

CONCEPTO DE UN MERCADO BURSÁTIL

Elaborado por:
Lic. Allan Retana Fernández

MERCADO BURSÁTIL

DEFINICIÓN DE UN MERCADO BURSÁTIL

En esta lectura usted aprenderá sobre el concepto de un mercado bursátil, sus características y el marco regulatorio de este mercado en Costa Rica. Aprenderá sobre el funcionamiento de la Bolsa Nacional de Valores (BNV) de Costa Rica, por qué un emisor acude a la bolsa y la diferencia entre la intermediación financiera y la intermediación bursátil.

Antes de empezar a definir que es un sistema bursátil, es importante que usted conozca el desglose del sistema financiero, por lo que este se puede observar más fácilmente en el siguiente esquema:

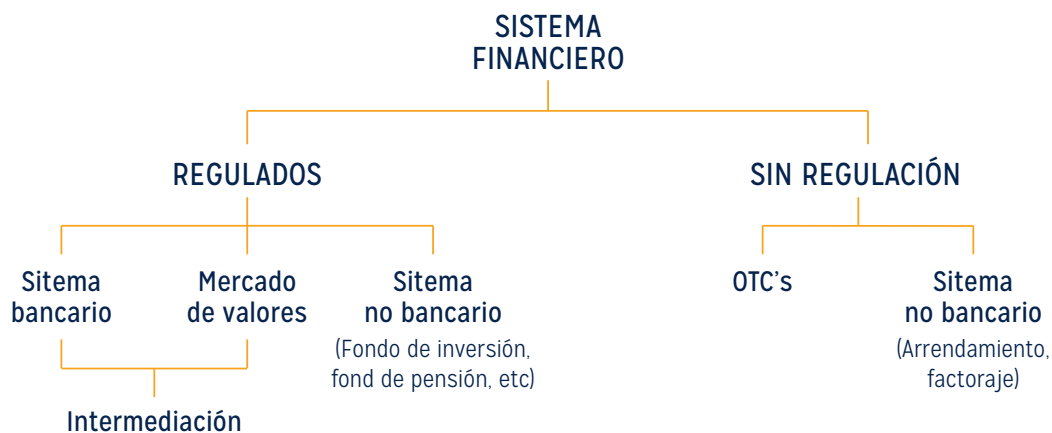


Figura 1: Clasificación del sector financiero. Fuente: Elaboración propia.

El sistema financiero se puede clasificar en dos grandes partes:

1. EL SISTEMA FINANCIERO SIN REGULACIÓN

En este sector se pueden encontrar lo que son operaciones Over the counter (OTC) los cuales son operaciones bilaterales, donde dos entidades se ponen de acuerdo y realizan un contrato para el traspaso de recursos. En este participan grandes instituciones financieras, corporativas, etc. Se basan en confianza ya que los participantes deben cumplir con lo estipulado sino afectan su reputación perjudicando futuras operaciones. Los participantes exigen garantías con el fin de tener la posibilidad de la recuperación de los recursos en caso de un incumplimiento. Adicionalmente, podemos encontrar el sistema no bancario, como lo son entidades de arrendamiento (leasing), factoraje, etc.

2. EL SISTEMA FINANCIERO REGULADO

Son mercados donde la regulación vigente establece reglas claras y específicas para el funcionamiento del mercado. Dentro de las ventajas de este tipo de mercados se pueden mencionar las siguientes:

- A. Existen muchas opciones de inversión que se ajustan a diferentes perfiles y necesidades de los inversionistas.
- B. Tiene a su disposición la asesoría de expertos.
- C. Posibilidad para el regulador de sancionar a aquellas entidades que incurran en incumplimientos a la normativa vigente.
- D. Existe información disponible sobre los participantes, los valores y servicios que se ofrecen en éste.



Ahora, enfocándose ahora en el mercado regulado, usted puede observar que se divide en tres grupos, principalmente:

1. **SISTEMA BANCARIO:** es el que está compuesto por entidades como los bancos, financieras, cooperativas, etc, que ponen en contacto las unidades superavitarias con las unidades deficitarias.
2. **MERCADO BURSÁTIL O MERCADO DE VALORES:** En un componente del sistema financiero que pone en contacto a los oferentes de valores (emisores) y a los demandantes de valores (inversionistas). Las entidades pueden buscar financiamiento mediante la venta de valores, los cuales son negociables en una bolsa de valores.
3. **SISTEMA NO BANCARIO:** aquí están entidades como los fondos de inversión, fondos de pensión, etc. En el caso de los dos puntos 1 y 2, se realiza una intermediación entre las unidades superavitarias y las unidades deficitarias, aspectos que se verán a continuación.



INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL VRS INTERMEDIACIÓN BANCARIA

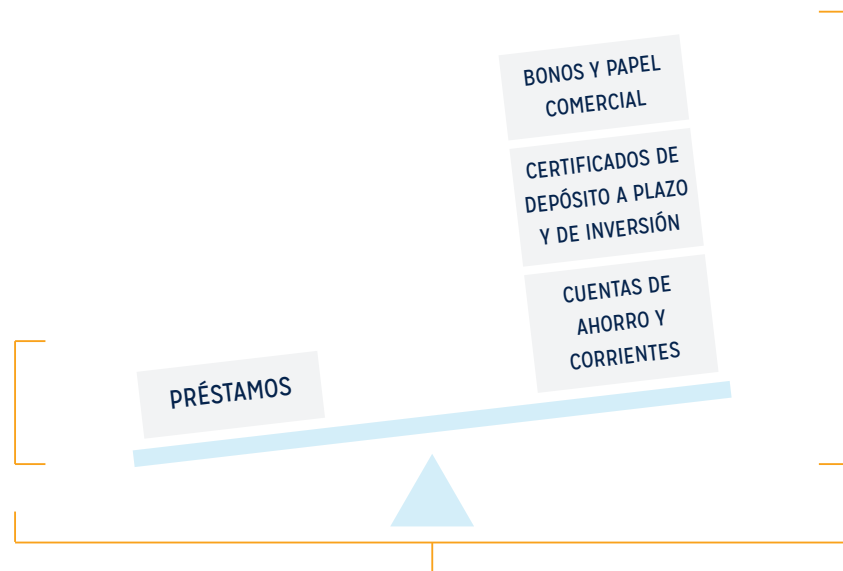
En el sector financiero regulado se lleva el traslado de recursos de las unidades superavitarias a las unidades deficitarias, sin embargo, este traslado es a través de un intermediario. Por lo tanto, se dice que en estos casos se realiza una intermediación.

EN EL CASO DEL SECTOR BANCARIO, SE DICE QUE EXISTE UNA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA, MIENTRAS QUE EN EL MERCADO DE VALORES SE GENERA UNA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL.

En el caso de la intermediación financiera es cuando una entidad financiera, por ejemplo un banco, capta recursos de las unidades superavitarias para colocarlos en las unidades deficitarias.

**COLOCA RECURSOS
(A LAS UNID DEFICITARIAS)**

**CAPTA RECURSOS
(DE LAS UNID SUPERAVITARIAS)**



DIFERENCIA ENTRE LA TASA ACTIVA Y LA TASA PASIVA ES EL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

Figura 2. Intermediación financiera. Fuente: Elaboración propia.

En el caso de la captación de recursos se realiza por medio de mecanismos como cuenta de ahorro o corriente, certificados de inversión o certificados de depósito a plazo, bonos o papel comercial, entre otros. Estos deben de reconocer una tasa de interés, es decir, ofrecerle al inversionista una tasa de interés. Al ser estos productos una obligación con los clientes de parte de la entidad financiera, esta tasa de interés se conoce como tasa pasiva.

Por otra parte, en el caso de las colocaciones de recursos, el banco lo realiza por medio de préstamos. Al ser estos activos de la entidad financieras, las tasa de interés que se le cobra a los que solicitaron el crédito se llama tasa activa.

Por lo tanto, la diferencia entre la tasa de interés activa y la tasa de interés pasiva es el margen de intermediación financiera. Este margen está compuesto principalmente por cuatro elementos:

1. **ENCAJE MÍNIMO LEGAL (EML):** es un instrumento de política monetaria, que tal y como se analizó en la lectura # 3, en el punto 2.1.a.ii) sobre la emisión de títulos valores del BCCR
2. **COSTOS DE ADMINISTRACIÓN:** son los costos fijos y variables que toda entidad financiera debe de solventar, como por ejemplo, el costo de salarios, servicios básicos como luz y agua, internet, etc., son los gastos de publicidad, etc.
3. **MARGEN DE UTILIDAD:** es la ganancia que los dueños de la entidad buscan obtener por la realización de la actividad.
4. **PEAJE:** aplica para los bancos privados, surge en el XXXX y es debido a que en ese momento los bancos privados no podían tener cuentas de ahorro o cuentas corrientes, negocio exclusivo para los bancos públicos, situación que generaba un ventaja competitiva a favor de estos. Con el fin de tener la posibilidad captar recursos en cuentas de ahorros y cuentas corrientes, las entidades deben de aportar al Banco Crédito Agrícola de Cartago (BCAC) un xxxx% de lo captado.



Dos aspectos muy importantes es que genera un efecto multiplicador del dinero y la intermediación corre por cuenta y riesgo de la entidad financiera. En el primero de los casos significa que el dinero que la entidad financiera le presta vuelve de nuevo al banco en forma de depósitos, dinero que a su vez se vuelve a prestar y que vuelve a llegar de nuevo al banco. El segundo caso significa que el riesgo en la intermediación financiera es de la entidad financiera, es decir, si la entidad coloca créditos y no le pagan, el inversionista no se debe ver afectado y la entidad financiera debe de pagar los recursos que captó.

Por otra parte, la intermediación bursátil consiste también en poner de acuerdo a los inversionistas (las unidades superavitarias) y los emisores (las unidades deficitarias) con el fin de estos obtengan recursos y puedan realizar sus proyectos de inversión, etc. Los que realizan esta intermediación son entidades especializadas llamadas puestos de bolsa a cambio de una comisión bursátil, es lo que se llama el margen de intermediación bursátil. Un aspecto muy importante es que genera la intermediación corre por cuenta y riesgo del inversionista.

OBJETIVO
INVERSIÓN, CAMBIO DE DEUDA, ETC.

OBJETIVO
RENDIMIENTO

UN EMISOR PÚBLICO
O PRIVADO (UNID.
DÉFICIT)

COLOCA TÍTULOS
VALORES A TRAVÉS
DE UNA BOLSA DE
VALORES Y PUESTOS
DE BOLSAS (EN UN
MERCADO PRIMARIO)

SON COMPRADOS POR
UN INVERSIONISTA,
INDIVIDUAL O
INSTITUCIONAL
(UNID. SUPERAVIT)

**MARGEN DE
INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL**
ES EL COBRO DE UNA COMISIÓN
POR LA NEGOCIACIÓN.

Figura 3. Intermediación bursátil. Fuente: Elaboración propia.

CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO BURSÁTIL

Una de las características más importantes del mercado bursátil es la existencia de dos tipos de mercados:

MERCADO PRIMARIO: este es el mercado donde los emisores colocan títulos valores para obtener los recursos de los inversionistas para realizar sus proyectos. Es decir, un emisor contacta un puesto de bolsa para que coloque (venda) sus títulos valores en una bolsa de valores. Por otro lado, un inversionista contacta a un puesto de bolsa con el fin de adquirir un título valor. Esta relación se observa más claramente en la siguiente figura:



Figura 4. Funcionamiento de un mercado primario. Fuente: Elaboración propia.

MERCADO SECUNDARIO: que es un mercado de compraventas, es decir, donde se venden y compran títulos diariamente entre inversionistas. En este caso, existen dos inversionistas, uno que vende y otro que compra, ambos contactan a un puesto de bolsa (operaciones acordadas) o puede ser dos clientes de un mismo puesto de bolsa (operaciones cruzadas) y se realiza la compra venta del título valor, tal y como se observa en la siguiente figura:

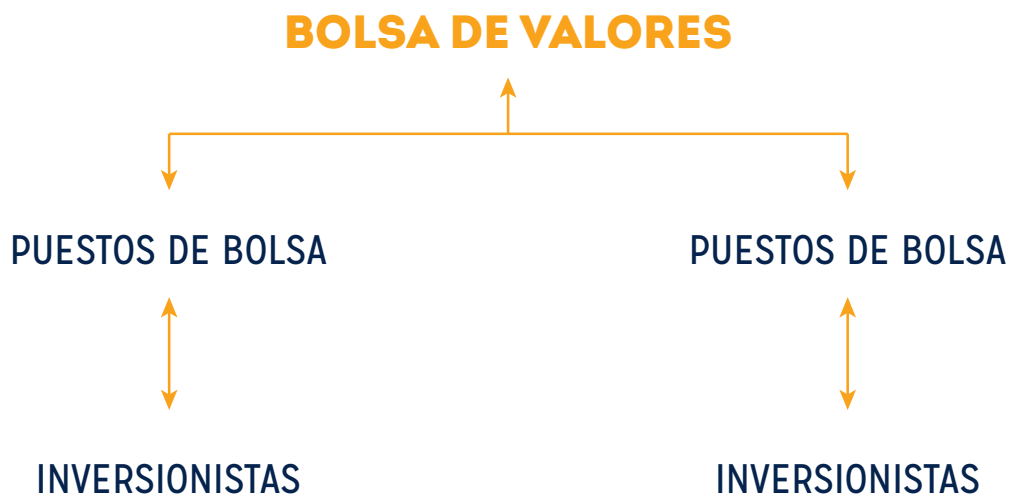


Figura 5. Funcionamiento de un mercado secundario. Fuente: Elaboración propia.

PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES

EMISORES DE VALORES: es una entidad que pone sus valores a la venta a través del mercado bursátil, con el fin de captar los ahorros del público para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo.

INTERMEDIARIOS DE VALORES (PUESTOS DE BOLSA): son entidades autorizadas por las bolsas de valores para realizar actividades de intermediación bursátil. Algunas de sus funciones están comprar y vender valores por cuenta de sus clientes; asesorar al inversionista en la compra y venta de valores en bolsa y la realizan en nombre de éste; o administrar carteras individuales de inversión.

AGENTES DE BOLSA: Personas físicas representantes de un puesto de bolsa, titulares de una credencial otorgada por la bolsa de valores, que realizan actividades bursátiles a nombre del puesto, ante los clientes y ante la bolsa.

INVERSIONISTA: Son aquellas personas que cuentan con recursos para la adquisición de acciones, obligaciones u otros valores, que buscan obtener ganancias de sus inversiones. Pueden ser inversionistas institucionales, los cuales son instituciones grandes como el Instituto Nacional de Valores (INS), carteras colectivas (fondos de pensión, fondos de inversión), instituciones financieras, inversionistas individuales que son personas físicas o jurídicas, y finalmente, inversionistas sofisticado, los cuales son aquellos que tiene un patrimonio neto mayor a un millón de dólares.

SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO: Son entidades autorizadas por la SUGEVAL, para emitir calificaciones de riesgo de los valores. Las calificaciones de riesgo son una opinión técnica y objetiva sobre la capacidad de pago de un emisor, expresada mediante una escala de letras y números, que se obtiene a partir de una metodología que debe ser inscrita ante la SUGEVAL.



DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES: Las centrales de valores son entidades que prestan el servicio de administración de los derechos patrimoniales relacionados con los valores en custodia y deben constituirse como sociedades anónimas y ser autorizadas previamente por la SUGIVAL (revisar la definición en el reglamento de custodia).

SOCIEDADES DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN: Tienen como función la liquidación de las operaciones de los mercados de valores organizados.

BOLSAS DE VALORES: Las bolsas de valores tienen por único objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa.

CUSTODIO DE VALORES: Entidades responsables de prestar el servicio a una entidad, para el cuidado y conservación de valores y el efectivo relacionado con estos, así como el registro de su titularidad; con la obligación de devolver al titular, valores del mismo emisor, de la misma especie y las mismas características de los que le fueron entregados para su custodia.

SISTEMA DE ANOTACIÓN EN CUENTA (SAC): Las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, podrán representarse por medio de anotaciones electrónicas en cuenta o mediante títulos. El sistema de anotación electrónica en cuenta es un sistema contable que permite la transferencia de activos (por ejemplo, valores y otros activos financieros) sin el traslado físico de documentos o certificados.

MARCO LEGAL DEL MERCADO BURSÁTIL

Según el punto 2.1, página 7, del documento Monografía III: El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: Mercado de Valores, de la Academia Centroamericana¹, indica sobre el marco legal y regulatorio del mercado de valores lo siguiente:

En términos de la legislación y del marco regulatorio, Costa Rica ha registrado dos cambios importantes que han incidido en el comportamiento del mercado de valores y que marcan tres etapas claramente definidas:

“

Etapas de auto regulación (1976-1990). Es el periodo hasta la emisión de la primera Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) y comprende el lapso entre 1976, cuando se organizó la Bolsa Nacional de Valores y el año 1990, cuando se promulgó la Ley.

”

Primera etapa de regulación (1990-1998). Parte de la emisión de la primera Ley reguladora (LRMV), en el año 1990, hasta su primera reforma en el año 1998 (LRLMV-2). Esta etapa se puede concebir como un proceso de sustitución del ambiente de autorregulación del mercado de valores.

¹ Informe semanal del mercado No. 44-14 DEL 27 AL 31 OCTUBRE DEL 2014
<http://www.sugeval.fi.cr/informesmercado/Paginas/InformesBursatiles.aspx>



Segunda etapa de regulación (1998 - a la fecha). Este período es el vigente y parte de la reforma a la LRMV en el año 1998 hasta la actualidad. Puede verse como una etapa de consolidación del marco regulatorio del mercado de valores.

Estas etapas claramente definidas en el marco regulatorio de los participantes del mercado de valores se traducen o manifiestan en indicadores de la efectividad del mercado de valores como parte integral de la economía nacional. (...)

En términos generales, se puede afirmar que el mercado de valores costarricense en esta última etapa, es más ordenado, pero en lo primordial, mantiene algunas características de las etapas anteriores, tales como el alto estrujamiento e ínfimo desarrollo del mercado accionario. No obstante, se observa un avance importante hacia la profundización (mayor participación del mercado secundario) y la ampliación del vencimiento de los valores transados. Así mismo, aparece un leve cambio en cuanto a la sensibilidad a eventos externos, evidencia de esto han sido las crisis de

los años 2004 y 2008, ya que la valoración a mercado mostró los efectos indirectos de ajustes en los precios por riesgo de los valores extranjeros, incluida la deuda soberana, presente en los portafolios colectivos.

EN CUANTO AL MARCO NORMATIVO, SE ABANDONA LA AUTORREGULACIÓN Y ESTA SE PROFUNDIZA HACIA UNA MAYOR ESPECIALIZACIÓN ENFOCADA EN RIESGOS, GOBIERNO CORPORATIVO, ADOPCIÓN DE ESTÁNDARES CONTABLES INTERNACIONALES, ENTRE OTROS.



Un aspecto de lo principal de esta etapa en la que estamos, fue la creación del Consejo de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) mediante artículo 169 de la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores del 17 de diciembre de 1997. En su propia génesis legislativa se concibió al CONASSIF como un órgano colegiado de dirección superior. Su fin sería el dotar de uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión del Sistema Financiero Costarricense. De esta forma se unificaron en un solo cuerpo colegiado las competencias que antes tenían cada uno de los Consejos Directivos de los Órganos Supervisores. En la siguiente figura se observa el desglose de la supervisión que se realiza sobre el sistema financiero costarricense, dada la estructura actual del CONASSIF:

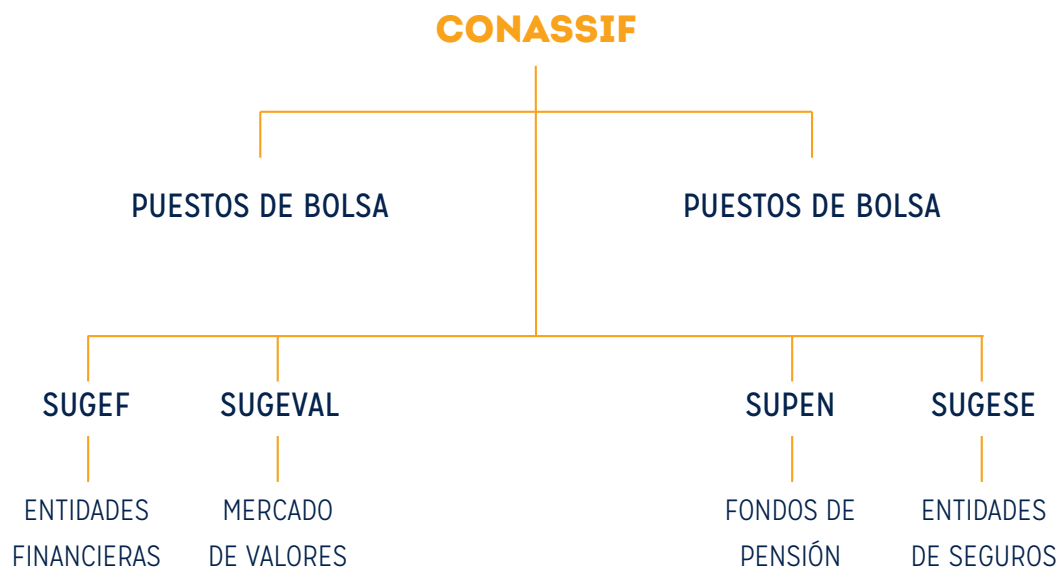


Figura 6. Estructura actual del CONASSIF. Fuente: Elaboración propia.



Adicionalmente, este mismo periodo, se crea la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), entidad que según la Ley supra citada tiene tres objetivos:

A TRANSPARENCIA DE LOS MERCADOS DE VALORES

B FORMACIÓN CORRECTA DE LOS PRECIOS EN ELLOS

C PROTECCIÓN DE LOS INVERSIONISTAS

Para cumplir con estos objetivos la SUGEVAL realiza las siguientes acciones:

1. **REGULACIÓN:** Con el objetivo de que el mercado cuente con reglas claras de actuación de sus diferentes participantes se emite normativa.
2. **FISCALIZACIÓN:** Con el fin de verificar el cumplimiento de la normativa, por parte de los regulados, se lleva a cabo el monitoreo e inspección oportuna del mercado de valores y sus participantes.
3. **DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN Y EDUCACIÓN AL PÚBLICO:** Con el propósito de ofrecer al inversionista la información necesaria para que pueda tomar sus decisiones, se llevan a cabo actividades de educación y se dispone de una serie de productos.

La existencia de estas entidades vino a darle una mayor protección al inversionista debido a que estas entidades van a regular el mercado para que haya reglas claras, van a verificar el cumplimiento de la normativa, van a brindar información constante para que el inversionista pueda tomar mejor sus decisiones, tienen la potestad de sancionar en el caso de que algún participante no actúe de acuerdo a lo estipulado por la LRMV.

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 for ILUMNO is displayed in white, uppercase letters on a bright orange rectangular background. The background of the entire page is a dark blue geometric pattern of overlapping triangles, with a large, semi-transparent dark blue circle centered in the middle.

ILUMNO