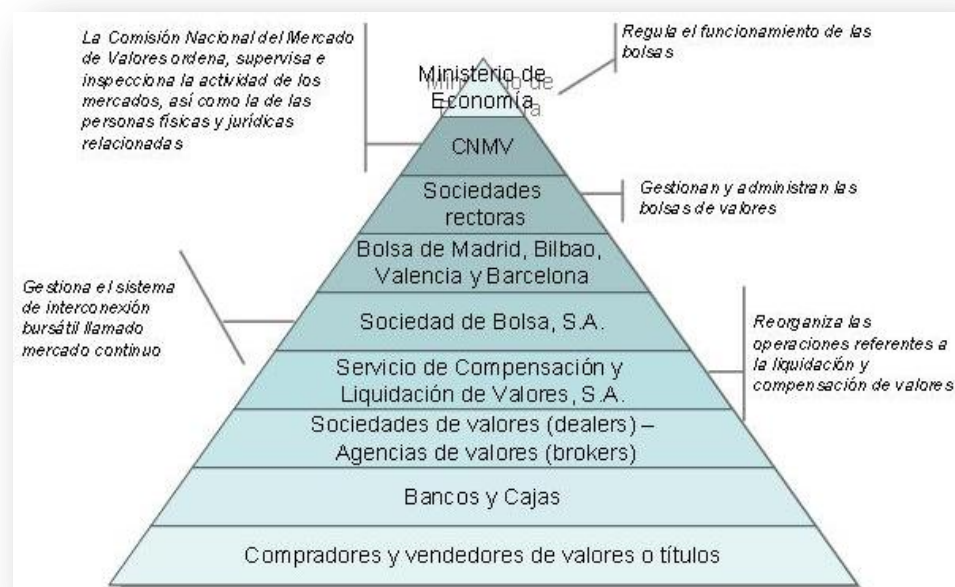
Para que la intermediación de valores en este tipo de mercados se lleve a cabo de manera justa y transparente, su control y supervisión están encomendados a los poderes públicos⁴.

Tabla 1. Mercados de valores

MERCADOS DE VALORES				
	Mercado De Deuda Pública	Mercado De Renta Variable	Mercado De Renta Fija	Mercado De Derivados
VALOR NEGOCIADO	Valores emitidos por el sector publico	Acciones	Valores con retribución fija pactada de antemano	Valores cuya cotización depende de otros valores de referencia

En la figura 2 se puede observar las entidades que organizan el mercado de valores, así como las funciones que ejerce cada una. Es de gran importancia el sistema informático llamado Mercado continuo, que permite que los agentes operen en tiempo real a través de terminales de ordenador en cualquiera de las cuatro bolsas. Las sociedades y agencias de valores son los intermediarios mediante los cuales se negocian las compras o ventas en los mercados de valores.

Figura 2. Organización de la bolsa de valores española.



⁴ Ibíd.

En cuanto al entorno de negociación y de acuerdo a la ley de mercado de valores (LMV) se encuentran los siguientes tipos de negociación⁵.

Mercados regulados (MR)

Los mercados regulados o secundarios encontramos:

- ✓ Bolsas de Valores: En cuanto a España se encuentran las bolsas de Madrid, Bilbao, Barcelona y Valencia, destinados a la negociación en exclusiva de las acciones y valores convertibles o que otorguen derecho de adquisición o suscripción.
- ✓ El Mercado de Deuda Pública: Son negociados bonos, obligaciones y letras del Tesoro, y deuda emitida por otras Administraciones y Organismos Públicos. Estos valores también se negocian simultáneamente en las Bolsas de Valores, que tienen establecido un régimen
- ✓ Mercados de Futuros y Opciones: Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF) gestiona la negociación de opciones y futuros sobre el índice bursátil IBEX-35, sobre tipos de interés y bonos y opciones individuales sobre acciones.

El IBEX-35 es el principal índice de referencia de la bolsa española desde 1992. Es un índice ponderado por capitalización bursátil, por lo que no todas las empresas que lo forman tienen el mismo peso. El criterio por la Bolsa y Mercados Españoles (BME), para incluir un valor en el IBEX 35 es el de liquidez, entendida ésta en términos de volumen de contratación, tanto en euros como en órdenes.⁶

La Bolsas y Mercados Españoles (BME) es la sociedad que gestiona los principales mercados secundarios oficiales (mercados regulados) en España, así como otros sistemas multilaterales de negociación. BME integra, entre otras compañías, las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, el mercado de Opciones y Futuros MEFF, el mercado de

⁵ Bolsa de Madrid, Internet: (<http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/MercadoEsp2.aspx>)

⁶ Bolsa de Madrid, "Mercado de Valores Español", (http://www.econolandia.es/actualidad_informacion/documentos/mercado_valores.pdf)

Renta Fija AIAF, y los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores de renta variable y renta fija (IBERCLEAR)⁷.

En cuanto al mercado de valores español existen mercados específicos como el Mercado para Valores Latinoamericanos (LATIBEX) o el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

El MAB tiene segmentos para diferentes sociedades de inversión:

- ✓ Inversión de capital variable (SICAVs)
- ✓ Empresas de capital riesgo (ECRs),
- ✓ Sociedades de inversión libre (Hedge Funds)
- ✓ Empresas de pequeña y mediana capitalización

La contratación para estos tipos de mercados se realiza a través de sistemas multilaterales de negociación de carácter electrónico.

Tabla 2. Tipo de negociación según mercado de valores

RENTA FIJA	RENTA VARIABLE	FUTUROS Y OPCIONES
Renta fija y deuda corporativa AIAF es una fuente de financiación del sector privado, publico en España	Modelo dirigido por órdenes, donde un único libro electrónico opera sobre la base de prioridad precio-tiempo.	Los inversores tienen en los derivados de Mercado Español de Futuros Financieros MEFF unas eficaces herramientas para la gestión del riesgo y para la construcción y cobertura de carteras adaptables a cada perfil
Se negocian activos y productos adaptados a la necesidades de los emisores e inversores de deuda corporativa	Se negocia un grupo reducido de valores con menor liquidez	Se negocian opciones y futuros que están referenciados a acciones individuales al índice IBEX35 y a diferentes índices bursátiles europeos
Negociado por medio del sistema electrónico SIBE	Negociado por medio del sistema electrónico SIBE, donde se conectan las 4 bolsas españolas	

Fuente: Ajustado por el grupo de trabajo de acuerdo a información de la pagina web bolsas y mercados Españoles.

⁷ “Estructura y organización, mercado de valores español”,
(http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/infmercado/2010/IM_visualizarPagina.aspx?codigo=l_1)

Estas negociaciones de las cuales se han venido hablando a través de este documento, en donde implica difundir los precios de compra y venta existentes en algunos de los casos, deben tener en cuenta un aspecto importante como es la transparencia de las transacciones.

Encontramos la transparencia pre negociación que es donde deben hacer públicas las cotizaciones cuando las ordenes de los clientes se refiere a acciones admitidas a cotizar en un mercado líquido. Claro está que si el volumen de las ordenes supera el estándar del mercado el encargado de la transacción no está obligado a publicar sus cotizaciones. Pero en caso q no sea un mercado liquido los encargados divulgaran las cotizaciones únicamente si lo pide el cliente.

En cuanto a la transparencia pos negociación los internalizadores sistemáticos o encargados de las transacciones harán público el volumen y el precio de las transacciones que realicen sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, al margen de mercados regulados o de un sistema multilateral de negociación.

Todo lo relacionado anteriormente hace referencia en cuanto a lo que se debe hacer o tener en cuenta en la negociación de mercado de valores.

3. MODELO DE REGULACIÓN

El tema de regulación se torna esencial a medida que avanza la integración del mercado europeo.

Los objetivos de la regulación en los mercados de valores son los siguientes:

- ✓ Transparencia del mercado: Es hacer una difusión adecuada de la información a los inversores.
- ✓ Correcta formación de precios
- ✓ Protección de inversor: Transparencia, abuso de mercado, normas de conducta.

3.1 La normativa europea MIFID⁸

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

3.2 Entorno de negociación

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

- **Mercados regulados (MR).** Son los mercados secundarios oficiales en la LMV. Son sistemas multilaterales de negociación que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados conforme a la ley.
- **Sistema multilateral de negociación (SMN).** Es todo sistema de negociación gestionado por una empresa de servicios de inversión (ESI) o por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, que permite reunir dentro del sistema los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos.

⁸ BOLSA DE MADRID “La regulación del mercado de valores español. La normativa europea MIFID” Internet: (<http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/MercadoEsp2.aspx>)

- **Internalizador Sistemático (IS).** Son las empresas de servicios de inversión (ESI) y las entidades de crédito que ejecuten, al margen de un mercado regulado o de un sistema multilateral, por cuenta propia, las órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, de forma organizada, frecuente y sistemática. La operativa de los IS está sujeta al cumplimiento de determinados requisitos en materia de transparencia y tamaño de las operaciones.

3.3 Régimen de Transparencia

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

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

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

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

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

- ✓ Transparencia pos-negociación: Los internalizadores sistemáticos harán público el volumen y el precio de las transacciones que realicen sobre

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

3.4 Autoridades supervisoras

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

3.5 Empresas de servicios de inversión (ESI)

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

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

Son empresas de servicios de inversión las siguientes:

- a. Las sociedades de valores.
- b. Las agencias de valores.
- c. Las sociedades gestoras de carteras.
- d. Las empresas de asesoramiento financiero.
- e. Las entidades de crédito y las sociedades gestoras

3.6 Normas de conducta para las empresas de servicios de inversión

Clases de Clientes

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

- **Minoristas**

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

- **Profesionales**

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

- **Contrapartes elegibles**

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

A nivel internacional encontramos estándares regulatorios de los mercados de valores que serán presentados a continuación.

Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)

Es una organización internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo y los mercados de futuros, quien actúa como institución de cooperación de supervisores para la definición y aplicación de estándares rigurosos de comportamiento en los mercados de valores. Posee una secretaría general y

reúne a presidentes de las comisiones nacionales del mercado de valores u otros reguladores en una conferencia.

Basilea⁹

El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS) se creó en 1974, tras la ruptura del sistema de Bretton Woods y las crisis bancarias de carácter sistémico que se produjeron en ese año.

Los principales acuerdos negociados en BCBS han son los siguientes:

- ✓ *Concordato de 1975*. En él se fijaron los primeras recomendaciones para los bancos con presencia internacional. Se aceptó que tanto los supervisores del país de origen como del país de acogida tenían competencias en la supervisión.
- ✓ *Concordato Revisado de 1983*, que establece el principio de supervisión en origen sobre una base consolidada. Si el supervisor de acogida no reconoce al supervisor de un país de origen, entonces puede impedir el establecimiento de un banco extranjero o aumentar sus exigencias. Y al revés, si el supervisor de origen no reconoce al supervisor de destino, puede recomendar al banco que no se establezca en ese territorio. Este doble control es el que se denominó «supervisión clave dual».
- ✓ *Estándares Mínimos de 1992*. Esta nueva reforma estuvo motivada por la quiebra del Banco de Crédito y Comercio Internacional en 1991. El BCCI eludió la supervisión consolidada mediante la creación de dos empresas matriz, aparentemente independiente, una en las Islas Caimán y otra en Luxemburgo.

El acuerdo de Basilea se divide en tres pilares:

- a) Recursos propios: El nuevo acuerdo propone sustituir el actual coeficiente de solvencia del 8 por 100 por otros requerimientos de recursos propios más ajustados al riesgo real que soportan los bancos.
- b) Supervisión: La finalidad de este pilar es que los supervisores puedan verificar las técnicas de medición de riesgos que emplean los bancos.

⁹ SANZ SERRANO, Alberto, “¿Quién regula el sistema financiero internacional?, foros y normas” (http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_801_145-164__8917E65CB20CE27570171F665B7B0560.pdf)

- c) Transparencia y disciplina de mercado: Se exigirá a los bancos mayores requisitos de información sobre sus niveles de riesgo y de recursos propios. Esta mayor transparencia generará una mayor disciplina de mercado.

Joint Forum¹⁰

Agrupación intersectorial de instituciones nacionales de banca, seguros y valores que se constituyó en 1996 bajo el auspicio del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).

El objetivo es hacer frente a cuestiones que son comunes para la banca, los mercados de valores y los seguros, incluyendo la regulación de los conglomerados financieros.

El Joint Forum basa su actuación en los mandatos del Consejo de Estabilidad Financiera y del G-20.

El Joint Forum se reúne habitualmente tres veces al año y su presidente participa en las reuniones del Grupo de Coordinación (formado por presidentes y secretarios generales de los parent committees), y del Foro de Estabilidad Financiera. La CNMV es miembro fundador, asiste a las reuniones plenarias y participa activamente en los diferentes grupos de trabajo.

Adicional a los reguladores anteriores se encuentra el Comité Europeo de Reguladores (FESCO), IASC y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V)¹¹ que se encarga:

- ✓ Autorización y supervisión prudencial de intermediarios
- ✓ Inspección y sanciones
- ✓ Supervisión de mercados: precios, integridad
- ✓ Protección de inversores: normas de conducta de mercados y de intermediarios.

¹⁰“Comisión nacional de mercado de valores”,

(<http://www.cnmv.es/Portal/Aldia/ActInternacional/ActInterJOINT.aspx>)

¹¹ GARCÍA SANTOS, María Nieves, “Modelos de supervisión y regulación de los mercados financieros”

4. MERCADOS FINANCIEROS

El mercado financiero es donde se realizan intercambios de instrumentos financieros, definiendo su precio, el cual no siempre es definido por la fuerza de la oferta y demanda, ya que en ocasiones el emisor es el encargado de fijar el precio del activo que ofrece dependiendo de las condiciones del mercado. Este no exige que exista un espacio físico en el cual se deban realizar dichos intercambios, ya que el contacto que requieren los agentes que intervienen lo pueden realizar por diversos medios.

4.1 Funciones de los mercados financieros

- a. Poner en contacto a los agentes que intervienen en estos, ya sea individuos o empresas que participen directamente en el mercado, o agentes especializados o intermediarios financieros.
- b. Ser un mecanismo apropiado para la fijación del precio de los activos. Esta función se produce en los mercados de negociación. Para fijar el precio en los mercados de emisión, se toma como referencia la situación del mercado, respecto a los tipos de interés que se forman en el mismo.
- c. Proporcionar liquidez a los activos, ya que en la medida en que se amplíe y desarrolle el mercado de un activo, se logrará una mayor facilidad para convertirlo en dinero sin pérdida.
- d. Reducir los plazos y los costos de intermediación, al ser el canal adecuado para un contacto más eficaz entre los agentes que están involucrados en dicho mercado.¹²

La eficiencia de los mercados en las economías no intervenidas, se da cuando el mercado es libre, transparente y perfecto. Cuando se habla de mercado perfecto, nos referimos a un mercado en el que haya movilidad de los factores; los compradores y vendedores conocen todas las ofertas, demandas y condiciones del mercado; todos los agentes que lo desean pueden participar y los precios se fijan en función de la oferta y la demanda, sin ningún tipo de intervención.

4.2 Características:

- Amplitud: Es el número de activos que se negocien en el mercado. Cuando el volumen de activos es mayor, la estabilización de los precios y los tipos

¹²CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. "Manual del sistema financiero español". Edición 22. Editorial Ariel. Pag. 13.

de interés se realiza de una manera mas rápida; y la satisfacción de los agentes que intervienen es aun mayor, ya que el mercado les proporciona una gama de productos mas variada dependiendo de las necesidades de cada agente.

- **Transparencia:** Se refiere a la información que los agentes pueden obtener sobre las condiciones existentes antes de efectuar la negociación. Cuando se habla de información previa, la transparencia de la pre negociación, se refiere al acceso de los agentes económicos al libro de ordenes del mercado (información disponible sobre precios y cantidades enviadas al mercado, y quienes la envían). La transparencia pos negociación es la información sobre las órdenes ejecutadas (precios, cantidades intercambiadas y agentes que intervienen).¹³ La transparencia también va ligada a la integración del mercado, porque entre mas rápido y menor costo represente la comunicación entre los agentes que participan, mas se acerca al mercado ideal que se debe buscar.
- **Libertad:** Esta viene determinada por la no existencia de limitaciones o barreras para el acceso de los agentes, lo que determina su grado de apertura, por la no existencia de limitaciones para intercambiar activos en la cuantía deseada y por la no injerencia de las autoridades u otros agentes, en la libre formación del precio de intercambio de estos dichos activos.¹⁴
- **Profundidad:** Es la existencia de títulos financieros que cubran diversas eventualidades en un mercado financiero. Por ejemplo, que existan títulos financieros que protejan contra el alza o la caída del precio de un determinado commodity.¹⁵
- **Flexibilidad:** Es la facilidad que existe en el mercado ante la rápida reacción de los agentes ante la aparición de cambio en los precios de los activos u otras condiciones del mercado. Esta reacción se traduce en la pronta aparición de nuevas ordenes de compra y venta de activos y requiere la existencia de una gran transparencia y rapidez en el suministro de información sobre las cotizaciones.¹⁶

Los mercados financieros, en el sistema financiero, facilitan:

¹³ Vid. N. García Santos. "MiFID: un nuevo marco de competencia para los mercados de valores". Estabilidad Financiera. Nº12, Banco de España, 2007, p. 61.

¹⁴ Vid. R. Termes. "El sistema financiero en la recuperación de la economía española". Papeles de Economía Española. Nº 62, 1995. P248-249-

¹⁵ http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_financiero

¹⁶ Vid. J.A. Trujillo y C. Cuervo-Arango. Op. Cit. p. 68. Vid. También J. Pascual. "Mercados financieros eficientes". Actualidad económica, 18 al 24 de noviembre de 2002. P. 14.

- El aumento del capital (en los mercados de capitales).
- La transferencia de riesgo (en los mercados de derivados).
- El comercio internacional (en los mercados de divisas).¹⁷

Tabla 3. Clasificación de los mercados financieros en función de diversos criterios

Funcionamiento	características de los activos	Grado de intervención de las autoridades	Fase de negociación de los activos	Grado de formalización	Ámbito geográfico
Directos	Monetarios	Libres	Primarios	Regulados	Nacionales
Intermediados	De capitales	Intervenidos	Secundarios	No regulados	Internacionales

Fuente: CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. "Manual del sistema financiero español". Edición 22. Editorial Ariel. Pág. 16

De acuerdo a esta clasificación, un mismo mercado puede pertenecer simultáneamente a cada una de las categorías descritas anteriormente. Un mercado financiero puede ser un mercado intermediado, monetario, libre, secundario, organizado y centralizado. Para ello, explicaremos cada una de las categorías.

4.3 Mercados directos e intermediados.

Un mercado es directo cuando los intercambios de activos financieros se realizan directamente entre los demandantes últimos de financiamiento y los oferentes últimos de los fondos. Este mercado es de búsqueda directa, si los agentes, compradores y vendedores se encargan por sí mismos de buscar su contrapartida, con una información limitada y sin ayuda de agentes especializados. Un ejemplo de este tipo de mercado es la compra y venta de acciones u otros títulos cotizados en Bolsa.

En los mercados directos hay agentes especializados conocidos como *brokers* (comisionistas) y son los encargados de relacionar a los oferentes y demandantes de los activos mediante un cobro de una comisión. Estos agentes, al ser especialistas disponen de mayor y mas rápida información sobre los precios a que

¹⁷ http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_financiero

se están intercambiando los activos y sobre el volumen de órdenes de compra y venta, lo que permite ofrecer a sus clientes, la posibilidad de realizar operaciones a un costo menor al que tendrían que soportar por el procedimiento de la búsqueda directa.¹⁸

Los mercados intermediarios es e que al menos uno de los participantes en cada operación de compra o venta de activos es un intermediario financiero, siendo imprescindible para el desarrollo de los procesos de inversión.

El papel de los intermediarios en los mercados, es fundamental ya que realizan un proceso de transformación de activos, adquiriendo los títulos primarios emitidos por las unidades de gasto con déficit y son transformadas en títulos indirectos con una serie de características que lo hacen mas atractivo para los que poseen un superávit. Además hay intermediarios que no transforman los activos, solo compran y venden, manteniendo una cartera propia. Se denominan *dealers*, y se caracterizan por tomar posiciones en activos con los que negocian, a diferencia de los *brokers* que se limitan a poner relación al comprador y vendedor. Su remuneración la obtienen por la diferencia entre los precios de compra y venta de los títulos en que negocian y se justifica por el riesgo que asumen al incluir dichos activos en sus carteras y por asegurar la liquidez de los mismos.¹⁹

Los mercados de subasta, se puede considerar entre los mercados directos, pero con un costo de búsqueda prácticamente nulo debido al gran volumen de información a disposición de todos los agentes que intervienen. Estos mercados son dotados de mecanismos centralizados para la publicación de órdenes de compra y venta, y el conocimiento de éstas es por todos los participantes a la vez.²⁰ El mercado mas característico de este tipo es la Bolsa de Valores, en cuanto al mercado de capitales; y el mercado oficial de Divisas.

4.4 Mercado monetario

El mercado monetario se caracteriza principalmente porque sus activos son a corto plazo, poseen un riesgo reducido y la liquidez de estos es muy alta. Existen diversas opiniones en cuanto al corto y largo plazo, por esto, es mas factible reconocer los activos en el mercado monetario por su elevada liquidez y reducido riesgo de los títulos de intercambio. Estos títulos pueden ser emitidos por el

¹⁸ CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. "Manual del sistema financiero español". Edición 22. Editorial Ariel. Pag.

17

¹⁹ Vid. G. Gil. "Sistema financiero español". Banco de España, 3ª edición. Madrid, 1984, pag. 44.

²⁰ Vid. J. A. Trujillo y C. Cuervo-Arango. El sistema financiero español. Op. Cit. pag. 76.

Estado o por entes públicos, por los intermediarios financieros o por las grandes empresas, siendo la solvencia del emisor la que le da el bajo riesgo a los compradores; y la existencia de mercados secundarios sirven para darles el grado de liquidez alto.

Los mercados de valores se dividen entre mercados de renta fija y de renta variable. Los de renta fija, se emite y se negocia títulos que se remuneran con un tipo de interés nominal constante, fijado en esté al ser emitido. Pueden ser emitidos por el Estado u organismos públicos (Deuda pública) o por empresas del sector privado, financieras (obligaciones, bonos). Los títulos de renta variable no tienen un interés fijo sobre el nominal, y la rentabilidad depende de la existencia o no de beneficios por parte de la entidad emisora, sea ésta una empresa financiera o no.²¹

4.5 Mercado de capitales.

El mercado de capitales lo comprende las operaciones de colocación y financiación a largo plazo y las instituciones que efectúan principalmente estas operaciones.²² En este grupo podemos encontrar el mercado de valores y el mercado de crédito a largo plazo. Los mercados de capitales, constituyen la principal vía a través de la cual se canalizan los recursos financieros desde el sector de las familias al de las empresas, de los ahorradores a los inversionistas.

4.5.1 Renta fija²³

Las características son las siguientes:

- ✓ Representan deudas de la entidad emisora;
- ✓ Proporcionan a su poseedor un rendimiento prefijado de antemano, constante o variable.
- ✓ No forman parte del capital de la empresa, no tienen voto y no participan en los resultados;
- ✓ Su vencimiento es variado, algunos con un plazo inferior a 18 meses, (activos monetarios), como las letras y pagarés de empresa; y activos con un plazo superior a 18 meses, que forman el mercado de capitales de créditos a largo plazo, como los bonos y las obligaciones.

²¹ Vid. E. Ontiveros y F. J. Valero. "El mercado de capitales (renta fija y renta variable)". Fundación Argentaria. Madrid, 1997.

²² OCDE. Comité des Transactions Invisibles: Etudes sur les marches de capitaux. Rapport general. Paris, 1967, pag 145.

²³ "Finanzas para no financieros", Internet: (<http://www.ucetam.org/portada/finanzas/cap4.pdf>)

Tabla 4. Mercado de deuda pública español

EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA	
Formado por los activos que emite el Estado, a través del Tesoro Público, con el fin de financiar su déficit. Es uno de los más importantes dentro del sistema financiero y de inversión.	
Letras del Tesoro	Características: Corto plazo, vencimiento hasta 18 meses. Se emiten mediante subasta al descuento, es decir, el precio de adquisición será inferior al importe reembolsado al vencimiento. La rentabilidad se mide por la diferencia entre el precio de compra y el de reembolso, teniendo en cuenta el plazo de la inversión.
Bonos y obligaciones del estado	Características: Plazo superior a dos años. Bonos entre 3 y 5 años; obligaciones a 10, 15 ó 30 años. Interés periódico anual (cupón) que representa el interés nominal. Para calcular su rentabilidad se suele utilizar la tasa interna de rendimiento o TIR de la inversión. Dicha tasa representa el interés que asegura la igualdad financiera entre el capital que se invierte y el valor actualizado de todos los cobros que se perciban en el futuro por la inversión.

4.5.2 Renta variable²⁴

El mercado de renta variable es aquel en el que se negocian básicamente acciones, es decir, valores mobiliarios que representan partes alícuotas del capital social de una empresa y que otorgan al que las adquiere la condición de copropietario de la misma. La rentabilidad de estos activos (variable) no está fijada de antemano, ya que depende de los resultados futuros de la empresa. También se incluyen dentro del mercado de renta variable otros activos, como los derechos de suscripción, procedentes del derecho preferente de los accionistas en las ampliaciones de capital; o los “warrants”, que son opciones titulizadas sobre acciones u otros activos.

Las bolsas de valores son el mercado oficial y organizado donde se compran y venden estos valores. Cumplen una serie de funciones de vital importancia para la economía de un país.

²⁴ “Finanzas para no financieros”, Internet: (<http://www.ucetam.org/portada/finanzas/cap4.pdf>)

Tabla 5. Funciones de las bolsas de valores

Función de liquidez	Permite transformar en dinero los activos financieros, facilitando su negociación de una forma rápida.
Función de valoración	Determinar el precio de las acciones de las empresas mediante la oferta y la demanda. A su vez, mediante la suma total de la cotización de las acciones, o capitalización bursátil, se podrá conocer la valoración que hace el mercado de la empresa.
Función de inversión	Favorecer que el ahorro se destine hacia inversiones de carácter productivo.
Función de circulación	Facilitar la circulación y movilidad de la riqueza mobiliaria
Función de información	Puesto que toda la información que pueda influir en el mercado se difunde de forma clara y rápida a los participantes en el mismo, con la finalidad de que dispongan de las mismas oportunidades.
Función de protección del ahorro frente a la inflación	Debido a que las acciones representan partes de activos reales cuyo valor crece por efecto de la inflación, a diferencia del dinero en metálico.

4.5.3 Mercado de derivados

Los instrumentos financieros derivados se denominan así porque su precio deriva del valor de otro activo (bonos, divisas, materias primas, etc.) al que se denomina “subyacente”. A diferencia de los activos financieros clásicos, no tiene por qué producirse un flujo monetario por el montante total de la operación; permiten así la cobertura de riesgos salvaguardando de una pérdida de la totalidad del principal en caso de impago de la contraparte.

4.5.4 Las opciones financieras²⁵

Las opciones financieras son contratos que otorgan al comprador el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un activo financiero a un precio previamente fijado, denominado "precio de ejercicio" o "strike", durante un período de tiempo predeterminado, a cambio del pago de una cantidad denominada prima. En este

²⁵ Ibíd.

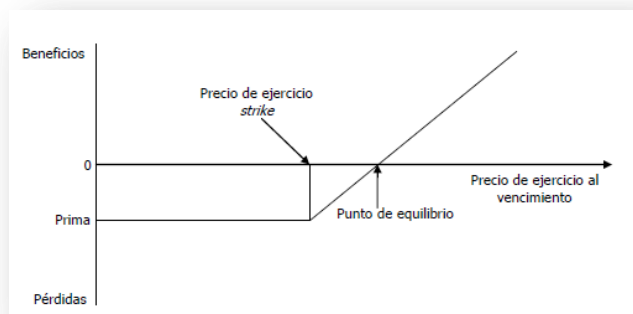
tipo de contratos no existe simetría de derechos y obligaciones entre las partes, ya que el comprador de la opción tiene el derecho, pero no la obligación de comprar o vender; mientras que el vendedor solamente va a tener la obligación de vender o comprar, si el comprador ejerce su opción. Esta diferencia de derechos y obligaciones genera la existencia de una prima, que es el importe que debe abonar el comprador de la opción al vendedor de la misma. Esto no ocurría con los futuros, ya que las dos partes quedaban obligadas por el contrato.

Un ejemplo de utilización de estas operaciones es el caso de un inversor que cree que unas acciones van a subir dentro de un mes, aunque no está totalmente convencido. Por ello, compra opciones que le den derecho a comprar en una fecha futura dichos títulos a un precio que se fija hoy, a cambio de pagar una pequeña cantidad denominada prima. Si dentro de treinta días las acciones están por encima del precio al que tiene derecho de compra, ejercerá la opción, obteniendo un beneficio. Por el contrario, si el precio sube y están por debajo del precio al que tiene derecho a comprar, no ejercerá la opción y lo único que perdería sería la prima pagada.

Las opciones que dan derecho a comprar se denominan "opciones call", mientras que las que dan derecho a vender se denominan "opciones put". En este tipo de contratos existen cuatro posiciones básicas:

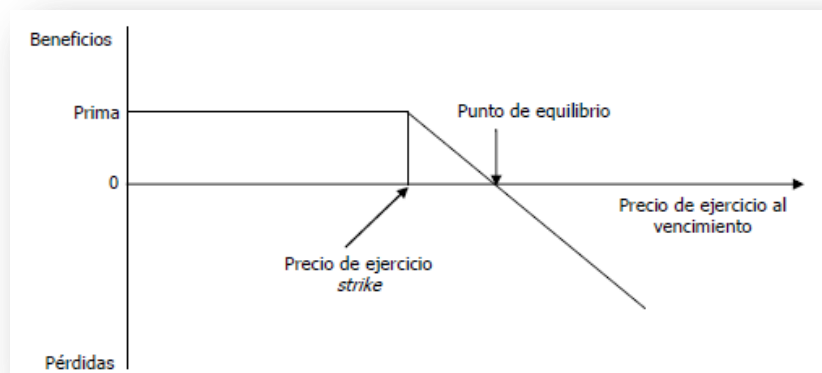
- **Compra de la opción "call".** El comprador de la opción de compra, mediante el pago de la prima, adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar un determinado activo sub-yacente a un determinado precio de ejercicio y en una determinada fecha. Dicha posición queda representada gráficamente en la figura siguiente, donde se observa que su máxima pérdida sería la prima, pudiendo ser los beneficios ilimitados en el caso de que suba el precio del subyacente por encima del punto de equilibrio (precio de ejercicio más la prima).

Figura 3. Representación de la compra de una opción “call”



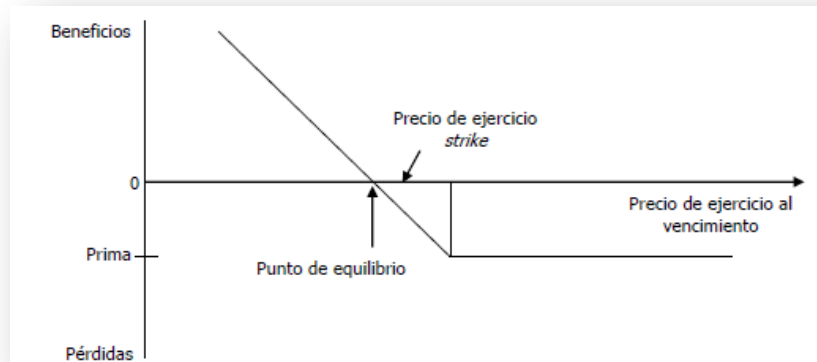
- **Venta de la opción "call":** El vendedor de la opción de compra tendrá la obligación de ven-der el activo subyacente en la fecha determinada y al precio acordado, a cambio de recibir la prima, siempre y cuando el comprador decida su ejercicio. Se puede vender la opción "call" sin haberla comprado previamente. En la siguiente figura se ha representado dicha posición en la que las pérdidas pueden ser ilimitadas, mientras que el beneficio queda limitado a la prima recibida.

Figura 4. Representación de la venta de una opción “call”



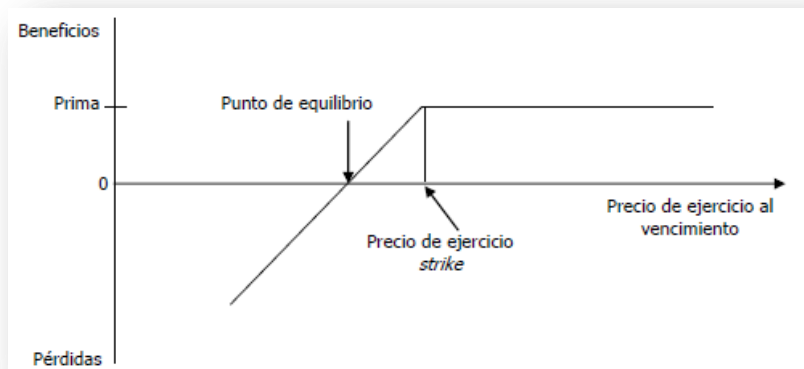
- **Compra de la opción "put":** El comprador de la opción de venta, mediante el pago de una prima, adquiere el derecho, pero no la obligación, de vender un determinado activo, a un determinado precio de ejercicio y en una determinada fecha. Dicha posición queda reflejada en la figura siguiente, donde se aprecia que su máxima pérdida sería la prima, pudiendo ser los beneficios muy elevados en el caso de que baje el precio del subyacente por debajo del punto de equilibrio.

Figura 5. Representación de la compra de una opción “put”



- **Venta de la opción "put":** El vendedor de la opción de venta tendrá la obligación de comprar el activo subyacente en la fecha determinada y al precio acordado, a cambio de recibir la prima, si el comprador ejerce la opción. En este caso, las pérdidas podrían ser muy elevadas si el precio del subyacente disminuye, mientras que el beneficio queda limitado a la prima recibida, tal y como se observa en la siguiente figura.

Figura 6. Representación de la venta de una opción “put”



4.5.5 Los futuros financieros²⁶

Un contrato de futuros es un acuerdo estandarizado entre dos partes para comprar o vender un activo, denominado subyacente, en una fecha futura y a un precio fijado en el momento actual. El comprador tiene la obligación de comprar dicho

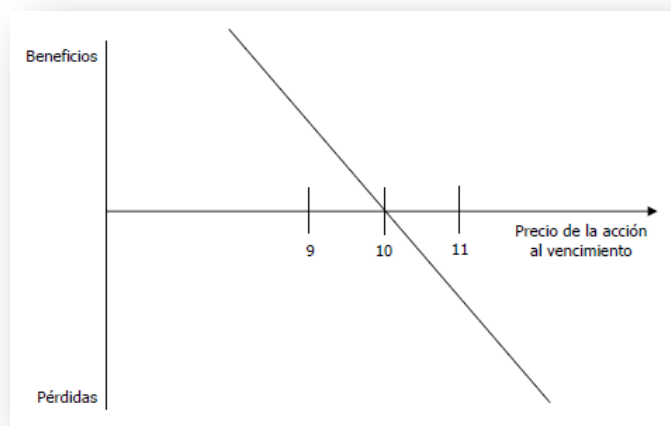
²⁶ Ibíd.

activo, a cambio del pago de un precio pactado (precio de futuro), en una fecha futura pactada (fecha de vencimiento). A su vez, el vendedor tiene la obligación de venderlo a cambio del precio pactado.

Ejemplo 1:

Si un inversor quiere asegurarse para dentro de tres meses (fecha de vencimiento) **la compra** de unas acciones determinadas a un precio fijado de antemano (precio del futuro), realizaría un contrato de futuros (compra) sobre dichas acciones que se lo garantice. En el caso de que dentro de tres meses el **precio de las acciones se encontrara por encima** del precio garantizado **obtendría una ganancia**, dado que se ha asegurado su compra a un precio inferior; pero si las **acciones estuvieran por debajo obtendría una pérdida**, puesto que él se comprometió a comprarlas al precio garantizado. La posición en la que se encontraría este inversor se **denomina posición larga** o compradora a futuros, y se ha representado gráficamente en la siguiente figura, para un precio garantizado de 10 €.

Figura 7. Representación posición larga o compradora a futuros

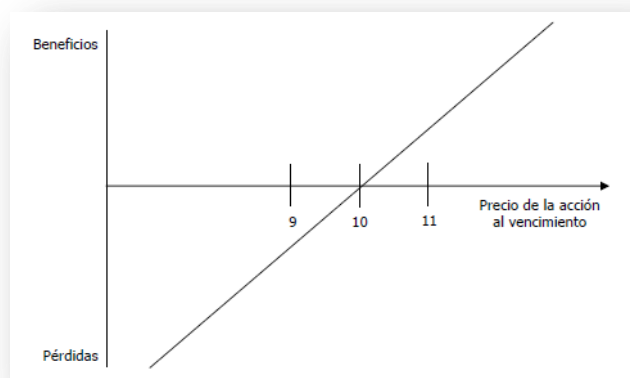


Ejemplo 2:

Si el inversor quiere asegurarse para dentro de tres meses **la venta de unas acciones** determinadas a un precio conocido a priori, realizaría un contrato de futuros de venta sobre dichas acciones que garantizará el precio. En el caso de que dentro de tres meses **el precio de las acciones se encuentre por debajo** del precio garantizado **obtendría una ganancia**, ya que se ha asegurado su venta a un precio superior; pero si las acciones **están por encima**, **obtendría una**

pérdida, dado que él comprometió a venderlas al precio que le garantizaron. La posición en la que se encontraría este inversor con relación a los futuros se denomina **posición corta o vendedora**, y se ha representado gráficamente en la figura siguiente, para un precio garantizado de 10 €.

Figura 8. Representación posición corta o vendedora



4.5.6 Los contratos FRA (Forward rate agreement) 27

Los forward son un contrato a plazo sobre tipos de interés, mediante el cual dos partes acuerdan el tipo de interés de un depósito teórico o nocional, a un plazo y por un importe determinado, que se realizará en una fecha futura estipulada.

Permiten fijar el importe de los intereses de un préstamo o de una inversión, para un período futuro determinado, sin que en ningún momento las partes se intercambien el principal (nominal del contrato), dado que éste es teórico y no existe. Lo único que se liquida son diferenciales de intereses entre el tipo vigente en el mercado interbancario (Euribor, libor) y el tipo estipulado. Por ello, el contrato de forward no es un instrumento de financiación, sino de cobertura de riesgos, ofreciendo a los intervinientes la eliminación del riesgo derivado de posibles fluctuaciones de tipos de interés.

A las partes contratantes se las denomina comprador y vendedor. **El comprador** del FRA es la parte contratante que desea protegerse de una subida de tipo de interés, actuando como futuro prestatario hipotético; mientras que **el vendedor** de un FRA será la parte contratante que desea protegerse contra una disminución del tipo de interés, actuando como futuro prestamista hipotético.

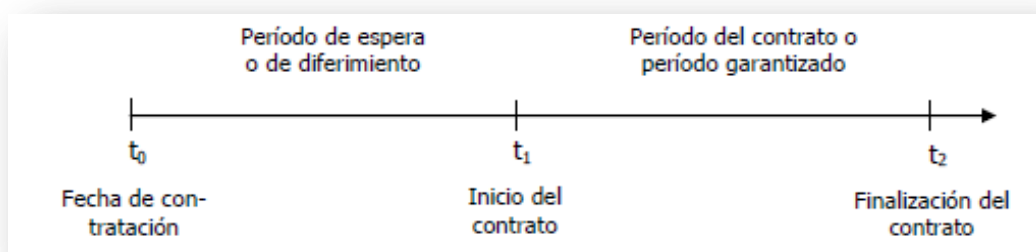
²⁷ Ibíd.

De esta forma, si en la fecha de la liquidación, el tipo de interés es superior al tipo garantizado, el vendedor debe abonar la diferencia al comprador, y a la inversa.

En la práctica sólo una de las partes es la que desea asegurarse un tipo, siendo la otra contraparte una entidad financiera.

En este tipo de contratos se establecen tres fechas, como se muestra en la figura siguiente:

Figura 9. Fechas de los contratos FRA



Ejemplo 1:

Los FRA se denominan en función del momento en que se inicia el contrato (t_1) y el momento en que vence (t_2), de forma que un FRA con fecha de inicio de contrato a los 6 meses y finalización a los 9 meses, sería un FRA “seis contra nueve” o FRA 6/9.

En esta operación, la duración del contrato, o el período a garantizar tiene una duración de 3 meses. Los contratos más frecuentes son: un mes contra 3 o contra 6 meses; 3 contra 6 o 12; 6 contra 9 o 12; y 9 contra 12. A plazos más largos no tienen liquidez, por lo que su utilidad queda limitada a la gestión de tipos de interés a corto plazo, al igual que los futuros sobre tipos de interés.

Ejemplo 2:

En cuanto a la cobertura se puede poner el caso de una empresa que desea:

- ✓ Protegerse: Dentro de tres meses, de una subida de tipos de interés
- ✓ Período: 6 meses
- ✓ Cantidad: 100.000 €.

- ✓ Compraría: FRA 3/9 por un nominal de 100.000 €.

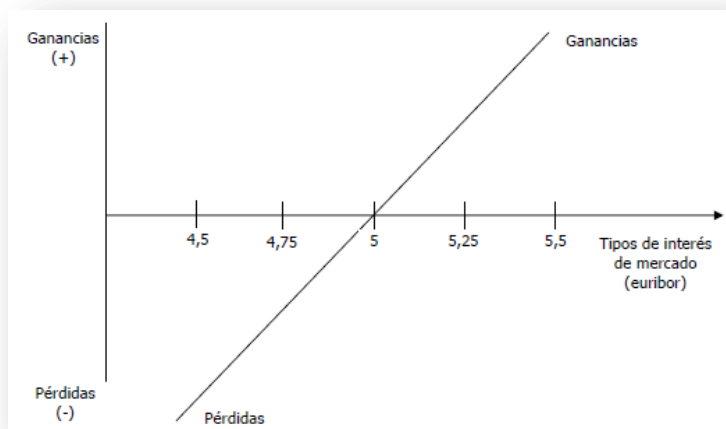
Si el tipo acordado en el momento de la firma es un 5 por 100 en base anual, se podrían dar las siguientes situaciones en el momento de inicio del contrato, cuando se realice la liquidación por diferencias:

- ✓ Que el tipo de interés de mercado sea superior al 5 por 100. En este caso sería la entidad vendedora del FRA quien debería asumir la diferencia, ya que el coste del depósito será mayor que el garantizado.
- ✓ Que el tipo de mercado fuera inferior al 5 por 100. En este caso sería la parte compradora quien debería asumir la diferencia hasta el tipo contractual (5 por 100), que el coste del depósito será inferior que el garantizado.

En ambos casos, el comprador del contrato FRA se asegura que el tipo de interés a pagar por un depósito de 100.000 € a seis meses, a obtener dentro de tres meses, sea del 5 por 100, visto el efecto conjunto de ambas operaciones.

En la figura se recoge gráficamente dicha operación

Figura 10. Ejemplo de cobertura Forward



4.5.7 Operaciones de permuta financiera o “swaps”²⁸

Son contratos en los que dos agentes económicos acuerdan intercambiar flujos monetarios, expresados en una o varias divisas, calculados sobre diferentes tipos o índices de referencia que pueden ser fijos o variables, durante un cierto período

²⁸ Ibíd.

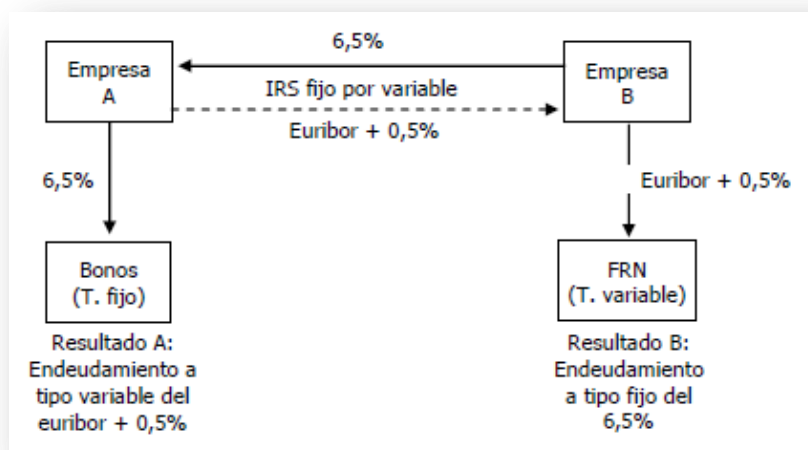
de tiempo. En este epígrafe nos centraremos en los swaps de tipos de interés, aunque también existen de divisas, de “commodities” y de índices bursátiles.

Un swap de tipos de interés (IRS) o swap de intereses es un contrato en el que dos partes acuerdan, durante un período de tiempo establecido, un intercambio mutuo de pagos periódicos de intereses denominados en la misma moneda y calculados sobre un mismo principal, pero con tipos de referencia distintos. En el caso más habitual una de las partes paga los intereses a tipo variable en función del euribor o libor, mientras que la otra lo hace a un tipo fijo, o bien variable, pero referenciado, en este supuesto, a otra base distinta.

Ejemplo 1:

Consideremos un swap realizado entre una **empresa A**.

- ✓ Emitido deuda a tipo fijo: 6,5 por 100
- ✓ Pago: Semestral
- ✓ Vencimiento: 3 años
- ✓ Endeudarse: Tipo variable
- ✓ Principal: 1 millón de euros



4.6 Mercados libres y mercados intervenidos.

En esta clasificación se tiene en cuenta el grado de intervención de las autoridades en cada mercado. Los mercados libres, su volumen de activos intercambiados y su precio es fijado por el libre juego de oferta y demanda.

En los mercados intervenidos, el precio, la cantidad y la financiación de los títulos negociados, es alterado administrativamente, ya sea por el Estado u otros entes públicos. Esta financiación es conocida como financiación privilegiada. Las maneras en las que el mercado es intervenido pueden ser diversas, como limitación en los tipos de interés, cantidades mínimas de compra y venta, etc.

4.7 Mercados primarios y secundarios.

Los mercados primarios lo constituyen los activos financieros de nueva creación, quiere decir que el título es negociado solo una vez, en el momento de su emisión. En el mercado secundario, se negocian los títulos ya existentes, lo que se cambia es la titularidad de estos. Pero para poder negociar en este mercado, los títulos deben ser negociables legalmente. 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.²⁹

4.8 Mercados regulados y no regulados.

Los mercados regulados son aquellos en los que se negocien ciertos instrumentos financieros (valores negociables, participaciones en organismos de inversión colectiva, instrumentos de mercado monetarios, futuros, etc.), de funcionamiento regular, cuyas condiciones de acceso y de operativa están fijadas por las autoridades competentes y que cumplen unos requisitos mínimos sobre concentración, transparencia y obligaciones de información a las autoridades.³⁰ La Bolsa es un ejemplo de mercado regulado, en el cual se negocian títulos de renta fija, variable y otros instrumentos. Las transacciones se realizan con la intervención de agentes oficiales o intermediarios autorizados, que se rigen por unas reglas específicas en cuanto a la forma de intercambiar los activos, fijar las cotizaciones, etc.

Los mercados regulados y no regulados se diferencian en varios aspectos; los mercados regulados son autorizados por entes competentes, se negocian instrumentos financieros admitidos según las normas, y se lleva a cabo por un gestor del mercado. Por el contrario, el mercado no regulado, los instrumentos financieros se intercambian directamente entre agentes o intermediarios sin

²⁹ http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_financiero

³⁰ N. García Santos. "MiFID: Un nuevo marco de competencia" op. Cit., pp. 43-47.

necesidad de definir el sistema en el que se materializa la transacción, ya que puede ser la oficina del agente o intermediario o cualquier otro sistema. De igual manera, las condiciones de precio y cantidad se fijan libremente entre las partes sin necesidad de un agente mediador.

4.9 Mercados nacionales e internacionales.

Los criterios elegidos para determinar si un mercado es nacional o internacional son dos: la moneda con la que se opera y el lugar de residencia del agente que interviene en la operación con respecto al mercado en el que se ejecuta. Los mercados nacionales son aquellos en los que tanto la moneda y la residencia de los agentes es nacional. Los mercados internacionales son aquellos en los que la moneda en la que se opera no es nacional, o uno de los agentes no es residente.

Aquí se delimitan tres tipos de mercado: segmento financiero extranjero, cuando se utiliza la moneda nacional, pero la oferta o la demanda de los activos se lleva a cabo por un no residente; los euromercados, o segmento externo, es cuando la oferta y la demanda de los activos se hace por no residentes respecto al lugar donde se lleva a cabo y en una moneda distinta a la del país en el que se opera; y mercados de divisas, que operan con activos a corto plazo, permitiendo la transferencia de la capacidad de pago de un activo a otro.³¹

4.10 Clasificación según otros criterios.

Existen diversos criterios adicionales comúnmente usados, como por ejemplo, según su negociabilidad, entre mercado de valores que son negociables y mercados crediticios, que no lo son.

Según las operaciones realizadas, se habla de mercados al contado o spot y mercados derivados, en los que se negocian por una parte, operaciones al contado (entrega inmediata del activo financiero) y a plazo, pudiendo dividir estas últimas en “a medida” (con las condiciones pactadas por las partes) o “normalizadas” (con unas determinadas condiciones y características).

³¹ CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. “Manual del sistema financiero español”. Edición 22. Editorial Ariel. Pag. 22.

De acuerdo a la estructura organizativa, se distinguen entre mercados de mostrador, mercados de subasta y mercados intermediados.³²

³² CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. "Manual del sistema financiero español". Edición 22. Editorial Ariel. Pag. 23

5. ACTIVOS FINANCIEROS

Los activos financieros son los títulos o anotaciones contables, por el que el comprador del título adquiere un derecho a recibir un ingreso futuro de parte del vendedor.³³

Estos son emitidos por las unidades económicas de gasto, que constituyen un medio de mantener riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes los generan. A diferencia de los activos reales, no contribuyen a incrementar la riqueza general de un país, ya que no se contabilizan en el Producto Interno Bruto del país, pero si contribuyen y facilitan la movilización de los recursos reales de la economía, contribuyendo al crecimiento real de la riqueza.³⁴

Las unidades económicas con déficit emiten los títulos, o los venden por haberlos adquirido en periodos anteriores y las unidades económicas con superávit los adquieren, manteniéndolos como activo por el tiempo deseado. Los intermediarios financieros también adquieren alguno de estos títulos (activos financieros primarios) y emiten otros más acordes con las preferencias de los ahorradores, llevando a cabo un proceso de transformación de activos.³⁵

Estos cumplen dos funciones, ser instrumentos de transferencias de fondos entre los agentes económicos y ser instrumento de transferencia de riesgo.³⁶ Las características principales de los activos financieros son su liquidez, riesgo y rentabilidad. La liquidez de estos se mide por la facilidad y certeza de su realización a corto plazo sin registrar pérdida alguna. Otra condición que hay que tener en cuenta en la liquidez de un activo es la certidumbre de la conversión en dinero, ya que una cosa es la facilidad para la transformación rápida en dinero, sin que dicha rapidez origine pérdidas, y otra cosa es la seguridad o certidumbre de una realización o venta futura sin pérdidas.³⁷

³³ http://es.wikipedia.org/wiki/Activo_financiero

³⁴ CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. "Manual del sistema financiero español". Edición 22. Editorial Ariel. Pág. 5.

³⁵ CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. "Manual del sistema financiero español". Edición 22. Editorial Ariel. Pág. 5.

³⁶ Vid. J. A. Trujillo y C. Cuervo-Arango. "El sistema financiero español". Ed. Ariel, Barcelona 1985. Pág. 61 y F. J. Fabozzi, F. Modigliani y M.G. Ferri, Mercados e instituciones financieras. Prentice Hall, México, 1996, pag. 5. J. D. Barquero y F. J. Huertas. "Manual de banca, finanzas y seguros". Ed. Gestión 2000. Barcelona 1997.

³⁷ Vid. R. Ferrandier y V. Koen, "Marches de Capitaux et techniques financières". Ed. Economica. Paris, 1993, pag. 23 y A. Fernández Díaz, L. Rodríguez Sáiz, J.A. Parejo, A. Calvo y M. A. Galindo. "Política Monetaria", tomo I, Fundamentos y estrategias. Ed. Thomson-AC, Madrid, 2003, pag. 5.

El riesgo de un activo esta unido a la probabilidad de que, a su vencimiento, el emisor cumpla sin ningún tipo de dificultad los acuerdos estipulados en cuanto a amortizaciones y rentabilidad establecidas. El riesgo depende de la solvencia del emisor y las garantías que tenga el título y no de las fluctuaciones que experimente su cotización en el mercado. En los últimos años, se ha denominado “riesgo sistémico” a la posibilidad de que las instituciones o mercados financieros se vean afectados por variaciones que suceden en otras partes del mundo³⁸.

La rentabilidad de un activo es la capacidad de que este produzca intereses o rendimientos al portador del activo. Los activos financieros se pueden clasificar según el grado de liquidez y según la naturaleza de la unidad emisora.

5.1 Según el grado de liquidez relativa:

Tabla 6. Grado de liquidez relativa

Dinero legal	Monedas y billetes de curso legal
Dinero bancario	*Depósitos a la vista: Cuentas corrientes. *Depósitos de ahorro: Cuentas de ahorro. *Depósitos a plazo: Establecidos a un plazo fijo, CDT
Deuda pública a corto plazo	Activos negociables en los mercados que son emitidos por el Tesoro Público y cuyo vencimiento es a corto plazo
Pagares de entidades privadas	Títulos a corto plazo, emitidos por empresas que poseen una excelente solvencia y generalmente no tienen una garantía real.
Deuda pública negociable a mediano y largo plazo	*Mediano plazo: Bonos del Estado. De 3 a 5 años. *Largo plazo: Obligaciones del Estado. De 10, 15 y 30 años
Renta fija privada (Mediano y largo plazo)	Son títulos de deuda emitidos por empresas privadas, ya sea bonos y/o obligaciones; que son menos líquidos ya que el volumen de emisión es menor.
Acciones	Son activos financieros de renta variable, siendo los más sensibles a las fluctuaciones del mercado; y se distinguen dos tipos: acciones negociadas en Bolsa y acciones sin cotización oficial

³⁸ CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. “Manual del sistema financiero español”. Edición 22. Editorial Ariel. Pag. 7.

5.2 Según la naturaleza de la unidad emisora:

- ✓ Banco Central: Emisor de billetes de curso legal.
- ✓ Tesoro público: Emite los valores negociables de Deuda pública (Letras del Tesoro, Bonos y obligaciones del Estado). En algunos países, es el encargado de emitir las monedas metálicas.
- ✓ Bancos y/o entidades financieras: Emiten depósitos de todo tipo, títulos de renta fija privada y acciones.
- ✓ Empresas no financieras: Cuando estas adoptan la forma de Sociedad Anónima, pueden emitir acciones, pagares de empresas privadas a corto plazo y títulos de renta fija a mediano o largo plazo.³⁹

► Características de instrumentos financieros

A continuación se presenta una descripción de las características de los activos financieros

Tabla 7. Características de activos financieros

Cobertura	Son las operaciones dirigidas a anular o reducir el riesgo de un activo o pasivo financiero de una empresa o de un particular. Esto mediante la adquisición o venta de un activo financiero que se encuentre correlacionado con el elemento sobre el que quiere establecerse la cobertura. Dicha adquisición o venta puede ser de acciones, índices, tipos de interés, opciones, futuros, etc
Especulación	Es el conjunto de operaciones destinadas a obtener un beneficio económico, basándose exclusivamente en las variaciones de precios sin tener ningún tipo de control sobre la gestión de los activos y no garantiza la seguridad de retorno de este ni el beneficio esperado por la inversión realizada.
Riesgo	El riesgo financiero es la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas para una empresa, o la posibilidad de que los resultados financieros sean mayores o menores de los esperados
Inversión	Es la colocación de capital para obtener una ganancia futura, contemplando el rendimiento esperado (cuánto se espera ganar), el riesgo aceptado (qué probabilidad hay de obtener la ganancia esperada) y el horizonte temporal (cuándo se obtendrá la ganancia).
Apalancamiento	El apalancamiento financiero es usar endeudamiento para financiar una

³⁹ CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. "Manual del sistema financiero español". Edición 22. Editorial Ariel. Pag. 8.

	operación. La principal ventaja es que se puede multiplicar la rentabilidad y el principal inconveniente es que la operación no salga bien y se acabe siendo insolvente
--	---

Fuente: Ajustado por integrantes del grupo de acuerdo a fuente de las siguientes páginas: <http://definicion.de/inversion>, <http://es.wikipedia.org>, <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-el-apalancamiento-financiero>

- **Acciones⁴⁰:** Una **acción o acción ordinaria** es un título emitido por una sociedad representativo del valor de una de las fracciones iguales en que se divide su capital social. Como inversión, supone una inversión en renta variable, dado que no tiene un retorno fijo establecido por contrato, sino que depende de la buena marcha de la empresa.

Las formas de representación de las acciones son:

- ✓ **Títulos al portador:** Puede ejercer los derechos inherentes a la acción quien posee el título. Para su transmisión es suficiente la entrega del título
- ✓ **Títulos nominativos:** El propietario de las acciones debe estar plenamente identificado, para su transmisión es necesario realizar una cesión formal, que debe quedar registrada en el libro registro de accionistas, que se conservará en la entidad emisora de los títulos.
- ✓ **Escritura pública:** Muy usado en empresas pequeñas o familiares, pero con poca flexibilidad para el tráfico de las acciones.
- ✓ **Anotación en cuenta:** Muy importante en la actualidad para acelerar las transacciones. Es indispensable en sociedades que cotizan en bolsa.

► **Bonos⁴¹:**

Los bonos son instrumentos financieros de deuda utilizados por entidades privadas y también por entidades gubernamentales y que sirven para financiar a las mismas empresas. El **bono** es una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variable. Pueden ser emitidos por una institución pública, un Estado, un gobierno regional, un municipio o por una institución privada, empresa industrial, comercial o de servicios. Dentro del bono se encuentra el riesgo asociado a un bono, podemos distinguir fundamentalmente entre:

- ✓ **Riesgo de mercado:** que varíe el precio del bono por variación en los tipos de interés del mercado.

⁴⁰ Internet: ([http://es.wikipedia.org/wiki/Acci%C3%B3n_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Acci%C3%B3n_(finanzas)))

⁴¹ Internet: ([http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_(finanzas)))

- ✓ **Riesgo de crédito:** posibilidad de que el emisor del bono no pueda/quiera (en caso de repudio) hacer frente a los pagos derivados de dichos instrumentos de renta fija.
- ✓ **Riesgo de inflación:** al vencimiento del bono, existe la posibilidad de que la inflación haya hecho mella en el retorno del bonista.

► **Bonos corporativos**⁴²:

Es un tipo de Bono financiero emitido por una corporación para recaudar dinero con el fin de expandir su negocio. El término se aplica generalmente a instrumentos de deuda a largo plazo, por lo general con una fecha de vencimiento que cae al menos un año después de su fecha de emisión. En comparación con deuda públicas, los bonos corporativos en general tienen un mayor riesgo de incumplimiento. Este riesgo depende de la corporación de expedición del bono, las condiciones actuales del mercado y los gobiernos a los que el emisor del bono se está comparando y la calificación de la empresa.

► **Cedulas hipotecarias:**⁴³

Las cédulas hipotecarias son valores emitidos por entidades financieras que a cambio pagan un interés fijo. Su garantía es la hipoteca sobre un bien inmueble que es propiedad del emisor, además de la garantía solidaria de la entidad financiera que interviene en la operación. Las cédulas se suelen amortizar en un periodo entre 1 y 3 años y, por su liquidez, se pueden incluir dentro de los títulos que se negocian en los mercados monetarios.

► **Futuros:**⁴⁴

Un contrato de futuros es un contrato o acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura y determinada, y con un precio establecido de antemano. Estos contratos se negocian en lo que se llama mercado a término o mercado de futuros. Los futuros que se negocian a través del MEFF en el mercado español son:

- ✓ Futuros Acciones Europeas.
- ✓ Futuro IBEX-35.

⁴² Internet: (http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_corporativo)

⁴³ Internet: (<http://www.expansion.com/diccionario-economico/cedula-hipotecaria.html>)

⁴⁴ Internet: (http://es.wikipedia.org/wiki/Contrato_de_futuros)

- ✓ Futuro Mini-IBEX.
- ✓ Futuros Acciones Españolas.
- ✓ Futuro Bono 10.

► **Forwards:** ⁴⁵

Es un contrato que obliga a sus participantes a comprar / vender un determinado activo (subyacente) en una fecha específica futura a un cierto precio. Se construye partiendo de cierto subyacente a su precio actual y costo de financiamiento.

► **Letras del Tesoro:** ⁴⁶

Las letras del Tesoro son valores de renta fija a corto plazo emitidos por el Estado y representados exclusivamente mediante anotaciones en cuenta. El Tesoro Público emite letras a 6, 12 y 18 meses, y las rentabilidades varían según los plazos.

► **Opción financiera:** ⁴⁷

Es un instrumento financiero derivado que se establece en un contrato que da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender bienes o valores (el activo subyacente, que pueden ser acciones, bonos, índices bursátiles, etc.) a un precio predeterminado (strike o precio de ejercicio), hasta una fecha concreta (vencimiento). La obligación financiera, un tipo de deuda, similar a los bonos. Existen dos tipos de opciones: call (opción de compra) y put (opción de venta).

► **Swap o permuta financiera:** ⁴⁸

Es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras. Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose IRS (Interest Rate Swap) aunque de forma más genérica se puede considerar un swap cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos de dinero) referenciado a cualquier variable observable. Un swap se considera un instrumento financiero derivado.

⁴⁵ Internet: (<http://www.gerencie.com/contratos-forwards.html>)

⁴⁶ Internet: (<http://cursosgratis.aulafacil.com/Finanzas-Personales/curso/Finanzas-Personales-32.htm>)

⁴⁷ Internet: (http://es.wikipedia.org/wiki/Opci%C3%B3n_financiera)

⁴⁸ Internet: ([http://es.wikipedia.org/wiki/Swap_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Swap_(finanzas)))

► **Warrant** :⁴⁹

Es un contrato o instrumento financiero derivado que da al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar/vender un activo subyacente (acción, futuro, etc.) a un precio determinado en una fecha futura también determinada. En términos de funcionamiento, los warrant se incluyen dentro de la categoría de las opciones.

Tabla 8. Cuadro comparativo según características de Instrumentos financieros

Activo Financiero	Tipo de decisión				
	<i>Cobertura</i>	<i>Especulación</i>	<i>Riesgo</i>	<i>Inversión</i>	<i>Apalancamiento</i>
Acciones		•	•	•	•
Bonos			•	•	•
Bonos Titularización			•	•	•
Bonos Corporativos			•	•	•
Cedulas Hipotecarias			•	•	•
ETF's		•	•	•	
Futuros	•	•	•	•	
Forwards	•	•	•	•	
Letras			•	•	•
Opciones	•	•	•	•	
Obligaciones			•	•	•
Swaps	•	•	•	•	
Warrants		•	•	•	

⁴⁹ Internet: ([http://es.wikipedia.org/wiki/Warrant_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Warrant_(finanzas)))

6. MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA

El mercado de valores en Colombia inicio en 1928, cuando el Banco de Colombia, Nacional de Chocolates y el Banco de Bogotá vieron la necesidad de organizarse para facilitar las transacciones y garantizar la transparencia en las operaciones, dando origen a la Bolsa de Bogota. En 1961, nace la Bolsa de Medellín, con un capital proveniente de la Asociación de Corredores de Medellín. Para 1983 se creó la Bolsa de Occidente, En los siguientes, la existencia de las tres bolsas originaron casos de arbitraje y dificultades en las negociaciones, ya que cada una de estas manejaba diferentes precios en un mismo activo.

Para evitar este tipo de situaciones, poder canalizar los recursos y reducir los costos de las transacciones, tomaron la decisión de unir las tres bolsas en el año 2001, creando la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), que actualmente es la entidad financiera privada encargada de intermediar entre los oferentes y demandantes de los activos financieros, canalizando los recursos que las empresas requieran. Actualmente, la BVC cuenta con diversos sistemas de transacciones, dependiendo del mercado:

Tabla 9. Sistemas, participantes y operaciones del mercado de valores de Colombia

Sistema	Participantes	Operaciones
Sistema Electrónico de Negociación MEC Plus: Operaciones de Renta Fija, administradas por la (BVC)	*BVC *Instituciones de crédito *Sociedades comisionistas *Sociedades fiduciaria	Bonos del sector público y del sector privados
Sistema Electrónico de Registro INVERLACE	Se negocia por fuera de la bolsa	*Títulos de renta fija públicos y privados *Operaciones con derivados sobre los títulos.
Sistema Electrónico de Negociación SEN	Administrado por el Banco de la Republica y las transacciones realizadas son por los creadores de mercado y los aspirantes	*TES B *Bonos FOGAFIN *Títulos de desarrollo *Hipotecario *Bonos para la Seguridad.
Sistema Electrónico de Negociación X-Stream	Registrados en la Cámara de Riesgo Central de Contraparte como miembros de mercado	*Derivados sobre subyacentes en el mercado colombiano, son subastas de equilibrio y calce automático.

Set-FX	Sistema administrado por la Bolsa de Valores de Colombia	*Intercambio de divisas entre los inversionistas en el mercado spot (el día de la operación es el mismo día de cumplimiento) *Mercado next day (mercados con cumplimiento en T+1 o T+2) *Negociaciones en el mercado forward (cumplimiento con plazos mayores a T+3).
--------	--	---

Fuente: Ajustado por integrantes del grupo de acuerdo a fuente de pagina del Ministerio de Hacienda y crédito público

En cuanto al volumen de activos negociados, la BVC es la de mayor volumen negociado en Iberoamérica; aunque este se compone en un 98% por títulos de deuda pública, diferenciándola de la región, pues es la única que posee un sistema organizado de transacción para títulos de deuda pública. Si solo se tiene en cuenta el volumen por transacción de acciones, la bolsa de nuestro país quedaría en cuarto lugar, después de Ibovespa (Brasil), Bolsa de Valores de Santiago (Chile) y la Bolsa Mexicana de Valores (México)⁵⁰.

El mercado de derivados se ha venido desarrollando en los últimos años en el mercado OTC, aunque con la creación de la Cámara de Compensación, se busca generar oportunidades de negociación en el mercado estandarizado y eliminar el riesgo de contraparte. El volumen de operaciones con derivados a través del mercado estandarizado es relativamente pequeño, aproximadamente 17.000 operaciones diarias entre Futuros y OPCF's, siendo las ultimas las más utilizadas. El volumen en pesos es aproximadamente COP\$ 230.000.000.000 diarios. OPCF's (Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero) Son futuros estandarizados en cuanto el tamaño del contrato, la fecha de vencimiento, el número de vencimientos abiertos⁵¹. En este mercado encontramos lo siguiente:

- Futuros de la Deuda Pública Nacional
 - ✓ Futuro TES Corto Plazo **TES** (2 a 3 años)
 - ✓ Futuro TES Mediano Plazo **TEM** (4 a 6 años)

⁵⁰ http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_Valores_de_Colombia

⁵¹ http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf

- ✓ Futuro TES Largo Plazo **TEL** (9 A 11 años)
- Futuros de la TRM
- Futuros de Ecopetrol.
- Futuros de Preferencial Bancolombia.

Por su parte, la regulación y supervisión del mercado está a cargo de las siguientes entidades y a su vez se darán a conocer los participantes (emisores) e intermediarios del mercado.⁵²

Tabla 10. Regulación, participantes e intermediarios del mercado de valores Colombiano

Regulación y supervisión	Participantes	Intermediarios de valores
*Congreso de la República *Gobierno Nacional *Superintendencia Financiera *Autorregulador del Mercado de Valores *Bolsa de Valores de Colombia *Cámara de Riesgo central de contraparte (CRCC)	*Sociedades anónimas *Gobiernos extranjeros y entidades públicas extranjeras *Organismos multilaterales de crédito *Entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras *Las universalidades a que se refiere la Ley 546 de 1999 *Otros emisores como las sociedades de responsabilidad limitada, cooperativas, entidades sin ánimo de lucro, públicas que puedan emitir valores de deuda y patrimonios autónomos fiduciarios y carteras colectivas cuyo régimen legal les autorice la emisión de valores.	*Intermediarios de valores *Comisionistas de bolsa *Inversionistas

Ajustado por integrantes del grupo de acuerdo a fuente de pagina del Ministerio de Hacienda y crédito público

⁵² Ministerio de Hacienda y crédito público - <http://www.irc.gov.co/irc/es/mercadovalorescolombiano>

6.1 Bolsa de valores de Colombia (BVC)⁵³

Esta inscrita en el mercado de valores y es una entidad de carácter público privado que tiene como objetivo impulsar el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país.

Cuenta con dos mecanismos para realizar inversiones

- ▶ **Individualmente:** Se elige los títulos que se quiere adquirir y se elige la Sociedad Comisionista de Bolsa; a través de esta sociedad y en compañía del asesor se elegirá de manera directa los títulos que adquirirá y participará del crecimiento de estas empresas.
- ▶ **Carteras colectivas:** Se debe hacer parte de un grupo de personas quienes reúnen una suma de dinero, la cuál puede ser invertida en diferentes títulos. Lo primero que debe hacer es buscar del total de carteras colectivas disponibles en el mercado cuál es el que más se ajusta a sus expectativas de retorno y luego abrir una cuenta en la Sociedad Comisionista de Bolsa que administra la cartera colectiva seleccionada y esta sociedad administrará los valores de la cartera colectiva y le suministrará reportes de su funcionamiento.

El monto mínimo de inversión es diferente en función de cada firma comisionista. Antes de elegir su firma comisionista debe informarse sobre su situación financiera, su experiencia, sus representantes autorizados, sus comisiones, sus servicios adicionales y su calidad de servicio.

6.2 Principales mercados de operaciones

- a) **Mercado de renta fija:** Son préstamos que las entidades públicas o privadas reciben de los inversores, no confiere derechos políticos a su tenedor, únicamente confiere derechos económicos. Entre los valores de renta fija los principales son⁵⁴:
 - ✓ **Valores de deuda pública:** valores emitidos por entidades públicas, los más negociados son los TES.

⁵³ “Como invertir en la bolsa de valores de Colombia” Internet: (<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1584626-como-invertir-bolsa-valores-colombia>)

⁵⁴ <http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1726596-que-etfs-repican-colcap>

- ✓ **Bonos:** valores que representan una parte proporcional de un crédito colectivo a cargo de un emisor. La regulación colombiana contempla dos tipos de bonos: bonos ordinarios y bonos convertibles en acciones
- ✓ **Papeles comerciales:** son pagarés, promesas incondicionales de pagar una suma de dinero en un determinado plazo de tiempo
- ✓ **Certificados de depósito a término:** valores emitidos por entidades financieras autorizadas, que representan un capital recibido por tales entidades y el cual está sujeto a devolución dentro de un plazo determinado al depositante.
- ✓ **Aceptaciones bancarias:** Letras de cambio en las cuales una entidad financiera actúa como aceptante.

b) Mercado de renta variable: Conocidos como títulos corporativos o de participación. Incorporan un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital, tales como el de percibir una parte proporcional de los dividendos y el de recibir una proporción del capital al momento de la liquidación de la sociedad, entre otros; y un conjunto de derechos no patrimoniales, inherentes a la calidad de socio. Se denominan de renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende del desempeño de la compañía y sus utilidades generadas, y a las variaciones en la cotización del título en la Bolsa.

Acciones

Título valor de carácter negociable que representa un porcentaje de participación en la propiedad de la compañía emisora del papel. . La Superintendencia de Valores y las Superintendencias de Sociedades y Bancaria son las Instituciones encargadas de autorizar la emisión y regular su mercado secundario.

El rendimiento de las acciones está compuesto por tres factores principales:

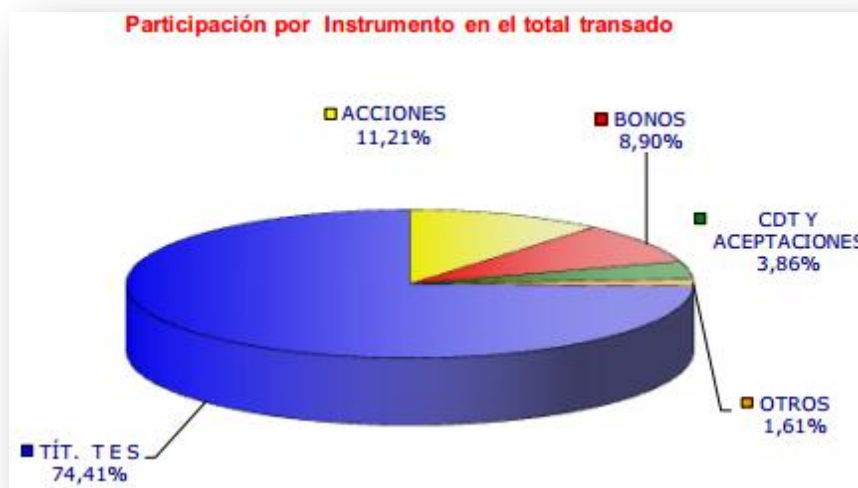
- 1. Rentabilidad por valorización:** Es el rendimiento obtenido cuando el precio de venta de una acción, para un periodo determinado, es mayor o menor que el precio al cual fue adquirida. Se determina por la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra.
- 2. Rentabilidad por dividendos:** Resulta de la razón entre los dividendos pagados durante el tiempo en que se mantuvo la acción y el precio al que se adquirió la acción.
- 3. Por derechos de suscripción:** Radica básicamente en que al comprar nuevas acciones que emita la sociedad (emisión primaria) ejerciendo el

derecho preferencial de suscripción, puede ocurrir que en algunas ocasiones el precio que se paga por la acción sea menor que el precio al cual se podría comprar la acción en el mercado de valores.

Principales valores negociados en la BVC en 2012⁵⁵

La negociación de títulos de deuda pública emitidos por el Gobierno (**TES**) fue durante 2012 la **actividad más importante en la BVC**. Los papeles de deuda soberana fueron la clase de títulos más negociados en el mercado de la BVC, con una participación de **74,41% en el total negociado** a través de la plaza bursátil

Figura 12. Principales valores negociados en la BVC 2012

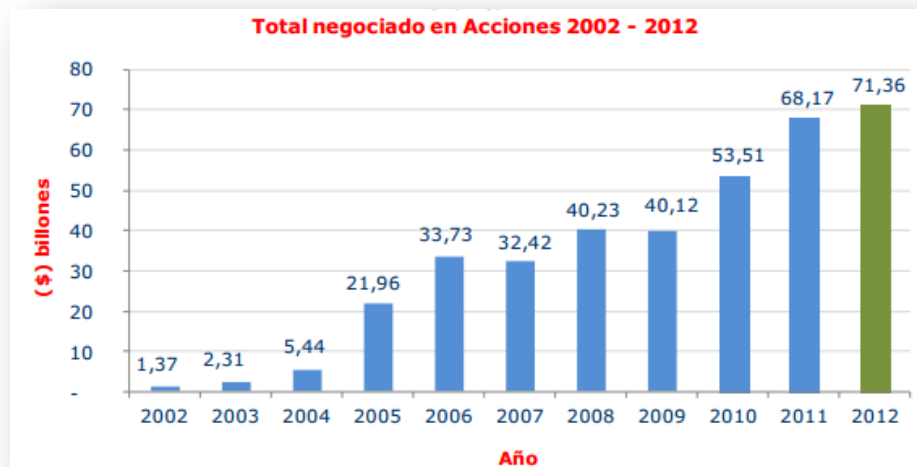


Fuente: BVC

Aunque la negociación de acciones a través de la BVC, está lejos de alcanzar la negociación de TES, cada año supera al anterior y en 2012 esta actividad deja como resultado un total transado de COP \$71,36 billones, un 4,68% más que en 2011⁵⁶.

⁵⁵ <http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1657208-principales-valores-que-negocian-bvc>

⁵⁶ Ibid.



Fuente: BVC

c) Mercado de Divisas⁵⁷

El Sistema Electrónico de Transacciones e Información del mercado de divisas SET-FX, administrado por Integrados FX S.A., es un mecanismo electrónico a través del cual las entidades afiliadas pueden mediante estaciones de trabajo conectadas a una red computacional, en sesiones de negociación, ingresar ofertas y demandas, cotizar y/o celebrar entre ellas las operaciones, contratos y transacciones propias a su régimen legal en el mercado cambiario. Adicionalmente a lo anterior las entidades afiliadas podrán registrar las operaciones celebradas entre ellas y consultar información, siendo SET FX la principal referencia en tiempo real para conocer el comportamiento del dólar frente al peso colombiano. Los siguientes son los mercados administrados por SET-FX:

✓ Dólar Spot

Las transacciones de compra y venta de dólares se hacen en la modalidad de contado, es decir, el mismo día en el que se hace la operación se hace el cumplimiento. Si un operador compra hoy dólares a través de SET FX, los recibe y paga pesos en el mismo día.

El mercado Spot es el más representativo de SET FX toda vez que registra los volúmenes más altos de negociación y el precio promedio observado en el

⁵⁷ BVC, Internet:

(<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/divisas?action=du>
mmy)

mercado al cierre de la negociación es estadísticamente cercano a la Tasa Representativa del Mercado 013 TRM (indicador del precio del dólar en Colombia) dado que gran porcentaje de la base de cálculo de este indicador corresponde a operaciones transadas y registradas en el sistema SET-FX. Este mercado opera los días hábiles entre 8:00 a.m. y 1:00 p.m.

✓ **Next Day a 1 y 2 días**

Las transacciones se hacen con plazo de cumplimiento a uno o dos días. Es decir, si un operador hace en el sistema una operación hoy para comprar dólares, estos los recibirá mañana o pasado mañana dependiendo de las características de la negociación.

El mercado Next Day opera los días hábiles entre 8:00 a.m. y 4:30 p.m.

✓ **Mercado Forward**

Las transacciones con dólares se hacen con a plazo mayor a tres días. Habitualmente los plazos más negociados son los de 30, 60, 90, 180 y 360 días. En este mercado los operadores cambiarios pactan una operación a futuro que se hará efectiva la fecha establecida de mutuo acuerdo. Es un contrato en el que además de la fecha se determina el precio y el monto de la operación, así como el tipo de entrega (física o por compensación).

La importancia de este mercado radica en que inversionistas como importadores, exportadores o empresas de sector real pueden asegurar la compra o venta de dólares en una fecha futura a una tasa de cambio fija y preestablecida. Generalmente, con estas operaciones las empresas se cubren del riesgo que implica fluctuaciones fuertes en el precio del dólar.

Así mismo, este mercado es una importante referencia para conocer las expectativas de los operadores sobre la tendencia futura del dólar.

El mercado Forward opera todos los días hábiles entre 8:00 a.m. y 4:30 p.m.

✓ **Operadores en el sistema transaccional**

Actualmente, en SET-FX participan más de 60 entidades Intermediarias del Mercado Cambiario. En estas entidades se tienen instaladas más de 200 pantallas para la transacción y el registro y una red de más de 800 pantallas para la consulta de operaciones peso/dólar y para la administración del sistema de cupos.

En SET FX realizan transacciones:

- Bancos
- Corporaciones Financieras
- Compañías de Financiamiento Comercial
- Sociedades Comisionistas de Bolsa
- Casas de Cambio
- Sector Público (Banco de la República y Ministerio de Hacienda)

✓ **La empresa**

Servicios Integrados en Mercado Cambiario S.A. -Integrados FX S.A.- es la empresa que administra la plataforma de negociación SET FX, esta a su vez cuenta con el respaldo de la alianza estratégica entre sus accionistas la Bolsa de Valores de Colombia y SIF ICAP de México, esta última, sociedad filial de la Bolsa Mexicana de Valores y de ICAP PLC en Londres.

d) Mercado de Derivados⁵⁸

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

Los derivados se clasifican en 2 categorías

- ✓ **Estandarizados:** Negociados por medio de Bolsa de Valores, inexistencia de riesgo de contraparte debido a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y liquidez constante (Esquema creadores de mercado).
- ✓ **No estandarizados:** Negociados fuera de Bolsa - OTC (Over the Counter), existencia de riesgo de contraparte, contratos hechos a la medida del cliente y no operan por un sistema transaccional

⁵⁸ BVC Internet:

(<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/derivados?action=dummy>)

Tabla 11. Miembros del mercado de Derivados Estandarizados

Acciones y Valores	Afin	Alianza Valores
Asesores en Valores	Banco Agrario	Banco AV Villas
Banco Colpatria	Banco Corpbanca	Banco Davivienda
Banco de Bogotá	Banco de Occidente	Banco GNB Sudameris
Bancolombia	BBVA	BBVA Valores Colombia
BTG Pactual	Casa de Bolsa	Citibank
Corficolombiana	Corpbanca Investment	Corredores Asociados
Credicorp Capital	Fiduciaria Bancolombia	Fiduciaria Bogotá
Fiduciaria La Previsora	Global Securities	Helm Bank
Helm Comisionista	Horizonte AFP	JP Morgan
Porvenir AFP	Profesionales de Bolsa	Protección AFP
Serfinco	Ultrabursátiles	Valores Bancolombia

✓ Productos

El Mercado de Derivados de la BVC negocia únicamente Futuros, que son contratos de Compra o Venta de activos subyacentes a un precio determinado para entrega en una fecha futura.

PRODUCTO	SUBPRODUCTOS
Negociación X-Stream Operaciones Especiales	
	Futuros sobre Tasas de Interés
	- Futuro de TES (Corto, Mediano y Largo Plazo) - Futuro de TES de Referencias Específicas - Futuro IBR - Futuro Inflación (CPI)
	Futuros sobre Divisas
	Futuro de TRM y TRS
	Futuros sobre Índices
	Futuro del Índice COLCAP
	Futuros sobre Acciones

	■ Futuro Ecopetrol ■ Futuro Preferencial Bancolombia ■ Futuro Pacific Rubiales ■ Futuro Preferencial Grupo Sura ■ Futuro Exito ■ Futuro Nutresa ■ Futuro Inversiones Argos ■ Futuro ISA ■ Futuro Preferencial Grupo Aval ■ Futuro Cementos Argos
OTC	■ Registro Derivados - OTC

Fuente: BVC

6.3 Principales indicadores bursátiles

6.3.1 Índice general de la Bolsa de valores de Colombia (IGBV)⁵⁹

El Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) es el indicador bursátil del mercado de acciones colombiano. Refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, ocasionado por la interacción de la oferta y la demanda, producto de las negociaciones de dichas acciones.

De manera análoga al IGBC, existen índices específicos por sectores de la economía. Existe un índice de liquidez (i.e. col20) y de capitalización (i.e. colcap), así como también existen índices para los sectores comercial, agrícola, servicios públicos, servicios varios, inversoras, industrial y financiero.

6.3.2 Índice Colcap⁶⁰

Es uno de los índices bursátiles de la BVC o Bolsa de valores de Colombia (sociedad anónima de carácter privado, en la que se inscriben y negocian valores

⁵⁹ BANCO DE LA REPUBLICA “Índices del mercado bursátil colombiano” Internet: (<http://www.banrep.gov.co/es/igbc>)

⁶⁰ “¿Qué es el COLCAP?” Internet: (<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1578756-que-colcap>)

públicamente), este indicador refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas donde el valor de Capitalización Bursátil ajustada de cada compañía determina su participación dentro de dicho índice

En el siguiente cuadro se exponen los principales índices de las Bolsas más importantes (fuente: ISTEPB).

PAIS	INDICE	COMPOSICIÓN
Estados Unidos	Dow Jones	30 valores industriales cotizados en la Bolsa de Nueva York
Estados Unidos	Standars & Poors 500	500 empresas más representativas.
Estados Unidos	Nasdaq Composite	Valores tecnológicos
Alemania	DAX (Deutscher Akteienindex)	30 valores de mayor capitalización y volumen de contratación en la Bolsa de Frankfurt
Francia	CAC-40 Index	40 valores de mayor capitalización y liquidez de la Bolsa de París
Gran Bretaña	Financial Times Stock Exchange FT-SE-110 (Footsie)	100 empresas de mayor capitalización cotizadas en la Bolsa de Londres
Suiza	Swiss Market Index-SMI	21 valores de alta capitalización
Italia	MIBTEL	Todos los valores que cotizan en el mercado tecnológico de la Bolsa de Milán
Japón	NIKKEI	225 empresas de la Bolsa de Tokio
China (Hong Kong)	Hang Seng Index	33 principales empresas de la Bolsa de Hong Kong
Taiwán	TSE	300 empresas de la Bolsa de Taiwán

Fuente: Ajustado por integrantes del grupo de acuerdo a fuente de pagina del Grupo Santander-España.

A continuación se presenta un comparativo entre la bolsa de Valores de España y la Bolsa de valores de Colombia (BVC)

PAIS	ESPAÑA ⁶¹	COLOMBIA
BOLSA	Madrid - Bilbao - Barcelona Valencia	Bolsa de Valores de Colombia (BVC)
ENTE REGULADOR	Sociedades Rectoras: Sociedades anonimas compuestas por sociedades y agencias de valores de cada bolsa; encargadas de organizar, admitir cada cotización y controlar los sistemas de negociación del mercado bursatil.	Superintendencia Financiera de Colombia: Entidad gubernamental encargada de supervisar los sistemas financiero y bursátil, mantener la eficiencia y la transparencia del mercado de valores y demás activos financieros.
ÍNDICE BURSATIL	IBEX 35: Compuesto por los 35 valores cotizados que generan mayor liquidez durante el periodo de control (Intervalo de 6 meses anteriores) IGBM- Indice General de la Bolsa de Madrid, compuesto por mas de 120 valores, representando mas del 90% de la capitalizacion de las empresas cotizadas Españolas (No incluye dividendos)	IGBC- Indice General de la Bolsa de Colombia, compuesto por las 37 acciones mas represnetativas del mercado de renta variable.
INSTRUMENTOS	1. Renta fija: Es la inversion de menor riesgo y un instrumento de préstamo por parte de un determinado emisor, sea público o privado, para que pueda ser financiado por aquellos inversores que confíen en él y encuentren atractiva la rentabilidad que les	1. Renta fija: El mercado de Renta Fija en Colombia está compuesto por emisiones de deuda que son realizadas por el gobierno, entidades del sector financiero y empresas del sector real. buscan financiar la deuda o algún proyecto en específico.

⁶¹ <http://www.encyclopediainanciera.com/inversion/rentavariante/indicesbursatiles.htm>

	ofrece. 2. Renta variable: son especialmente aquellos que son parte de un capital, como las acciones de las compañías anónimas; reportan a sus tenedores ganancias o rendimiento en el largo plazo, a cambio de un mayor riesgo. 3. Derivados: Es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo y pueden ser acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o también materias primas. 4. Divisas: Existe dondequiera que una moneda se negocie con otra y es el mercado en gran medida más grande del mundo, en términos de valor de efectivo negociado.	2. Renta variable: Son títulos participativos que representan una parte proporcional del capital de la empresa que los emite, y otorgan la calidad de socio de una empresa cuyo capital se distribuye en acciones.⁶² Las compañías autorizadas en Colombia para la negociación de títulos de Renta Variable son las Sociedades Comisionistas de Bolsa. 3. Derivados: Es un acuerdo de compra o venta de un activo determinado, en una fecha futura específica y a un precio definido. se clasifican en: <i>Estandarizados:</i> Negociados por medio de Bolsa de Valores. <i>No estandarizados:</i> Negociados fuera de Bolsa⁶³ 4. Divisas, es un mecanismo electrónico a través del cual las entidades afiliadas pueden ingresar ofertas y demandas, cotizar y/o celebrar entre ellas las operaciones, contratos y transacciones propias a su régimen legal en el mercado cambiario.
TIPOS	Renta fija: Letras del tesoro, Bonos y obligaciones del estado, bonos subordinados, participaciones preferentes, títulos hipotecarios, titulizaciones.	Renta fija: TES, TIDIS, bonos, CDT, aceptaciones bancarias, papeles comerciales TIPS, CERTS Renta variable: Acciones

⁶² https://www.correval.com/acciones_trading.html

⁶³ <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/derivados?action=dummy>

	Renta variable: Acciones comunes y acciones de voto limitado Derivados: futuros y opciones sobre bonos del estado, futuros y opciones sobre el índice bursatil IBEX 35, futuro y opciones sobre acciones, forwards, swaps, warrants, contrato por diferencia. Divisas: Forex o FX	Derivados: Futuros sobre TRM, futuros sobre TES, futuros sobre índice accionarios y futuros sobre electricidad opciones, forwards y swaps, repos Divisas: : El Sistema Electrónico de Transacciones e Información del mercado de divisas SET-FX, administrado por Integrados FX S.A. o Forex.
--	---	--

Fuente: Ajustado por integrantes del grupo de acuerdo a fuente de página de la Superintendencia Financiera de Colombia, Bolsa de Valores de Colombia y la Enciclopedia Financiera-España.

Actualmente, la BVC trabaja en conjunto con la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS); como mecanismo regional para competir con la Bolsa de Brasil y la de México, que son las más fuertes de la región. A esta unión, se le conoce con el nombre de MILA (Mercado Integrado Latinoamericano).

La integración permite acceder a los demás mercados participantes a través de agentes de cada bolsa; acceso a los intermediarios y estandarización en las reglas de negociación⁶⁴. Se espera que esta unión genere grandes beneficios a la economía de los tres países, ya que el comercio resulta más accesible, con una reducción de costos transaccionales y diversificación de las inversiones.

6.3.3 Mercado Integrado Latinoamericano - MILA

Actualmente, la BVC trabaja en conjunto con la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS); como mecanismo regional para competir con la Bolsa de Brasil y la de México, que son las más fuertes de la región. A esta unión, se le conoce con el nombre de MILA (Mercado Integrado Latinoamericano).

La integración permite acceder a los demás mercados participantes a través de agentes de cada bolsa; acceso a los intermediarios y estandarización en las reglas de negociación⁶⁵. Se espera que esta unión genere grandes beneficios a la

⁶⁴http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf

⁶⁵http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf

economía de los tres países, ya que el comercio resulta más accesible, con una reducción de costos transaccionales y diversificación de las inversiones.

6.3.4 Beneficios del MILA⁶⁶

Para intermediarios

- ✓ Promueve plazas bursátiles más competitivas
- ✓ Incrementa la gama de productos que pueden ofrecer a sus clientes
- ✓ Hace posible la creación de nuevos instrumentos de inversión
- ✓ Se fomentan estándares internacionales y el fortalecimiento tecnológico

Para inversionistas

- ✓ Mayor cantidad de instrumentos financieros en los que invertir
- ✓ Se incrementan las posibilidades de diversificación.
- ✓ Mejor balance riesgo-retorno

Para emisores

- ✓ Posibilidad de acceder a nuevos mercados y a mayor número de inversionistas
- ✓ Se incrementan las posibilidades de diversificación
- ✓ Mejor balance riesgo-retorno
- ✓ Posibilidad de crear nuevas carteras para distribución a clientes locales

⁶⁶ ¿Que es el Mila? Internet: (<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1655253-que-mila>)

CONCLUSIONES

El mercado de valores de España a lo largo del tiempo ha presentado modificaciones de acuerdo a las necesidades que han requerido, fundamentados en enfocar el exceso de dinero por parte de los ahorradores y la falencia de financiación de empresas privadas y públicas; por medio de un sistema diversificado de productos que permiten una dinámica comercial segura.

A pesar de las crisis económicas generadas a nivel mundial en los últimos años, el sistema de mercados financieros de la economía española, ha jugado un papel relevante, ya que es un instrumento generador de liquidez en momentos en que los principales entes (privados o públicos) deciden contraer sus recursos.

La estructura del sistema financiero con el que cuenta España es una herramienta importante en la ampliación de los mercados financieros, impulsando el crecimiento de la economía, como respuesta a la transparencia y seguridad que este brinda. Otro punto importante para destacar es la cooperación económica y comercial de la región, facilitando los acuerdos estipulados entre los negociantes.

Por su parte, el mercado de derivados ha incrementado la participación desde su apertura en 1989, consolidándose con el MEEF (Mecanismo Europeo de Consolidación Financiera), buscando la estabilidad de la región de la mano de los entes reguladores, ofreciendo una herramienta de apalancamiento y cobertura interesante principalmente con los títulos de la deuda pública española.

En los últimos años, la economía colombiana ha venido creciendo significativamente, trayendo consigo la consolidación del sistema financiero del país, generando una aceptación y estabilidad a nivel mundial. Este comportamiento, sumado con el mejoramiento de otros indicadores como la seguridad, ha permitido que nuestro país sea uno de los más atractivos en la región para la inversión extranjera, así como un buen aliado comercial.

Aunque las fluctuaciones que se puedan presentar en una economía son difíciles de predecir; en el caso colombiano este comportamiento está impulsando el mercado bursátil. Un factor que ha influenciado esta conducta, ha sido la crisis económica mundial, que trajo como consecuencia capitales golondrinas disparando la inversión extranjera en economías como la nuestra. Entre 2005-2013, el mercado de activos financieros en Colombia se ha fortalecido, por medio de la regulación y diversificación de los productos, ofreciendo una rentabilidad atractiva para el inversionista.

El mercado de valores colombiano actualmente cuenta con poca oferta de instrumentos financieros en comparación con los mercados de países desarrollados o con una larga trayectoria en los mercados bursátiles, como España, ha fortalecido su sistema siendo más competitivo y dinámico en el proceso de apertura de mercados que se han dado a nivel mundial. El sistema de regulación con que cuenta el mercado de activos financieros es similar al del sistema europeo, vigilados por entes autónomos que velen por la seguridad y estabilidad de las transacciones que se realizan en cada mercado.

Esto es notorio en la incrementación de utilización de activos financieros en el mercado de valores, especialmente en el de acciones desde el año 2009, el buen nombre del país a nivel internacional, posicionado en una de las mejores economías de América Latina, políticas estables que incentivan la inversión, producción agrícola como el café y materias primas, petróleo, esmeraldas, carbón, con una perspectiva de crecimiento a largo plazo.

Para estimular el mercado de activos financieros en nuestro país debemos generar una educación financiera que de a conocer las herramientas existentes, en cuanto a la adquisición de capital en el momento que se requiera, ya que generalmente estos instrumentos nos ofrecen costos más económicos que el sector financiero sin necesidad de endeudarnos. Además acrecentar la confianza en estos tipos de mercado.

El reto más grande de los mercados financieros, no solo en España sino a nivel mundial, es garantizar el funcionamiento de los sistemas en las diferentes economías, enfrentando todo tipo de situaciones que respondan a la dinámica comercial y su principal objetivo, que es el de proveer financiación a quienes así lo requieran; basando sus operaciones en el marco regulatorio de Basilea III.

BIBLIOGRAFIA

Aprendeconomía, Internet: (<http://aprendeconomia.wordpress.com/2010/06/07/4-la-bolsa-de-valores/>)

BANCO DE LA REPUBLICA “Índices del mercado bursátil colombiano” Internet: (<http://www.banrep.gov.co/es/igbc>)

BALET, Beatriz Alejandro, “El mercado de valores español: financiación, transparencia y eficiencia.” Internet: (<http://www.extoikos.es/n4/pdf/9.pdf>)

Bolsa de Madrid: (<http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/MercadoEsp2.aspx>)

BOLSA DE MADRID “La regulación del mercado de valores español. La normativa europea MIFID” Internet: (<http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/MercadoEsp2.aspx>)

Bolsa de Madrid, “Mercado de Valores Español”, (http://www.econolandia.es/actualidad_informacion/documentos/mercado_valores.pdf)

BVC, Internet: (<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/divisas?action=dummy>)

BVC Internet: (<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/derivados?action=dummy>)

Bolsa de valores de Colombia (BVC) <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/derivados?action=dummy>

CALVO BERNARDINO, Antonio. PAREJO GAMIR, José Alberto. RODRIGUEZ SAIZ Luis. CUERVO GARCIA Álvaro. “Manual del sistema financiero español”. Edición 22. Editorial Ariel.

“Comisión nacional de mercado de valores”, (<http://www.cnmv.es/Portal/Aldia/ActInternacional/ActInterJOINT.aspx>)

“Como invertir en la bolsa de valores de Colombia” Internet:
(<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1584626-como-invertir-bolsa-valores-colombia>)

Correval
https://www.correval.com/acciones_trading.html

“Estructura y organización, mercado de valores español”,
(http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/infmercado/2010/IM_visualizarPagina.aspx?codigo=I_1)

Finanzas para no financieros”, Internet:
(<http://www.ucetam.org/portada/finanzas/cap4.pdf>)

Enciclopedia financiera
<http://www.encyclopediainanciera.com/inversion/rentavariante/indicesbursatiles.htm>

FERRANDIER, R. y KOEN, V. “Marches de Capitaux et techniques financieres”. Ed. Económico. Paris, 1993, pag. 23 y A. Fernández Díaz, L. Rodríguez Sáiz, J.A. Parejo, A. Calvo y M. A. Galindo. “Política Monetaria”, tomo I, Fundamentos y estrategias. Ed. Thomson-AC, Madrid, 2003.

GARCÍA SANTOS. “MiFID: un nuevo marco de competencia para los mercados de valores”. Estabilidad Financiera. N°12, Banco de España, 2007.

GARCÍA SANTOS, María Nieves, “Modelos de supervisión y regulación de los mercados financieros”

GIL, G. “Sistema financiero español”. Banco de España, 3ª edición. Madrid, 1984.

http://es.wikipedia.org/wiki/Activo_financiero

http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_Valores_de_Colombia

http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_financiero

<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1657208-principales-valores-que-negocian-bvc>

<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1726596-que-etfs-repican-colcap>

<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1655253-que-mila>

Internet: ([http://es.wikipedia.org/wiki/Acci%C3%B3n_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Acci%C3%B3n_(finanzas)))

Internet: ([http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_(finanzas)))

Internet: (http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_corporativo)

Internet: (<http://www.expansion.com/diccionario-economico/cedula-hipotecaria.html>)

Internet: (http://es.wikipedia.org/wiki/Contrato_de_futuros)

Internet :(<http://www.gerencie.com/contratos-forwards.html>)

Internet: (<http://cursosgratis.aulafacil.com/Finanzas-Personales/curso/Finanzas-Personales-32.htm>)

Internet: (http://es.wikipedia.org/wiki/Opci%C3%B3n_financiera)

Internet: ([http://es.wikipedia.org/wiki/Swap_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Swap_(finanzas)))

Internet: ([http://es.wikipedia.org/wiki/Warrant_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Warrant_(finanzas)))

Internet: (<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1726596-que-etfs-repican-colcap>)

Internet:
(http://www.afin.com.co/BancoConocimiento/R/Renta_Variable/Renta_Variable.asp?CodSeccion=3)

Ministerio de Hacienda y Crédito público.
(http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf)

OCDE. Comité des Transactions Invisibles: Etudes sur les marches de capitaux. Rapport general. Paris, 1967.

ONTIVEROS, E. y VALERO, F. J. "El mercado de capitales (renta fija y renta variable). Fundación Argentaria. Madrid, 1997.

SANZ SERRANO, Alberto, “¿Quién regula el sistema financiero internacional?, foros y normas” Internet: (http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_801_145-164__8917E65CB20CE27570171F665B7B0560.pdf)

“¿Qué es el COLCAP?” Internet: (<http://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1578756-que-colcap>)

TERMES. R. “El sistema financiero en la recuperación de la economía española”. Papeles de Economía Española.

TRUJILLO, J.A. y CUERVO-ARANGO, C. El sistema financiero español. Op. Cit.

TRUJILLO, J.A. y CUERVO-ARANGO, C.. Op. Cit. p. 68. Vid. También J. PASCUAL. “Mercados financieros eficientes”. Actualidad económica, 18 al 24 de noviembre de 2002.