

INVERSIONES Y TÍTULOS DE VALORES

Elaborado por:
Lic. Allan Retana Fernández

INVERSIONES Y TÍTULOS DE VALORES

Es importante que usted tenga claro dos aspectos:

A EL TIPO DE INVERSIONES QUE SE ESTUDIARÁN.

B LA IMPORTANCIA DE CONOCER DEL MERCADO DE VALORES.

Para analizar el primer punto, usted debe contestar la siguiente pregunta: Si yo tuviera mucho dinero, ¿en qué lo invertiría? Es muy común pensar en alguna de las siguientes opciones:

1. Invertir en el sector inmobiliario, como por ejemplo: comprar terrenos para venderlos cuando suban de precio, comprar casas y alquilarlas, comprar un edificio y alquilarlo para oficinas.
2. Otra opción es invertir en el sector financiero, como colocar el dinero en un certificado de inversión de un banco, comprar participaciones de un fondo de inversión, comprar acciones de alguna empresa, etc.
3. Otra posibilidad sería ponerse su propio negocio.
4. Finalmente, usted puede comprar otro tipo de bienes, como oro, obras de arte, etc.

Es conveniente aclarar que, pese a que existen diversas inversiones en las que usted puede colocar su dinero, tal y como lo acabamos de ver, en analizar las inversiones financieras.

Ahora, para analizar el segundo punto, usted debe responder la siguiente pregunta ¿Cuánto dinero tengo yo invertido en algún certificado de inversión, en algún bono, en algún fondo de inversión, es decir, en inversiones financieras? Es muy común que la respuesta a esta pregunta sea que no se tienen recursos invertidos en este tipo de mecanismos, por lo que muchos alumnos consideran que por eso no les interesa aprender sobre el mercado de valores.

Sin embargo, lo interesante es aclararle que, aunque no lo crea, usted sí tiene recursos invertidos en este tipo de mecanismos, solo que quizás no lo sabe. Para explicar la afirmación anterior, favor de responder la siguiente pregunta. ¿Tengo yo dinero en un fondo de inversión obligatorio, un fondo de pensión voluntario, ahorro en la cooperativa o asociación solidarista en mi lugar de trabajo, apporto yo para el Régimen de Invalidez, Vejez o Muerte (IVM)? En este caso, la respuesta es muy común que sea afirmativa. Resulta que los recursos administrados por una operadora de fondos de pensión, una asociación solidarista, el IVM, son invertidos a la vez en certificados de inversión, bonos, participaciones de un fondo de inversión, acciones, etc.

Por lo tanto, como usted puede ver, es de suma importancia que usted aprenda sobre el mercado de valores, sobre distintos mecanismos de inversión, sobre los riesgos de estos con el fin de:

1. Vigilar y analizar donde tienen invertidos sus recursos, tanto de su pensión, del ahorro en la asociación, etc. para evitar que usted pierda su dinero por malas decisiones que tomen aquellos que lo administran.
2. Para que tome las mejores decisiones, en cuanto a inversión se refiere, tanto de sus recursos personales como para la empresa en la cual usted labore.

Ahora que ya usted conoce sobre qué tipo de inversiones aprenderá y sobre la utilidad que este curso tiene en su vida, vamos a iniciar con el programa establecido para esta materia. De antemano, se espera que este curso sea de su total agrado y que logre superar sus expectativas. Es indispensable que, en el foro permanente de Asesoría Académica disponible en el EPIC, usted le externé al profesor cuáles son esas expectativas, con el fin de que este le pueda guiar o evacuar cualquier duda al respecto.



RESEÑA HISTÓRICA DEL MERCADO DE VALORES DE COSTA RICA

Es fundamental iniciar con una reseña histórica sobre el mercado de valores costarricense. Esta información fue tomada literalmente del punto 1.3, página 4, del documento Monografía III: El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: Mercado de valores, de la Academia Centroamericana.¹

Posteriormente, en septiembre de 1970, un grupo de empresarios agrupados en la Cámara Nacional de Finanzas, Inversiones y Crédito (CANAFIC) fundó la Bolsa

Nacional de Valores (BNV). La empresa sufrió atrasos en el inicio de su operación, primordialmente porque se requería de un capital importante para diseñar e implementar toda su infraestructura.

LOS PRIMEROS INTENTOS POR ESTABLECER UNA BOLSA DE COMERCIO EN COSTA RICA DATAN DE LA DÉCADA DE LOS AÑOS CUARENTA, CUANDO SE FUNDÓ LA BOLSA DE VALORES DE SAN JOSÉ. SIN EMBARGO, ESTA OPERÓ ÚNICAMENTE DURANTE UN AÑO.

Con el nacimiento de la Corporación Costarricense de Desarrollo (CODESA), surgió la oportunidad para que iniciara sus funciones, por lo que en

1974 el Banco Central de Costa Rica puso a la venta las acciones de la bolsa, las cuales fueron adquiridas en su totalidad por esa empresa estatal.

¹ Brenes, J. R. & Martínez, J. (2014). Monografía III: El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: Mercado de valores, San José: Academia Centroamericana.



A partir de entonces, CODESA dio los pasos pertinentes para poner en operación a la Bolsa. Contrató la asesoría de la Organización de Estados Americanos (OEA) para hacer los estudios de factibilidad correspondientes. Concluidos los análisis y la organización, la Bolsa celebró su primera sesión el 19 de agosto de 1976, inaugurada oficialmente el 29 de septiembre de ese mismo año por el entonces presidente de la República Lic. Daniel Oduber Quirós.

Según el marco legal establecido en el Código de Comercio vigente en aquella fecha, la Bolsa Nacional de Valores se constituyó como Bolsa de Comercio, lo cual le facultó para la negociación no solo de títulos valores sino de otro tipo de bienes y servicios.

Más adelante, como parte del proceso de democratización económica impulsada por la Administración Calderón Fournier (1990-1994), el 27 y 28 de mayo de 1993 se venden las acciones que tenía CODESA (40 por ciento) a inversionistas privados; siendo que, partir de entonces la Bolsa Nacional de Valores se encuentra totalmente en propiedad de entidades privadas.

Por 14 años (1976-1990), la Bolsa Nacional de Valores, actuó bajo un esquema de total autorregulación, toda vez que ejercía sus funciones con autonomía y autorizaba la participación de los diferentes actores, además de regularlos y fiscalizarlos. En ese momento correspondía al Banco Central de Costa Rica la aprobación del reglamento propuesto por la Bolsa.

Durante ese período, y específicamente a mediados de la década de los años ochenta, los puestos de bolsa empezaron a desarrollar una figura similar a fondos de inversión, sin embargo, no existía en ese momento regulación que controlara su constitución u operación.

Asimismo, el monopolio existente a favor de la banca estatal con respecto al manejo de cuentas corrientes generó, por parte de los puestos de bolsa, la creación de figuras que ofrecían liquidez y tenían cierto grado de rentabilidad: las operaciones de administración bursátiles (OPAB) para carteras individuales y las carteras de administración de valores (CAV), para carteras mancomunadas.

Por otra parte, la banca gestionaba carteras mancomunadas bajo la figura de fideicomisos, lo cual impedía que la figura de los fondos de inversión se desarrollara.

En esta década, la participación del sector público era muy importante captando recursos por medio de bolsa y logrando dar liquidez a sus títulos, y las restricciones crediticias del Banco Central de Costa Rica impulsaron además, durante el primer quinquenio de la década, el registro de certificados de inversión.

En 1987, la crisis financiera y sus repercusiones sobre las OPAB y CAV, así como el vacío regulatorio que normaba estas figuras y el crecimiento transaccional de la Bolsa, sentó las bases y la voluntad política para la promulgación de un nuevo marco regulatorio para el mercado de valores, dejándose atrás la filosofía autorreguladora que venía ejerciendo la Bolsa Nacional de Valores.

En esta misma época, en el año 1990 ocurre un evento trascendental en el mercado de valores y es la promulgación de la primera Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV), Ley N° 7201, mediante la cual se norma un mercado hasta ese entonces amparado a un marco de autorregulación.

Con esa Ley, se da vida a la Comisión Nacional de Valores (CNV), se establecieron las figuras de fondos de inversión (bajo el nombre de sociedades de inversión) y sociedades administradoras de fondos de inversión (bajo el nombre de sociedades operadoras de sociedades de inversión), característica que los fortalece ante las figuras de OPAB y CAV, se crea la figura del macrotítulo (bajo el nombre de “certificado múltiple”) y se norman las figuras de las bolsas de valores, centrales para el depósito de valores, puestos de bolsa y agentes de bolsa.

El 18 de agosto de 1995, con la aprobación de la Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y del Código de Comercio, Ley N° 7735, se introdujeron varias reformas a la LRMV

de 1990, entre las cuales se destaca el otorgamiento de mayores facultades reglamentarias a la Comisión y una recomposición de su Junta Directiva, donde destaca la eliminación de la participación de un representante de las bolsas.

LOS PRIMEROS INTENTOS POR ESTABLECER UNA BOLSA DE COMERCIO EN COSTA RICA DATAN DE LA DÉCADA DE LA DÉCADA DE LOS AÑOS CUARENTA, CUANDO SE FUNDÓ LA BOLSA DE VALORES DE SAN JOSÉ. SIN EMBARGO, ESTA OPERÓ ÚNICAMENTE DURANTE UN AÑO.

Pocos años después, varios factores impulsaron la gestación de una nueva ley para el

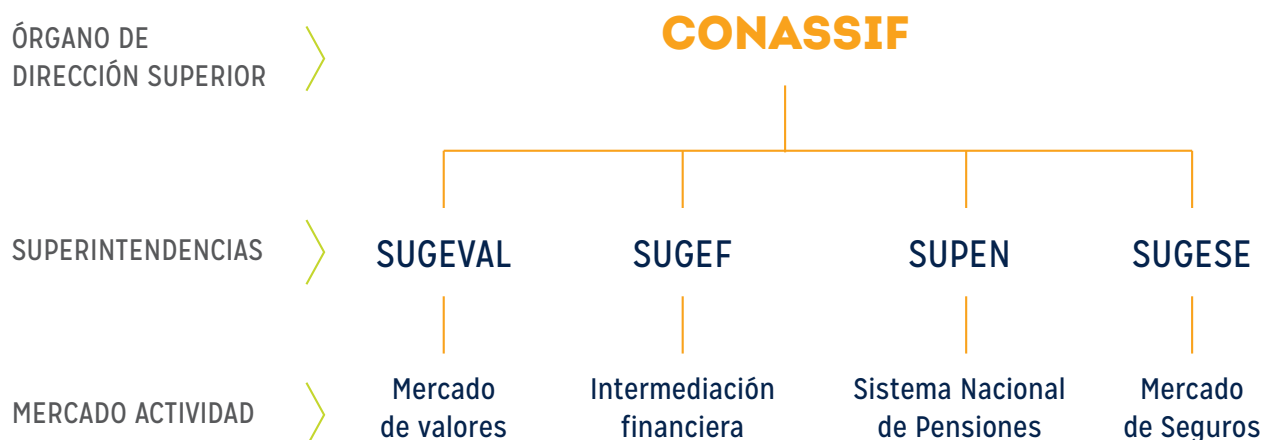
mercado de valores, tales como: el desarrollo del mercado; la existencia de algunos temas que no abordaba la LRMV de 1990; la apertura de las captaciones de cuenta corriente para la banca privada en septiembre de 1996; y la implementación de medidas de política monetaria como el encaje a carteras de puestos de bolsa (las CAV y OPAB).

La LRMV de 1998 crea el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), que es un órgano colegiado de dirección superior, cuyo fin es el de dotar de uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión del Sistema Financiero Costarricense.

La labor directiva del CONASSIF se ejerce sobre la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), la Superintendencia General de Seguros (SUGESE) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Destacando dentro de sus funciones la de emitir la reglamentación de la ley y de conocer en alzada las apelaciones contra las resoluciones de los Superintendentes.

La SUGEVAL tiene funciones tendientes a regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, y en ellos las actividades relacionadas con la intermediación bursátil y la oferta pública de valores. La nueva estructura y funciones otorgaron un mayor poder con respecto a la anterior CNV.

A continuación se presenta la estructura organizativa vigente del sistema financiero. En un primer lugar el CONASSIF, en segundo lugar las Superintendencias del Mercado de Seguros, del Sistema Nacional de Pensiones, de las Entidades Financieras y del Mercado de Valores.



Como se desprende de la lectura anterior, el mercado de valores ha sufrido varios cambios o modificaciones trascendentales, dentro de los cuales, sin duda alguna, la creación de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV), v# 7732 del 27 de enero de 1998, resalta como uno de los eventos memorables.

Esto debido, entre otros aspectos, a la creación de entidades que se dedican a normar y supervisar el mercado de valores, como los son la Sugeval y el Conassif. Adicionalmente, establece un marco sancionatorio con el fin de mantener una disciplina en el mercado de valores, aspecto pilar para el desarrollo de este.

DEFINICIONES CONCEPTUALES

Adicionalmente al componente histórico que acaba de analizar, es relevante que usted cuente con una serie de definiciones conceptuales de los principales términos que se utilizarán a través de este curso, con el fin de que tenga un respaldo para comprender cierta terminología que se estará utilizando. Las siguientes definiciones fueron tomadas de la página web de la Sugeval.²



ACCIÓN

Valor que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima. Confieren a su propietario la calidad de socio, y de acuerdo con la legislación costarricense deben ser nominativas y registradas en un libro de accionistas que debe ser llevado por el emisor o por el sistema de Valoración de Carteras. De los dividendos correspondientes a las acciones cuya emisión esté inscrita en bolsa se les retiene un 8% de impuesto de renta; en caso de que la emisión no esté inscrita en bolsa, se le retiene un 15% por este mismo concepto. Las acciones pueden ser de dos tipos: comunes y preferentes.

² <http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/GlosarioBursatil/default.aspx>

ACCIONES COMUNES U ORDINARIAS

Acciones que otorgan iguales derechos a sus poseedores, entre ellos tener voz y voto en las asambleas de accionistas y recibir dividendos. El tipo de rendimiento que otorgan es variable, ya que depende del monto aprobado de pago de dividendos que acuerde cada empresa.

ACCIONES PREFERENTES

Acciones que garantizan a sus poseedores un dividendo anual mínimo o algún otro tipo de preferencia, la cual puede versar sobre beneficios, el activo social, las utilidades o cualquier otro aspecto de la actividad social. No otorgan derecho a voto y tienen preferencia en caso de que la empresa sea liquidada.

CALIFICACIÓN DE RIESGO

Valoración que realiza una empresa calificadora de riesgo sobre la capacidad de un emisor para pagar el capital y los intereses en los términos y plazos pactados en cada emisión. Está basada en análisis técnicos, realizados bajo una metodología uniforme que ha debido ser registrada en la Superintendencia General de Valores. No obstante, una calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado valor sino un insumo adicional que puede considerar el inversionista al tomar sus decisiones de inversión. En Costa Rica es obligatoria la calificación de los instrumentos privados de deuda.



CALIFICADORAS DE RIESGO

Sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo, según dispone la Ley Reguladora del Mercado de Valores, es la calificación de riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las actividades complementarias a dicho objeto que sean autorizadas por la Superintendencia General de Valores. En Costa Rica operan tres empresas: Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo, S.A., la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A., y Pondera Calificadora de Riesgo S.A.

DERIVADO

Producto financiero que se deriva de un valor y cuyo precio se fija en un mercado distinto del mercado específico en que se cotiza y negocia el valor subyacente. Ejemplo de derivados son las opciones y los futuros.

EMISIÓN

Conjunto de valores que una empresa o institución pone en circulación para captar dinero. En el caso de las sociedades anónimas (públicas o privadas), la emisión puede ser de renta fija (la deuda) o de renta variable (las acciones). La legislación costarricense exige que las empresas privadas que emitan tanto deuda como

acciones para captar ahorro del público, deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y sus emisiones deben estar autorizadas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

EN CUANTO A LAS ENTIDADES PÚBLICAS, ESTAS DEBEN REGISTRAR SUS EMISIONES Y SOMETERSE A LOS REQUISITOS QUE ESTABLEZCA LA SUGEVAL PARA SU NEGOCIACIÓN.

EMISIÓN PRIVADA

Conjunto de valores que un emisor coloca entre algunos inversionistas o por la venta directa y "privada", es decir, no entre el gran público inversionista.

FECHA DE VENCIMIENTO

Fecha en que el emisor del valor se compromete a pagar el principal más los intereses correspondientes.

HECHO RELEVANTE

Todo hecho relacionado con un emisor o una emisión que pueda influir de forma sensible en las decisiones de los inversionistas sobre sus inversiones en un determinado valor, y que por lo tanto sea susceptible de afectar su precio o rentabilidad. También son considerados como tales, los hechos o decisiones tomadas por los participantes bursátiles no emisores, que afecten su propio desempeño financiero y rentabilidad así como su capacidad para hacer frente a las obligaciones con los inversionistas.

ILIQUIDEZ

Dificultad del tenedor de un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.

INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

Toda información concreta sobre uno o varios valores cuyo conocimiento afecte las decisiones de inversión y que no haya sido dada a conocer al público.

LIQUIDACIÓN DE VALORES

Transferencia de dinero o valores que se realiza, según corresponda, una vez que ha concluido la negociación de valores y se ha hecho la compensación correspondiente. En Costa Rica la liquidación de valores se realiza en las bolsas de valores, y a futuro se realizará en la Central de Valoración de Carteras, y la liquidación de fondos es realizada por los Bancos Nacional de Costa Rica y Crédito Agrícola de Cartago, y a futuro será realizada de manera descentralizada por todos los bancos liquidadores que entren en el negocio.



LIQUIDEZ

Facilidad que tiene el tenedor de un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.

MACROTÍTULO

Título representativo de una emisión de valores. Puede ser fragmentada en cada uno de los valores en que está presentada y la transferencia de las titularidades se hace a través de un custodio de valores.

OFERTA PÚBLICA

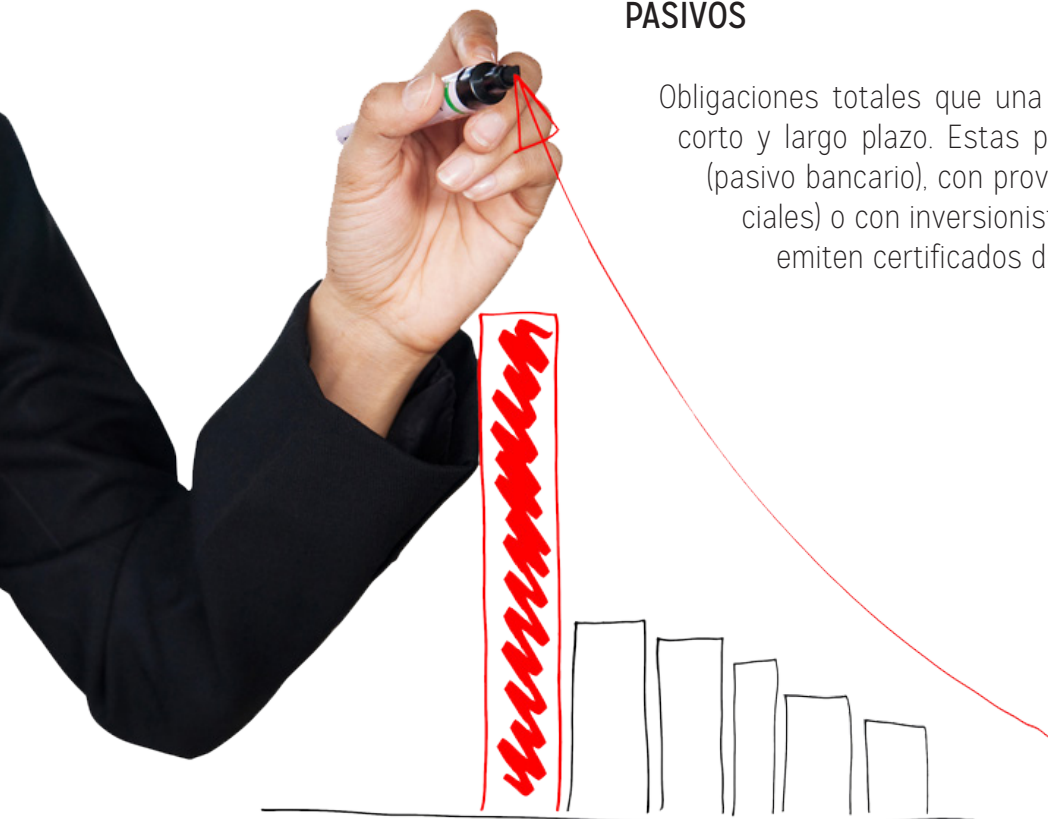
Todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados.

PAPEL COMERCIAL

Deuda emitida a un plazo de vencimiento inferior a 360 días.

PASIVOS

Obligaciones totales que una empresa tiene con terceros en el corto y largo plazo. Estas pueden ser compromisos bancarios (pasivo bancario), con proveedores (cuentas por pagar comerciales) o con inversionistas en el caso de las empresas que emiten certificados de inversión.



RECOMPRA O REPORTO

Operación en la que una persona (comprador a plazo) vende un valor hoy y se compromete a recomprarlo de nuevo en un plazo determinado, reconociéndole a su contraparte (vendedor a plazo) un rendimiento por el tiempo que estuvo vigente el contrato.

REEMBOLSO O REDENCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

Mecanismo mediante el cual el inversionista concluye su participación en el fondo y recibe el capital invertido más los beneficios que correspondan.

SECURITIZACIÓN (TITULARIZACIÓN)

Emisión de valores garantizados con flujos futuros del emisor.

TASA BÁSICA

Promedio ponderado de las tasas de interés vigentes en los bancos comerciales del Sistema Bancario Nacional (excluidos los Departamentos Hipotecarios) y en las empresas financieras no bancarias, para las operaciones pasivas en moneda nacional a seis meses plazo, y de la tasa promedio de la subasta competitiva conjunta del Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda a plazo de seis meses o bien al plazo más cercano a éste, si el ajuste por el vencimiento al miércoles más próximo resulta en un lapso de vencimiento mayor o menor a los seis meses. Es calculada por el Banco Central de Costa Rica los miércoles de cada semana.



UNDERWRITING (SUSCRIPCIÓN)

Contrato entre un puesto de bolsa y una empresa emisora por medio del cual el primero se compromete a comprar una emisión o parte de ella, para posterior re-venta en el mercado.

UNIDADES DE DESARROLLO (UD)

Índice calculado por la Superintendencia General de Valores con base en el cambio registrado en el Índice de Precios al Consumidor del mes anterior. El día diez de cada mes se calcula el valor diario de la Unidad de Desarrollo del día 11 hasta el día 10 del mes siguiente, el cálculo se hace de la siguiente forma: al valor de la Unidad de Desarrollo del día 10 del mes actual se le suma el Factor de Incremento Diario para obtener el valor de la Unidad de Desarrollo del día 11 del mes actual, y para los días siguientes se le suma el mismo factor al valor calculado de la Unidad de Desarrollo para el día inmediato anterior, y así sucesivamente hasta el día 10 del mes siguiente.

VALORACIÓN DE CARTERAS A PRECIOS DE MERCADO

Consiste en la valoración de los títulos que forman parte de una cartera de inversión, a través de la estimación del valor razonable que éstos tendrían en el mercado en un momento dado.



VALORES

Todo título o valor, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión pueda ser objeto de una negociación en un mercado financiero o bursátil. Hay quienes suelen hacer una diferencia entre valor y título valor y utilizan este último término para los valores materializados en un documento.

VENTANILLA

Red de distribución de valores organizada por el emisor para colocar directamente la totalidad o una parte de sus emisiones. En Costa Rica, el caso de algunos emisores, particularmente aquellos que cuentan con actividades importantes en el mercado rural, las colocaciones en ventanilla representan una proporción muy importante de todas sus colocaciones.

Ahora que usted conoce la historia del mercado de valores costarricense y conoce las principales definiciones que le servirán de apoyo a lo largo del curso, ahora aprenderá sobre qué es un sistema financiero, sus participantes, las características y la importancia de este en el desarrollo económico.



BIBLIOGRAFÍA OBLIGATORIO

García, J. (2008). *Títulos Valores: Régimen Global*. Colombia: Editorial Temis S.A. ISBN 9789583506628

BIBLIOGRAFÍA DE CONSULTA

Asamblea Legislativa de Costa Rica. Ley N° 7732. Ley Reguladora del Mercado de Valores, 27 de enero de 1998.

Banco Interamericano de Desarrollo. (2007). *Vivir con deuda: cómo contener los riesgos del endeudamiento público*. BID: USA. ISBN 1597820407.

Clava, J. (2007). *Financiamiento del crecimiento económico, Agenda para el desarrollo*. Volumen 6. México: Universidad Autónoma de México. ISBN 9703235387

Oriol, A. (2010). *La bolsa: Funcionamiento y técnicas para invertir*. (8ª ed.). España: Deusto Ediciones. ISBN. 9788423427789

Superintendencia General de Valores de Costa Rica. Reglamentos. Disponibles en: <https://www.bolsacr.com/documentos/normativas/01/01-01.pdf>

The logo consists of the word "ILUMNO" in a bold, white, sans-serif font. The letter "O" is replaced by a white circle with a small gap at the top, giving it a modern, circular appearance. The text is centered within a solid orange rectangular background.

ILUMNO