

**IDENTIFICACIÓN Y ANÁLISIS DE NUEVAS
ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN POR EFECTO DE LA INTEGRACIÓN
DE LAS BOLSAS DE VALORES DE COLOMBIA, PERÚ Y CHILE**

**MARIA DEL PILAR MARTÍNEZ GIRALDO
ILSI SORANY VELÁSQUEZ PATIÑO
YENNY LEONOR SOTO HOYOS
JORGE IVÁN FLÓREZ CADAVID**

**UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACIÓN EN ALTA GERENCIA-COHORTE 52
MEDELLÍN
2011**

**IDENTIFICACIÓN Y ANÁLISIS DE NUEVAS
ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN POR EFECTO DE LA INTEGRACIÓN
DE LAS BOLSAS DE VALORES DE COLOMBIA, PERÚ Y CHILE**

**MARIA DEL PILAR MARTÍNEZ GIRALDO
ILSI SORANY VELÁSQUEZ PATIÑO
YENNY LEONOR SOTO HOYOS
JORGE IVÁN FLÓREZ CADAVID**

**Trabajo de grado presentado como requisito para optar al título de
Especialista en Alta Gerencia**

**Asesor Metodológico
MARIA DEL CARMEN SANDINO R**

**Asesor Temático
CARLOS ORDUZ AGUILAR**

**UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESPECIALIZACIÓN EN ALTA GERENCIA-COHORTE 52
MEDELLÍN
2011**

TABLA DE CONTENIDO

	pág.
GLOSARIO	10
RESUMEN	14
ABSTRACT	14
INTRODUCCIÓN	16
1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	18
2. OBJETIVOS	19
2.1 OBJETIVOS GENERAL	19
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	19
3. JUSTIFICACIÓN	20
4. SISTEMA FINANCIERO	21
4.1 MERCADOS QUE CONFORMAN EL SISTEMA FINANCIERO	22
4.1.1 Mercado monetario	23
4.1.2 Mercado de capitales	24
4.1.3 Mercado cambiario	24
4.2 COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO	27
4.2.1 Instrumentos o activos financieros	28
4.2.1.1 Clasificación de los activos financieros	30
4.2.1.2 Instituciones o intermediarios financieros	31
4.2.2 Mercado financiero	33
4.3 SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO	35
4.3.1 Estructura del sistema financiero colombiano	36
4.3.1.1 Organismos gubernamentales de asesoría y política, incluso en materia financiera.	37
4.3.1.2 Organismos gubernamentales de control y vigilancia	42
4.3.1.3 Instituciones financieras	44

4.3.1.4 Organismos multilaterales de crédito	49
4.3.2 El sistema financiero colombiano hoy	49
4.4 SISTEMA FINANCIERO DE CHILE	53
4.5 SISTEMA FINANCIERO PERUANO	55
4.5.1 Instituciones que conforman el sistema financiero peruano.	55
4.5.2 Entes reguladores y de control del sistema financiero	56
4.6 COMPARACIÓN ENTRE LOS SISTEMAS FINANCIEROS DE COLOMBIA, CHILE Y PERÚ	57
5. MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA	62
5.1 OBJETIVOS DEL MERCADO DE CAPITALES	63
5.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CAPITALES	64
5.3 ELEMENTOS QUE CONFORMAN EL MERCADO DE CAPITALES	64
5.4 DIVISIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA	64
5.4.1 Mercado intermediado	65
5.4.2 Mercado no intermediado o mercado público de valores	65
5.4.3 Tipos de mercado.	65
5.5 PRODUCTOS DEL MERCADO COLOMBIANO DE CAPITALES	65
5.5.1 Mercado de divisas	65
5.5.2 Mercado de renta fija	66
5.5.2.1 Qué son los TES	67
5.5.2.2 Bonos	69
5.5.2.3 Papeles comerciales	70
5.5.2.4 Certificados de Depósito a Término	71
5.5.2.5 Titularización	72
5.5.3 Mercado de derivados	75
5.6 SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO Y MERCADO ACCIONARIO	77
5.6.1 Mercado bursátil	78
5.6.2 Mercado accionario	82
5.6.2.1 Tipos de acciones	83
5.6.2.2 Clases de dividendos	85

5.6.2.3 Ventajas de la acción con dividendo preferencial	85
5.6.2.4 Certificado de acciones	86
5.6.2.5 Sistema de negociación de acciones (SNA)	87
5.6.2.6 Código de identificación de acciones (nemotécnicos)	87
5.6.2.7 Índice general de la Bolsa de Valores y del mercado de acciones	87
6. BOLSA DE VALORES	89
6.1 CARACTERIZACIÓN DE UNA BOLSA DE VALORES	89
6.1.1 Definición	89
6.1.2 Objetivos de las Bolsas de Valores	90
6.2 HISTORIA DE LAS BOLSAS DE VALORES	90
6.2.1 Bolsa de valores de Colombia	91
6.2.2 Bolsa de Valores peruana	96
6.2.3 Bolsa de Valores de Chile	98
6.2.4 Historia de la integración del mercado de valores colombiano	101
6.3 ÍNDICE BURSÁTIL	103
6.3.1 Definición	103
6.3.2 Clasificación de índices bursátiles	104
6.3.2.1 Índices bursátiles para países del bloque de las Américas	105
7. INTEGRACIÓN DE BOLSAS DE VALORES	113
7.1 PROCESOS DE INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS	113
7.1.1 Clasificación de la Integración según sus grados.	115
7.1.2 Funcionalismo e integración	115
7.1.2.1 Condiciones clave del proceso integrativo	116
7.1.2.2 Valor de la complementariedad de la élite	117
7.1.2.3 Capacidad de los Estados miembros para adaptarse y responder	117
7.1.2.4 Estabilidad, gobernabilidad e integración	117
7.1.3 Qué es una integración de Bolsas de Valores?	119
8. ANÁLISIS DE NUEVAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN POR EFECTO DE LA INTEGRACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES DE COLOMBIA, PERÚ Y CHILE	123

8.1 DIAGNÓSTICO	123
8.1.1 Marco legal de la integración de las Bolsas latinoamericanas	123
8.1.2 Barreras a considerar en los procesos de integración	126
8.1.2.1 Requerimientos técnicos y prácticas de mercado	126
8.1.2.2 Administración de Impuestos	127
8.2 IMPORTANCIA DE LA INTEGRACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES DE COLOMBIA, CHILE Y PERÚ	127
8.2.1 Importancia del mercado cambiario para los inversionistas y empresarios	128
8.2.2 Análisis de rentabilidades en los mercados financieros de Perú, Chile y Colombia	130
8.2.2.1 Análisis de rentabilidad de los mercados financieros de Perú, Chile y Colombia, para los últimos cinco años	132
8.2.2.2 Análisis de rentabilidad de los últimos cinco años	133
8.2.3 Evolución de los principales índices accionarios de las Bolsas de Valores de Colombia, Chile y Perú	134
8.2.4 Correlación entre los principales índices accionarios de Colombia, Chile y Perú	136
8.2.5 Costo-Beneficio para el inversionista por la integración de las Bolsas latinoamericanas	139
8.2.5.1 Ventajas	139
8.2.5.2 Riesgos	141
8.2.5.3 Oportunidades	141
8.2.6 Análisis de volatilidades de los mercados financieros de Perú, Chile y Colombia, de los últimos dos años	141
9. CONCLUSIONES	145
BIBLIOGRAFÍA	155

LISTA DE TABLAS

	pág.
Tabla 1. Clasificación mundial de los índices bursátiles.	104
Tabla 2. Composición accionaria del IGBC.	106
Tabla 3. Composición activos IGBC.	107
Tabla 4. Composición accionaria del IPSA.	109
Tabla 5. Composición activos IPSA.	110
Tabla 6. Composición activos IGBVL.	112

LISTA DE GRÁFICOS

	pág.
Gráfico 1. Círculo virtuoso creado por la titularización.	72
Gráfico 2. Estadística IGBC mensual.	105
Gráfico 3. Estadística anual IGBC.	106
Gráfico 4. Composición activos IGBC.	107
Gráfico 5. Estadística anual IGPA.	108
Gráfico 6. Composición activos IPSA.	110
Gráfico 7. Estadística Anual IGBVL.	111
Gráfico 8. Composición activos IGBVL.	112
Gráfico 9. Comparativo entre índices generales de Bolsa de los tres países-año 2010.	130
Gráfico 10. Comparativo entre índices generales de rentabilidad de Bolsa de los tres países-año 2010.	131
Gráfico 11. Evolución índices accionarios período 2005-2010.	135
Gráfico 12. Correlación precios IGBC – IGBVL, período 2005 – 2010.	137
Gráfico 13. Correlación precios IGBC – IPSA, período 2005 – 2010.	138
Gráfico 14. Correlación precios IPSA – IGBVL, período 2005 - 2010	138
Gráfico 15. Volatilidad Índice IGBC.	142
Gráfico 16. Volatilidad Índice IPSA.	143
Gráfico 17. Volatilidad Índice IGBVL.	144

LISTA DE FIGURAS

	pág.
Figura 1. Elementos que conforman el mercado monetario colombiano.	23
Figura 2. Estructura del sistema financiero colombiano.	58
Figura 3. Estructura del sistema financiero peruano.	58
Figura 4. Estructura del sistema financiero chileno.	59
Figura 5. Integraciones de mercados financieros a nivel mundial.	120

GLOSARIO

BOLSA DE VALORES: Una Bolsa de Valores, es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión.

BURSÁTIL: Es un adjetivo que indica relación con la bolsa de valores. Cuando se usa para calificar un valor, se pretende significar elevada bursatilidad, es decir, un valor que puede comprarse o venderse con relativa facilidad y que tiene liquidez.

COMISIONISTA DE BOLSA: Es la persona legalmente autorizada para realizar las transacciones de compra y venta de valores que se realizan en la Bolsa.

DIVERSIFICACIÓN: Proceso de agregar valores a una cartera para reducir el riesgo único de ésta y, por lo tanto, su riesgo total.

DIVIDENDOS: Importe de los beneficios distribuidos por la empresa como una de las formas de retribuir a los accionistas por el capital aportado.

EMISOR: Entidad oficial que emite papel moneda. Banco Central o Banco Emisor.

INVERSIÓN: Es la aplicación de recursos económicos al objetivo de obtener ganancias en un determinado periodo.

INVERSIONISTA: Persona natural o jurídica que realiza inversiones, que son una forma de darle uso productivo a sus recursos de manera eficiente con el fin de

obtener mas dinero. El inversionista decide a cual título valor destina su dinero para que éste obtenga un rendimiento y pueda cubrirse de riesgos.

LIQUIDEZ: Es la mayor o menor facilidad que tiene el tenedor de un título o un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.

MERCADO DE CAPITALES: El mercado de capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía, que cumplen con la función de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos y la información, asociados con el proceso de transferencia del ahorro a la inversión.

MERCADO INTERMEDIADO: La transferencia del ahorro a la inversión se hace por medio de intermediarios como bancos, corporaciones financieras, fondos mutuos, corporaciones de ahorro y vivienda, etc.

MERCADO NO INTERMEDIADO O MERCADO PÚBLICO DE VALORES: La transferencia del ahorro a la inversión se hace directamente a través de instrumentos. Actualmente, existen cuatro grandes grupos de instrumentos: instrumentos de renta fija, de renta variable (acciones), derivados y otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos.

OPERACIÓN BURSÁTIL: Es aquella que se realiza a través de una bolsa de valores.

PORTAFOLIO DE INVERSIÓN: Es una combinación de activos financieros poseídos por una misma persona, ya sea natural o jurídica, con el fin de obtener rendimientos y ganancias por pago de dividendos e intereses y no, un beneficio por la compra y venta de los títulos

RENDA FIJA: La rentabilidad de su inversión está ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la que usted invirtió, así como en las posibles variaciones en los precios de los títulos por la oferta y demanda que de ellos exista en el mercado. Estos títulos son las acciones ordinarias, privilegiadas o con dividendo preferencial. Todas las transacciones realizadas por compra y venta (oferta y demanda) de estos títulos es lo que se conoce como Mercado de Renta Variable.

RENDA VARIABLE: La rentabilidad de su inversión está ligada a las utilidades obtenidas por la empresa en la que usted invirtió, así como en las posibles variaciones en los precios de los títulos por la oferta y demanda que de ellos exista en el mercado. Estos títulos son las acciones ordinarias, privilegiadas o con dividendo preferencial. Todas las transacciones realizadas por compra y venta (oferta y demanda) de estos títulos es lo que se conoce como Mercado de Renta Variable.

RIESGO: Es el grado de volatilidad o contingencia del retorno de una inversión. En términos generales se puede esperar que, a mayor riesgo, mayor rentabilidad de la inversión.

RIESGO DE LIQUIDEZ: Es la contingencia de que la entidad incurra en pérdidas excesivas por la venta de activos y la realización de operaciones con el fin de lograr la liquidez necesaria para poder cumplir con sus obligaciones.

RIESGO DE MERCADO: Es el riesgo generado por cambios en las condiciones generales del mercado frente a las de la inversión.

SECTOR FINANCIERO: En la economía las actividades productivas y la distribución de los bienes físicos requieren de financiación para su funcionamiento, es decir, que “demandan recursos financieros” y a su vez, existen en la economía personas naturales y empresas públicas o privadas con excedentes monetarios que

“ofrecen recursos financieros”. La transferencia de unos a otros se realiza gracias a la intermediación de entidades especializadas en “servicios financieros”. Este conjunto de entidades especializadas, oferentes, demandantes e instrumentos que intervienen en el proceso de transferencia de recursos financieros se denomina Sistema Financiero.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA: Es una entidad de servicio que tiene como fin especial organizar, regular y promover las actividades realizadas a través del mercado público de valores, así como efectuar el seguimiento y supervisión de los agentes que actúan en dicho mercado, con el fin de proteger los intereses de los inversionistas y velar por la transparencia del mercado.

VOLATILIDAD: Es una medida del riesgo asociado a una inversión.

RESUMEN

El trabajo aborda el tema de la integración entre las Bolsas de Valores colombiana, chilena y peruana, haciendo hincapié en diversos elementos directamente relacionados con el objeto de estudio, identificando factores clave que se encargarán de generar expectativas y nuevas alternativas de inversión en el ámbito regional. Los contenidos se exponen desde el punto de vista descriptivo y como resultado de información recopilada a partir de fuentes documentales primarias, información ofrecida en páginas Web y datos tomados de la plataforma Bloomberg. De esta forma se estableció el cuerpo del documento, cuyo propósito no se restringe al ámbito estrictamente académico, sino que en adelante debe constituir un adecuado referente de consulta, en especial teniendo en cuenta que el proceso integrador está en curso y que son múltiples las cuestiones por tratar en torno al mismo en lo relativo a sus componentes, esto es: Bolsas, mercados, intermediarios, inversionistas, etc.

Palabras clave: acciones, intermediario financiero, inversionista, índices, mercados financieros, rentabilidad

ABSTRACT

The work approaches the subject of integration between the Stock markets Colombian, Chilean and Peruvian, insisting on diverse elements directly related with the intention of study, identifying key factors that will be in charge to generate expectations and new alternatives of investment in the regional scope. The contents set out from the descriptive point of view and information compiled from primary documentary sources, information offered in Web pages and data taken from the Bloomberg platform. Of this form the body of the document was satisfied, whose

intention is not restricted to the strictly academic scope, but in future must constitute or suitable referring of consultation, especially considering that the integrating process is in course and which the questions to try around the same with respect to their components are multiple, this is: Stock, markets, intermediaries, investors, etc.

Key words: action, financial intermediary, investor, indices, financial markets, yield.

INTRODUCCIÓN

Adoptando como referente el tema de la integración de las Bolsas de Valores de Colombia, Chile y Perú, este documento incursiona en una serie de aspectos afines y concomitantes al mismo, tanto desde la perspectiva de reseña bibliográfica y documental, como a la luz del análisis ponderado de elementos de juicio que en definitiva permiten dar respuesta consecuente y satisfactoria a las previsiones conceptuales que en su momento dieron origen al desarrollo de los contenidos.

El proceso de integración se ha dado ya en su primera fase desde noviembre de 2010; a partir de entonces las Bolsas de Valores de los países mencionados llevan a cabo su integración su integración bursátil, convirtiéndose en un mercado unificado que se caracteriza como el más grande de América Latina por número de emisores, el segundo por capitalización bursátil y el tercero por volumen de negocios. La coyuntura parece apropiada para poner en marcha este proyecto, sobre todo teniendo en cuenta las rentabilidades registradas en los tres casos durante anualidades precedentes, factor que permite generar favorables expectativas respecto de resultados a corto y mediano plazo.

Se trata en este caso de un aporte académico de especial validez, puesto que el tema se abordó como un todo donde tienen cabida múltiples y variados factores, todos ellos vistos en conjunto y como parte del contexto en que se inscriben antes que como simples elementos desagregados y/o aislados conceptualmente.

En la primera fase del proceso, ahora vigente, se han cotizado y unificado las diferentes acciones (títulos de renta variable) inscritas en Bolsa; la segunda fase es de largo plazo y entre sus características, conlleva la armonización regulatoria, normativa y tributaria entre los mercados de valores de los tres países. El reto es inmenso, igual las posibilidades, y si las previsiones llegaran a realizarse con éxito,

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Qué impacto tendrá para los inversionistas colombianos, la integración de las Firmas Comisionistas de Bolsa de Latinoamericana?

2. OBJETIVOS

2.1 OBJETIVOS GENERAL

Analizar al inversionista colombiano, dentro de la integración de las bolsas de los tres países.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Medir el posible resultado de la integración en el mercado de capitales colombiano.
- Evaluar el costo beneficio de que el inversionista colombiano entre a invertir sus recursos con la opción de nuevos países para invertir.
- Formular lo importante que pueden ser los beneficios a las empresas Colombianas.
- Recopilar información sobre la evolución de la bolsa de valores, tanto mundial como nacional.
- Identificar la oferta de títulos valores que tendrá esta integración.
- Analizar los aspectos legales que la integración de las tres bolsas
- Medir las oportunidades que puede tener el Inversionista Colombiano.
- Antecedentes del mercado financiero de Colombia, Perú y Chile
- Marco legal que rodea la integración
- Sistema operativo que manejará la integración

3. JUSTIFICACIÓN

Las empresas y el inversionista colombiano son muy tímidos en el tema de hacerse públicas y expandir las fronteras y la integración de las bolsas de los 3 países (Chile, Perú y Colombia) puede tener un impacto muy grande y positivo para encontrar oportunidades de inversión a menores costos y con mayor rentabilidad, además esta integración de las bolsas puede permitir que este gran mercado compita con las bolsas de México y Brasil, sin embargo se debe evaluar que esta integración finalmente desemboque en efectividad para que se facilite la inversión y los trámites y los impuestos o tributos no sean problema al comprar una acción en la bolsa de otro país.

Adicionalmente, en el proceso de desarrollo que le espera al mercado de capitales colombianos desde el año 2009, las empresas que entren en la bolsa deben saber que uno de los pasos para incentivar más las acciones es permitir la participación de los inversionistas minoritarios ingresen en las empresas con iguales derechos. Así las compañías garantizan políticas de gobierno corporativos sanas, atraen a más inversionistas y garantizan liquidez.

Por la vigencia que tiene la integración de las tres bolsas, proceso que no ha terminado se puede evaluar el tema de las integraciones con suficiente material académico y opiniones de profesionales del sector financiera se pueden vislumbrar diferentes puntos de vista de la puesta en marcha de esta integración, también comparar esta integración con otras llevadas y ejecutadas a cabo en otros continentes y la valoración de éxito o no en los diferentes países de impacto Para finalmente responderle al inversionista colombiano de lo beneficioso que puede ser tomar partida de inversión en los otros países con los que se realiza la integración.

4. SISTEMA FINANCIERO

El presente capítulo introduce al lector en los temas relativos a la composición del sistema financiero de una economía y la importancia de éste como eje central del progreso de los países, en consonancia con el objetivo general del trabajo respecto del análisis referido a integración de las Bolsas de Valores de Colombia, Perú y Chile.

En la economía las actividades productivas y la distribución de los bienes físicos requieren de financiación para su funcionamiento, es decir, demandan recursos financieros; a su vez, existen en la economía personas naturales y empresas públicas o privadas con excedentes monetarios y que ofrecen recursos financieros. La transferencia de unos a otros se realiza gracias a la intermediación de entidades especializadas en servicios financieros; el conjunto de entidades especializadas, oferentes, demandantes e instrumentos que intervienen en el proceso de transferencia de recursos financieros, se denomina SISTEMA FINANCIERO.

En las diferentes actividades que se desarrollan alrededor del mundo con dinero, bonos, acciones, opciones u otro tipo de herramientas financieras, existen organizaciones o instituciones encargadas de actuar como intermediarias entre las diferentes personas u organizaciones que realizan estos movimientos, negocios o transacciones. Todas estas operaciones hacen parte del sistema financiero. Se define éste como

un todo estructurado, conformado por el conjunto de instituciones, activo y mercados, que permiten canalizar el ahorro hacia la inversión. De esta forma se intervenculan como unidad dialéctica las esferas de las finanzas y de la economía real (...). Cada componente del sistema financiero se interrelaciona con el resto; sus funciones se complementan otorgándole

vida, y de esta forma se conforma un mecanismo complejo y bien estructurado¹.

Propósito prioritario del sistema financiero es permitir que el dinero circule en la economía, que pase por muchas personas y que a través suyo se realicen transacciones, lo cual incentiva un sinnúmero de actividades; entre ellas, por ejemplo, la inversión en proyectos que, sin una cantidad mínima de recursos, no podrían realizarse, siendo ésta una manera de estimular toda la economía. Precisamente dicho propósito trascendental se constituye en una de las principales funciones de los mercados financieros, cual es la transformación del ahorro en inversión. Otras funciones de los mercados financieros son: suministrar información, facilitar la movilidad de recursos e identificar y administrar riesgos.

Por lo demás, no sobra destacar que los mercados financieros han evolucionado ampliamente en el transcurso del tiempo, y que además se mantienen en constante innovación a efectos de mejorar la liquidez.

4.1 MERCADOS QUE CONFORMAN EL SISTEMA FINANCIERO²

¹ Aliaga, P. (2006). El entorno financiero y los mercados. *Un acercamiento al sistema financiero de un país*. Obtenido en febrero 14 de 2011, de <http://www.gestiopolis.com/canales7/fin/el-sistema-financiero-de-un-pais.htm>

² Cfr. Mercados financieros. Obtenido en febrero 15 de 2011, de <http://www.encyclopedia-financiera.com>

4.1.1 Mercado monetario. Aquél en el cual se negocian activos a corto plazo (igual o inferior a un año, si bien pueden negociarse con plazos mayores); estos activos tienen la característica de elevada liquidez y bajo riesgo. Dentro del mercado monetario o de dinero tienen cabida los siguientes rubros:

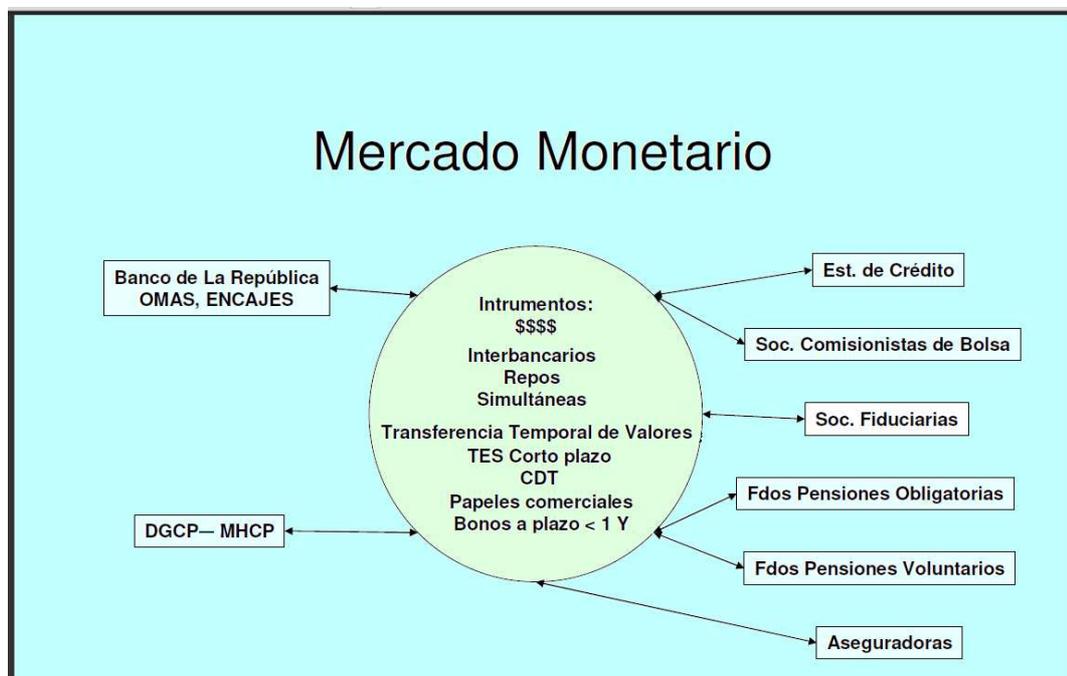
El efectivo en circulación

Los mercados de crédito a corto plazo: préstamos, descuento, créditos, etc.

Los mercados de títulos: en los cuales se negocian activos líquidos del sector público (letras del Tesoro), títulos emitidos por las empresas (pagarés de empresa, papeles comerciales) o emitidos por el sector bancario (depósitos interbancarios, títulos hipotecarios, etc.).

La conformación del mercado monetario colombiano se observa en la Figura 1:

Figura 1. Elementos que conforman el mercado monetario colombiano.



Fuente: <http://www.sabanet.unisabana.edu.co>

4.1.2 Mercado de capitales. Representativo de un tipo de mercado financiero en virtud del cual se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a mediano y largo plazos, caso contrario al de los mercados monetarios, que ofrecen y demandan fondos (liquidez) a corto plazo ³

4.1.3 Mercado cambiario ⁴. El mercado de divisas o mercado cambiario es aquel en el cual se transan las distintas monedas extranjeras; está constituido por una gran cantidad de agentes alrededor del mundo, que compran y venden monedas de distintas naciones, permitiendo así la realización de cualquier transacción internacional. Está compuesto por un conjunto de agentes, demandantes y oferentes de divisas, quienes se hallan en distintos sitios alrededor del mundo y que se comunican haciendo uso del teléfono, de redes informáticas o de otros medios tecnológicos.

El mercado de divisas es un mecanismo que permite adquirir éstas de un modo impersonal y eficiente, facilitándose así el comercio internacional, puesto que se transfiere poder de compra de una moneda a otra, lo cual permite a los agentes de un país realizar ventas, compras y otros tipos de negocios con los de otras

³ Mercado de capitales. Obtenido en marzo 15 de 2011, de http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_capitales

⁴ Leandro, G. (1999). El mercado cambiario y el tipo de cambio [Documento en Línea] Recuperado en marzo 16 de 2011 de <http://www.auladeeconomia.com>

naciones. Bajo estas condiciones recurren al mercado cambiario exportadores, importadores, turistas nacionales en el exterior, turistas extranjeros en un país diferente al de origen, inversionistas, etc.

El mercado cambiario juega un papel importante para el adecuado desenvolvimiento de los agentes económicos en sus transacciones internacionales, y, en general, para toda la economía. En este sentido se puede decir que su principal función es la de ser un mecanismo a través del cual se adquiere poder de compra en una moneda extranjera, es decir, brinda la posibilidad de efectuar pagos denominados en unidades monetarias de otras naciones. Puede notarse la importancia de esta función del mercado cambiario dentro de las relaciones económicas externas, pues como dice Spencer (1976, citado por Leandro, 1999), en referencia a los mercados de divisas, "sin ellos el comercio internacional quedaría limitado prácticamente al trueque".

La mayoría de los autores coinciden en señalar que en el mercado de divisas actúan una serie de agentes, que pueden clasificarse de la siguiente manera:

Empresas no financieras: (exportadoras, importadoras, etc.) o bien, turistas, inmigrantes, inversionistas, etc.

Corredores de cambio: son los sujetos utilizados por los bancos comerciales para influir en las actividades bancarias.

Empresas multinacionales: realizan sus transacciones en función de lo que se ha denominado moneda vehicular: US\$

Bancos comerciales: actúan como intermediarios entre oferentes y demandantes de moneda extranjera.

Bancos Centrales: de éstos depende tanto el tipo de cambio como el régimen o sistema cambiario como un todo; es decir son los que predeterminan los tipos de cambio, modificando los ingresos en dólares y convirtiéndolos en moneda nacional.

Empresarios, turistas, empresas importadoras y exportadoras, etc., son los demandantes y oferentes finales de divisas. Por lo regular estos agentes no comercian entre ellos, e incluso no tienen contacto alguno entre sí; su actividad se restringe a comprar o vender divisas, según el caso, mediante operaciones prioritariamente realizadas a través de los bancos comerciales; estas entidades son en realidad los principales agentes del mercado cambiario, no sólo porque cada una dispone de una cierta cantidad de divisas diferentes para el intercambio de unas por otras, sino también porque mantienen cuentas en bancos de otras naciones, a efectos de adelantar las transacciones de sus clientes.

En este sentido los bancos comerciales cumplen una importantísima función al actuar como intermediarios entre oferentes y demandantes de moneda extranjera. Pero puede ocurrir que una de estas entidades acumule más divisas de las que vende o, por el contrario, que enfrente una demanda superior a sus reservas; es precisamente en momentos como estos cuando los corredores de cambios asumen un papel significativo en el mercado, puesto que los bancos no transan entre sí directamente, y por tanto –respecto de demandantes y oferentes finales de divisas– son los corredores quienes están en capacidad de equilibrar estos desajustes y desempeñar un rol similar al de los bancos comerciales.

Las principales funciones del mercado de divisas se pueden resumir en los siguientes términos:

Se ocupa de la transferencia de fondos o poder de compra de un país y su respectiva divisa con respecto a otro, brindando la posibilidad de efectuar pagos denominados en unidades monetarias de otras naciones. Dicho de otro modo: la conversión de una moneda al valor de otra.

Realiza una función de crédito en el sentido de que gran cantidad de las transacciones internacionales se efectúan haciendo uso de las facilidades de

crédito por él ofrecidas. Función ésta necesaria debido a los requerimientos de tiempo para el traslado de mercancías de un país a otro; por esta razón se han creado una serie de mecanismos tales como cartas de crédito y letras de cambio, entre otros, que facilitan la actividad.

Facilita la cobertura, y la especulación ⁵.

4.2 COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO ⁶

En términos generales es viable afirmar que el sistema financiero de un país está conformado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro generado por las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. Esta labor de intermediación, adelantada por las instituciones que conforman el sistema, se considera básica para realizar la transformación de los activos financieros primarios, emitidos por las unidades inversoras (con el fin de obtener fondos para aumentar sus activos reales), en activos financieros indirectos más acordes con las preferencias de los ahorradores. A continuación se indican los respectivos componentes: a) los instrumentos o activos financieros; b) las instituciones o intermediarios financieros y c) los mercados financieros en los cuales se materializan los dos anteriores, exponiendo el contenido conceptual en cada caso.

⁵ Léger M., H. (2006). Divisas. Obtenido en febrero 28 de 2011, de <http://www.monografias.com/trabajos33/divisas/divisas.shtml#mercado>

⁶ Obtenido en febrero 27 de 2011, de <http://www.encyclopediainanciera.com/mercados-financieros.htm>

4.2.1 Instrumentos o activos financieros. Un activo financiero es cualquier activo que sea: a) dinero en efectivo, b) un instrumento de patrimonio de otra empresa, c) un derecho contractual a recibir efectivo y otro activo financiero, o a intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente favorables, y d) un contrato que pueda ser o será liquidado con instrumentos de capital propio ⁷. Los Instrumentos financieros canalizan el ahorro hacia una determinada inversión. En su búsqueda de financiación las empresas pueden acudir al mercado financiero mediante la emisión de activos financieros, los cuales representan un medio de mantener riqueza para sus poseedores y un pasivo para quienes los generan. Por tal razón, estando simultáneamente en el activo y el pasivo de los agentes económicos, los activos financieros no contribuyen a incrementar la riqueza general del país; pero sí facilitan extraordinariamente la movilización de los recursos reales de la economía.

Los agentes con déficit emiten los títulos o simplemente los venden (por haberlos adquirido en períodos anteriores) y los agentes con superávit los mantienen por el tiempo deseado. También los intermediarios financieros adquieren algunos de estos títulos (denominados activos financieros primarios) y emiten otros (denominados activos financieros indirectos o secundarios) más acordes con las preferencias de los ahorradores.

⁷ NIC 32-39 Instrumentos financieros – Ficha resumen. Obtenido en mayo 212 de 2011, de <http://www.finanplan.com/Objetos/NIC%2032%2039.pdf>

Son dos las funciones de los instrumentos o activos financieros ⁸, a saber: primera, transferir fondos entre agentes; segunda, servir como mecanismo de transferencia de riesgos. Y son tres sus principales características, enseguida indicadas y descritas:

Liquidez: representa la cualidad de los activos para convertirlos en dinero efectivo de forma inmediata y sin pérdida significativa de su valor, de modo que un activo se considera más líquido conforme a las facilidades que ofrece para convertirlo en dinero. Es fácil dar liquidez a un activo financiero, por la viabilidad y certeza de su realización a corto plazo y sin demeritarse. La liquidez la proporciona el mercado financiero donde se negocia el activo.

Riesgo: involucra la solvencia o nó del emisor del activo financiero para hacer frente a todas sus obligaciones, es decir, la probabilidad de que al vencimiento del activo financiero el emisor cumpla sin dificultad las cláusulas de amortización del mismo o, en su defecto, que se vea imposibilitado a ello.

Rentabilidad: se refiere a su capacidad de otorgar intereses u otros rendimientos al adquirente como pago por su cesión temporal de fondos y por asunción temporal de riesgos.

⁸ Obtenido en febrero 27 de 2011, de <http://www.encyclopediafinanciera.com/instrumentos-financieros.htm>

4.2.1.1 Clasificación de los activos financieros. Un criterio generalizado al respecto conlleva la distinción entre activos primarios y secundarios, en función de los cuales tienen lugar los respectivos mercados de uno y otro tipo. Omitiendo enfatizar sobre tal distinción, enseguida se reseñan algunas modalidades de activos resultantes de esta última en cualquiera de sus formas, así:

a) Títulos de propiedad: se tienen como tales las acciones, los bonos y las obligaciones. Respecto de las primeras, en general a estos activos suele denominárseles activos financieros de renta variable, dado que su rentabilidad no es constante en el tiempo. Un activo de este tipo no permite conocer anticipadamente los beneficios o flujos que proporcionará. Los bonos, por su parte, son títulos casi siempre al portador y que suelen negociarse en algún mercado o bolsa de valores, representativos de una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variable; su emisión puede ser de origen público o privado, puede generarlos una empresa industrial, comercial o de servicios, e inclusive una institución supranacional (Banco Europeo de Inversiones, Corporación Andina de Fomento, por ejemplo), a efectos de obtener fondos directamente de los mercados financieros⁹. Las obligaciones, a su turno, representan el valor de préstamos recibidos de entidades financieras.

⁹ Bono (finanzas). Obtenido en mayo 21 de 2011 de [http://www.wikipedia.org/wiki_Bono\(finanzas\)](http://www.wikipedia.org/wiki_Bono(finanzas))

b) Títulos de deuda de renta fija. Se inscriben dentro de esta modalidad todos aquellos activos financieros que incorporan el derecho de recibir una renta o pagos periódicos en el futuro, en contraprestación por la entrega de una cantidad monetaria. Sus denominaciones varían, de forma que podemos encontrar bono, obligaciones, pagarés, letras,... etc., y todos ellos tienen una característica común: son préstamos materializados en diversas formas. Su objetivo último es la captación de financiación por parte del agente emisor del título a cambio del pago de interés, bien sea en forma de remuneración periódica (o cupón) o por la diferencia entre el precio de compra y de venta.

4.2.1.2 Instituciones o intermediarios financieros¹⁰. Como su nombre lo indica, son entidades que se ocupan de agenciar las operaciones entre los distintos participantes del mercado, actuando como mediadores entre los inversores y quienes desean captar fondos. Los intermediarios financieros reciben el dinero de los agentes con superávit de fondos, por lo regular dispuestos a prestarlos a medio y corto plazo, y se encargan de ofrecerlos a las empresas en forma de recursos a más largo plazo y por una cuantía superior a la recibida por un solo agente con superávit. De esa forma genera ventajas a los oferentes pues ofrecen nuevos activos financieros a unos costes inferiores a los que se tendrían que asumir acudiendo directamente al mercado. Esta intermediación también beneficia a los

¹⁰ Intermediarios financieros. Obtenido en marzo 24 de 2011, de <http://www.gestiopolis.com/.../intermediariosfinancieros.htm>

prestarios últimos puesto que facilita la movilización de fondos de financiación y la reducción de los costes a ella asociados.

La entidad intermediaria reconoce al prestatario del dinero un interés mucho más bajo que el que recibirá de la empresa o entidad beneficiaria del préstamo. También se produce una transformación de los títulos financieros, sobre todo en el caso de los fondos de inversión, por ejemplo; donde un prestatario coloca sus recursos a cambio de un conjunto de participaciones (activos secundarios) en el mismo; este dinero, junto con otros de distinto origen, es ofrecido por el fondo a los agentes con déficit, recibiendo a cambio unos títulos que van a formar parte de la cartera de dicho fondo.

Ahora bien, retomando el hilo de la exposición, relativo a caracterizar y clasificar los intermediarios financieros, sin dificultad se distinguen dos tipos de estos, a saber: bancarios y no bancarios, cada uno caracterizado a continuación:

a) Intermediarios financieros bancarios: representados por el Banco Central, la banca privada, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito. Se caracterizan porque algunos de sus pasivos son pasivos monetarios aceptados generalmente por el público como medios de pago (billetes y depósitos a la vista) y por tanto, tienen capacidad para financiar recursos financieros (crean dinero).

b) Intermediarios no bancarios: se caracterizan porque sus pasivos no son dinero, razón por la cual su actividad es más mediadora que la de los intermediarios bancarios. Dentro de este grupo las entidades más relevantes son las compañías aseguradoras, los fondos de pensiones o mutualidades, las sociedades de inversión inmobiliaria, los fondos de inversión, las sociedades de crédito hipotecario, las entidades de leasing, las de factoring, las sociedades mediadoras del mercado de dinero y las sociedades de garantía recíproca.

4.2.2 Mercado financiero. Constituye éste la base de todo sistema financiero, como mecanismo que permite a los agentes económicos el intercambio de activos financieros ¹¹. Puede definirse como un conjunto de mercados en los cuales los agentes deficitarios de fondos obtienen éstos de los agentes con superávit; dicha actividad puede llevarse a cabo bien sea directamente, o bien a través de alguna forma de mediación o intermediación por el sistema financiero.

También puede considerarse el mercado financiero como el conjunto de mercados donde tienen lugar las transacciones de activos financieros, tanto primarias como secundarias. Las primeras suponen una conexión directa entre lo real y lo financiero y sus mecanismos de funcionamiento se interrelacionan según los plazos y garantías en cuanto al principal y su rentabilidad real (tipo nominal menos la tasa de inflación). Las segundas, por su parte, proporcionan liquidez a los diferentes títulos, para lo cual los mercados secundarios deben funcionar correctamente, dado que a través de ellos se consigue que el proceso de venta de las inversiones llevadas a cabo en activos primarios (desinversión por parte de los ahorradores últimos) se produzca con la menor merma posible en el precio del activo, y menores comisiones y gastos de intermediación. En ese sentido vale señalar que la liquidez se subordina a la limitación de costes y reducción de plazos.

¹¹ Mercado financiero. Obtenido en abril 28 de 2011 de http://es.wikipedia.org/wiki/mercado_financiero

La finalidad de un mercado financiero es contactar entre sí a oferentes y demandantes de fondos, y determinar el precio justo de los diferentes activos financieros. “Cuanto más se acerque un mercado financiero al ideal de mercado financiero perfecto, el precio del activo estará más ajustado a su precio justo” ¹². En términos de inversores, las ventajas se reflejan en la búsqueda rápida del activo financiero adecuado a sus expectativas, y además, siempre con un precio justo que impide eventuales engaños, puesto que precisamente la oferta y la demanda se encargan de determinar los precios.

La eficiencia de los mercados financieros será tanto mayor en la medida en que satisfaga las funciones que se le asignan. La idea de eficiencia en los mercados debe relacionarse con su mayor o menor proximidad al concepto de competencia perfecta, es decir, a un mercado libre, transparente y perfecto. Para ello se exige que haya movilidad perfecta de factores y que los agentes intervinientes en dicho mercado tengan toda la información disponible acerca del mismo; dicho de otro modo, todos deben conocer todas las ofertas y demandas de productos para así poder participar libremente y en igualdad de condiciones. De esa forma, los precios se fijarán única y exclusivamente en función de las leyes de la oferta y la demanda, sin ninguna otra intervención que desvirtúe su libre formación.

¹² Gómez L., R. Mercados financieros: futuros y opciones (s.f.). Obtenido en mayo 22 de 2011, de <http://www.eumed.net/cursecon/cursos/mmff/mmff.htm>

4.3 SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO ¹³

El sistema financiero colombiano ha estado ligado y siempre va a estarlo, a la economía del país, manifestándose como fiel reflejo de la situación económica nacional. Se caracteriza por ser pilar fundamental de la actividad económica que canaliza importantes recursos hacia los diferentes sectores que la componen. Su evolución ha beneficiado el proceso de desarrollo del país mediante la ampliación y cobertura de sus servicios.

Desde la crisis de finales del siglo pasado, el proceso de recuperación del sistema se ha visto fortalecido por una serie de medidas aplicadas en los últimos años, que han aportado un impulso adicional al proceso de liberación. Con la Ley de Reforma Financiera (Ley 1328 del 15 de julio de 2009), se dio un paso adelante y de particular importancia para el cambio estructural del sistema, con el objeto de que éste pueda desarrollarse en un ambiente más libre, competitivo y transparente; además dicha Ley aportó avances en lo referente a una mejor regulación financiera y al manejo flexible del ahorro pensional a través de los llamados “portafolios generacionales. Entre las ventajas destacables de la nueva legislación, se tiene el detalle de los principios bajo los cuales se construye la relación entre las instituciones financieras y sus clientes, señalando expresamente que deben

¹³ Franco, S. El entorno financiero y los mercados. Historia del sistema financiero colombiano (s.f.). Obtenido en mayo 22 de 2011 de <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/hisfinsissant.htm>. Anónimo. Panorama monetario y financiero (s.f.). Obtenido en mayo 22 de 2011 de <http://www.banrepublica/blaavirtual/economia/colombia/eco3.htm>

garantizarse la atención apropiada, la libertad de elección, la responsabilidad en la recepción de quejas, y otras garantías afines y concomitantes, en orden al adecuado funcionamiento del sistema en todos sus aspectos.

En la perspectiva histórica, oportuno es señalar que el sistema financiero institucional en el país generalmente se identificó, hasta no hace muchos años con la banca comercial, pero en virtud de fenómenos como la industrialización, después los modelos proteccionistas, y recientemente con la apertura e internacionalización, se registró la profundización y diversificación del mercado con el surgimiento y rápido desarrollo de otras entidades; aún así la banca logró conservar su liderazgo, y lo ostenta hoy aunque ahora con nuevas estrategias que van más allá de la tradicional intermediación. Más aún, en este mismo ámbito histórico cabe afirmar que desde finales del siglo XIX los establecimientos bancarios han sido protagonistas principales de la vida económica nacional, cumpliendo una tarea esencial para el ahorro, la inversión y la financiación, y en favor del crecimiento personal, familiar, empresarial y comunitario del país; en el transcurso del tiempo y conforme a las etapas y características de la economía colombiana, la banca se ha visto abocada a diferentes circunstancias, positivas y negativas, pero siempre en constante evolución, unas veces bajo la total tutela del Estado, otras con predominio de capitales privados nacionales, internacionales y mixtos.

4.3.1 Estructura del sistema financiero colombiano. El sistema está conformado estructuralmente por las instituciones financieras que prestan un servicio y por las autoridades gubernamentales que controlan y regulan la actividad financiera en general. El artículo 90 de la Ley 45 de 1990 definió las instituciones financieras como las entidades sometidas a control y vigilancia de la Superintendencia Financiera con excepción de los intermediarios de seguros, sobre quienes se aplican reglas previstas en otros artículos de la misma norma.

A continuación se indica de modo expreso la conformación del sistema, en cuatro ramas, a saber:

4.3.1.1 Organismos gubernamentales de asesoría y política, incluso en materia financiera. A través de estas entidades el Estado ejerce las funciones y el control que sobre el tema le competen. Dichos organismos son:

a) El Congreso de la República, en su calidad de legislador.

b) El Banco de la República ¹⁴: actúa como Banca Central y además se encarga de rendir informes al Congreso sobre ejecución de políticas a su cargo y sobre cualquier otro asunto de su competencia que le sea requerido; es una persona jurídica de derecho público, que funciona como organismo estatal, de rango constitucional, con régimen legal propio, naturaleza propia y especial, y con autonomía administrativa, patrimonial y técnica. Compete al Banco garantizar la óptima administración de las finanzas públicas y la deuda de la nación, dentro de un ambiente de crecimiento sostenido con el fin de promover el desarrollo económico del país. Uno de sus principales objetivos es el manejo de la política monetaria, propendiendo por el logro de tasas de inflación coherentes con el mandato constitucional de garantizar la estabilidad de precios, en coordinación con una política macroeconómica general que propenda por el crecimiento del producto y del empleo; la implementación de la

¹⁴ http://www.banrep.gov.co/el-banco/hs_1

política monetaria involucra intervención del organismo para modificar las tasas de interés por las cuales suministra o retira liquidez de la economía; a través de dicha intervención el Banco afecta las tasas de interés de mercado, la tasa de cambio y el costo del crédito, poniendo en marcha una serie de factores menor conocidos como Mecanismos de Transmisión, referidos a los procesos o canales mediante los cuales las decisiones de política monetaria se transmiten al producto y la inflación, y que influyen sobre:

Los mercados financieros

Las decisiones de gasto, producción y empleo de los agentes

Las expectativas de los agentes económicos, a partir de los anuncios de política

La tasa de inflación, luego de un rezago de tiempo largo y variable.

El Banco de la República fue creado en virtud de la Ley 25 de 1923; desde entonces se le facultó como emisor exclusivo de la moneda legal colombiana, se le autorizó para actuar como prestamista de última instancia, administrar las reservas internacionales del país, y actuar como banquero del gobierno; por disposiciones de esta misma Ley, la Junta Directiva de la entidad, conformada por 10 miembros en representación del sector privado y del Gobierno, se ocupa de ejercer las funciones de regulación y control monetario bajo estrictos parámetros de ortodoxia financiera, lo mismo que de fijar la tasa de descuento y de la intervención –si fuera necesaria– para controlar las tasas de interés. Además de sus funciones como emisor, competen al Banco de la República las dos funciones enseguida indicadas: a) en su calidad de banquero y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito, públicos y privados, otorgar a éstos apoyo transitorio de liquidez, intermediar líneas de crédito externo para su colocación, prestar servicios fiduciarios, de depósito, compensación y giro, y b) administrar las reservas internacionales conforme al interés público, al beneficio de la economía nacional y con el propósito de facilitar los pagos del país en el exterior. En lo relativo a sus atribuciones, las más importantes son: a) fijar y reglamentar el encaje de las

distintas categorías de establecimientos de crédito y en general, de todas las entidades que reciban depósitos a la vista, a término o de ahorro, señalar o no su remuneración y establecer las sanciones por infracción; b) regular el crédito interbancario para atender requerimientos transitorios de liquidez de los establecimientos de crédito; y c) proteger la capacidad adquisitiva de la moneda, a cuyo efecto la Junta Directiva ejerce su papel de autoridad en materia de políticas monetaria, cambiaria y crediticia; el contenido conceptual de cada una de estas políticas se expone enseguida, indicando además precisiones relativas al accionar del Banco de la República en cada caso:

1) Política monetaria: política económica por la cual se usa la cantidad de dinero como variable de control para asegurar y mantener la estabilidad económica; al efecto, las autoridades monetarias aplican mecanismos como la variación del tipo de interés, y participan en el mercado de dinero. Cuando se aplica para aumentar la cantidad de dinero, se le llama *política monetaria expansiva*, y si es para reducirla, se conoce como *política monetaria restrictiva*.

En Colombia el objetivo primario de la política monetaria, es alcanzar y mantener una tasa de inflación baja y estable, y lograr que el producto crezca alrededor de su tendencia de largo plazo. Esta es la única manera de lograr un crecimiento sostenido que genere empleo y mejore el nivel de vida de la población. Por el contrario, si la economía crece a un ritmo que no es sostenible, tarde o temprano se generará una crisis de graves consecuencias para la economía, deterioro de los indicadores sociales, pérdida de confianza de la población y caídas en la inversión y en el empleo. El accionar del Banco de la República en materia de política monetaria se expuso en párrafo precedente, estableciéndose las correspondientes precisiones al respecto.

2) Política cambiaria: entendida como aquella en virtud de la cual se busca mantener un nivel adecuado de reservas internacionales que reduzcan la

vulnerabilidad de la economía frente a choques externos, tanto de cuenta corriente como de capital; limitar la volatilidad excesiva de la tasa de cambio en horizontes cortos y moderar apreciaciones o depreciaciones excesivas que pongan en peligro el logro de las metas de inflación futuras, y la estabilidad externa y financiera de la economía. En despliegue de sus funciones en este ámbito, el Banco de la República actúa en el mercado cambiario mediante los siguientes mecanismos:

Intervención a través de la subasta automática de opciones de compra o venta de divisas al Banco, cada vez que la tasa de cambio se desvíe en más de 5% del promedio móvil de los últimos 20 días hábiles.

Intervención a través de subastas discrecionales de opciones de venta de divisas al Banco, para acumulación de reservas internacionales.

Intervención a través de subastas discrecionales de opciones de compra de divisas al Banco para desacumulación de reservas internacionales.

Intervención discrecional a través de compras o ventas directas de divisas del Banco en el mercado cambiario.

Intervención mediante la realización de subastas competitivas de compra de dólares en el mercado cambiario.

3) Política crediticia: reúne los lineamientos y directrices utilizados por las autoridades monetarias para determinar el destino de los recursos financieros dirigidos a los diferentes agentes económicos en forma de créditos, induciendo el

desarrollo de áreas o sectores económicos prioritarios y estratégicos. En este ámbito el Banco de la República interviene mediante el uso de instrumentos y mecanismos como la tasa de interés, tasa de acceso al redescuento, encaje legal y algunos otros de carácter normativo.

c) El Ministerio de Hacienda y Crédito Público ¹⁵: encargado de definir, estudiar, formular, ejecutar y mejorar la política económica del país y los planes generales, programas y proyectos relacionados con ésta, lo mismo que de preparar decretos y regulaciones en materias aduanera, fiscal, tributaria, de crédito público, presupuestal, de tesorería, cooperativa, financiera, cambiaria, monetaria y crediticia, sin perjuicio de las atribuciones conferidas a la Junta Directiva del Banco de la República y de las que ejerza el Estado a través de organismos adscritos o vinculados para el ejercicio de las actividades que correspondan a la intervención estatal en las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos del ahorro público y el tesoro nacional, de conformidad con la Constitución Política y la ley colombiana.

d) El Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES): entidad creada por la Ley 19 de 1958; organismo técnico asesor del Ejecutivo en todos los aspectos relacionados con el desarrollo económico y social del país, y máxima autoridad

¹⁵ <http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/elministerio/quienessomos>

nacional en materia de planeación, siendo además el espacio más importante de discusión para la formulación de las políticas públicas ¹⁶.

Para coordinar y orientar a los organismos del gobierno encargados de la dirección económica y social y de definir las líneas de política, el CONPES realiza el estudio y aprobación de documentos presentados a su consideración por el Departamento Nacional de Planeación (DNP), los cuales posteriormente operan como instrumento técnico de apoyo y coordinación en la formulación de las políticas.

4.3.1.2 Organismos gubernamentales de control y vigilancia. Encargados de velar por el cumplimiento de las normas legales, por la eficiencia y responsabilidad de las entidades financieras en ejercicio de sus funciones, regulando así la actividad económica en el país. Estos organismos son:

a) Superintendencia Financiera: entidad pública a través de la cual el Presidente de la República ejerce la inspección, vigilancia y control sobre el sistema financiero y sobre las personas naturales o jurídicas que realicen o ejecuten actividades financieras, bursátiles, aseguradoras o cualesquier otra relativa al manejo, lucro, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público, en términos de preservar su seguridad, estabilidad, firmeza y confiabilidad; asimismo, se encarga de promover, organizar y desarrollar el mercado de valores, y de la protección y

¹⁶ Consejo Nacional de Política Económica y Social, Conpes. Obtenido en mayo 22 de 2011, de <http://www.dnp.gov.co/PortalWeb/Conpes.aspx>

defensa de ahorradores, inversionistas y aseguradores ¹⁷. Bajo estos parámetros, cualquier queja, reclamo o inquietud respecto de una entidad vigilada por esta entidad puede darse a conocer ante ella. Adicionalmente, con base en los registros de la Superfinanciera es posible comprobar si es vigilada o no la entidad a través de la cual una persona va a canalizar su ahorro en forma de inversión.

b) Superintendencia de Sociedades: organismo técnico a través del cual el Ejecutivo inspecciona, vigila y controla las sociedades mercantiles (jurídicas o naturales) conforme a la ley; también se encarga de ayudar a las sociedades anónimas en dificultades por iliquidez o falta de solidez, con apoyo del sector financiero.

c) Superintendencia Solidaria: organismo técnico encargado de supervisar el desempeño de la economía solidaria a efectos de asegurar el cumplimiento de las disposiciones legales por las distintas entidades del sector.

d) Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN): encargado de velar por la confianza de los usuarios respecto de las instituciones del sistema financiero.

¹⁷ <http://www.superfinanciera.gov.co/>

e) Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACCOOP): entidad encargada de garantizar la estabilidad del sistema financiero cooperativo y promover su crecimiento ¹⁸.

4.3.1.3 Instituciones financieras. Entidades dedicadas principalmente a la adquisición de activos o pasivos financieros en el mercado, que aceptan depósitos a la vista, a plazo o de ahorro, y asimismo, pueden ejercer funciones de autoridad monetaria. Entre tales instituciones se distinguen las siguientes modalidades: establecimientos de crédito (bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y cooperativas financieras); sociedades (de servicios financieros, fiduciarias, administradoras de pensiones y cesantías, de capitalización), aseguradoras, almacenes generales de depósito y bolsas de valores.

A continuación se describe cada una de las instituciones indicadas, con sus respectivos ítems:

a) Establecimientos de crédito: instituciones financieras cuya función principal es la de captar en moneda legal recursos del público en depósitos, a la vista o a término, para colocarlos a través de préstamos, descuentos, anticipos u otras operaciones activas de crédito. Los siguientes son establecimientos de crédito:

¹⁸ Banca. Estructura del sistema financiero colombiano. Obtenido en mayo 23 de 2001 de <http://www.banca.blogspot.com/2008/09/estructura-del-sistema-financiero-colombiano.htm>

Bancos: instituciones financieras que tienen por función principal la captación de recursos en cuenta corriente bancaria, así como también la captación de otros depósitos a la vista o término, con el objeto primordial de realizar operaciones activas de crédito. También realizan labores de intermediación financiera, recibiendo dinero (depósitos) de unos agentes económicos (depósitos), para darlo en préstamo (créditos) a otros agentes económicos. La ley define las operaciones que puede realizar un banco y prohíbe el uso de esta denominación por otras instituciones o empresas.

Corporaciones Financieras: su origen legal fue el Decreto 336 de 1957; al año siguiente el Decreto 605 de 1958 reglamentó su funcionamiento y fijó una serie de limitantes para el otorgamiento del crédito. Posteriormente el Decreto-Ley 2369 de 1960 reestructuró su radio de acción a efectos de ajustarlas más a su objeto social. En 1980, mediante Decretos 2461 y 3277, se redefinió su objeto y empezó a considerárselas como verdaderos bancos de inversión, cuyo radio de acción y capacidad de realizar operaciones se ampliarían notablemente en virtud del Decreto 2041 de 1987. Seis años después el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993) amplió nuevamente su radio de acción y definió estas entidades como establecimientos de crédito cuyo objetivo prioritario es la movilización de recursos y asignación de capital para promover la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de cualquier tipo de empresas, como también participar en su capital y promover la participación de terceros, otorgarles financiación y ofrecerles servicios financieros especializados que contribuyan a su desarrollo. Al efecto, función principal de estas instituciones es captar recursos a término, a través de depósitos o de instrumentos de deuda a plazo, con el fin de realizar operaciones activas de crédito y efectuar inversiones, con el objeto primordial de fomentar o promover la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de empresas en los sectores previstos por las normas que regulan su actividad.

Compañías de Financiamiento Comercial: instituciones financieras cuyo origen data de la década de los 70 del siglo pasado, como resultado de una serie de medidas adoptadas para frenar la proliferación del mercado extrabancario. Su función principal es captar recursos a término, con el objeto primordial de realizar operaciones activas de crédito y financiaciones a corto y mediano plazo para facilitar la comercialización de bienes y servicios y realizar operaciones de arrendamiento financiero o leasing. Deben de estar constituidas como sociedades anónimas y están sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera.

Cooperativas Financieras: organismos cooperativos especializados cuya función principal consiste en adelantar la actividad financiera, su naturaleza jurídica se rige por disposiciones de la Ley 79 de 1988. Se encuentran sometidas al control, inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera y para todos los efectos se consideran establecimientos de crédito.

b) Sociedades: entidades creada por ley, facultadas para adquirir activos, incurrir en obligaciones y dedicarse a determinadas actividades; se conforman por dos o más socios que adquieren diferentes grados de responsabilidad ante terceros

dependiendo de la forma jurídica que revista la entidad ¹⁹. Los tipos de sociedades adscritos al sistema financiero colombiano son:

Sociedades de Servicios Financieros: aquellas entidades que tienen por función realizar operaciones previstas en el régimen legal que regula su actividad. Estas sociedades tiene el carácter de instituciones financieras.

Sociedades Fiduciarias: entidades de servicios financieros, constituidas como sociedades anónimas, sujetas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera y especialmente autorizadas por ésta para desarrollar negocios fiduciarios; se entienden como negocios de este tipo los actos de confianza en razón de la cual una persona denominada “fiduciante o fideicomitente” entrega uno o más bienes especificados, a otra persona llamada “fiduciario”, obligándose éste a administrarlos o enajenarlos con la intención de que con ellos se desarrolle una finalidad cierta de “encargo fiduciario” ya sea en beneficio de la misma persona que entrega la cosa, o en provecho de una tercera persona a la que se denomina “beneficiario o fideicomisario”. En virtud del contrato fiduciario, el fideicomitente puede o nó transferir al fiduciario la propiedad de los bienes entregados.

¹⁹ <http://www.terra.cl/finanzas/>

Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías: tienen por objeto exclusivo la administración y manejo de los fondos de cesantías que se constituyan en desarrollo de lo previsto en el artículo 99 de la Ley 550 de 1990. A raíz de la liberación del sistema pensional en virtud de la Ley 100 de 1993, se adoptó el sistema general de pensiones, integrado por dos regímenes claramente diferenciados en cuanto a su administración, fundamentos financieros y monto de los beneficios, entre muchos otros aspectos, siendo precisamente este el origen de los Fondos. Mediante la Resolución 275 de 2001, modificada por las Resoluciones 598 y 625 de del mismo año, se estableció que los recursos de los fondos de pensiones sólo podrían destinarse a adquirir valores emitidos por personas jurídicas que hubieran adoptado un código de buen gobierno y adecuado sus estatutos a las Resoluciones mencionadas. Se exceptuó de esta obligación a la Nación.

Sociedades de Capitalización: instituciones financieras cuyo objeto consiste en estimular el ahorro mediante la constitución, en cualquier forma, de capitales determinados, a cambio de desembolsos únicos o periódicos, con posibilidad o sin ella de reembolsos anticipados por medio de sorteos. Las sociedades de este tipo se consideran parte importante del sector asegurador en Colombia, puesto que las aseguradoras son las principales promotoras para su conformación y sus agentes se encargan de ofrecer contratos de capitalización y la renovación de los mismos.

c) Aseguradoras o Compañías de Seguros: entidades financieras especializadas en asumir riesgos de terceros mediante la expedición de pólizas de seguros; están sujetas a control y vigilancia por parte de la Superintendencia Financiera y deben estar constituidas como sociedades anónimas. En Colombia existen dos tipos de aseguradoras: las generales y las de seguros de vida. Las primeras buscan, mediante la expedición de pólizas, cubrir los riesgos de robo, hurto, daños, transporte de mercancías, protección contra incendios, terremotos, lucro cesante,

manejo y cumplimiento y todas aquellas actividades adicionales para las cuales se les haya autorizado el cubrimiento. Las compañías de seguros de vida, por su parte, se especializan en cubrir los riesgos de muerte, en forma individual o colectiva, accidentes personales, hospitalización y cirugía, y otras circunstancias afines.

d) Almacenes Generales de Depósito: tienen por objeto el depósito, la conservación y custodia, el manejo y distribución, la compra y venta por cuenta de sus clientes, de mercancías y de productos de procedencia nacional o extranjera. Pueden desempeñar también las funciones de intermediarios aduaneros, pero solamente respecto a las mercancías que vengan debidamente consignadas a ellos para algunas de las operaciones que están autorizados a realizar.

e) Bolsas de Valores: Son los clásicos intermediarios de capitales, pues su objeto básico consiste en poner en contacto oferentes y demandantes de títulos representativos de valores, mediante la intervención de personas al efecto autorizadas, que hacen las veces de representantes de los oferentes y demandantes (comisionistas de Bolsa) y convienen en reuniones públicas (ruedas) el precio de los títulos objeto de la transacción.

4.3.1.4 Organismos multilaterales de crédito. Idealmente creados con el propósito de aportar recursos a países y sectores menos desarrollados, y de que los países mejoren sus sistemas financieros mediante el relacionamiento con los países desarrollados. Algunos de los más conocidos organismos de este tipo son: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX), por citar unos cuantos.

4.3.2 El sistema financiero colombiano hoy. En la actualidad el sistema se muestra especialmente enfocado hacia la figura de multibanca, en cuyo ámbito todas las entidades pueden hacer prácticamente lo mismo y se eliminan las fronteras que

constituían la competencia de cada tipo de entidad. Circunstancia en su momento favorecida por la Ley 45 de 1990, que con base en la exigencia de capital y respaldo económico para las entidades, y permitiendo la inversión extranjera en la banca hasta el 100%, contribuyó ampliamente a incentivar la innovación en productos financieros (previa aprobación de la entonces Superintendencia Bancaria). Adicionalmente, la Ley en comento permitió ciertas inversiones de compañías del sector financiero en otras de tipo diferente, dentro o fuera del propio sector. Es así como bajo esta previsión las compañías de seguros y de capitalización y ahorro, por ejemplo, pueden tener acciones de cualquier tipo de compañía del sector financiero; a los establecimientos de crédito se les permite ser accionistas de compañías de servicios financieros (fiduciarias, almacenes generales de depósito y administradoras de pensiones y cesantías) y de sociedades comisionistas de bolsa; las capitalizadoras, aseguradoras, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial están autorizadas para invertir en el sector real, aunque con algunas limitaciones.

De ahí en buena medida la importancia de la citada norma, que junto con la Ley 35 de 1993, son la base legal del sistema financiero en Colombia. Precisamente ésta última consagra normas generales y señala los criterios y objetivos para el gobierno nacional al momento de regular cada una de las actividades del mercado financiero, bursátil y de seguros, o cualquier actividad relacionada con el aprovechamiento e inversión de recursos provenientes del público en general; asimismo, fija normas generales sobre organización del Registro Nacional de Valores y de Intermediarios del mismo; respecto de los tipos de documentos susceptibles de ser colocados por oferta pública, determina cuáles tendrán el carácter y las prerrogativas propias de los títulos valores, sean éstos de contenido crediticio, de participación o representativos de mercaderías, además de aquellos expresamente consagrados como tales en las normas legales.

Ahora bien, además de las leyes antes citadas se estima oportuno destacar otras modificaciones y/o reformas aplicables al sistema financiero: el artículo 335 de la Constitución Nacional consagra la regulación de las actividades financiera, bursátil y aseguradora como actividades de interés público, señalando que sólo podrán realizar éstas quienes al efecto hayan obtenido autorización del Estado. La Ley 510 de 1999, por su parte, expone algunos cambios respecto al funcionamiento del sistema, enfatizando en temas como la capitalización, la forma de constitución, las inversiones, el FOGAFIN, las funciones de las Superintendencias Bancaria (hoy Financiera) y de Valores, y sobre la intervención de las entidades financieras; la Ley 543 de 1999, a su turno, además de haber dado existencia legal al sistema de UVR, otorgaba plazo de tres años a las corporaciones de ahorro y vivienda para convertirse en bancos²⁰.

Teniendo en cuenta lo anterior podemos decir que la liquidez de la economía colombiana durante la última década, se ha visto incrementada con el fin de fortalecer la estabilidad y crecimiento de la misma. Las decisiones de política monetaria adoptadas por el Emisor han sido acertadas y tienen como objetivo generar confianza a los inversionistas nacionales e internacionales y además lograr mantener la economía en una senda de crecimiento.

²⁰ Sistema financiero de Colombia. Obtenido en mayo 24 de 2011, de <http://www.buenastareas.com/ensayos/Sistema-Financiero-de-Colombia/11823.html>

Sobre la facilidad para el intercambio de bienes y servicios, el sistema financiero colombiano se torna como el agente que proporciona los instrumentos adecuados para que los usuarios del mismo puedan adquirir con mayor facilidad tales bienes y servicios, generando mayor consumo y más adelante crecimiento. Paralelamente, cabe señalar que nuestro sistema financiero parece más un medio de transferencia de riqueza que de generación de ésta, puesto que generar riqueza implica generar o agregar valor, condición no muy adoptada en el medio.

Dicha transferencia de riqueza se ve materializada en condiciones como la toma de sus clientes vía intereses altos por crédito, comisiones altas por los servicios, reconocimiento de muy bajos intereses por la inversión, entre otras; bajo tales parámetros la riqueza es transferida a los estados financieros de las entidades, y de allí a otro tipo de inversiones especulativas, muchas en el exterior. No obstante, con la integración de las Bolsas colombiana, chilena y peruana, teniendo en cuenta nuevas expectativas generadas por proyectos y realizaciones a nivel interno, y con algunas medidas adoptadas de tiempo atrás y otras que pudieran darse en este ámbito por parte del gobierno, parecen dadas las condiciones para un nuevo panorama donde el sistema financiero encuentre nuevas alternativas de operación y las haga efectivas en favor de todos los inversionistas y usuarios en general.

Por otra parte, imposible desconocer hoy que la natural evolución, factores como la globalización y la apertura, la competitividad y la integración, han contribuido a fortalecer el sistema y las diversas modalidades de transacciones que genera, tanto en el mercado de acciones como en los demás ámbitos, aportando seguridad, confianza y crecientes deseos de inversión.

Tampoco puede desconocerse que pese a la crisis económica mundial reciente generada por dificultades del sector financiero de Estados Unidos, el sistema financiero colombiano no ha caído y parece que no lo hará, quizá como resultado de los buenos manejos por parte del Emisor y de las tasas de interés que éste

mantiene. Además los bancos, corporaciones y demás, continúan obteniendo utilidades de alto monto, que permiten pensar que la recesión en el país no fue demasiado fuerte y que ahora se ha superado bastante.

Finalmente, en cuanto a eficiencia operativa del sistema, se destacan avances significativos: por ejemplo: se unificaron las tareas de política monetaria en el Banco de la República, las cuales habían estado también a cargo de la Junta Monetaria; se creó la Superintendencia Financiera y se amplió y fortalecieron sus esquemas de supervisión y control; las corporaciones de ahorro y vivienda hoy en día son entidades bancarias cuyo objeto social es ahora más amplio que antes.

4.4 SISTEMA FINANCIERO DE CHILE ²¹

Chile ha desarrollado un eficiente sistema financiero, a la altura de las exigencias de su pujante economía; el empuje de la competencia ha demandado de los bancos mayor calidad y cantidad de servicios. Con evidente solvencia, hoy operan en el país 25 entidades de este tipo, entre otros, Banco de Chile, Banco Santander-Chile, Banco Estado (de propiedad fiscal), BBVA, Banco de Crédito e Inversiones, y Corpobanca; todos supervisados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), que también controla el accionar de otras instituciones.

²¹ Sistema financiero chileno. Obtenido en marzo 28 de 2011, de <http://www.thisischile.cl/fmContenidos.aspx?SEC...itz...thisischile.cl>

La Ley General de Bancos regula las actividades del sector y faculta a las entidades financieras para realizar negocios internacionales, a través de oficinas en otros países y de inversiones o colocaciones en el extranjero.

De otra parte, un actor relevante en este escenario es el Banco Central de Chile, organismo autónomo que establece las políticas monetaria y cambiaria; entre otras funciones, le compete asegurar la estabilidad de la moneda (reflejada en el control de la inflación) y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

El mercado accionario chileno es también significativo dentro del sistema financiero, sobre todo por su crecimiento en los últimos 20 años que refleja orden y equilibrio como resultado de la experiencia y los ajustes adecuados. La recesión económica de 1982 dejó enseñanzas que motivaron reformas para garantizar estabilidad del sistema y reducir los riesgos. Entre éstas, a fin de proteger más a los accionistas minoritarios, se promulgó en 2001 la Ley de Opas, innovación clave para la transparencia del mercado de capitales. Posteriormente, nuevas reformas para incentivar el ahorro y atraer inversionistas extranjeros, dieron un fuerte impulso al desarrollo de los fondos mutuos y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Desde una observación objetiva, sin duda puede afirmarse que las transformaciones vistas y aplicadas sobre el sistema financiero chileno –sobre todo en las últimas tres-cuatro décadas– han favorecido ampliamente el

desarrollo del sistema bancario, del mercado accionario y de otros mercados menores. El sistema financiero chileno muestra avances significativos de crecimiento en tamaño, cobertura y oportunidades, además de ser uno de los más desarrollados a nivel de economías emergentes; en cuanto al sistema bancario, es fuerte, sostenido y se muestra eficiente al compararlo con otros de la región ²².

4.5 SISTEMA FINANCIERO PERUANO

De un tiempo a esta parte Perú se viene destacando como el país con el sistema financiero más sólido de América Latina por haber garantizado un equilibrio fiscal y monetario en su política económica. Dicho sistema financiero está conformado por el conjunto de Instituciones bancarias, financieras y demás empresas e instituciones de derecho público o privado, encargadas de la circulación del flujo monetario y de canalizar el dinero de los ahorradores hacia quienes desean hacer inversiones productivas. Tales instituciones deben estar debidamente autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguro, y operan en la intermediación financiera o en mercados financieros.

4.5.1 Instituciones que conforman el sistema financiero peruano. Se indican éstas a continuación: Bancos, Financieras, Compañía de Seguros, AFP, Banco de la

²² Hernández, L. y Parro, F. Sistema financiero y crecimiento económico en Chile. *Estudios públicos* 99 (invierno 2005), 106-108.

Nación, COFIDE, Bolsa de Valores, Bancos de Inversiones, Sociedad Nacional de Agentes de Bolsa.

4.5.2 Entes reguladores y de control del sistema financiero. Al efecto operan en Perú las siguientes entidades:

a) Banco Central de Reserva del Perú: encargado de regular la moneda y el crédito del sistema financiero, en despliegue de funciones tales como:

Propiciar que las tasa de interés de las operaciones del sistema financiero, sean determinadas por la libre competencia, regulando así el mercado.

Regular la oferta monetaria

Administrar las reservas internacionales (RIN)

Emitir billetes y monedas.

b) Superintendencia de Banca y Seguros (SBS): organismo autónomo de orden estatal para ejercer el control y la función fiscalizadora sobre las entidades bancarias, financieras y de seguros, y sobre las personas naturales y jurídicas que operan con fondos públicos. Dicha función fiscalizadora puede ser ejercida en forma amplia sobre cualquier operación o negocio.

c) Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV): institución pública del sector Economía y Finanzas de la nación, encargada de promover el mercado de valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y señalar normas sobre la contabilidad de las mismas; la entidad es de derecho público y goza de autonomía funcional, administrativa y económica.

d) Superintendencia de Administración de Fondos de Pensiones (SAFP): organismo de control del sistema nacional de AFP.

4.6 COMPARACIÓN ENTRE LOS SISTEMAS FINANCIEROS DE COLOMBIA, CHILE Y PERÚ

Habiendo identificado previamente y en forma clara la estructura de un sistema financiero, y en especial la estructura del sistema financiero colombiano, se comparan en este aparte de la exposición, las estructuras de los tres sistemas financieros objeto de estudio: el colombiano, el chileno y el peruano, con el propósito de identificar puntualmente semejanzas y/o diferencias entre ellos

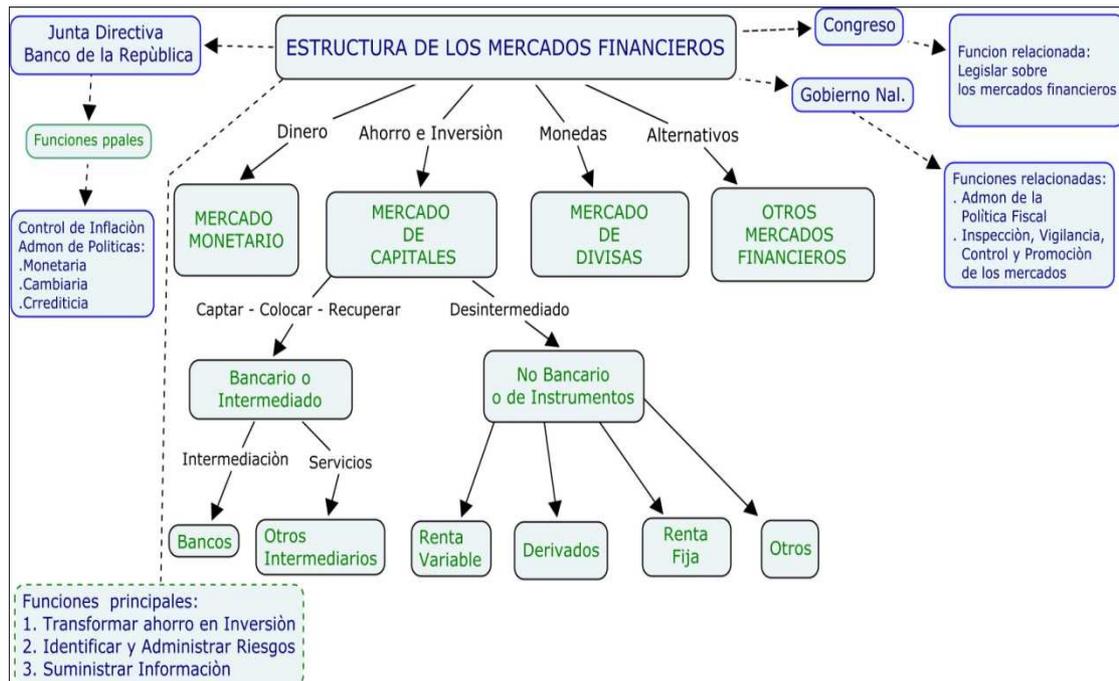
El análisis comparativo permitió detectar amplias similitudes en las respectivas estructuras, ya que como parte importante, los tres sistemas incluyen los mercados intermediados (bancarios) y no intermediados (bursátiles); lo dicho obedece a que los tres países derivan sus sistemas financieros de la adaptación norteamericana respecto de los principios y los modelos provistos por la banca inglesa.

También en los tres casos se observa la participación de diferentes entidades de los sectores financieros y de seguros; como nota adicional en este punto se debe destacar que para el caso peruano existe una mayor vinculación con entidades de otros sectores como el de servicios.

Los sistemas financieros colombiano y chileno ofrecen similitudes en cuanto a mercados monetarios y de capital, al tiempo que establecen diferenciación entre intermediarios y no intermediarios. Se estima importante tener en cuenta la estructura financiera de Chile, dirigida directamente por el gobierno, circunstancia que no se da en el caso colombiano. Adicionalmente, se advierte que la estructura financiera chilena es más simplificada que la nuestra, puesto que no incluye tantos entes de control y gestión; este último factor podría ser negativo para Colombia en tanto pudiera dificultar los procesos de negociación entre ambos mercados al encontrarse barreras burocráticas en el caso nuestro.

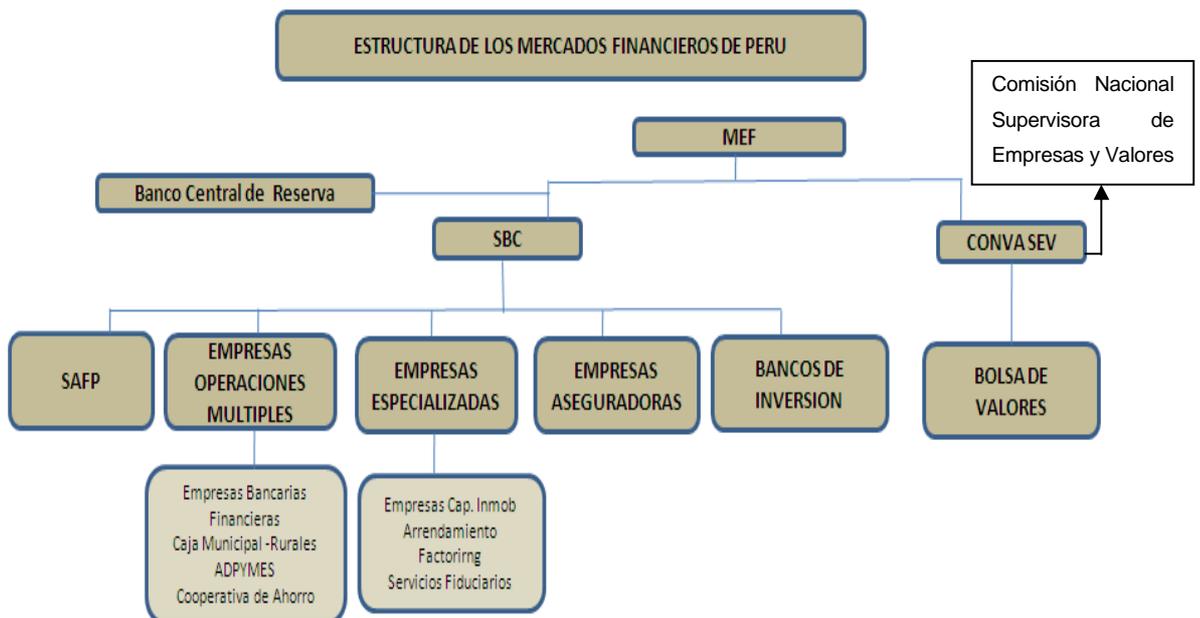
Las Figuras 2, 3 y 4, a continuación, muestran en detalle las estructuras de los sistemas financieros colombiano, chileno y peruano, así:

Figura 2. Estructura del sistema financiero colombiano.



Fuente: Orduz, C. (2011). Notas de Clase. Maestría en Administración, Universidad de Medellín

Figura 3. Estructura del sistema financiero peruano.



5. MERCADO DE CAPITALES EN COLOMBIA ²³

El propósito aquí pretendido es dar a conocer el mercado de capitales como una “herramienta” básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él se hace la transición del ahorro a la inversión y se movilizan recursos –principalmente en operaciones de mediano y largo plazo–, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores.

Como es sabido, mediante una mayor propensión al ahorro se genera una mayor inversión, puesto que se producen excedentes de capital para los ahorradores, quienes buscan invertirlos y generar mayor riqueza. Esta inversión da origen a nuevas industrias generadoras de ingresos –principal objetivo del mercado de capitales–, destacándose además que esta circunstancia actúa como sólida base en procura de una mayor expansión económica, y de esta manera aumentar el ingreso neto, el producto nacional neto y el producto interno bruto ²⁴.

²³ <http://brc.com.co/notasy analisis/MERCADODECAPITALES.pdf>

²⁴ Cfr. Mercado de capitales. Obtenido de <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/mercadocapitales.htm> en 20 de marzo de 2011.

Uno de los efectos de la globalización económica es el llamado mercado de capitales (que no es más que una herramienta que busca el desarrollo de la sociedad a través de la transición del ahorro a la inversión), debido a que la mayoría de las empresas a lo largo del tiempo han venido buscando su financiamiento en préstamos extranjeros, para lo cual han recurrido a bonos, acciones, papeles comerciales y cualquier otro tipo de capital de riesgo; movilizándolo sus recursos a mediano y largo plazo. Lo dicho implica, además, aplicar un nuevo y mejor modelo contable a nivel mundial, que permita a todos los inversionistas interpretar la información para la toma de decisiones en dicho mercado, facilitando así su crecimiento en el mundo. De ahí la importancia de tener clara la división existente en el flujo de capitales; porque las inversiones de los ahorradores pueden realizarse a través de instituciones financieras, o simplemente a través de los instrumentos del mercado de capitales.

El mercado de capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital (aquellos de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario), los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.

5.1 OBJETIVOS DEL MERCADO DE CAPITAL

- Facilitar la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía.
- Asignar recursos de forma eficiente para la financiación de empresas del sector productivo.
- Reducir los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas.
- Posibilitar la diversificación del riesgo para los agentes participantes.

- Ofrecer una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.
- Proteger a los inversores garantizando que los mercados sean justos, eficientes y transparentes, y favoreciendo con ello la deseable reducción del riesgo del sistema.

-

5.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CAPITAL

Reúne y consolida los recursos de los ahorradores

Reduce los riesgos de inversión y diversifica el portafolio

Ofrece diferentes alternativas de inversión a largo y corto plazo las cuales reducen riesgos y diversificación de portafolios

Utiliza economías de escala para reducir los costos de transacción en la movilización de recursos

Las entidades partícipes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente.

5.3 ELEMENTOS QUE CONFORMAN EL MERCADO DE CAPITAL

Están representados por la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa respecto de los cuales se realiza oferta pública, que otorgan a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición, o representativos de mercancías.

5.4 DIVISIÓN DEL MERCADO DE CAPITAL EN COLOMBIA

La estructura del mercado de capitales en nuestro medio ofrece dos modalidades: mercado intermediado y mercado no intermediado, conforme al tipo de instrumento e institución que se utilice para establecer la diferencia.

5.4.1 Mercado intermediado. La transferencia del ahorro a la inversión se hace a través de intermediarios tales como bancos, corporaciones financieras, gestoras de la seguridad social, instituciones aseguradoras, compañías de leasing y/o factoring, entre otros.

5.4.2 Mercado no intermediado o mercado público de valores. La transferencia del ahorro a la inversión se hace directamente a través de instrumentos. En la actualidad existen cuatro grupos de instrumentos para realizar operaciones, a saber: los de renta fija, los de renta variable (acciones), los derivados y otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos.

5.4.3 Tipos de mercado. Atendiendo a sus características específicas los mercados pueden ser primarios y secundarios. El primero alude a la colocación de títulos que se emiten o salen por primera vez al mercado, donde recurren las empresas y los inversionistas, para obtener recursos y para realizar sus inversiones, respectivamente. El mercado secundario, por su parte, se lleva a cabo entre inversionistas, y corresponde a la compra y venta de valores ya emitidos y en circulación, proporcionando liquidez a los propietarios de títulos.

5.5 PRODUCTOS DEL MERCADO COLOMBIANO DE CAPITALES

5.5.1 Mercado de divisas. Se realiza a través de las siguientes modalidades:

a. Operaciones Spot: cuando la entrega de divisas se efectúa en un plazo máximo de dos días; el precio resultante de las operaciones es el tipo de cambio diario con el que se calcula el valor de la tasa representativa del mercado diariamente.

b. Operaciones a plazo (forward): aquellas en las cuales el plazo de entrega de las divisas es, en general, superior a dos días hábiles, fijándose previamente el tipo de cambio de la operación. Su función principal es la cobertura del riesgo de cambio.

5.5.2 Mercado de renta fija. Involucra transacciones con aquellos valores cuya rentabilidad y condiciones conoce ya el inversionista en el momento de la negociación. Los títulos pueden ser de deuda pública o de deuda privada, susceptibles de emitirse en pesos colombianos o en una moneda extranjera como el dólar de los Estados Unidos, el euro u otra. Son títulos de deuda privada los bonos corporativos, bonos emitidos en procesos de titularización; los de deuda pública se relacionan con la deuda a cargo del Estado y en favor de personas naturales o jurídicas en el ámbito nacional, la cual ha sido contraída principalmente mediante la emisión de títulos valor en el mercado público de valores; en este contexto, el mercado de deuda pública es la compra-venta de títulos ya sea en el mercado primario o secundario, a través de una bolsa de valores o en el mercado mostrador.

Los títulos de deuda pública interna están representados en Títulos TES A, TES B Totales, Cupones, Principales, TES Corto Plazo, TES B Mixtos, TES Ley 546, FOGAFIN, TRD, Títulos de Desarrollo Agropecuario, Bonos Agrarios, Bonos para la Seguridad. También existen títulos de deuda pública externa: Yankees, Globales, etc.

5.5.2.1 Qué son los TES. Son títulos de deuda pública interna caracterizados como una de las mayores fuentes de financiación del gobierno; emitidos por la Tesorería General de la Nación (en pesos, en UVR's - Unidades de Valor Real Constante - o en pesos ligados a la TRM), y administrados y subastados por el Banco de la República ²⁵. Los TES fueron introducidos como mecanismo de financiación interna del gobierno mediante la Ley 51 de 1990 ²⁶, para ser utilizados en la financiación de operaciones presupuestales y reemplazar a su vencimiento los Títulos de Ahorro Nacional (TAN) y los Títulos de Participación; su objeto es el manejo de liquidez del Estado y regular los mercados monetario o cambiario. Existen dos clases de TES, Clase A y Clase B, a continuación descritos:

TES Clase A: utilizados para cubrir el pasivo existente con el Banco de la Republica, y para sustituir a su vencimiento la deuda contraída en Operaciones de Mercado Abierto (OMAS) a través de Títulos de Participación creados con base en las Resoluciones 50 de 1990 y 28 de 1996.

TES Clase B: destinados a la financiación de la Nación (Apropiaciones presupuestales y Operaciones Temporales de Tesorería del Gobierno Nacional), para sustituir a su vencimiento los TAN y para emitir nuevos títulos para reponer los que se amorticen o deterioren sin exceder los montos de emisión autorizados. Los TES Clase B ofrecen las siguientes modalidades:

²⁵ www.wikilearning.com/monografia/indicadores_economicos-gl...

²⁶ www.metrocuadrado.com/glosario/ARTICULO-WEB-GLOSARI...

TES Clase B a Tasa Fija (en pesos): su objetivo principal es sustituir los Títulos de Ahorro Nacional (TAN), obtener recursos para financiar el presupuesto nacional y efectuar operaciones temporales de tesorería del Gobierno Nacional. Son denominados en pesos colombianos y su plazo es de uno a cinco años.

TES Clase B a Tasa Fija (en dólares): denominados en dólares de los Estados Unidos de América y su plazo es de uno o más años calendario. Se colocan y pagan en moneda legal colombiana, liquidados a la Tasa Representativa del Mercado (TRM) vigente el día de la liquidación; devengan intereses por período vencido.

TES Clase B a Tasa Fija (en Unidades de Valor Real Constante UVR): son denominados en UVR y su plazo es de tres o más años calendario. Generan anualmente un porcentaje fijo sobre su valor nominal, por concepto de intereses liquidados en moneda legal colombiana al valor de la UVR vigente el día de la liquidación.

TES Clase B a Tasa Variable (indexados al IPC): los recursos obtenidos a través de su colocación se utilizan para la financiación de mediano y largo plazo de los gastos que estén incorporados dentro del presupuesto nacional. Son denominados en pesos colombianos y su plazo es de uno o más años. Generan intereses año vencido con tasa de interés variable, liquidada como una tasa compuesta con base en el IPC certificado por el DANE para el mes anterior al del pago y el Porcentaje Contractual Aprobado – PCA (margen), siendo este el componente de rendimiento que se reconoce.

TES Clase B Mixtos: introducidos al mercado colombiano en Octubre de 1998, su característica principal es la combinación de tasa fija y variable para el pago de sus rendimientos. Tienen fecha única de emisión y un plazo de diez años contados a

partir de la misma; los dos primeros años serán Títulos de Renta Fija a Tasa Fija y los ocho restantes se constituirán en Títulos de Renta Fija a Tasa Variable. Durante los dos primeros años tienen una tasa efectiva anual año vencido establecida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público; en los ocho años restantes devengan un rendimiento anual correspondiente a un margen fijo sobre saldos de capital, los cuales se incrementan anualmente en el porcentaje que determine el IPC anualizado.

5.5.2.2 Bonos. Títulos generalmente al portador y que suelen negociarse en algún mercado o bolsa de valores. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses, también llamados cupón; este interés puede tener carácter fijo o variable, tomando como base algún índice de referencia ²⁷ (en el caso colombiano, el IPC, por ejemplo). Estos títulos valores incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o una entidad sujeta a inspección y vigilancia del gobierno. Pueden ser emitidos por toda entidad legitimada legalmente para hacerlo, previa autorización. Como características formales el título debe contener la palabra “bono”, fecha de expedición, indicación de la ley de circulación, nombre de la entidad emisora, serie, número, valor nominal, prima, rendimiento y firma del representante legal. Los bonos son de varias clases: Ordinarios, Convertibles en acciones obligatoria o facultativamente, y de Riesgo.

²⁷ Bono (finanzas). Obtenido en mayo 23 de 2011 de http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_finanzas

5.5.2.3 Papeles comerciales. Novedoso instrumento de captación de recursos a corto plazo que viene a llenar el vacío existente en el mercado nacional de capitales en lo referente a alternativas distintas de las tradicionalmente ofrecidas por el sistema bancario. Estos papeles son emitidos por sociedades anónimas, y los recursos con ellos obtenidos deberán destinarse a financiamiento de capital de trabajo. Su plazo debe ser superior a 15 días e inferior a un año, contado desde la fecha de suscripción; las emisiones podrán efectuarse en una o varias series, simultáneas o sucesivas, ninguna de las cuales podrá ser inferior al 10% del monto máximo autorizado para la oferta pública, que debe superar los dos mil salarios mínimos. Los títulos deben inscribirse en una bolsa de valores, previa publicación del aviso de la oferta pública.

Como bien señala Ignacio Calle, quien fuera gerente de inversiones de la antigua CORFINSURA, en los últimos tiempos los papeles comerciales se han convertido en una excelente opción para actividades de financiamiento de corto plazo, sobre todo por sus ventajas en cuanto a costos y eficiencia del proceso. En cuanto a costos, vale destacar que son bajos en esta modalidad comparados con otras alternativas de financiación a corto/mediano plazo; además, se da la amortización total del capital al final de su vigencia, los papeles son prorrogables, no requieren garantías reales, la oferta tiene vigencia de dos años a partir de la primera

colocación y hay flexibilidad en el tipo de rendimiento (pago de intereses con base en la DTF, tasa fija, etc.)²⁸.

5.5.2.4 Certificados de Depósito a Término. Títulos valores susceptibles de emisión en serie o en masa, que ofrecen la oportunidad de guardar dinero durante determinado tiempo (generalmente superior o igual a 30 días), en los que se ha estipulado a favor del banco un preaviso o término para exigir su restitución, e irredimibles antes de su vencimiento. En el evento de no hacerse efectivos en la fecha de su vencimiento, se entenderán prorrogados por un plazo igual al inicialmente pactado.

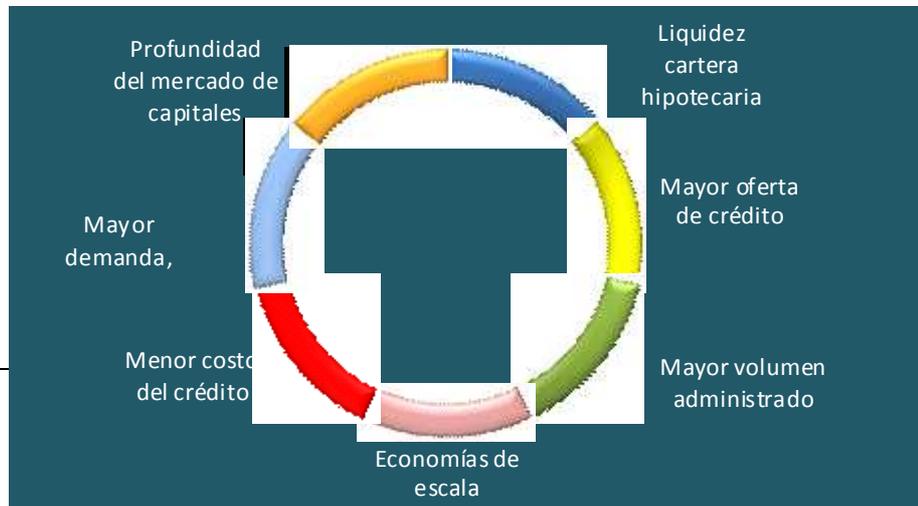
Estos títulos pueden ser expedidos por bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial, a nombre de cualquier clase de clientes sin ningún requisito adicional, nunca al portador, y no son transferibles por endoso. Después del término pactado, la entidad paga al depositante un valor fijo. El certificado es una simple constancia de la suma recibida, que legitima a su titular para exigir el pago de la acreencia, sin que tenga vocación de circulación. Los intereses que este depósito recibe dependen de la cantidad de dinero depositada, del tiempo del depósito y de las condiciones del mercado en el

²⁸ Calle, I. Papeles comerciales. Una excelente alternativa para financiamiento a corto plazo. Obtenido en mayo 21 de 2011, de <http://www.bancainvertionbancolombia.com/bancainvertion/corporativo/InformesEspeciales/2005/CapitalInteligente%20Ed%2008.pdf>

momento del depósito; es decir, del nivel de las tasas de interés en el mercado ²⁹.

5.5.2.5 Titularización. Es un mecanismo para obtener liquidez inmediata, tanto de activos existentes que por su naturaleza no son líquidos, como de flujos posteriores sobre los cuales se tiene fuerte certeza de ocurrencia en el futuro. Consiste en transferir activos a mediante los cuales se constituyen patrimonios independientes, autónomos e inembargables denominados fondos de titularización, administrados por sociedades titularizadoras con activos y bienes, presentes o futuros, destinados a garantizar y pagar valores emitidos en favor de inversionistas, independientes del patrimonio del cedente o “entidad originadora”. Del producto de la venta de los valores emitidos con cargo al fondo, el originador obtiene el financiamiento (liquidez) que necesita.

Gráfico 1. Círculo virtuoso creado por la titularización.



²⁹ <http://www.banrepublicacultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo96.htm>

Fuente: http://ww.titularizadora.com/.../titularizacion/la_titularizacion.aspx con modificaciones de las autoras

La titularización puede ser de varias clases, a saber: hipotecaria, inmobiliaria, de créditos y de proyectos, modalidades que a continuación se desglosan:

a) Titularización hipotecaria: mecanismo surgido en virtud de la Ley 546 de 1999, posteriormente adicionada esta normatividad con base en el Decreto 3760 de 2008, “por el cual se dictan disposiciones relacionadas con la titularización hipotecaria, las sociedades titularizadoras y el régimen de financiación especializado de vivienda definido en la Ley 546 de 1999”. El mercado colombiano de capitales se ha fortalecido gracias a los títulos hipotecarios por su buena aceptación en el medio y porque además se ha dado el caso de varias emisiones que han registrado sobredemanda ³⁰; sobre el tema de las emisiones debe tenerse en cuenta que el valor de éstas no podrá exceder el 110% del avalúo del inmueble.

³⁰ Titularización en Colombia. Obtenido en mayo 17 de 2011 de http://www.titularizadora.com/paginas/titularizacion/titularizacion_colombia.aspx?id=28page=20

b) Titularización inmobiliaria: la titularización de activos inmobiliarios representa una de las alternativas más viables e interesantes de financiamiento a largo plazo, utilizada por las empresas constructoras para desarrollar sus proyectos. En el caso colombiano esta modalidad fue autorizada por la Superintendencia de Valores a través de fondos inmobiliarios, previo requisitos establecidos en la Resolución 400 de 1995. Un fuerte atractivo que ofrece esta modalidad son sus ventajas comparativas respecto del financiamiento de la banca comercial es uno de sus principales atractivos; no obstante, aun se adelantan estudios por parte de expertos en el tema, para acceder a una visión mas clara sobre el proceso de titularización inmobiliaria ³¹.

c) Titularización de cartera de crédito: modalidad consistente en ceder los derechos al pago del principal y de sus rendimientos, al inversionista que adquiere dicha cartera; el flujo generado por ésta última debe ser predecible.

d) Titularización de proyectos: consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación sobre un patrimonio autónomo constituido por un lote de terreno, diseños arquitectónicos y de ingeniería, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, la programación de obra y los presupuestos requeridos para llevar a cabo la construcción sobre dicho lote. La rentabilidad generada por estos títulos proviene de la valorización del inmueble, de la venta de las unidades o

³¹ Titularización inmobiliaria. Grupo empresarial Oikós- Obtenido en mayo 19 de 2011 de <http://www.oikos.com.co/titularizacion-inmobiliaria-oikos>

dependencias –habitacionales o comerciales según el caso–, y del desarrollo general del proyecto.

5.5.3 Mercado de derivados. Los derivados son instrumentos financieros de gestión del riesgo cuyo valor proviene del precio de un activo previamente definido, al que se denomina “subyacente”, y en relación con una serie de variables de las cuales las más significativas son: moneda, producto, commodity, tasa de interés. Los mercados derivados tienen como base los activos financieros clásicos, aunque con modificaciones de ciertos aspectos de su operatividad normal, sobre todo porque no existe la entrega física del activo y en consecuencia no se trata de una simple operación de compra-venta. Algunas de las más representativas características de este tipo de mercados se sintetizan así:

Son estandarizados.

Están referenciados a un activo subyacente.

Se liquidan por el diferencial de precios.

Requieren de la constitución de garantías.

Para su trámite media una cámara de compensación.

Los principales mercados de derivados son los de futuros, de opciones, forward y swaps, enseguida reseñados:

a) Mercados de derivados de futuros: contratos a plazo estandarizados, que se negocian en un mercado organizado donde las partes se obligan a comprar o vender un activo en una fecha futura. Dentro de esta modalidad tienen cabida las Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero – OPCF, caracterizadas como contratos de futuro estandarizados respecto al tamaño del contrato, fecha de vencimiento y número de vencimientos abiertos; en ellos se establece la obligación de comprar o vender cierta cantidad de un activo en una fecha futura a un precio determinado, asumiendo las partes la obligación de celebrarlo y el compromiso de

pagar o recibir las pérdidas o ganancias producidas por las diferencias de precios del contrato, durante la vigencia del mismo y su liquidación.

b) Mercados de derivados de opciones: Contrato entre dos partes por el cual una de ellas adquiere sobre la otra el derecho, no la obligación, de comprarle (call) o de venderle (put) una cantidad determinada de un activo a un precio específico y hasta o en un momento futuro. Por este derecho se paga una prima.

c) Mercados de derivados forward (adelantados): Los forward son acuerdos de compra/venta entre dos contratantes que no implican realizar en el momento operaciones con recursos, sino cuando se concrete la operación; en el contrato se establecen los factores de cantidad, calidad, tipo de operación (commodity, instrumento, divisa), precio, lugar y fecha de vencimiento. Se diferencian de los contratos de futuros porque no son estandarizados ni se someten a garantías, condiciones que sí operan en los contratos de futuros.

d) Mercados de derivados swap: modalidad consistente en un contrato por el cual ambas partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos regulares de tiempo durante un período dado. No obstante, se dan casos de swaps utilizados sobre los tipos de cambio, las tasas de interés, los índices accionarios o bursátiles y otros factores similares. Se trata, por tanto, de un

instrumento con amplias posibilidades de uso, aunque en algunos mercados bursátiles poco desarrollados no tiene demasiada oferta.

Los swaps se utilizan para reducir o mitigar los riesgos de tasas de interés, riesgo sobre el tipo de cambio y en ciertas oportunidades para reducir el riesgo de crédito; son instrumentos OTC (Over The Counter o Sobre el Mostrador), es decir, hechos a la medida, pese a lo cual incurrir siempre en un cierto nivel de riesgo crediticio propiciado por su operación³².

5.6 SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO Y MERCADO ACCIONARIO

Durante los últimos años el sector financiero colombiano ha venido presentando una evolución en su portafolio de inversiones que le permite ser más competitivo frente a la globalización de los mercados y, por ende, a la llegada de nuevos bloques económicos al país.

Muchos inversionistas adoptan como punto de partida para sus decisiones de inversión, el desempeño del mercado en el período o año inmediatamente anterior, omitiendo que no necesariamente esos datos reflejan cómo va a comportarse en el futuro la alternativa de inversión. Teniendo claro este criterio, la persona debiera

³² Lavanda R., D.G. Swap (s.f.). Obtenido en mayo 24 de 2011 de <http://www.monografias.com/trabajos40/contrato-swap/contrato-swap.shtml>

preguntarse qué tanto está dispuesta a sacrificar para obtener una mejor rentabilidad frente a las demás alternativas que ofrece el mercado financiero.

Lo dicho motiva a realizar análisis tanto cualitativos como cuantitativos respecto de las acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia; especialmente debe analizarse el riesgo del mercado accionario involucrado en el sector financiero colombiano y se tiene como base el mercado bursátil en el cual se negocian todo tipo de acciones. Dado su dinamismo en los últimos cinco años, se estima que el mercado bursátil colombiano es una de las formas de financiamiento que existen para las empresas que así lo requieren, para proyectos de expansión, modernización, investigación o desarrollo, entre otros. Para obtener estos recursos las empresas emiten valores como las acciones, las obligaciones, el papel comercial, que ponen a disposición de los inversionistas mediante un procedimiento llamado colocación. Para ofertar públicamente los valores, las empresas recurren a una Casa de Bolsa, que ofrece los valores a la venta en el llamado mercado primario de la empresa, bajo su asesoría, antes de salir a la oferta pública. De esta manera, los emisores (empresas) reciben los recursos resultantes de la venta de los valores adquiridos por los inversionistas en el mercado primario.

5.6.1 Mercado bursátil. Antiguamente, se consideraba mercado únicamente al lugar en el cual se reunían vendedores y compradores para intercambiar diferentes bienes y servicios. Aunque este tipo de mercados aún existe en muchas regiones, actualmente no se puede limitar el concepto de mercado a esta circunstancia particular. Menos aún teniendo en cuenta que el desarrollo de nuevas tecnologías y nuevos productos ha permitido que estos intercambios entre personas se realicen sin necesidad de un lugar determinado para tal fin y/o de que los productos susceptibles de intercambio estén físicamente en ese lugar.

Así las cosas, hoy en día un mercado puede definirse como el espacio, la situación o el contexto que permiten llevar a cabo un intercambio; es decir, permiten la venta

y compra de bienes, servicios o mercancías por parte de unos compradores que demandan esos productos y tienen la posibilidad de comprarlos, y unos vendedores que los ofrecen.

En ese espacio o contexto tiene cabida el llamado mercado bursátil ³³, tipo particular de mercado que se relaciona con las operaciones y transacciones realizadas en las diferentes Bolsas alrededor del mundo. En este mercado y dependiendo de la Bolsa en cuestión, se intercambian productos o activos de naturaleza similar; por ejemplo, en las Bolsas de Valores se realizan operaciones con títulos valores como son las acciones, los bonos, los títulos de deuda pública, entre otros, si omitir que existen Bolsas especializadas en otro tipo de productos o activos.

Las Bolsas, según su reglamento o regulación, permiten que en los mercados bursátiles intervengan, y realicen operaciones de intercambio, tanto personas naturales, como empresas u organizaciones nacionales y extranjeras, que estando interesadas en invertir, reflejan su deseo en la demanda por los productos o activos ofrecidos en la Bolsa; y si desean vender, ofrecen sus productos en procura del mayor número de compradores disponibles. La demanda y la oferta de productos o activos actúan como fuerza determinante de los precios según los cuales se compran y venden unos y otros ³⁴.

³³ El término bursátil proviene del latín *bursa*, que significa bolsa.

³⁴ Mercado bursátil. Obtenido en febrero 15 de 2011 de [http://www.banrepcultural.org/ blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo42.htm](http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo42.htm)

El mercado bursátil se considera centralizado y regulado, por cuanto representa la integración de todas aquellas Instituciones, empresas o individuos que realizan transacciones de productos financieros con la participación activa de la Bolsa de Valores, Corredores de Bolsa de Valores, emisores, inversionistas, y de las entidades reguladoras de dichas transacciones. Adicionalmente, se advierte que un mercado bursátil dispone de todos los elementos requeridos para llamarse mercado; un local: las oficinas o la sede de la Bolsa de Valores; demandantes: los inversionistas o compradores; oferentes: pueden ser los emisores directos o los Corredores de Bolsa y una institución reguladora. Cada uno de estos elementos es importante y su presencia resulta imprescindible para llevar a cabo transacciones bursátiles ³⁵.

El mercado bursátil ofrece amplias ventajas de diverso tipo. Respecto de las empresas, por ejemplo, les permite financiar sus proyectos, conseguir el dinero necesario y realizar actividades a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos; para los inversionistas, abre posibilidades de inversión materializadas en la compra de estos últimos. Desde el punto de vista del sistema mismo, una de las grandes ventajas que ofrece el mercado bursátil es la posibilidad de existencia de un mercado secundario; es decir, un mercado en el cual se puedan intercambiar

³⁵ Rodríguez. S. A. (2006). El mercado bursátil. Obtenido en mayo 23 de 2011, de: <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin1/bolsvalsal.htm>

títulos valores, activos o productos que han sido emitidos por empresas y gobiernos y ya han sido adquiridos anteriormente por algún inversionista.

El desempeño, la evolución y la tendencia del mercado bursátil se mide a través de índices que reflejan los movimientos que, por efectos de oferta y demanda o por factores externos, tienen los precios de los diferentes productos o activos o títulos que se intercambian en la bolsa. Hasta hace pocos años existían en Colombia las Bolsas de Medellín, de Bogotá y de Occidente; actualmente estas entidades están unificadas y conforman la denominada Bolsa de Valores de Colombia (BVC), con sede principal en Bogotá ³⁶.

El mercado bursátil en Colombia y en otros países del mundo cumple un papel dinamizador en el mercado de capitales y en el fortalecimiento de las empresas en cuanto a sus aspectos financieros, en especial en la búsqueda de flujos de fondos con el fin de aumentar el capital de trabajo y su capacidad productiva, condición que a su vez origina la valoración de empresas. Es así como se da origen a la aparición de los diferentes intermediarios financieros que actualmente operan en Colombia, su aparición no es pura casualidad sino que se debe a la exigencia de una necesidad que prevalecía en su momento en un modelo de desarrollo económico.

³⁶ Mercado bursátil, *Íbid.*

5.6.2 Mercado accionario. Aquel en el cual las negociaciones se hacen entre capitales representativos de acciones emitidas por una sociedad anónima, mediante operaciones de compra y venta de acciones, otorgando liquidez a los valores emitidos en el mercado primario. La acción es un título-valor libremente negociable que representa un porcentaje de participación en la propiedad de la entidad emisora del título, permitiendo a cualquier persona (natural o jurídica) hacerse propietaria, convertirse en accionista de la misma y acceder a participación en las utilidades que la compañía genere; además se obtienen beneficios por la valorización del precio de la acción en las Bolsas y derechos políticos y económicos en las asambleas de accionistas.

Los títulos accionarios representan parte de capital de una empresa, y el inversionista participa en su capital a través de porciones que tienen un valor, de acuerdo a la cantidad emitida; es decir, cuantas más porciones se adquieran de una empresa más será la propiedad que se tenga sobre ella. En términos generales se dice que la acción se constituye en un mecanismo de financiamiento de las empresas; los dueños o poseedores de las acciones tendrán derecho a sus utilidades en una forma proporcional al número de acciones que posean y al mismo tiempo corren los riesgos de inversión que se puedan presentar en el mercado.

El rendimiento que una acción puede tener en su inversión depende de los siguientes factores clave:

Reparto de utilidades (dividendo por acción)

Se presenta mediante una valorización o desvalorización de la acción que es la diferencia entre el precio en que se compra la acción y el precio en que se vendió en el mercado.

Suscripción al derecho preferencial, derecho del accionista a suscribir cualquier nueva emisión de acciones que se lancen en el mercado; su validez es por un

tiempo determinado y si el inversionista no quiere hacer uso del mismo puede venderlo a un precio que depende de las condiciones de oferta y demanda

En cualquier caso, no debe olvidarse que cuando se habla de acciones se alude a un papel de renta variable para el cual la rentabilidad depende de una serie de factores inciertos cuyo comportamiento difícilmente podría predecirse con certeza; de ahí el riesgo de no recibir el rendimiento esperado y de que el dividendo y la valorización o los derechos de las acciones, puedan registrar cifras diferentes a las esperadas.

Todo inversionista en acciones está legalmente amparado y le asisten derechos específicos derivados de su condición como propietario; en el caso colombiano tales derechos se hallan consagrados al tenor del artículo 379 del Código de Comercio, que a la letra dice:

Artículo 379. Derechos de los accionistas de la sociedad anónima. Cada acción conferirá a su propietario los siguientes derechos:

- 1) El de participar en las deliberaciones de la asamblea general de accionistas y votar en ella;
- 2) El de recibir una parte proporcional de los beneficios sociales establecidos por los balances de fin de ejercicio, con sujeción a lo dispuesto en la ley o en los estatutos;
- 3) El de negociar libremente las acciones, a menos que se estipule el derecho de preferencia en favor de la sociedad o de los accionistas, o de ambos;
- 4) El de inspeccionar, libremente, los libros y papeles sociales dentro de los quince días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea general en que se examinen los balances de fin de ejercicio, y
- 5) El de recibir una parte proporcional de los activos sociales al tiempo de la liquidación y una vez pagado el pasivo externo de la sociedad.

5.6.2.1 Tipos de acciones. El mercado de valores ofrece diferentes tipos de acciones que pueden ayudar al inversionista a tomar decisiones al momento de realizar un negocio, y que conforme a su modalidad confieren al accionista diversos derechos en su condición de tal. Una clasificación taxativa registra ocho tipos

accionarios, de los cuales en el caso presente sólo se reseñan dos por ser en nuestro medio los que más se negocian en la Bolsa de Valores; se trata de las acciones ordinarias o comunes y las acciones preferentes o preferenciales.

a) Acciones ordinarias o comunes: aquellas mediante las cuales el inversionista puede tomar decisiones frente a los asuntos relacionados con la empresa a través de su junta directiva. Se definen como activos financieros negociables sin vencimiento que representan una porción residual de la propiedad de una empresa. Una acción común da a su propietario derechos tanto sobre los activos de la empresa como sobre las utilidades que ésta genere, es decir, derechos a recibir dividendos; asimismo, derechos a participar y a elegir en la asamblea de accionistas, a revisar libremente los balances de cada año y a obtener una parte proporcional de sus activos en caso de liquidación de la empresa, siempre y cuando se hayan cubierto los pasivos a cargo la compañía. En conclusión, la rentabilidad de las acciones comunes depende básicamente de que el negocio genere utilidades, haya pagado sus obligaciones y haya pagado primero a los accionistas con dividendo preferencial.

b) Acciones preferenciales: títulos que representan un valor patrimonial prevalente sobre las acciones comunes en relación con el pago de dividendos. La tasa de dividendos de estas acciones puede ser fija o variable y se fija en el momento de su emisión. Las acciones preferenciales otorgan al accionista más beneficios económicos que los otorgados por las acciones comunes, privilegio generalmente representado en el derecho a un mayor porcentaje de participación en los dividendos; sin embargo al accionista preferente le están vedados los derechos a elegir y a ser elegido y a participar en asambleas ordinarias de accionistas, pudiendo hacerlo en las extraordinarias. Las acciones con dividendo preferencial tienen en Colombia un máximo de inversión de hasta el 50% del capital suscrito por la entidad emisora en la Bolsa de Valores.

5.6.2.2 Clases de dividendos. La asamblea de accionistas es la instancia encargada de decidir sobre la repartición de utilidades generadas durante un periodo o de aquellas de periodos anteriores que se mantuvieron en reserva; se decreta entonces lo que se conoce como dividendos, otorgados en proporción a la cantidad de acciones poseídas. Los dividendos pueden ser de las siguientes clases:

a) Dividendos causados: la causación de dividendos tiene lugar a partir del momento en que la asamblea general de accionistas decreta y ordena su correspondiente pago; desde ese instante surgen tanto la obligación para la sociedad como el derecho para los accionistas a percibir los dividendos en la forma (dinero o acciones) y fecha al efecto dispuestas. Desde el punto de vista contable y para el caso de los dividendos en dinero, el hecho corresponde al movimiento contable mediante el cual el emisor traslada la totalidad de los dividendos decretados por la asamblea general, de una suma de una cuenta del patrimonio (reserva o utilidades de periodos anteriores) a una cuenta del pasivo (dividendos por pagar).

b) Dividendos exigibles: aquellos que el accionista puede reclamar de forma inmediata, ya sea porque la asamblea general no dispuso plazo para su exigibilidad o porque habiéndose dispuesto, éste ha culminado o expirado.

c) Dividendos pendientes: aquellos que habiendo sido causados, aún así están sujetos a un plazo suspensivo y por lo tanto no se han hecho exigibles.

d) Dividendos preferenciales: dividendos a los cuales tiene derecho el poseedor de acciones preferenciales o accionista preferencial.

5.6.2.3 Ventajas de la acción con dividendo preferencial. Los beneficios se sintetizan en los siguientes términos:

El dividendo nunca puede ser inferior al dividendo de la acción común en cuanto a rentabilidad se refiere.

Los dividendos pueden ser acumulados hasta por tres períodos.

Las acciones pueden ser colocadas en el mercado internacional bajo la figura de recibos de depósitos.

Para terminar este ítem vale señalar que habiéndose establecido los tipos de acciones: comunes y preferenciales, se advierte que la rentabilidad para ambas está representada en precio y dividendo, teniendo en cuenta que el precio de la acción común difiere de lo propio respecto de la acción preferencial.

5.6.2.4 Certificado de acciones. Generalmente la propiedad accionaria en una empresa se representa a través de un solo certificado donde consta el número de acciones que posee el inversionista; este documento se registra con los datos de nombre, dirección y tenencias del inversionista incluidos en los libros de la compañía. Con base en lo anterior, los pagos de dividendos, el material de votación los reportes anuales y trimestrales y cualquier otra correspondencia, se envían directamente al propietario registrado, de acuerdo con el tamaño de sus tenencias.

Ahora bien, la participación accionaria de inversionista puede transferirse a un nuevo propietario, con ayuda de la empresa emisora, o más comúnmente, de su intermediario de transferencia designado. Éste cancela el certificado de acciones anterior y en su lugar emite uno nuevo a nombre del nuevo propietario. Un registrador se asegura de que la cancelación y emisión de certificados se hagan apropiadamente. Por lo regular los bancos y las compañías fiduciarias actúan como intermediarios de transferencias y como registradores. Oportuno es señalar que muchos accionistas no desean someterse a estos procedimientos embarazosos, y por tanto utilizan los fideicomisos de depósito de valores, que suplen los registros computarizados de los registros grabados.

5.6.2.5 Sistema de negociación de acciones (SNA) ³⁷. El sistema electrónico de negociación se basa en la generación de operaciones a través de “pujas” de ofertas compatibles de compra y venta. Se calzarán las ofertas compatibles siempre y cuando no exista una mejor oferta, sea por compra o venta, después de transcurrido el tiempo de asimilación (20 segundos para operaciones de compra o venta y 1 min. para operaciones cruzadas). El horario de la rueda de acciones para compras y ventas al contado y a plazos es: 9:30 a.m. – 12:00 m. hora local, último día hábil del mes: 9:30 a.m. – 11:30 a.m. hora local.

5.6.2.6 Código de identificación de acciones (nomotécnicos). Para las acciones ordinarias se utiliza el nombre abreviado de la compañía inscrita, o un nombre con el cual el mercado lo identifica fácilmente. Si se trata de acciones preferenciales, en los dos primeros campos del nomotécnico se utiliza la abreviatura PF seguida del nombre abreviado o nombre bajo el cual el mercado identifica fácilmente a la compañía inscrita. Para los bonos convertibles en acciones, en los dos primeros campos del nomotécnico, se utiliza la abreviatura BC seguido del nombre abreviado de la compañía inscrita o nombre con que el mercado identifica fácilmente la compañía inscrita.

5.6.2.7 Índice general de la Bolsa de Valores y del mercado de acciones. El Índice de la Bolsa de Valores de Colombia es el IGBC, que corresponde al indicador

³⁷ Sistema de negociación de acciones. Preguntas frecuentes. ETB Zona accionistas. Obtenido en marzo 2 de 2011 de <http://www.etb.com.co/acciones/?pag=faq>

bursátil del mercado de acciones; dicho índice refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, como consecuencia de la interacción de las fluctuaciones que afectan dichos precios por efecto de oferta y demanda.

Se reconoce este Índice como el instrumento más representativo, ágil y oportuno para evaluar la evolución y tendencia del mercado accionario. Cualquier variación de su nivel es fiel sinónimo del comportamiento de este segmento del mercado, explicando con su aumento las tendencias alcistas en los precios de las acciones y, contrariamente, con su reducción, la tendencia de los mismos hacia la baja.

6. BOLSA DE VALORES

Se abordan en este capítulo temas relacionados con la Bolsa de Valores a nivel general, y de forma más puntual con las Bolsas de Colombia, Chile y Perú. Se estima relevante abordar esta temática puesto que pese a la idea de que uno de los negocios mejor conocidos a través del tiempo por ser exitoso y rentable, es la inversión a través de la bolsa de valores, aún así persisten muchos mitos y son muchas las equivocaciones de las personas sobre el particular; esto último porque a veces lo único que saben sobre el tema es lo que acaba de decirse, esto es, que se trata de un negocio bueno, pero no tienen idea por qué lo es y carecen de bases para afirmarlo. Visto lo anterior y con criterio básicamente ilustrativo, la exposición se inicia caracterizando las Bolsas de Valores en sus diversos aspectos, desde su definición y objetivos, para luego profundizar en aspectos más teóricos –aunque igualmente interesantes– propios del fascinante mundo de las finanzas.

6.1 CARACTERIZACIÓN DE UNA BOLSA DE VALORES

6.1.1 Definición ³⁸. La Bolsa de Valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de

³⁸ Bolsa de valores (s.f.). Obtenido en marzo 7 de 2011, de http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_valores

valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión. Las Bolsas son entidades privadas constituidas como sociedades anónimas y cuyos accionistas son las Sociedades Comisionistas de Bolsa.

La negociación de valores en Bolsa se hace tomando como base unos precios conocidos y fijados en tiempo real, en un entorno seguro para la actividad de los inversionistas, donde el mecanismo de las transacciones está totalmente regulado y de ahí su garantía de legalidad y seguridad.

6.1.2 Objetivos de las Bolsas de Valores. Se resumen en los siguientes planteamientos:

- Facilitar el intercambio de fondos entre las entidades que precisan financiación y los inversores
- Proporcionar liquidez a los inversores en Bolsa
- Fijación de precios de los títulos a través de la ley de la oferta y la demanda
- Dar información a los inversionistas sobre las empresas que cotizan en Bolsa.
- Publicar los precios y cantidades negociables para informar a los inversores y entidades interesados.
- Prestar en materia de valores y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y procesamiento de datos.
- Realiza operaciones de compra y venta de moneda extranjera con arreglos a las regulaciones cambiarias
- Realiza operaciones con el mercado internacional con instrumento de deuda pública externa del país.

6.2 HISTORIA DE LAS BOLSAS DE VALORES

Las Bolsas de Valores pueden definirse como mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores a través de intermediarios autorizados (Casas de Bolsa ó Puestos de Bolsa). Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública en los mercados primario o secundario, a precios determinados mediante subasta.

El origen institucional de estas entidades data de finales del siglo XV con las ferias medievales de la Europa Occidental, eventos en los cuales comenzó la práctica de transacciones de valores mobiliarios y títulos. El término "bolsa" apareció en Brujas, Bélgica, concretamente en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se organizó un mercado de títulos valores. En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, primera institución bursátil en sentido moderno. Posteriormente, se crearon la Bolsa de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, Francia, y en 1792 la de Nueva York, siendo ésta la primera en el continente americano. Todas estas se consolidaron tras el auge de las sociedades anónimas.

6.2.1 Bolsa de valores de Colombia ³⁹. En Colombia la evolución del mercado de capitales ha estado ligada al desarrollo de la economía del país. El acelerado proceso de industrialización ocurrido en el país en las dos primeras décadas del siglo XX, sobre todo fruto del desarrollo cafetero, intensificó el progreso y la

³⁹ Bolsa de valores de Colombia. Obtenido en febrero 12 de 2011, de <http://www.mitarea.com>

tecnificación de sectores importantes para la economía. El surgimiento de la primera Bolsa ocurrió en un momento oportuno de la vida económica nacional, cumpliendo un importante papel en favor del desarrollo industrial, en un período mundial de duras restricciones comerciales por efectos de la guerra. Por la misma época, el sistema financiero empezaba a adquirir una organización moderna, con la creación del Banco de la República, la Superintendencia Bancaria y la constitución de varios bancos comerciales, se sentaron las bases de un período de consolidación de actividades crediticias.

La historia señala que fueron necesarios 20 años de intentos fallidos, como el de la Bolsa Popular de Medellín en 1901, para finalmente consolidar la Bolsa de Bogotá, cuya presencia resultó fundamental para promover la capitalización y la expansión de las empresas privadas en los años treinta y cuarenta del siglo anterior, décadas que, en conjunto, fueron de crecimiento económico y empuje industrial. Entre 1905 y 1921 la incipiente actividad bursátil había ido creciendo y realizándose gracias al interés de los empresarios colombianos por crear un sistema idóneo para las transacciones de valores. Para 1928 se constituyó legalmente la Bolsa de Bogotá como sociedad anónima sometida a vigilancia por la Superintendencia Bancaria, y la entidad inició operaciones formales cuando el 2 de abril de 1929 tuvo lugar la primera rueda. No fueron fáciles los primeros años de actividad porque su incursión coincidió con la parálisis en la actividad económica como reflejo de la depresión internacional de los años 30 del siglo XX; no obstante, en ese contexto surgió en octubre de 1934 la Bolsa de Colombia, organismo que más adelante habría de fusionarse con la Bolsa de Bogotá.

Como resultado de la fusión resurgió la actividad bursátil, los primeros negocios con acciones tramitados en la Bolsa de Bogotá cobraron importancia y vigencia entre el común de las gentes. Sin embargo, el modelo intervencionista estatal de los años 50, dio al traste con la actividad bursátil desplazándola por los mercados de financiación crediticia; más aún, a partir de 1953 el mercado bursátil nacional se vio

afectado negativamente por normas legales que gravaron las acciones con doble tributación, dando lugar a la financiación de las empresas por vía del endeudamiento, en deterioro de la capitalización accionaria.

No hubo novedades significativas en los años siguientes, pese a lo cual el 19 de enero de 1961 nació la Bolsa de Medellín, plaza bursátil que desde sus comienzos fue vista como nuevo aporte para el crecimiento y desarrollo socioeconómico del país y de la región, sobre todo teniendo en cuenta que el momento histórico se mostraba como una época de desarrollo industrial, crecimiento en las exportaciones, expansión demográfica y urbanística, entre otros; de ahí el indiscutible éxito alcanzado por la entidad y su inigualable contribución en la capitalización y financiación de la industria antioqueña.

A partir de 1982 la vigilancia y el control de las bolsas de valores dejó de estar a cargo de la Superintendencia Bancaria y la función pasó a la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia de Valores. De este modo surgió un nuevo escenario, liderado básicamente por el empuje y crecimiento del occidente colombiano; en este contexto tuvo su origen la Bolsa de Occidente S.A., con sede en Cali, entidad que inició operaciones el 7 de marzo de 1983; en los años siguientes el crecimiento de esta plaza bursátil fue significativo, con amplios incrementos del volumen transado anualmente.

Para el año 1986, en buena hora el gobierno expidió la Ley 75 de ese año, a través de la cual se buscaba que de manera gradual, una porción creciente del gasto financiero no sería deducible para efectos tributarios, decisión que reactivó la oferta de las acciones, y con ello el desempeño de las entidades bursátiles.

El registro histórico expuesto no es en modo alguno taxativo, pero se tiene la certeza de haber señalado aquí los momentos relevantes en el transcurso del siglo XX. Y ya en época más reciente, la propia historia confirma que los comienzos del

presente siglo coincidieron con una necesidad prioritaria para las bolsas hasta entonces existentes en el país: imponerse el gran reto de consolidar el mercado de capitales colombiano. Desde esta perspectiva, vale destacar que el historial del mercado de valores en Colombia cambió a partir del 3 de julio de 2001, fecha en la cual nació la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), como producto de la integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente; la institución está organizada a través de la estructura de bolsa, tiene sedes en Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla y Pereira, se halla consolidada para administrar los mercados accionario, cambiario, de derivados y de renta fija, y está inscrita en el mercado de valores; actúa como entidad privada que impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país, contribuyendo al crecimiento y desarrollo de la economía colombiana y facilitando el financiamiento de empresas industriales, comerciales y de servicios, que demandan recursos para adelantar su tarea productiva.

Ahora bien, en términos de su operatividad la Bolsa de Valores de Colombia actúa en cuatro mercados ⁴⁰, a saber:

- El de renta fija, donde se negocian principalmente bonos del gobierno y bonos de empresas privadas
- El de renta variable, donde se negocian las acciones de compañías inscritas en el mercado público de valores

⁴⁰ Bolsa de Valores de Colombia. Mercados. Obtenido en febrero 4 de 2011, de http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_Valores_de_Colombia

- El de divisas, donde se negocia el intercambio de la moneda colombiana frente al dólar americano
- El de derivados, donde se negocian futuros de tasa de cambio, futuros de tasa de interés, entre otros.

En materia de avances tecnológicos para un mejor desempeño de su actividad, desde el 18 de abril de 2007 es posible ordenar a través de Internet la compra y venta de acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia; un ejemplo de esta iniciativa es Correval E-Trading, inaugurado en esa fecha por el Presidente de la BVC y por el Superintendente Financiero; hoy en día otras firmas también ofrecen este servicio y la Bolsa lanzará el propio, al que se accederá por medio de una cuenta en cualquiera de las entidades comisionistas de Bolsa. También desde 2007 la BVC inauguró un sistema de información de precios de acciones y diferentes activos en tiempo real a través de celular mediante la modalidad BVC Móvil. Adicionalmente, en la actualidad se está adelantando la integración de la BVC con las Bolsas de Valores de Chile y Perú, proceso cuya primera fase se materializó a finales del 2010, y cuyo resultado final deberá ser la Bolsa de Valores de los Andes.

Ahora, en lo referente a volumen de activos negociado puede afirmarse que la BVC es la entidad más fuerte en toda la región iberoamericana. No obstante, un 98% de tales activos está conformado por títulos de deuda pública, caso atípico en la región puesto que es la única Bolsa que dispone de un sistema organizado de transacción

para títulos de este tipo. Por otra parte, si se considera únicamente el volumen transado en acciones, la BVC ocuparía regionalmente el cuarto puesto después de Ibovespa (Brasil), Bolsa de Valores de Santiago (Chile) y la Bolsa Mexicana de Valores (México).

6.2.2 Bolsa de Valores peruana ⁴¹. La Bolsa de Valores de Lima tiene antecedentes en el llamado Tribunal del Consulado, reconocido en el siglo XIX como el más alto tribunal de comercio local y cuyo papel fue decisivo en el nacimiento de la Bolsa de Comercio de la capital. Las medidas liberales de Ramón Castilla, a la sazón presidente por tercera vez, facilitaron la instalación de la Bolsa de Comercio de Lima el 31 de diciembre de 1860, la cual inició sus actividades el 7 de enero de 1861 en un local provisional; bien pronto a multiplicación de transacciones y la estrecha relación con importantes plazas europeas hicieron necesario encontrar un punto fijo, a una hora precisa, para la realización de las operaciones, y de ahí que rápidamente la entidad contara con sede propia..

La Bolsa de Lima tuvo como principales gestores el Estado peruano y los comerciantes más representativos de la época. Si bien en las tres décadas iniciales la entidad no negoció acciones de ningún tipo, a través de la Comisión de Cotización logró registrar las cotizaciones nominales de las principales plazas comerciales. Durante estos primeros tiempos la crisis inflacionaria vivida en el Perú

⁴¹ <http://www.bvl.com.pe>

entre los años 1872 y 80, contribuyó a que se deteriorara y opacara el mercado. En 1898 y bajo el nombre de Bolsa Comercial de Lima, la entidad resurgió vigorosamente, impulsada por el entonces presidente Nicolás de Piérola; entre las realizaciones importantes se aprobó el reglamento que creaba la Cámara Sindical compuesta por tres comerciantes y tres Agentes de Cambio, y se editó el primer número del Boletín de la Bolsa Comercial de Lima, el mismo que se publica actualmente. Tres años más tarde se elaboró e hizo pública la primera Memoria de la Bolsa Comercial de Lima, documento que en lo sucesivo la Cámara Sindical presentara ininterrumpidamente a la Junta de Socios.

Así las cosas, con la Bolsa Comercial de Lima reorganizada se empezaron a negociar con éxito acciones, bonos y cédulas, destacando las de bancos y aseguradoras, y la deuda peruana; durante casi tres décadas la cotización de valores fue la actividad primordial tanto por parte de la Cámara Sindical como de la Comisión del Interior. La incertidumbre y enorme fluctuación de los valores entre 1929 y 1932 así como los cambios durante y después de la Segunda Guerra Mundial indujeron a nuevas modificaciones institucionales. Las reformas iniciadas en 1945 desembocaron en la creación de la nueva Bolsa de Comercio de Lima en 1951, advirtiéndose desde entonces su énfasis en educar para negociar en rueda de bolsa y la creación de un verdadero mercado de valores como una de sus grandes inquietudes. En 1971 las condiciones eran idóneas para dar curso a la actual Bolsa de Valores de Lima.

Entre las preocupaciones surgidas en el transcurso de su historial casi siglo y medio se advierten algunos problemas operativos. En principio los más comunes aludían a las condiciones técnicas para la recepción oportuna de la información, sobre todo por falta de un telégrafo propio. Desde entonces se dieron saltos significativos en materias técnica y tecnológica a lo largo del siglo XX, hasta llegar al sistema electrónico de negociación actualmente en operación y al moderno CAVALI, entre otros servicios de información; adicionalmente, en Asamblea General Extraordinaria

de Asociados reunida el 19 de noviembre de 2002, se acordó la transformación de la Bolsa de Valores de Lima para hacer de ella una sociedad anónima a partir del 1º de enero de 2003.

En la actualidad la Bolsa de Valores de Lima participa directamente en el proceso de integración con sus similares de Colombia y Chile; la primera fase del proceso se materializó a finales del 2010, dando inicio a la Bolsa de Valores de los Andes.

6.2.3 Bolsa de Valores de Chile ⁴². En el país austral los primeros intentos de crear una entidad de este tipo se dieron con muy poco éxito en 1840, por lo cual el tema quedó relegado a segundo plano. Sin embargo poco más de cuatro décadas después, en 1884 existían 160 sociedades anónimas a nivel local, condición que obligó a establecer un mercado de valores especializado y hacia el cual se desplazaran las transacciones de títulos.

Nueve años más tarde, el 27 de noviembre de 1893 se fundó la Bolsa de Comercio de Santiago, un paso trascendental para inyectar vitalidad y dinamismo a la economía nacional. Para entonces existían ya en el país 329 sociedades anónimas, en su mayoría pertenecientes al sector de la minería.

⁴² <http://www.bolsadesantiago.com>

No sobra destacar que durante el transcurso del siglo pasado tuvieron lugar ciertos hechos importantes que afectaron directamente las operaciones en la Bolsa de Comercio de Santiago. El primero, ampliamente significativo, fue la crisis económica de principios de la década del 30, que afectó a la gran mayoría de los países del mundo, Chile incluido; hasta 1929, el mercado de valores vivió un período de prosperidad pocas veces registrado antes, sobre todo como consecuencia de la situación favorable que presentaban tanto la economía mundial como la chilena, y como reflejo del auge bursátil en Nueva York y en las principales plazas financieras de Europa; en septiembre de ese año la tendencia positiva llegó a su fin, y ya para 1930 la caída de los valores fue general, resultando particularmente afectados los títulos mineros, en especial los de empresas salitreras.

El período 1930-1960 fue poco auspicioso para las operaciones bursátiles en el país. Se inició con una profunda depresión, superada en 1932, para dar paso a una fase de gran actividad durante poco más de cinco años. En 1938, con la llegada al poder del Frente Popular, comenzó un proceso de deterioro, tanto vinculado a expectativas derivadas de la Segunda Guerra Mundial como al cada vez mayor intervencionismo estatal en la economía, que de manera directa o indirecta constriñó a la libre empresa. En ese contexto, la actividad bursátil no fue otra cosa que el reflejo de ese menor protagonismo de la iniciativa privada; la Bolsa se mostró débil, cuando no francamente deprimida, con persistentes tendencias a la baja. Este período se prolongó hasta 1973, agudizándose en la época de la Unidad Popular, cuando el país registraba una escandalosa hiperinflación con una tasa anual cercana al 400%. En este estado de cosas la institución asumió la defensa pública de la inversión bursátil y de la sociedad anónima, en una actitud que la transformó en definitiva en una de las más importantes voces defensoras de la empresa privada durante esos años.

A partir de 1973 se logró consenso sobre la conveniencia de aplicar profundas reformas económicas, orientadas principalmente a la liberalización de la economía,

la descentralización, la apertura externa y el respeto a la propiedad privada. Dentro del paquete de reformas económicas que beneficiaron el mercado de valores se destaca la previsional, que reemplazó el régimen de pensiones basado en el reparto de un fondo común, por otro de capitalización individual, en que los ahorros previsionales son administrados por entidades privadas: las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

A la sombra del modelo de economía de mercado adoptado desde 1973, y dentro del marco de crecimiento económico predominante en el país desde la década de los 80, el mercado de valores chileno ha experimentado un desarrollo extraordinario, caracterizado por un crecimiento sustancial de las operaciones bursátiles, de las emisiones de valores, la diversificación de los instrumentos transados y la apertura de nuevos mercados. Por otra parte, durante este período, importantes inversionistas institucionales como fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos de inversión de capital extranjero y fondos mutuos, se incorporaron a la Bolsa de Comercio de Santiago.

Otro proceso económico de incidencia sobre el mercado bursátil y destacable durante la última década del siglo anterior, fue la apertura de compañías chilenas al mercado internacional mediante la emisión de ADR's y la internacionalización de empresas locales a través de la participación en la propiedad de importantes compañías foráneas. No obstante positivos resultados como los que acaban de indicarse, en esta evolución de largo plazo también se produjeron algunos retrocesos, debido a la crisis económica 1981-1982, al ajuste aplicado a principios de 1990, así como situaciones coyunturales derivadas de la crisis asiática.

En otro plano, relativo a avances tecnológicos, debe destacarse que a partir de 1981 la Bolsa de Comercio se comprometió con el uso de tecnologías de punta, iniciando en ese año la sistematización de sus principales procesos; los resultados son muy promisorios, y en la actualidad cuenta con una red propia de más de 1.000

terminales conectados a sus equipos Tandem, tolerantes a falla y que permiten a usuarios de todo el mundo acceder a una vasta gama de servicios por la red.

Ahora sólo unas palabras a modo de colofón: con una historia centenaria en el mercado bursátil chileno, los principales desafíos a futuro para la Bolsa de Comercio apuntan básicamente hacia el desarrollo y profundización del mercado de valores, viéndose a la vez abocada a su integración con los mercados financieros internacionales, a la incorporación de nuevas tecnologías requeridas por la industria bursátil hoy y a incentivar la participación de los inversionistas en el mercado.

6.2.4 Historia de la integración del mercado de valores colombiano. La existencia de la Bolsa de Bogotá desde comienzos de los años 30 del siglo XX fue fundamental para promover la capitalización y la expansión de las empresas privadas en esa década y la siguiente, períodos que en conjunto fueron de crecimiento económico y empuje industrial. De hecho la economía colombiana se mostró entonces como una de las de mayor auge en América Latina. Muchos elementos contribuyeron a esta realidad, entre los cuales una importante expansión de la demanda interna de bienes y servicios, y una política económica que favoreció las condiciones para el desarrollo industrial. Hasta finales de los años cuarenta la financiación empresarial parece no haber sido restricción importante para la expansión industrial, tal como se infiere de las cifras que describen el comportamiento bancario entre 1940 y 1950, y de aquellas sobre expansión y movimiento de acciones en la Bolsa de Bogotá.

En los primeros años de existencia de la Bolsa de Bogotá la financiación de empresas tuvo como eje la emisión de acciones y su colocación a través de aquélla. Posteriormente una serie de factores tales como la evolución de la política financiera estatal, la de la misma economía en sus aspectos macroeconómicos fundamentales, el desarrollo del sistema financiero, la conformación de los grupos empresariales y la evolución general del país con sus fenómenos de narcotráfico y violencia, a partir de los años setenta propinaron un fuerte golpe al mercado

accionario y mermaron el dinamismo de las tres Bolsas existentes en Colombia (Bogotá, Medellín y de Occidente) en su función de canalizar ahorro del público hacia la inversión.

Pero el hecho de que la Bolsa de Bogotá hubiera perdido su función primigenia de transar acciones no afectó su devenir institucional. Sus directivos y administradores se dedicaron desde finales de los años setenta a la tarea de diseñar operaciones en las cuales la entidad pudiera servir como centro de transacciones, uniendo ahorradores y demandantes de recursos, rebajando costos y generando confianza entre los inversionistas. Con el paso de los años fue haciéndose imperativa la interconexión entre las tres Bolsas y la integración de los tres mercados en uno solo, de carácter nacional. La disposición a nivel directivo y los avances tecnológicos, sobre todo en materia de comunicaciones, comenzaron a hacer posible esa integración de esos mercados; propósito alcanzado en 2001 cuando las tres Bolsas colombianas se pusieron de acuerdo en la creación de la Bolsa de Valores de Colombia, entidad que viene funcionando desde julio de ese año bajo amplias expectativas y posibilidades cuyo despliegue debe permitirle llegar a más inversionistas en todo el país y en una forma cada vez más eficiente, y servir de apoyo al desarrollo financiero y económico de Colombia en el siglo XXI.

La unificación de las Bolsas, en general ofreció un panorama de resultados favorables; aún así, está claro que aún hoy faltan medidas que complementen los esfuerzos iniciales en torno al proceso y a su posterior consolidación.

Para la mayoría de los actores del mercado, la integración era una necesidad y el hecho de que el mercado accionario aún sea poco profundo no depende exclusivamente de la Bolsa, sino que es producto del entorno macroeconómico. Lo anterior se ve reflejado en que cerca del 80% de las transacciones de la Bolsa fueron durante un largo período títulos de deuda pública interna, por las altas necesidades de financiación por parte del gobierno; y en la salida de inversionistas

extranjeros –factor que ofrece recuperación en los últimos años–, en buena medida como resultado del deterioro en la percepción de riesgo del país. De otra parte, oportuno es destacar que para muchos actores el principal logro obtenido con la integración de las Bolsas se refleja en que el país cuenta hoy con la infraestructura requerida para soportar el crecimiento del mercado.

Otra conquista significativa proveniente de la integración fue el Mercado Electrónico Colombiano, MEC, creado en noviembre de 2002, administrado e impulsado por la BVC; mediante éste se logró la centralización del mercado minorista de renta fija y la apertura a todos los actores profesionales del mercado de valores, que hoy suman más de 150 usuarios, mientras que anteriormente los únicos participantes eran las sociedades comisionistas.

Es claro que la integración de las bolsas era un paso necesario, mas no suficiente para el desarrollo del mercado de valores. Más aún, pese a los avances hasta ahora logrados, el camino por recorrer es largo y quizá no exento de dificultades, pese a que las bases son firmes y se tiene en apoyo financiero deseable. Lo ideal ahora es que la entidad siga adelante en su propósito de impulsar el desarrollo del mercado de valores, objetivo tanto de la Bolsa misma como del país.

Hoy la BVC está inscrita en el mercado de valores; es una entidad de carácter privado, apta e idónea para satisfacer a sus clientes, y para construir procesos sencillos, estandarizados y eficientes; proveer una plataforma tecnológica segura, confiable y amable para el desarrollo de los mercados, innovar permanentemente y ofrecer cada vez más y mejores productos.

6.3 ÍNDICE BURSÁTIL

6.3.1 Definición. El índice bursátil es un indicador de la evolución de un mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos.

Está conformado por un conjunto de instrumentos, acciones o deuda, y busca capturar las características y los movimientos de valor de los activos que lo componen. También es una medida del rendimiento que este conjunto de activos ha presentado durante un período de tiempo determinado.

Los índices son una base para identificar la percepción del mercado frente al comportamiento de las empresas y la economía. En general su uso permite:

Identificar la percepción del mercado frente al comportamiento de las empresas y de la economía

Realizar una gestión de riesgos de mercado eficiente

Ofrecer nuevos productos tales como notas estructuradas, fondos bursátiles (Exchange-Traded Funds, ETFs) y derivados sobre índices, entre otros

6.3.2 Clasificación de índices bursátiles. El sector bursátil a nivel mundial está dividido en bloques, factor que aporta a los inversionistas una información más comparativa, tendencias y comportamientos. Las Bolsas de Valores de Colombia, Chile y Perú se ubican dentro del Bloque de las Américas junto con Estados Unidos; también existen los bloque EMEA y de Asia y el Pacífico; en el primero tienen cabida los índices accionarios del mercado europeo, y en el último los índices accionarios de Japón, China y los países asiáticos.

Tabla 1. Clasificación mundial de los índices bursátiles.

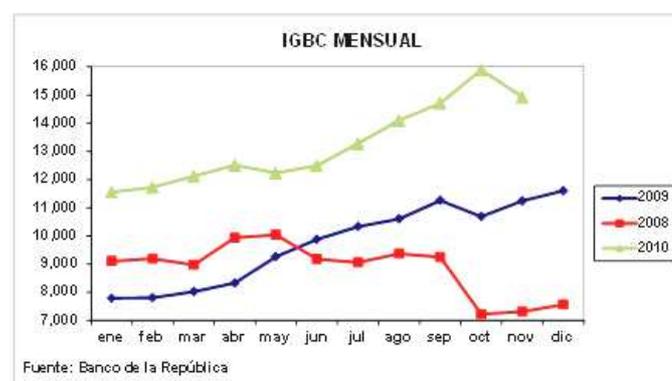
95) Edit Defaults		96) News		World Equity Indices				
Movers	Volatility	Ratios	Pre-Market	Display	Name	Cur.	USD	Year To Date
	Value	Net Chg	% Chg	Time	% Ytd	% Ytd	Cur	
1) Americas	12092.15	+29.89	+2%	2/4	+4.45%	+4.45%		
4) DOW JONES INDUS. AVG	1310.87	+3.77	+2%	2/4	+4.23%	+4.23%		
5) S&P 500 INDEX	2769.30	+15.42	+5%	2/4	+4.39%	+4.39%		
6) NASDAQ COMPOSITE INDEX	13791.85	-49.50	-3%	2/4	+2.59%	+3.33%		
7) S&P/TSX COMPOSITE INDEX	37451.84	-287.24	-7%	2/4	-2.85%	+1.2%		
8) MEXICO IPC INDEX	65269.15	-1495.70	-2.24%	2/4	-5.82%	-6.61%		
9) BRAZIL BOVESPA INDEX								
2) EMEA								
10) Euro Stoxx 50 Pr	3003.19	+7.70	+2%	2/4	+7.53%	+9.27%		
11) FTSE 100 INDEX	5997.38	+14.04	+2%	2/4	+1.65%	+5.04%		
12) CAC 40 INDEX	4047.21	+10.62	+2%	2/4	+6.37%	+8.09%		
13) DAX INDEX	7216.21	+22.53	+3%	2/4	+4.37%	+6.06%		
14) IBEX 35 INDEX	10854.70	-6.00	-0%	2/4	+10.10%	+11.88%		
15) FTSE MIB INDEX	22618.05	+174.19	+7%	2/4	+12.12%	+13.93%		
16) AEX-Index	365.51	+62	+1%	2/4	+3.09%	+4.75%		
17) OMX STOCKHOLM 30 INDEX	1139.31	+58	+5%	2/4	-1.41%	+2.26%		
18) SWISS MARKET INDEX	6584.40	+39.49	+6%	2/4	+2.31%	+0.5%		
3) Asia/Pacific								
19) NIKKEI 225	10543.52	+112.16	+1.08%	2/4	+3.08%	+1.83%		
20) HANG SENG INDEX	23908.96	+426.01	+1.81%	2/2	+3.79%	+3.62%		
21) S&P/ASX 200 INDEX	4862.70	+42.10	+8%	2/4	+2.48%	+1.54%		

Fuente: Plataforma Bloomberg

6.3.2.1 Índices bursátiles para países del bloque de las Américas. Por ser de interés específico en este trabajo, a continuación se reseña puntualmente el contenido conceptual de los índices correspondientes a las Bolsas de Valores de Colombia, Chile y Lima, las tres ubicadas en el citado bloque.

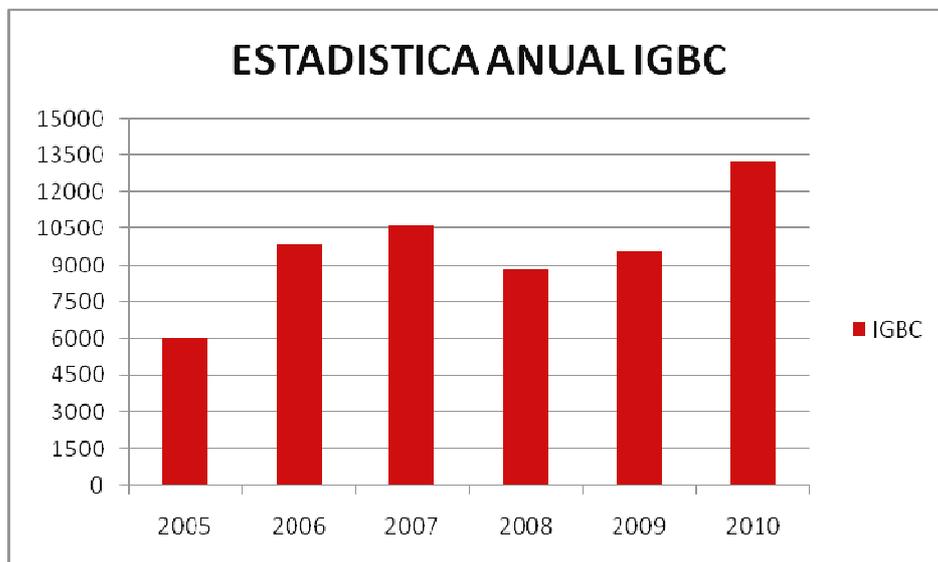
a) Bolsa de Valores de Colombia: su índice es el IGBC (Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia), que corresponde al indicador bursátil del mercado de acciones; refleja éste el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, ocasionado por la interacción de las fluctuaciones que por efecto de oferta y demanda sufren tales precios. Los mercados de capitales en 2010 presentaron un comportamiento satisfactorio en comparación con años anteriores. La estabilidad macroeconómica, política y financiera, ha mantenido el nivel de riesgo país en un rango atractivo para la inversión. El Gráfico 1 permite apreciar que el IGBC mantuvo durante la mayor parte del año importantes valorizaciones, impulsadas por los sectores minero, energético y financiero. Adicionalmente, el fortalecimiento del mercado interno y los procesos de integración, junto con las emisiones en el plano internacional, han incrementado la confianza sobre la Bolsa colombiana. Lo dicho se refuerza al observar que sólo en noviembre de 2009 se presentó corrección o cambio de la tendencia anual, pero las perspectivas continúan siendo positivas para el mercado de capitales colombiano.

Gráfico 2. Estadística IGBC mensual.



Fuente: Banco de la República

Gráfico 3. Estadística anual IGBC.



Fuente: elaboración de las autoras

En términos de caracterización, el IGBC es el índice bursátil más representativo de Colombia, creado por la BVC. Es el conjunto de las acciones más representativas de Colombia de tal manera que sabiendo si este índice subió o bajo un día se puede entender muy generalmente como estuvo el mercado bursátil ese día.

Tabla 2. Composición accionaria del IGBC.

IGBC GENERAL INDEX			Page 3/ 3
Index Members		Index Members	
1) ACERIAS PAZ RIO (PAZRIO CB)	21) EMPRESA DE ENERG (EEB CB)	22) ENKA DE COLOMBIA (ENKA CB)	
2) ALMACENES EXITO (EXITO CB)	22) ENKA DE COLOMBIA (ENKA CB)	23) GRUPO AVAL (AVAL CB)	
3) BANCO BOGOTA (BOGOTA CB)	23) GRUPO AVAL (AVAL CB)	24) GRUPO ODINSA (ODINSA CB)	
4) BANCO DAVIVIENDA (PFDAVVNDCB)	24) GRUPO ODINSA (ODINSA CB)	25) HELM BANK SA (PFBHELMBCB)	
5) BANCO OCCIDENTE (OCCID CB)	25) HELM BANK SA (PFBHELMBCB)	26) INTERBOLSA SA (INTBOL CB)	
6) BANCOLOMBIA SA (BCOLO CB)	26) INTERBOLSA SA (INTBOL CB)	27) INVERSIONES ARGO (INVARGOSCB)	
7) BANCOLOMBIA-PREF (PFBCOLD CB)	27) INVERSIONES ARGO (INVARGOSCB)	28) ISA SA (ISA CB)	
8) BIOMAX (BIOMAX CB)	28) ISA SA (ISA CB)	29) ISAGEN S.A. (ISAGEN CB)	
9) BMC BOLSA MERCAN (BMC CB)	29) ISAGEN S.A. (ISAGEN CB)	30) MINEROS SA (MINEROS CB)	
10) BV COLOMBIA (BVC CB)	30) MINEROS SA (MINEROS CB)	31) PACIFIC RUBIALES (PREC CB)	
11) CANACOL ENERGY L (CNEC CB)	31) PACIFIC RUBIALES (PREC CB)	32) SOCIEDAD DE INVE (SIE CB)	
12) CEMENTOS ARGOS (CEMARGOSCB)	32) SOCIEDAD DE INVE (SIE CB)	33) SURAMERICANA (GRUPOSURCB)	
13) CHOCOLATES (CHOCOLA CB)	33) SURAMERICANA (GRUPOSURCB)	34) TABLEROS Y MADER (TABLEMA CB)	
14) CIA COLOMBIANA D (COLINV CB)	34) TABLEROS Y MADER (TABLEMA CB)	35) TEXTILES FABRICA (FABRI CB)	
15) COLTEJER SA (COLTEJ CB)	35) TEXTILES FABRICA (FABRI CB)	36) VALOREM SA (VALBAVA CB)	
16) CORFICOLOMBIA-ND (SDCORFICCB)	36) VALOREM SA (VALBAVA CB)		
17) CORFICOLOMBIA-PF (PFCORCOLCB)			
18) CORFICOLOMBIANA (CORFICOLCB)			
19) ECOPEL (ECPETL CB)			
20) EMP TELECOM BOGO (ETB CB)			

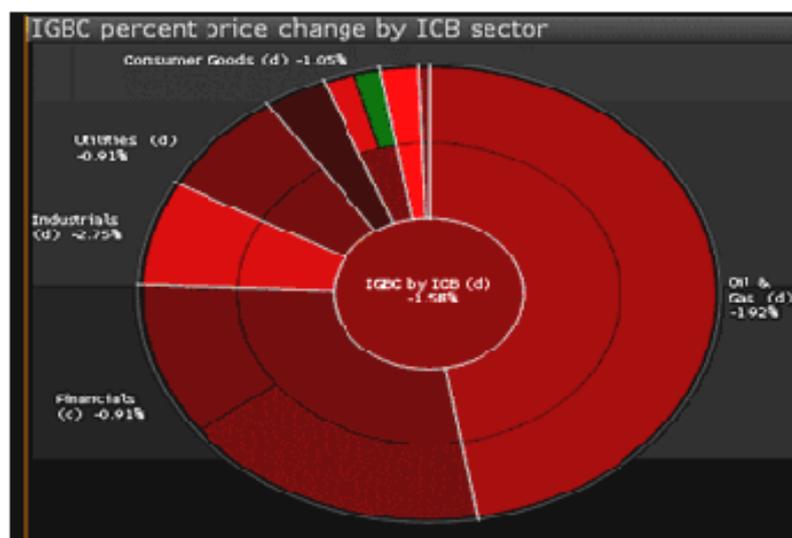
Fuente: Plataforma Bloomberg

Tabla 3. Composición activos IGBC.

IGBC	
SECTOR	WEIGHT
OIL & GAS	47.48%
FINANCIALS	28.16%
INDUSTRIALS	7.84%
UTILITIES	7.56%
CONSUMER SERVICES	3.35%
CONSUMER GOODS	3.07%
TELECOMMUNICATIONS	1.99%
BASIC MATERIALS	0.55%
TECHNOLOGY	0.00%
TOTAL	100.00%

Fuente: Plataforma Bloomberg

Gráfico 4. Composición activos IGBC.



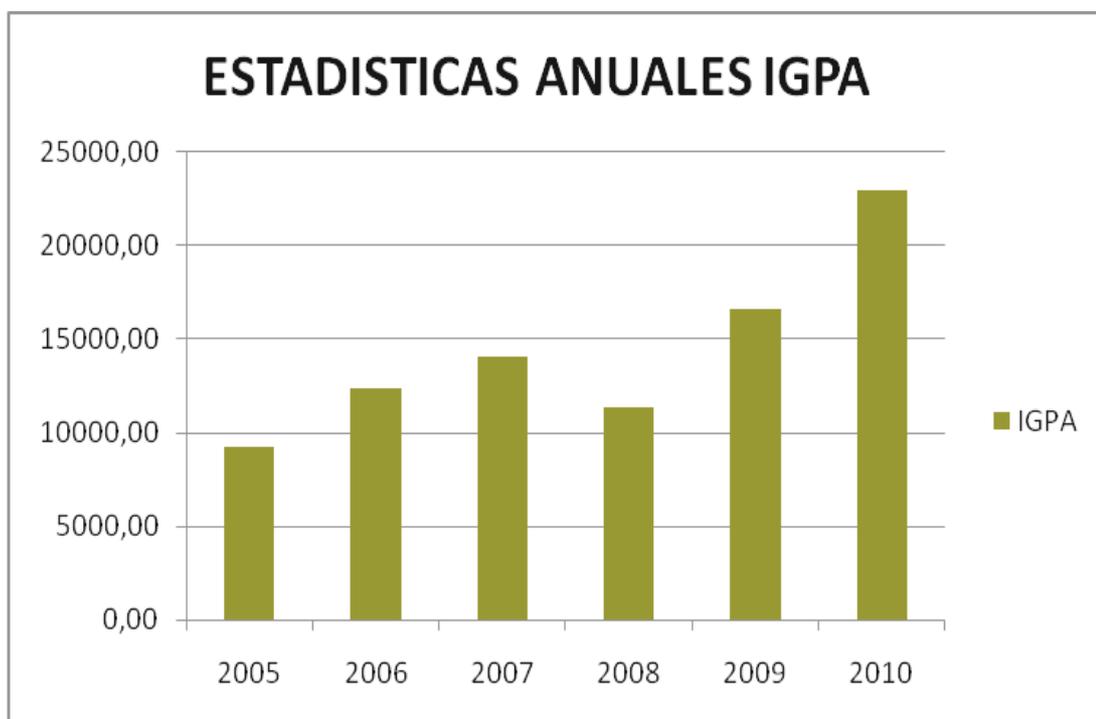
Fuente: Plataforma Bloomberg

b) Índice de la Bolsa de Valores de Chile. En el país austral opera el IPSA o Índice Selectivo de Precios de Acciones, creado en 1977: es el principal índice bursátil

adoptado en Chile, elaborado por la Cámara de Comercio de Santiago; reporta el índice de rentabilidad de las 40 sociedades con mayor presencia bursátil, es decir, aquellas cuyas acciones son las más transadas durante el año, teniendo presente que la lista se revisa anualmente. EL IPSA tiene como fin reflejar las variaciones de precio de los títulos más activos del mercado, en un contexto de más corto plazo; al igual que el IGPA, mide la rentabilidad diaria de las acciones que lo conforman, a través de las variaciones de precios de éstas, sólo que –como en principio se dijo– únicamente aplica respecto de las 40 acciones más transadas.

El gráfico de la página siguiente refleja el comportamiento del IGPA para el período 2005-2010.

Gráfico 5. Estadística anual IGPA.



Fuente: Elaboración de las autoras

En su cálculo el IPSA considera todas las variaciones de capital de cada acción incluida en el listado, ponderada por el peso relativo de cada una; este factor se calcula a partir de una fórmula que considera tanto la capitalización bursátil, como el número de transacciones y el free float. El IPSA viene calculándose desde 1977; inicialmente y hasta 1980 estuvo separado en dos índices: el de acciones con alta presencia (mayor a 75%) y el de aquellas con baja presencia (entre 30% y 75%).

Hasta 2002 el IPSA se calculaba utilizando como base (100) su propio nivel al principio de cada año, modificándose trimestralmente el listado de sus empresas. Desde 2003 las acciones componentes del IPSA se establecen el 31 de diciembre de cada año y se utiliza como base (1.000) dicho día.

Tabla 4. Composición accionaria del IPSA.

CHILE STOCK MKT SELECT		Page 3/ 3	
Index Members		Index Members	
1) AES GENER SA	(GENER CC)	21) ENERSIS SA	(ENERSIS CC)
2) AGUAS METROPOLIT	(IAM CI)	22) ENTEL	(ENTEL CC)
3) ANDINA-PREF B	(ANDINAB CC)	23) FALABELLA	(FALAB CI)
4) ANTARCHILE	(ANTAR CC)	24) HITES SA	(HITES CC)
5) BANCO CRED INVER	(BCI CI)	25) LA POLAR SA	(LAPOLAR CC)
6) BANCO DE CHILE	(CHILE CI)	26) LAN AIRLINES	(LAN CC)
7) BANCO SANTANDER	(BSAN CC)	27) MASISA SA	(MASISA CC)
8) BESALCO	(BESALCO CC)	28) MOLYMET	(MOLYMET CC)
9) CAP	(CAP CC)	29) MULTIFOODS	(MULTIFOCC)
10) CENCOSUD SA	(CENCOSUDCC)	30) NORTEGRAN	(NORTEG CI)
11) CERVEZAS	(CCU CC)	31) PARQUE ARAUCO	(PARAUCO CC)
12) CGE	(CGE CC)	32) PAZ CORP S.A.	(PAZ CC)
13) CIA SUDAMERICANA	(VAPORES CI)	33) QUINENCO	(QUINENC CC)
14) CMPC	(CMPC CI)	34) RIPLEY CORP SA	(RIPLEY CC)
15) COLBUN SA	(COLBUN CC)	35) SALFACORP	(SALFACORCC)
16) CONCHATORO	(CONCHA CC)	36) SIGDO KOPPERS	(SK CC)
17) CORPBANCA	(CORPBANCCI)	37) SM-CHILE SA-B	(SMCHILEBCC)
18) EMPRESAS COPEC	(COPEC CC)	38) SOCOVESA	(SOCOVESACC)
19) EMPRESAS IANSA	(IANSA CC)	39) SONDA SA	(SONDA CC)
20) ENDESA (CHILE)	(ENDESA CC)	40) SOQUIMICH-B	(SQM/B CC)

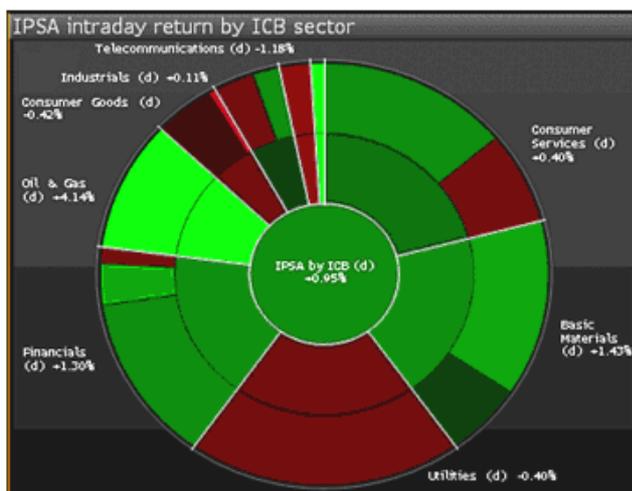
Fuente: Plataforma Bloomberg

Tabla 5. Composición activos IPSA.

IPSA	
SECTOR	WEIGHT
UTILITIES	18.87%
TELECOMMUNICATIONS	2.12%
TECHNOLOGY	0.91%
OIL & GAS	10.33%
INDUSTRIALS	4.65%
FINANCIALS	17.81%
CONSUMER SERVICES	20.69%
CONSUMER GOODS	4.79%
BASIC MATERIALS	19.83%
TOTAL	100.00%

Fuente: Plataforma Bloomberg

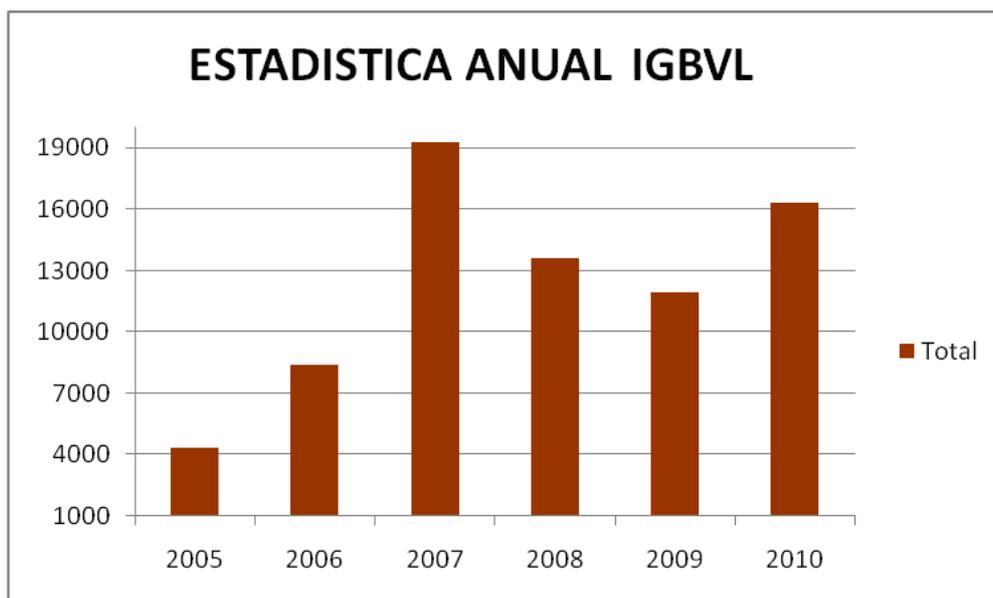
Gráfico 6. Composición activos IPSA.



Fuente: Plataforma Bloomberg

c) Índice de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL): es un indicador que mide el comportamiento del mercado bursátil y sirve para establecer comparaciones respecto de los rendimientos alcanzados por los diversos sectores (industrial, bancario, agrario, minero, de servicios públicos, etc.) participantes en la Bolsa de Lima, en un determinado período de tiempo. Se determina este índice a partir de una cartera formada por las acciones más significativas de la negociación bursátil (actualmente 35), seleccionadas con base en su frecuencia y monto de negociación, lo mismo que en el número de operaciones; además, su cálculo considera las variaciones de precios y los dividendos o acciones liberadas repartidas, así como la suscripción de acciones.

Gráfico 7. Estadística Anual IGBVL.



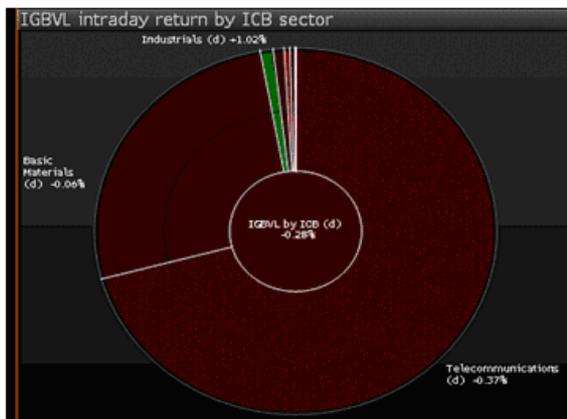
Fuente: elaboración de las autoras

Tabla 6. Composición activos IGBVL.

IGBVL	
SECTOR	WEIGHT
TELECOMMUNICATIONS	70.56%
BASIC MATERIALS	26.77%
INDUSTRIALS	0.98%
UTILITIES	0.82%
FINANCIALS	0.42%
CONSUMER GOODS	0.39%
OIL & GAS	0.06%
CONSUMER SERVICES	0.00%
TECHNOLOGY	0.00%
TOTAL	100.00%

Fuente: Plataforma Bloomberg

Gráfico 8. Composición activos IGBVL.



Fuente: Plataforma Bloomberg

7. INTEGRACIÓN DE BOLSAS DE VALORES

A nivel mundial los procesos de integración de bolsas de valores han traído múltiples beneficios para los mercados financieros, puesto que de este modo se puede ofrecer mayor diversidad de productos y más transacciones; adicionalmente, se trata de procesos advertidos como pasos necesario para sobrevivir en una economía globalizada como la actual. Atendiendo a lo expuesto, en este capítulo se abordan temáticamente los procesos de integración en general en los mercados y su importancia a nivel mundial.

7.1 PROCESOS DE INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS

Desde varios siglos atrás existían ideas integracionistas y de cooperación entre países, especialmente entre aquellos que comparten un territorio continental en común. Pero fue sólo a partir de la segunda mitad del siglo XX cuando se empezaron a materializar dichos planteamientos y los fenómenos de integración fueron generalizándose. Características del mundo actual, entre las cuales la creciente globalización –sobre todo en la década de los 90–, junto con el predominio de un modelo económico de libre mercado que se nutre del intercambio entre los Estados-nación, generaron en su momento la necesidad de adoptar

medidas tendientes a mejorar la posición negociadora de unos Estados frente a otros; Ahí precisamente han alcanzado particular relevancia los procesos de integración regional, que permiten a los respectivos países negociar como bloque.

León Lindberg⁴³ define la integración como "los procesos por los cuales las naciones anteponen el deseo y la capacidad para conducir políticas exteriores e internas clave de forma independiente entre sí, buscando por el contrario tomar decisiones conjuntas o delegar su proceso de toma de decisiones a nuevos órganos centrales". Por su parte Jorge Mariño dice: "... se entiende por proceso de integración regional el proceso convergente, deliberado (voluntario) –fundado en la solidaridad-, gradual y progresivo, entre dos o más Estados, sobre un plan de acción común en aspectos económicos, sociales, culturales, políticos, etcétera" ⁴⁴.

Antes de ahondar en los pormenores de un proceso de integración, se estima oportuno incursionar en el criterio de cómo se constituye el deseo o la voluntad de los Estados de hacerse parte de una comunidad más amplia, llegando inclusive a ceder parte de su soberanía. Frente a este interrogante se puede responder básicamente de dos maneras: primera, al tenor de que "la causa de este proceso radica en el empleo de la fuerza, o en la amenaza de usarla, por parte de una autoridad central... o, en ausencia de ésta autoridad, como ocurre en la vida

⁴³ Lindberg, L. citado por Barrera, F.A. (s.f.) en Los procesos de integración. Recuperado en mayo 24 de 2011, de <http://www.monografias.com/trabajos11/funpro/funpro.shtml>

⁴⁴ Mariño, J. (1999). La supranacionalidad en los procesos de integración regional. España, Mave Ed., p. 112.

internacional, por un Estado o coalición con poder suficiente para utilizar la fuerza o dar credibilidad a la amenaza de hacerlo...; segunda, señalando que "la formación de comunidades políticas se debe fundamentalmente a la acumulación de valores e intereses compartidos, situación a la cual se llega a través de la interacción entre sus distintas unidades, y por procedimientos consensuales" ⁴⁵. En el caso presente se enfatiza en los procesos que se llevan a cabo según esta última perspectiva.

7.1.1 Clasificación de la Integración según sus grados. Siendo la integración un proceso que recorre paulatina y progresivamente diversas etapas, puede clasificarse ésta por grados, cada una de los cuales ofrece ciertos rasgos esenciales para diferenciar las etapas entre sí, tanto la anterior como la posterior.

Así, se habla de integración económica completa como el mayor grado de profundidad al que puede aspirar un proceso de integración, y se produce cuando el proceso avanza más allá de los mercados, porque en el transcurso del mismo los Estados involucrados tienden tanto a armonizar como a unificar políticas en los campos monetario, fiscal, social, etc., e incluso en cuestiones relativas a las políticas exteriores y de defensa.

7.1.2 Funcionalismo e integración. Dilemas actuales del funcionalismo y del proceso de integración que aquél involucra, son todas aquellas variables que de una u otra

⁴⁵ Wilhelmy, M. (1988). Política internacional: enfoques y realidades. Argentina. Grupo Editor Latinoamericano, p. 56.

manera pueden influir en el éxito o fracaso de la evolución del proceso funcionalista de integración entre Estados. Para abordar debidamente la temática, se exponen aquí planteamientos de diversos autores que analizan ciertas variables consideradas como claves del proceso integrativo. Se estima importante aludir a estos dilemas, por considerarlos factores no contemplados en forma explícita por la teoría funcionalista, y que a su vez condicionan la aplicación general de esta última a todo proceso integrativo, principalmente respecto de países tercermundistas.

7.1.2.1 Condiciones clave del proceso integrativo. Joseph Nye ⁴⁶ plantea cuatro condiciones claves y comunes a todo proceso de integración, las cuales influyen en la naturaleza del compromiso original y la subsiguiente evolución del proceso; tales condiciones son:

- Las diferencias o similitudes de algunos indicadores como el ingreso per capita y el tamaño de los potenciales participantes en el proceso integrativo medido por el PNB total, parece ser de importancia relativa mayor en los procesos de integración entre Estados menos desarrollados, que en el caso de Estados altamente desarrollados.
 - Simetría o igualdad económica de unidades
 - El nivel en que los grupos de élites dentro de las entidades que se integran piensan igual, es de considerable importancia, por tanto dependerá mucho de las
-

⁴⁶ Citado por. Dougherty, J. y Pfaltzgraff, R. (1993). en Teorías en pugna en las relaciones internacionales. S.I. Grupo Editorial Latinoamericano, p 457

élites el grado de integración al que se quiera llegar. Sin embargo se sostiene también que las élites que han trabajado juntas eficazmente en una situación transnacional, a continuación pueden involucrar políticas divergentes que no conducen a la integración.

- El nivel hasta el cual los burócratas nacionales se vuelven participantes en la integración regional determinará el nivel de su socialización, considerada importante porque se dice que los burócratas nacionales son cautos ante la integración por la posible pérdida de control nacional.

7.1.2.2 Valor de la complementariedad de la élite. Mientras mayor es el pluralismo en todos los Estados miembros, mejores son las condiciones para una respuesta integrativa a la retroalimentación desde los mecanismos del proceso. En este aspecto se advierte una falencia observable principalmente en los procesos de integración del tercer mundo, al contrario de lo que sucede en Europa donde dicho pluralismo es evidente.

7.1.2.3 Capacidad de los Estados miembros para adaptarse y responder. Cuanto más alto es el nivel de estabilidad interna de las unidades y mayor la capacidad de los encargados de tomar decisiones clave, más probable es su participación eficaz en una unidad integrativa mayor. Los países latinoamericanos – sobre todo– se han considerado históricamente como víctimas de constantes cambios políticos y económicos y hoy en día, más que en el pasado, no se dan las condiciones para destacar esa estabilidad, ya que la misma es altamente vulnerable y dependiente de factores políticos y económicos externos, además de que continuamente cada unidad sufre cambios internos en sus políticas y estructuras.

7.1.2.4 Estabilidad, gobernabilidad e integración. La actual tendencia a establecer lazos de integración entre los Estados, principalmente mediante tratados de libre comercio –como instancia mínima integradora–, plantea desafíos que conllevan la necesidad de cuestionarse sobre la acción que debe orientar las

decisiones de la sociedad en los distintos Estados –esta parte del trabajo aludirá sobre todo a la situación de los países latinoamericanos–. Resulta significativo el planteamiento precedente cuando se revisan variables presentes en los actuales gobiernos, entre las cuales gobernabilidad, rol de los partidos políticos, inestabilidad como producto de la violencia y el caos económico, y otras afines; visto lo anterior es posible afirmar que aún con instrumentos jurídicos adecuados, existe un desfase permanente entre los objetivos de integración. A efectos de analizar esta situación, de aquí en adelante, la exposición se apoya en planteamientos Guillermo Holzmann ⁴⁷, quien sobre el particular expone la existencia de tres tiempos distintos, cada uno con diferentes grados de avance, así:

- Tiempo económico: definido por la velocidad del intercambio.
- Tiempo político: definido a partir de la conformación de una voluntad política manifiesta de los Estados con capacidad de concretar efectivamente una integración con objetivos comunes.
- Tiempo jurídico-institucional: definido a partir de la estructuración formal de esquemas de integración que aportan la necesaria institucionalización jurídica al intercambio comercial.

Con base en lo anterior, lo primero por decir es que el proceso de integración está más avanzado en los aspectos económicos que en los políticos, aunque no puede

⁴⁷ Holzmann, G. (s.f.). Dilemas actuales de la integración. Un enfoque desde la ciencia política. *Revista Política y Estrategia*, 2; 1995.

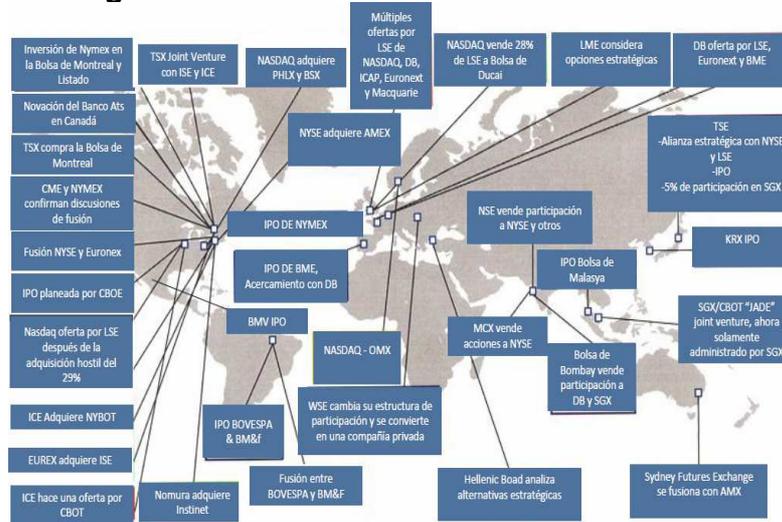
omitirse que estos últimos son fundamentales en el fortalecimiento del proceso, e incluso es viable sostener que una integración real necesita de un proyecto político capaz de sostenerla. Así, factores como la consolidación democrática, pasan a ser condición necesaria, pero no suficiente, para avanzar en la integración.

Es indiscutible que la integración económica y social afecta necesariamente a entidades políticas soberanas; de ahí que algunos autores plantean que la integración es un fenómeno esencialmente político cuya consecuencia es económica y social. Lo cierto es que hasta ahora la integración ha evolucionado prioritariamente en el aspecto económico, sin embargo, debemos reconocer que su desarrollo no es posible sin una voluntad política capaz de dinamizar los instrumentos de negociación e integración.

7.1.3 Qué es una integración de Bolsas de Valores?. Las medidas de integración apuntan a ampliar los mercados de capital para cada país y a crear apoyo para el desarrollo de productos, en procura de situarse a la vanguardia en cuanto a los cambios del mundo bursátil. Además, estas condiciones favorecen el acceso a un mercado más amplio que permitirá a las Bolsas incrementar la demanda para su financiamiento, captar el interés de un mayor número de inversionistas y con ello, reducir costos de capital.

7.1.3.1 Casos de integraciones de mercados financieros a nivel mundial. Por causa de la globalización muchos mercados financieros y bolsas de valores se han visto en obligados a fusionarse o a buscar alianzas estratégicas que permitan crear sinergias y hacerse más fuertes, para de este modo competir con los demás en el mercado.

Figura 5. Integraciones de mercados financieros a nivel mundial.



Fuente BMV

Fuente: Documentos análisis mercado integrado de la Bolsa de Valores de Colombia.

A continuación se reseñan las más importantes alianzas, fusiones o integraciones que se han dado a nivel mundial:

Bolsa de Toronto compra la bolsa de Montreal: este acuerdo entre el grupo TSX, propietario de la Bolsa de Toronto –la más importante de Canadá–, y la Bolsa de Montreal, que se especializa en derivados, dio lugar al nacimiento de 'un grupo bursátil de primer nivel', más competitivo en el plano internacional.

Fusión de NYSE y Euronext: evento en virtud del cual surgió el primer operador bursátil intercontinental: NYSE-Euronext, el mayor en el mundo en términos de capitalización bursátil, triplicando al London Stock Exchange, y por valor de las empresas cotizadas.

Bolsa de futuros: operación por la cual Ice adquiere a NYBOT: el 12 de enero de 2007 se fusionaron NYBOT e Intercontinental Exchange (ICE), principal mercado electrónico de energía. Ahora NYBOT es una sociedad absorbida por ICE,

corporación comercial que cotiza en bolsa. El 2 de febrero de 2007 lanzaron la compraventa electrónica conjunta de contratos de productos básicos de la NYBOT en la plataforma electrónica de ICE. Entre los contratos ofrecidos por NYBOT para el comercio electrónico se incluyen los de cacao, café, algodón, jugo de naranja y azúcar.

Fusión entre BM&F (Bolsa de Mercaderías y Futuros) y Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa): operación que dio origen a la tercera mayor bolsa del mundo por valor de mercado.

Fusión entre Sidney Future Exchange (SFE) y AMX: SFE es un mercado financiero y de derivados, también un intercambio de futuros y opciones de cambio ubicado en Australia. Como décima entidad mundial más grande de derivados de cambio, SFE proporciona derivados de los tipos de interés, acciones, divisas y productos básicos. Adicionalmente, la entidad también ocupa el décimo lugar mundial en futuros financieros y opciones de cambio, por volumen de facturación, y es la segunda más grande en la región Asia-Pacífico; ofrece futuros y opciones en los cuatro mercados más activamente comercializados: tipos de interés, acciones, divisas y productos básicos incluidos lana y ganado. AMX, por su parte, es una empresa del sector de comunicaciones vinculada a los principales índices financieros de México; su fuerte posición como proveedor líder de servicios de telecomunicaciones en América Latina y su modesto perfil de riesgo financiero la hacen ver como líder a nivel mundial. Se destaca que la fusión entre estos dos mercados, sirvió para aunar lazos muy fuertes entre continentes relativamente lejanos, permitiendo beneficiarse de las oportunidades en ambos países.

Integración financiera de la zona del euro: antes de adoptarse esta moneda los sistemas financieros se organizaban con una perspectiva nacional, en torno a su propia moneda. El mercado único, y sobre todo la introducción del euro, propiciaron conjuntamente la interconexión de ambos sistemas. Los mercados financieros, por

ejemplo los monetarios, se han acercado entre sí, al igual que sus infraestructuras financieras asociadas tales como los sistemas de pago. Asimismo, las instituciones financieras han detectado incentivos para incrementar la cooperación transfronteriza, ya sea mediante fusiones o estableciendo sucursales en otros países.

El sistema financiero más amplio y cada vez más integrado establecido en la zona del euro, permite a particulares y empresas obtener mayores beneficios de las economías de escala y de alcance. Asimismo, los hogares pueden acceder a una variedad más amplia de productos financieros –como préstamos hipotecarios para la compra de vivienda– a un coste más bajo. Adicionalmente, la integración financiera incrementa el potencial de crecimiento económico.

Alianza estratégica de TSE con NYSE: el New York Stock Exchange (NYSE) y el Tokyo Stock Exchange (TSE) firmaron una alianza estratégica, donde participan los dos mayores mercados bursátiles del mundo. Se trata de una de las más ambiciosas que lleva a cabo la Bolsa nipona, en tanto que el NYSE ha realizado en los últimos tiempos varias operaciones para ampliar sus áreas de influencia.

Las empresas que cotizan en la Bolsa de Tokio, entre ellas el gigante automovilístico Toyota Motor y Mitsubishi UFJ Financial Group, el mayor banco del mundo en activos, suman una capitalización total de 4,6 billones de dólares (3,5 billones de euros), en tanto que los aportes del NYSE alcanzan un valor en Bolsa de 15,4 billones de dólares (11,8 billones de euros).

8. ANÁLISIS DE NUEVAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN POR EFECTO DE LA INTEGRACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES DE COLOMBIA, PERÚ Y CHILE

A continuación un análisis de los principales factores de la integración, que permitirá mostrar un diagnóstico y evidenciar las principales oportunidades y alternativas para inversionistas de los tres países comprometidos en este proceso de integración de los mercados latinoamericanos, modelo denominado MILA, Mercado Integrado Latinoamericano.

8.1 DIAGNÓSTICO

8.1.1 Marco legal de la integración de las Bolsas latinoamericanas. Para todo proceso de integración es muy importante la existencia de un marco legal que soporte y dé tranquilidad a las partes intervinientes, aun más cuando se trata de traspasar las fronteras de un país, como es este caso de la integración de los mercados accionarios de Colombia, Chile y Perú, donde para las firmas comisionista de cada país hay diferentes leyes y normas; de ahí que se procure un marco legal que aplique en conjunto y al mismo tiempo cubra las necesidades de cada país, con el fin de adelantar todas las actividades dentro de un mismo lineamiento; lo dicho es altamente ventajoso, en tanto permite que los procesos transaccionales, las operaciones y demás, se lleven a cabo de manera integral, bajo parámetros precisos y aportando a los clientes total homogeneidad en las inversiones.

En un contexto general así previsto, los mercados de Colombia, Lima y Santiago se interconectarán conservando la independencia de sus plataformas. El reglamento establece las condiciones, requisitos, obligaciones, aspectos funcionales y

operativos que la BVL, CAVALI y los intermediarios bursátiles deberán acreditar ante la CONASEV para que autorice el funcionamiento e iniciación de operaciones del mercado integrado. Todo ello a través del llamado “Enrutamiento Intermediado”; condición ésta que implica que las bolsas peruana, chilena y colombiana y sus depósitos de valores, se interconectarán conservando la independencia de sus plataformas de negociación, sin modificar las reglas de negociación ni las de compensación y liquidación de operaciones vigentes en cada mercado.

Entre los temas que aborda el reglamento se destacan la inscripción automática de valores extranjeros en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), y los mecanismos para poner a disposición del mercado local la información relevante de los emisores de valores cotizados en las referidas bolsas extranjeras. También establece que los intermediarios extranjeros podrán ingresar propuestas respecto de valores negociados en la Rueda de Bolsa de la BVL bajo responsabilidad de las sociedades agentes de bolsa (SAB) peruanas. Estas últimas, a su vez, podrán acceder a los sistemas de negociación de la BVC y BCS por cuenta de los intermediarios de dichos países. Para tal efecto, las tres entidades deberán suscribir contratos de corresponsalía cuyo contenido mínimo se halla establecido en la citada norma.

Se prevén igualmente los requisitos para la autorización del representante especial, persona natural que teniendo relación laboral o comercial con el intermediario extranjero corresponsal de una SAB, accederá a la Rueda de Bolsa a nombre de esta última. El reglamento posibilita, asimismo, el enlace entre CAVALI y las centrales de depósito de valores colombiana y chilena, al igual que la apertura de cuentas agregadas de valores entre dichas entidades, para facilitar los procesos de compensación y liquidación de las operaciones realizadas y el registro y custodia de los valores objeto de negociación.

Y entre sus disposiciones adicionales, el reglamento incluye previsiones reguladoras de las funciones y responsabilidades de la BVL y de CAVALI, y sobre infraestructura y soporte tecnológico, entre otros aspectos.

No sobra destacar que los entes regulatorios de los tres países involucrados, esto es: Superintendencia Financiera en Colombia, Superintendencia de Valores y Seguros en Chile y la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores en Lima, han trabajado en la preparación de los marcos normativos necesarios con el fin de viabilizar la integración de las Bolsas de Valores en mención. Lo cierto es que dicha integración traería múltiples beneficios para las economías de los tres países, ya que se encargaría de potenciar la liquidez y hacer más competitivos los mercados bursátiles de Colombia, Lima y Santiago, permitiendo además diversificar el riesgo de mercado en cada uno de estos casos.

A esta altura oportuno es indicar lo afirmado por CONASEV en el sentido de que el marco normativo que aprobado constituye un importante avance para que se materialice la integración de las bolsas, lo que definitivamente contribuirá al desarrollo y mejora en la competitividad del mercado de valores peruano. Sin embargo, no puede dejarse de lado el marco regulatorio en curso, como la autorización a las sociedades comisionistas para realizar intermediación sobre valores del exterior (reconocimiento de emisores de valores) con el fin de facilitar la interconexión entre los depósitos de valores y de este modo agilizar la compensación y liquidación. En la actualidad se debe diligenciar un formato de inversión extranjera sujeto a las normas de control de capitales y tributarios de cada país. Lo que se busca es que la anotación de DECEVAL opere como registro cambiario, con lo que desaparece la necesidad de registrarse en cada depósito de cada país; ventaja ésta para el inversionista porque permite agilizar los trámites haciendo más rápidos los procedimientos operativos.

Finalmente, también en Colombia se está trabajando en otras normas para hacer más eficiente el ingreso de capital extranjero. Actualmente la operación sólo puede realizarse a través de un fondo de inversión de capital extranjero que tiene su regulación propia (no Repos). El Banco de la República ha planteado la posibilidad de permitir la inversión directa a través de intermediarios locales, lo cual flexibilizaría la forma en que el dinero entra al país, puesto que no representa los costos propios de abrir un fondo.

8.1.2 Barreras a considerar en los procesos de integración. Es importante tener presente que entre las barreras económicas de los países participantes del proceso de integración, se realiza la interpretación de las economías, buscando la armonización y unificación de las políticas nacionales y la creación de organismos comunes que aseguren el cumplimiento de los objetivos propuestos al unificarse.

8.1.2.1 Requerimientos técnicos y prácticas de mercado. Como resultado de la iniciativa de integración de los mercados de Colombia, Perú y Chile, se evidencian diferencias en la parte técnica y en las prácticas de mercado de cada uno de ellos en su operatividad diaria, donde los horarios, los límites, las diferencias en los sistemas transaccionales y en sí las diferencias tecnológicas, son un reto a afrontar por igual en los tres casos. Adicionalmente, entre los retos más importantes se destacan:

- Restricciones Nacionales de acceso – múltiples sistemas
- Diferencias en la regulación sobre eventos corporativos, propiedad y custodia
- Administración de la finalidad – Intradía
- Limitación al acceso remoto a las SSS y CSD
- Diferencias en los ciclos de liquidación de valores
- Diferencias en las horas de operación y cierre de liquidación
- Diferencias en las prácticas de emisión de valores
- Restricciones en la localización de los valores

- Acceso de los intermediarios
- Diferencias tecnológicas y de interfaces informáticas

8.1.2.2 Administración de Impuestos. En el ámbito tributario los tres países afrontan grandes desafíos, de donde se infiere la importancia de que este aspecto quede muy claro y transparente para el inversionista; lo dicho, para lograr que este nuevo mercado integrado resulte atractivo para él. Entre los aspectos relevantes en materia de impuestos y tributación que deben desarrollarse a efectos de la integración se tienen:

- Administración de convenios de doble tributación
- Prácticas de retención en la fuente y restricciones a inversionistas extranjeros
- Recolección de impuestos a través de los depósitos – limita libertad de operar con otros agentes
- Complejidad de las normas de retenciones en la fuente
- Administración de beneficios tributarios – exenciones a extranjeros
- Complejidad en la administración de ganancias de capital
- Impuestos a las transacciones que pueden afectar la liquidez
- Visión de los inversionistas extranjeros por las autoridades de impuestos.

8.2 IMPORTANCIA DE LA INTEGRACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES DE COLOMBIA, CHILE Y PERÚ

La integración de las Bolsas a nivel latinoamericano es un paso importante para incrementar tanto el atractivo de las inversiones a nivel regional, como también la competitividad de las empresas, dado que se esperaría que el mayor flujo de capitales conlleve una mayor competitividad. Más aún, no debe omitirse que el objetivo estratégico de las Bolsas es incrementar la liquidez de sus mercados de manera sostenida a través del tiempo; por tanto, si la integración posibilita este proceso se deben unir esfuerzos conducentes hacia ella.

La Bolsa peruana tiene una oferta de títulos relacionados con la minería, la Bolsa colombiana con los hidrocarburos, y el sector bancario y la Bolsa chilena con los sectores de energía, comercio y servicios. Son mercados susceptibles de ampliarse en cualquier caso, para lo cual resulta especialmente favorable la integración de las tres plazas, que promete convocar a más inversionistas al mercado, especialmente extranjeros, e inscribir nuevas empresas en un mercado más ampliado y líquido, conformándose así el mercado más grande de América Latina por número de emisores. Adicionalmente, la Integración ayudará a implementar un modelo de mercado que permitirá a los Corredores de los tres países, ofrecer a sus clientes mayor facilidad de acceso a las acciones colombianas, peruanas y chilenas.

8.2.1 Importancia del mercado cambiario para los inversionistas y empresarios. Se da por sabido que cada país maneja su propia moneda, y de ahí sobre todo la relevancia del mercado cambiario puesto que éste facilita el acceso a varias operaciones que permiten que los negocios financieros se cumplan sin tropiezo entre diferentes países; igualmente aporta herramientas y guías para cumplir con el marco legal exigido en este tipo de operaciones.

El mercado cambiario está constituido por la totalidad de las divisas que deben canalizarse obligatoriamente a través de los intermediarios al efecto autorizados, o a través del mecanismo de compensación previsto. Las siguientes operaciones de cambio deberán canalizarse obligatoriamente a través del mercado cambiario:

- Importación y exportación de bienes
- Operaciones de endeudamiento externo celebradas por residentes en el país, así como los costos financieros inherentes a las mismas
- Inversiones de capital del exterior en el país, así como los rendimientos asociados a las mismas
- Inversiones de capital colombiano en el exterior, así como los rendimientos asociados a las mismas

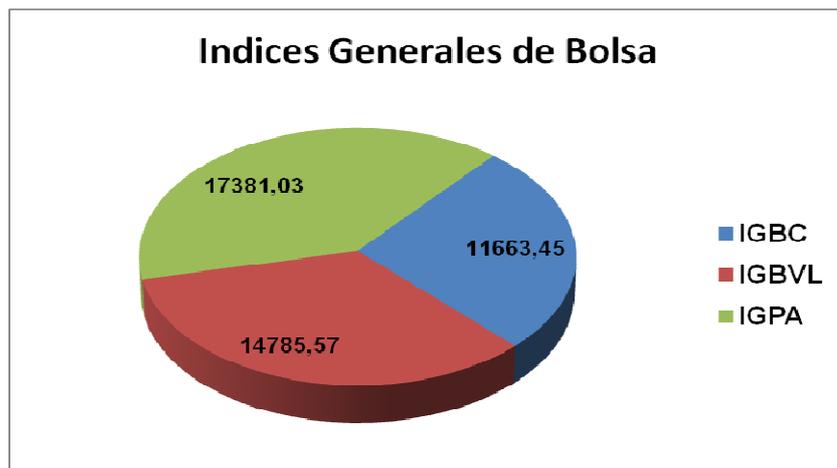
- Inversiones financieras en títulos emitidos y en activos radicados en el exterior, así como los rendimientos asociados a las mismas, salvo cuando las inversiones se efectúen con divisas provenientes de operaciones que no deban canalizarse a través del mercado cambiario
- Aavales y garantías en moneda extranjera
- Operaciones de derivados.

Conviene recordar que las operaciones de cambio del mercado cambiario deben canalizarse por conducto de los intermediarios autorizados (IMC). En el caso colombiano se entienden como IMC los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial, la Financiera Energética Nacional -FEN-, el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. -BANCOLDEX-, las cooperativas financieras, las sociedades comisionistas de bolsa y las casas de cambio. En su condición de intermediarios del mercado cambiario, las entidades mencionadas están sujetas a las reglas y obligaciones establecidas.

Ahora bien, el Banco de la República podrá intervenir en el mercado cambiario con el fin de evitar fluctuaciones indeseadas tanto en la tasa de cambio como en el monto de las reservas internacionales; la intervención, en caso de darse y conforme a las directrices que establezca su Junta Directiva, se hará mediante compra o venta de divisas, directa o indirectamente, de contado y a futuro, a los bancos comerciales, bancos hipotecarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras, la Financiera Energética Nacional -FEN-, el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. -BANCOLDEX- y las sociedades comisionistas de bolsa, así como a la Nación (Ministerio de Hacienda y Crédito Público). En estas oportunidades la compra y venta de divisas deberá hacerse a las tasas de mercado. De otra parte, es oportuno indicar que el Emisor también podrá emitir y colocar títulos representativos de divisas atendiendo –como en el caso anterior– a las regulaciones emanadas de su Junta Directiva.

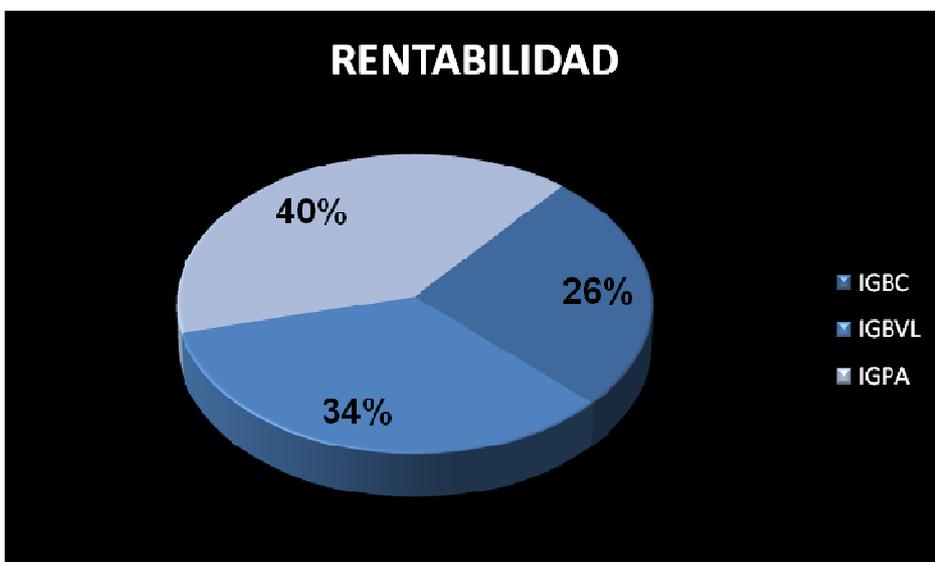
8.2.2 Análisis de rentabilidades en los mercados financieros de Perú, Chile y Colombia.

Gráfico 9. Comparativo entre índices generales de Bolsa de los tres países-año 2010.



Fuente: Series de precios - Plataforma Bloomberg

Gráfico 10. Comparativo entre índices generales de rentabilidad de Bolsa de los tres países-año 2010.



Fuente: Series de precios - Plataforma Bloomberg

Adoptando como referente directo el país chileno, se observa que la dinámica actividad observada en el mercado bursátil nacional chileno durante 2010 muestra la mayor rentabilidad entre las tres Bolsas objeto de estudio; lo dicho se reflejó en el alto nivel de negocios y montos transados en la Bolsa de Santiago, así como en precios accionarios crecientes; estas condiciones se vieron influenciadas por el optimismo y las mejores expectativas de inversionistas nacionales y extranjeros respecto de economías de países emergentes, redireccionando sus flujos de inversión hacia esas economías en desmedro de destinos como Europa y Estados Unidos, países que no han logrado sustentar su crecimiento económico; más aún, las positivas proyecciones sobre resultados futuros de las empresas chilenas se basan todas ellas en señales e indicadores tales como las alzas sostenidas en los valores de los commodities (cobre, petróleo, celulosa, acero, entre otros) que revelan un incremento en la actividad, especialmente en Asia; la mantención de las

tasas de instancia monetaria en niveles aún bajos; altos niveles de consumo interno, decreciente desempleo y tasas particularmente altas de crecimiento del país.

Todo este entorno determinó que el mercado accionario de la Bolsa de Comercio de Santiago registrara en 2010 transacciones totales por Chil\$ 28.193.006 millones (US\$ 60.031 millones), mostrando un incremento de 30,5% respecto al volumen de negocios del año anterior; negocios que ascendieron a Chil\$ 21.597.572 millones (US\$ 45.988 millones), estableciéndose un récord histórico anual de transacciones. Asimismo, el número de negocios registrado en el año alcanzó a 1.882.674 superando en 79,7% al total de operaciones efectuadas en 2009, siendo en la historia bursátil nacional el número de transacciones anual más alto observado para este mercado; por lo demás, este alto volumen de operaciones se explica por una significativa demanda de acciones por parte de inversionistas nacionales y extranjeros, especialmente durante el primer semestre del año en cuestión, todo lo cual impactó positivamente en el precio de los títulos accionarios y se reflejó en significativos aumentos respecto de los niveles observados en 2009; fue así como el índice IPSA registró un incremento de 37,6%, el IGPA creció en 38,2% y el INTER-10 en 27,4%. Esta presión compradora, particularmente vigorosa durante todo el segundo semestre de 2010 elevó en los dos últimos meses del año los índices IPSA e IGPA a sus puntos máximos históricos. De esta manera, la Bolsa de Comercio de Santiago se ubicó entre los principales centros bursátiles a nivel mundial con mejor rendimiento; adicionalmente, su positivo desempeño permitió que en 2010 se registrara el más alto nivel de capitalización bursátil de la historia ascendiendo al cierre del año a Chil\$ 159.942.309 millones (US\$ 340.564 millones), superando en 32,9% el patrimonio bursátil alcanzado en 2009.

8.2.2.1 Análisis de rentabilidad de los mercados financieros de Perú, Chile y Colombia, para los últimos cinco años. El análisis se adelantó con base en los indicadores bursátiles, los cuales muestran la evolución en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos

8.2.2.2 Análisis de rentabilidad de los últimos cinco años. La dinámica actividad observada en el mercado bursátil nacional de Chile durante el año 2010 siendo ésta –entre las tres Bolsas–, la que mayor rentabilidad obtuvo, se reflejó en el alto nivel de negocios y montos transados en la Bolsa de Santiago, así como en precios accionarios crecientes; el hecho se vio influenciado por el optimismo y las mejores expectativas de los inversionistas nacionales y extranjeros respecto de las economías de los países emergentes, redireccionando sus flujos de inversión hacia éstas en desmedro de Europa y Estados Unidos, que no han logrado sustentar su crecimiento económico; las positivas proyecciones sobre los resultados futuros de las empresas, todas ellas basadas en señales e indicadores tales como las alzas sostenidas en los valores de los commodities (cobre, petróleo, celulosa, acero, entre otros) que revelan un incremento en la actividad, especialmente en Asia; el mantenimiento de las tasas de instancia monetaria en niveles aún bajos; altos niveles de consumo interno, decreciente desempleo y tasas de crecimiento del país particularmente altas.

Todos éstos datos muestra que la bolsa chilena alcanzo un alto crecimiento para el año 2010.

A pensar de la crisis sufrida por Chile y la devastación del terremoto más alto registrado en la historia mundial, el crecimiento es impecable. Las buenas políticas de restauración y la seriedad económica por la que el país resplandece, hace que hoy, la bolsa chilena sea una opción con mucha rentabilidad. Llegando a ser para el 2010, la Bolsa más rentable del mundo.

La Bolsa de Valores de Lima (BVL) rindió 64,99% en el 2010 y ello la convirtió en la más rentable del mundo de acuerdo con el índice de mercados emergentes de Morgan Stanley (MSCI Emerging Markets Index), uno de los referentes más importantes del ámbito bursátil mundial, que está formado por 21 bolsas. En

contraste, la bolsa de Santiago de Chile creció poco menos de 50% y la de Colombia poco más de 40%.

Otro sector que vale la pena mencionar es el financiero, donde las acciones de estas empresas rindieron casi 50% en promedio y ello significa que a los bancos y a las financieras les fue bien en el 2010. Pese a que no son los motores principales del crédito utilizado para llevar adelante grandes obras de infraestructura, el que a las personas les interese gastar cada vez más está ayudando a apuntalar un sector que todavía tiene muchas ineficiencias que superar y que en buena medida explican por qué en el Perú la diferencia entre las tasas que los bancos cobran por los créditos y la que pagan por los depósitos sea tan amplia, como señalan el mismísimo Banco Mundial y otros organismos.

Es necesario señalar que el rendimiento de la bolsa se disparó a partir de agosto de 2010, más o menos con el anuncio de la creación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) que la bolsa de Lima formará con sus pares de Chile y Colombia.

8.2.3 Evolución de los principales índices accionarios de las Bolsas de Valores de Colombia, Chile y Perú.

Gráfico 11. Evolución índices accionarios período 2005-2010.



Fuente: Bloomberg

La presencia de estos indicadores (IGBC- IPSA- IGBVL) en el mismo bloque en el cual el mundo financiero realiza sus análisis, genera que los mercados accionarios de Colombia, Perú y Chile tengan una muy similar evolución en sus precios.

Analizando estos índices accionarios durante los últimos cinco años, se identifica un comportamiento muy similar en los tres casos. De 2005 a 2006 el mercado colombiano registra valorizaciones en los precios de los activos superiores a las obtenidas en los otros dos mercados. Entre 2007 y finales de 2008 el mercado peruano sobresalió en la valorización de los precios de sus activos. Desde el tercer trimestre de 2008 y hasta finales de 2010 la valorización de los precios de los

activos de los tres mercados fue muy similar sobresaliendo ligeramente los índices de Colombia y Chile frente al peruano.

8.2.4 Correlación entre los principales índices accionarios de Colombia, Chile y Perú. Se entiende por correlación el estimador estadístico entre -1 y 1 que mide el grado de dependencia entre las series de rentabilidades de dos activos. Mientras más cercano este el indicador de correlación mas cercano a uno, se puede decir que hay una relación directa capaz de explicar el comportamiento de las dos variables analizadas; por el contrario cuando el indicador de correlación se acerca a -1 hay una relación inversamente proporcional entre las variables de análisis.

El análisis de correlaciones entre los índices accionarios objeto de estudio (IGBC, IGBVL, IPSA), permitió inferir entre los tres una alta correlación durante el quinquenio 2005 – 2010. Las correlaciones registradas a diciembre 31 de 2010 fueron las siguientes:

- IGBC – IGBVL : 0.8881
- IGBC – IPSA : 0.9087
- IPSA – IGBVL : 0.8974

Se detectó que los índices de Colombia (IGBC) y Chile (IPSA) tienen una correlación positiva más constante durante el periodo analizado, lo cual podría explicarse por la similitud de la composición accionaria entre estos dos índices enfocados al sector minero; mientras que en el caso peruano su índice está soportado en el sector financiero. La composición del IGBC registra acciones de diferentes sectores, entre ellos el petrolero, el de alimentos y el financiero lo cual puede sugerir un índice más diversificado; mientras que la composición del IGBVL permite observar una alta concentración del sector financiero.

La alta correlación entre estos indicadores permite una visión más homogénea del comportamiento que puedan tener los precios de sus activos, generando

tranquilidad y facilidades para el accionista colombiano y de los otros países al momento de realizar su análisis y de tomar decisiones sobre cuál activo comprar o negociar.

Las correlaciones entre las combinaciones en dúos de los tres países pueden considerarse altas, ya que estadísticamente una cifra entre 0.8 y 1 permiten interpretar que una variable perfectamente es susceptible de explicarse por el movimiento o comportamiento de la otra. De otra parte, una alta correlación, también puede dar idea de reducción del riesgo entre los activos, lo cual sugiere un parte de tranquilidad y confianza para el inversionista en general.

Gráfico 12. Correlación precios IGBC – IGBVL, período 2005 – 2010.



Fuente: Plataforma Bloomberg

Gráfico 13. Correlación precios IGBC – IPSA, período 2005 – 2010.



Fuente: Plataforma Bloomberg

Gráfico 14. Correlación precios IPSA – IGBVL, período 2005 - 2010



Fuente: Plataforma Bloomberg

8.2.5 Costo-Beneficio para el inversionista por la integración de las Bolsas latinoamericanas. Materializada esta condición a través de ventajas y desventajas observables en y como consecuencia del proceso, las cuales se reseñan a continuación.

8.2.5.1 Ventajas. Entre las más significativas se tienen las siguientes:

Mayores alternativas de instrumentos financieros - Se amplían las posibilidades de diversificación - Mejor balance riesgo-retorno - Posibilidad de crear nuevas carteras para distribución a clientes locales.

Esta alianza significará no una fusión, sino una compatibilización de lenguajes entre los sistemas bursátiles de los tres países y la implementación de mecanismos que facilitarán las transacciones entre ellos. Así, un colombiano podrá comprar acciones de Falabella con la misma facilidad con que un chileno podrá comprar acciones de Volcán, y un peruano hacer lo propio respecto de acciones de ISAGÉN. La ampliación del mercado reportará sin duda grandes ventajas para el país, en especial si se tiene en cuenta que la lista de las empresas colombianas inscritas en bolsa son muy pocas. Con el MILA se tendrá a disposición un listado de 563 compañías, que, por lo demás, superará a las 406 de México y a las 386 de Brasil; además se espera que con la integración las personas naturales contribuyan a mantener esta tendencia.

Pese a la estricta preferencia de los colombianos por las inversiones menos riesgosas, como las de renta fija, y en particular por las inversiones en TES, es probable que varios decidan optar por las nuevas alternativas que ofrecerá la unión. Finalmente, un mayor mercado implica un mayor número de posibles compradores. Así, por dar un ejemplo, en caso de que Avianca decidiera algún día ofrecer sus acciones, no se preguntará ya sólo por el mercado local, sino por la potencial demanda de los tres países.

Como si las ventajas de un mercado más amplio no fueran ya suficientes, estos países cuentan con la suerte de tener necesidades complementarias. Así, el mercado chileno ofrecerá mejores opciones en comercio y cobre, el colombiano en hidrocarburos y energía, y el peruano en infraestructura y minas. Además de las oportunidades de inversión en el interior del MILA, la integración de sus Bolsas implica también que los respectivos mercados se harán más atractivos para inversionistas extranjeros. Aunque el tamaño de las bolsas de Brasil y México sea muy superior –aunque el listado de empresas del MILA sea el más amplio–, precisamente este último será ya la tercera opción clara en América Latina.

Los inversionistas seguirán moviéndose en el marco normativo de cada país, lo que permitirá iniciar la integración sin tener que esperar una unificación de normas y regulaciones. Además, tendrán acceso a mayor información y podrán comparar el desempeño de sus acciones preferidas frente a otras de los mismos sectores.

Mayores posibilidades de diversificar sus portafolios en términos de sectores y de geografías, así como de títulos. En el mercado accionario peruano tienen presencia empresas de toda clase de minerales: metales preciosos como oro y plata –con compañías como Buenaventura y Hosch Schild–; básicos como plomo y zinc –con empresas grandes como Volcán y Milpo y menores como Málaga–, "lo cual le daría a su portafolio un alto apalancamiento por el desempeño de China que es el gran demandante de este tipo de productos". El mercado colombiano, a su turno, es fuerte en petróleo y energía, con empresas como ECOPETROL, Pacific Rubiales, ISA y COLINVERSIONES; además, están llegando firmas canadienses al sector minero. Por otra parte, las principales acciones chilenas están en el sector comercio-financiero, con Falabella y CENCOSUD, entre otras; se destacan igualmente Copec, que adquirió recientemente el 25% de la colombiana TERPEL, y LAN en el sector de transporte aéreo; además Chile tiene uno de los mercados forestales más importantes del mundo y cuenta con empresas de combustibles y de energía –GASCO, y ENDESA y ENERSIS respectivamente–.

8.2.5.2 Riesgos. Si bien los aspectos positivos del MILA son muchos, también existen riesgos, más aún tratándose del mercado bursátil, que por naturaleza es volátil. Así, con la integración, se potencia, por ejemplo, el canal de transmisión en caso de que ocurra alguna crisis financiera en el mundo; en tal caso las Bolsas locales se verán afectadas no sólo por los fundamentales de la economía local, sino también por aquéllos de las economías partícipes de la integración. Así las cosas, el mayor desafío para este mercado integrado es que los gobiernos de los tres países continúen aplicando políticas macroeconómicas ordenadas, como lo han venido haciendo en las últimas décadas. Dados los antecedentes de relativa estabilidad de las tres economías, lo más seguro es que el MILA llegue para quedarse.

8.2.5.3 Oportunidades. Una oportunidad para los inversionistas colombianos, ya que éstos podrán acceder a portafolios de menor riesgo en Chile y Perú, dado que estos países registran mayor grado de inversión. Por otro lado, inversionistas de Chile y Perú que busquen una mayor rentabilidad en sus portafolios asumiendo un mayor riesgo, podrán encontrar en Colombia alternativas de inversión ajustadas a sus criterios. Bogotá y Lima generarán un flujo de recursos en el orden de 100 mil millones de dólares.

8.2.6 Análisis de volatilidades de los mercados financieros de Perú, Chile y Colombia, de los últimos dos años. La volatilidad es una medida de riesgo que permite detectar qué tanto puede variar el precio de un activo en el tiempo. Para los mercados financieros y en especial para los accionarios, la volatilidad puede ser sinónimo de cambios importantes en las tendencias de los precios.

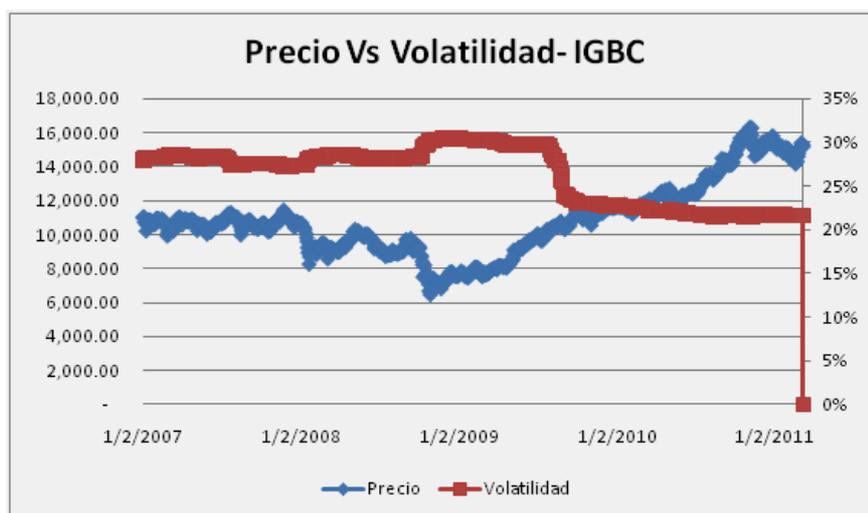
Para el inversionista la medida de volatilidad de un activo, puede ser una medida importante para determinar su perfil de riesgo, ya que esta medida permite ver lo cambiante que puede ser la rentabilidad de un activo en el tiempo, por ejemplo en los periodos que han sido acompañado de altas volatilidades han sido

acompañados de tomas de oportunidades importantes, porque si el precio del activo está por debajo de la media puede ser una oportunidad de comprar barato y luego de que el precio vuelva a su media o por encima, se podría vender y con ello obtener utilidades.

La volatilidad de un activo o de una canasta de activos también puede denotar la diversificación de un portafolio, y con base en ello hacer una combinación óptima que refleje el riesgo que un inversionista desee tomar. En el mercado integrado colombiano, en su primera etapa aplicará sólo en el mercado de renta variable, mucho más volátil que el de renta fija; pero con óptimas combinaciones de portafolios de acciones de los tres países, el inversionista en general podrá obtener oportunidades más importantes que las logradas con activos de un solo país.

A continuación se validan las volatilidades de los principales índices de las bolsas de Colombia, Chile y Perú

Gráfico 15. Volatilidad Índice IGBC.

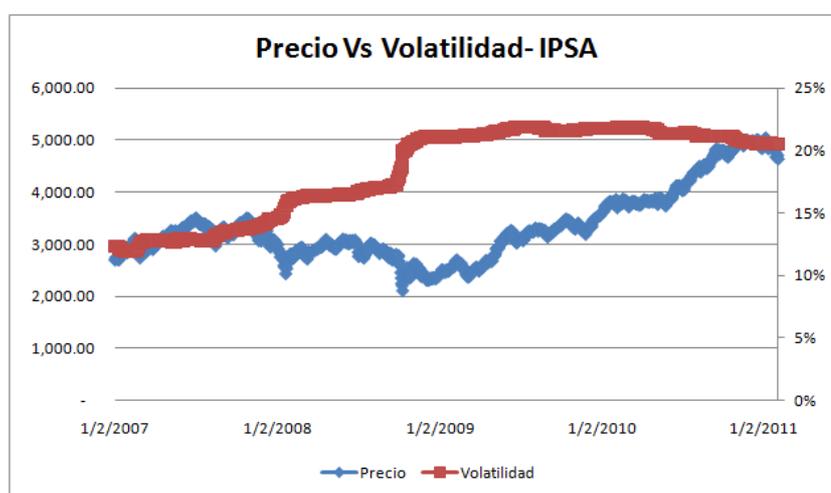


Fuente: Series precios Bloomberg

En el gráfico precedente se observa que la volatilidad promedio del índice IGBC es de aproximadamente 22%, explicada con períodos de tiempo más volátiles, donde

se observa una caída del índice en el año 2008, acompañado de un periodo de volatilidad más alto que en los otros años; en general la volatilidad de este índice muestra un comportamiento normal, ya que en comparación con el de renta fija, el mercado accionario fácilmente registra movimientos más bruscos. Adicionalmente, el IGBC es un índice que ha venido en aumento, explicado en su mayoría por la profundidad y volumen que viene registrando el mercado de acciones en el país.

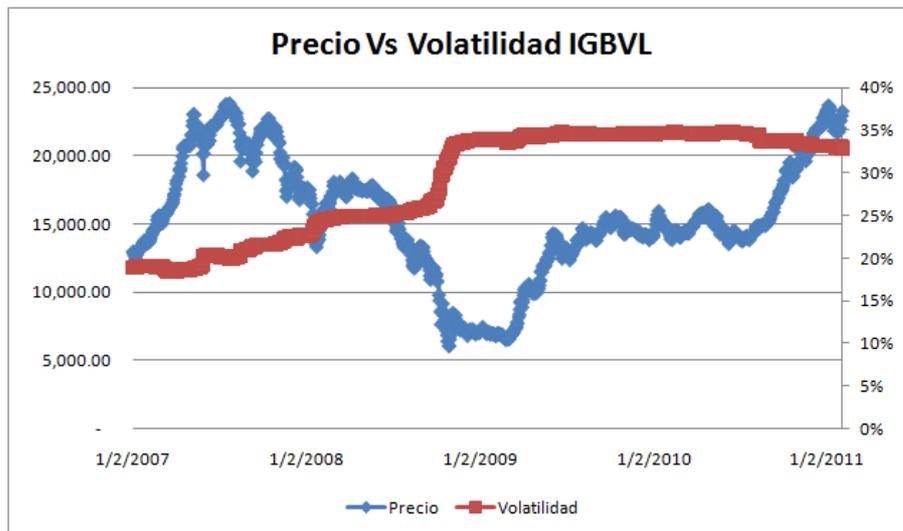
Gráfico 16. Volatilidad Índice IPSA.



Fuente: Series precios Bloomberg

El gráfico precedente refleja una volatilidad promedio de 20.29%. Se advierte que el índice accionario chileno ha sido menos volátil en el tiempo que los índices colombiano y peruano, condición explicada en parte por la solidez de la economía del país austral. También se observa un aumento de la volatilidad de los precios en el año 2008, explicado en mayor proporción por la crisis financiera que castigó la economía estadounidense y que tuvo incidencia en todo el mundo.

Gráfico 17. Volatilidad Índice IGBVL.



Fuente: Series precios Bloomberg

En el gráfico anterior se observa una volatilidad promedio de 32.4%, la más alta entre los índices accionarios aquí analizados. Se advierten períodos de elevadas volatilidades y fuertes caídas del precio del índice, condición explicada por tanto por fenómenos mundiales, como también en parte por los problemas políticos que enfrentó Perú con uno de sus gobernantes.

9. CONCLUSIONES

- El sistema financiero aporta instrumentos que facilitan la circulación del dinero a través de múltiples transacciones entre personas y entidades que interactúan en los correspondientes mercados, es decir; monetario, de capitales y cambiario. En los dos primeros casos la actividad se orienta a obtener fondos (liquidez) en operaciones a corto y a mediano o largo plazo respectivamente; el mercado cambiario o de divisas, por su parte, alude a transacciones internacionales en diferentes monedas, realizadas por agentes, oferentes y demandantes en todo el mundo para favorecer toda clase de actividades comerciales entre inversionistas, turistas de uno u otro país, importadores, exportadores y demás eventuales participantes en los distintos países; en este mercado cambiario juegan especial papel los bancos comerciales y los corredores de cambios, estos últimos encargados de equilibrar los desajustes que pudieran surgir como consecuencia de desequilibrios entre oferta y demanda de divisas en el mercado procedente de las entidades bancarias.
- El sistema financiero involucra básicamente dos instrumentos, cuyas funciones están claramente definidas, a saber: primera, transferir fondos entre agentes; segunda, servir como mecanismo de transferencia de riesgos. Tales instrumentos o componentes son a) activos primarios y secundarios: se clasifican como títulos de propiedad y activos de renta fija, caracterizados por tres factores: liquidez o (calidad del activo para ser convertido en dinero en forma inmediata y sin pérdida significativa de valor); riesgo (alude a la solvencia o nó del emisor del activo financiero para hacer frente a todas sus obligaciones en forma oportuna); y rentabilidad: (capacidad de otorgar al adquirente intereses u otros rendimientos como pago por su cesión temporal de fondos y por asunción temporal de riesgos).; b) Intermediarios financieros, de tipo bancario y no bancario, encargados de agenciar las operaciones entre los distintos

participantes del mercado actuando como mediadores entre los inversores y quienes desean captar fondos.

- Más puntualmente, el mercado financiero es parte esencial del sistema en la medida en que es allí donde tienen lugar las transacciones de activos financieros por parte de los agentes económicos, facilitando el contacto mutuo entre oferentes y demandantes de fondos, y estableciendo el precio justo de los diferentes activos financieros. Todo ello desde la perspectiva de eficiencia real del mercado, que se ve materializada en el mayor grado posible de satisfacción de funciones propias del mercado mismo.
- En un marco contextual como el descrito hasta aquí, tiene cabida el sistema financiero colombiano, visto y entendido como fundamento para el despliegue de la vida económica nacional, y la proyección internacional, puesto que a través del mismo se canalizan recursos hacia los diferentes sectores de actividad. Durante años en nuestro medio el sistema se identificó básicamente con la banca comercial; de un tiempo a esta parte y sobre todo en virtud de factores como la creciente industrialización, la especialización de los negocios, el proteccionismo estatal y –más recientemente– la apertura económica y el fenómeno de la globalización, se observa una nueva realidad en torno al tema, con el surgimiento y desarrollo de entidades de otro tipo y con la participación activa de capitales extranjeros y mixtos en la economía. No obstante la banca conserva en buena medida su liderazgo, pese a circunstancias desfavorables que en determinado momento han afectado su accionar, y a que ha sido necesario adoptar nuevas estrategias para su fortalecimiento y permanencia en el medio. Indudablemente, el sistema financiero colombiano está conformado por dos bloques de entidades: de un lado las de tipo gubernamental representadas en: Congreso de la República, en calidad de legislador; Banco de la República, encargado de regular las políticas monetaria, cambiaria y crediticia; Ministerio de Hacienda y Crédito Público, encargado del manejo integral de la

política económica del país y los planes, programas y proyectos relacionados con ésta, lo mismo que de preparar decretos y regulaciones en materias de su competencia, sin perjuicio de atribuciones en cabeza de la Junta Directiva del Banco de la República ni de aquellas propias del Estado a través de organismos adscritos o vinculados para el ejercicio de las actividades correspondientes a la intervención estatal en eventos de su competencia; y el CONPES, organismo técnico asesor del Ejecutivo en todo lo relativo al desarrollo económico y social del país, y máxima autoridad nacional en materia de planeación. Otras entidades estatales adscritas a nuestro sistema financiero son los organismos gubernamentales de control y vigilancia: Superintendencias Financiera, de Sociedades, Solidaria, FOGAFIN y FOGACOOOP. Como entidades privadas están las Instituciones financieras, dedicadas principalmente a la adquisición de activos o pasivos financieros en el mercado, que aceptan depósitos a la vista, a plazo o de ahorro, y asimismo, pueden ejercer funciones de autoridad monetaria; se distinguen las siguientes modalidades: establecimientos de crédito (bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y cooperativas financieras); sociedades (de servicios financieros, fiduciarias, administradoras de pensiones y cesantías, de capitalización), aseguradoras, almacenes generales de depósito y bolsas de valores. Y por último, los organismos multilaterales de crédito, idealmente creados para aportar recursos a países y sectores menos desarrollados, procurando que éstos mejoren sus sistemas financieros mediante el relacionamiento con los países desarrollados; algunos de tales organismos son el BM, el BID, el FMI, la CAF, el BLADDEX.

- Desde la perspectiva de sus fundamentos legales, el sistema financiero colombiano está sustentado en las Leyes 45 de 1990 y 35 de 1993, que conjuntamente consagran la normatividad aplicable a la regulación de las diferentes actividades de los mercados financiero, bursátil y de seguros. Otras previsiones sobre el particular están consagradas en el artículo 335 de la Constitución Nacional, que otorga carácter de interés público a las actividades

financiera, bursátil y aseguradora y expone precisiones para la realización de las mismas; la Ley 510 de 1999, que consagra algunos cambios respecto al funcionamiento del sistema, enfatizando en temas como la capitalización, la forma de constitución, las inversiones, el FOGAFIN, las funciones de las Superintendencias Bancaria (hoy Financiera) y de Valores, y sobre la intervención de entidades financieras; y la Ley 543 de 1999, que además de haber dado origen legal al sistema de UVR, otorgaba plazo de tres años a las corporaciones de ahorro y vivienda para convertirse en bancos.

- No sobra destacar que tanto por su conformación –debidamente actualizada y conforme a expectativas de la realidad económica de hoy– como también por sus bases legales y por el despliegue de su actividad, el sistema financiero colombiano se halla fortalecido en sus diversos aspectos y que las diferentes modalidades de transacciones que ofrece en el mercado de acciones, en divisas, créditos, seguros, etc., aportan seguridad, confianza y crecientes deseos de inversión.
- El sistema financiero chileno, por su parte, ofrece características destacables, coincidentes con la pujante economía del país austral. Ha crecido de modo significativo en tamaño, cobertura y oportunidades, y aparece como uno de los más desarrollados en el ámbito de economías emergentes; en comparación con otros de la región, el sistema bancario chileno es fuerte, sostenido y eficiente. El despliegue general del sistema financiero se acoge a las previsiones de la Ley General de Bancos que regula las actividades del sector y faculta a las entidades financieras para los negocios internacionales, a través de oficinas en otros países y de inversiones o colocaciones en el extranjero; el Banco Central de Chile, también juega un papel prioritario, en su calidad de organismo autónomo que establece las políticas monetaria y cambiaria, y se encarga de asegurar la estabilidad de la moneda (reflejada en el control de la inflación) y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos; el mercado accionario

es uno de los renglones significativos del sistema, viéndose fortalecido en los últimos años por la buena situación económica del país y por regulaciones y modificaciones que han incidido favorablemente sobre el mismo, entre las cuales destacable la llamada Ley de Opas (2001) considerada clave para la transparencia del mercado de capitales. Adicionalmente, resulta oportuno hacer hincapié en que las transformaciones del sistema financiero chileno en los últimos tiempos ha repercutido favorablemente en desarrollo del sistema bancario, del mercado accionario y de otros mercados menores. El sistema financiero chileno muestra avances significativos de crecimiento en tamaño, cobertura y oportunidades, además de ser uno de los más desarrollados a nivel de economías emergentes; en cuanto al sistema bancario, es fuerte, sostenido y se muestra eficiente al compararlo con otros de la región.

- El sistema financiero peruano, a su turno, parece el más sólido de América por sus garantías en materia de equilibrio fiscal y monetario; está conformado por el conjunto de Instituciones bancarias, financieras y demás empresas e instituciones de derecho público o privado, encargadas de la circulación del flujo monetario y de canalizar el dinero de los ahorradores hacia la inversión productiva. Después de Chile el mercado peruano se ha convertido en el de mayores transformaciones y posibilidades de crecimiento relativo en Latinoamérica.
- Los planteamientos precedentes sobre los sistemas financieros colombiano, chileno y peruano permiten la comparación ponderada de factores, con resultados como los siguientes: se advierten amplias similitudes en las respectivas estructuras, ya que los tres sistemas incluyen los mercados intermediados (bancarios) y no intermediados (bursátiles); en los tres casos es evidente la participación de diferentes entidades de los sectores financieros y de seguros, destacándose en el caso peruano una mayor vinculación con entidades de otros sectores como el de servicios; adicionalmente, los sistemas colombiano

y chileno ofrecen similitudes en cuanto a mercados monetarios y de capital, al tiempo que establecen diferenciación entre intermediarios y no intermediarios, respecto de lo cual debe tenerse en cuenta la estructura financiera de Chile, dirigida directamente por el gobierno, circunstancia que no se da en el caso colombiano; por último, la estructura financiera chilena es más simplificada que la nuestra, puesto que no incluye tantos entes de control y gestión como los hay en Colombia.

- El mercado de capitales en general –y naturalmente en el caso colombiano– opera como herramienta básica para el desarrollo económico-social, transformado ahorro en inversión, al tiempo que representa el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución de los recursos de capital de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión. Este mercado ofrece características específicas y una serie de objetivos, de los cuales quizá el prioritario consiste en facilitar la transferencia del exceso de liquidez hacia inversiones en el sector productivo de la economía. En Colombia el mercado de capitales ofrece dos modalidades, a saber: intermediado y no intermediado; y dos tipos, así: mercado primario y mercado secundario. En el primero las entidades intermediarias son los bancos, corporaciones financieras, gestoras de la seguridad social, instituciones aseguradoras, compañías de leasing y/o factoring, entre otras; la modalidad de mercado no intermediado corresponde al mercado público de valores, donde la transferencia del ahorro a la inversión se hace directamente a través de cuatro grupos de instrumentos, a saber: los de renta fija, los de renta variable (acciones), los derivados y otros instrumentos de contacto directo entre oferentes y demandantes de recursos. Ahora bien, el tipo de mercado primario alude a la colocación de títulos que se emiten o salen por primera vez al mercado; el mercado secundario opera entre inversionistas, y corresponde a la compra y venta de valores ya emitidos y en

circulación, proporcionando liquidez a los propietarios de títulos. El mercado colombiano de capitales opera en las siguientes modalidades, cada una con sus respectivos componentes y características: mercado de divisas, mercado de renta fija (TES, Bonos, Papeles Comerciales, Certificados de Depósito a Término, Titularización: hipotecaria, inmobiliaria, de cartera de créditos, de proyectos), mercado de derivados (de futuros, de opciones, forward, swap)

- El mercado accionario colombiano es otro de los mecanismos prioritarios y se ha fortalecido en los últimos tiempos como consecuencia del interés inversionista y de la buena rentabilidad de algunos títulos transados a través de Casas de Bolsa, en el mercado primario, aunque también existe la posibilidad de un mercado secundario. En este mercado y dependiendo de la Bolsa en cuestión, también se intercambian productos o activos de naturaleza similar; por ejemplo, en Bolsas de Valores se negocia con títulos valores como son las acciones, los bonos, los títulos de deuda pública, entre otros, si omitir que hay Bolsas especializadas en otro tipo de productos o activos. En las actividades de las Bolsas pueden intervenir tanto personas naturales como empresas u organizaciones nacionales o extranjeras interesadas en la venta y/o adquisición de activos.
- En el transcurso del siglo precedente existieron en Colombia tres Bolsas: de Bogotá, de Medellín y de Occidente. A efectos de un mejor desempeño de su gestión y actividad, desde hace una década, en junio de 2011, las tres entidades se fusionaron para conformar la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), con sede principal en Bogotá y oficinas en varias ciudades del país. Desde el comienzo esta fusión trajo ventajas apreciables que se han incrementado progresivamente, en aspectos tales como flexibilidad en las operaciones, facilidades de acceso a la información para usuarios, centralización de datos, sistematización y tecnificación, entre otros. El sistema de negociación se basa en las llamadas “pujas” de ofertas compatibles de compra y venta sometidas a

condiciones preestablecidas respecto de ruedas, horarios asignados, tiempos de asimilación, etc.

- La evolución y tendencias del mercado accionario en Colombia se evalúan con base en el Índice General de la Bolsa de Valores (IGBC), correspondiente al indicador bursátil de este mercado y representativo del comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, como consecuencia de la interacción de las fluctuaciones por efecto de oferta y demanda.
- Las Bolsas de Valores son parte del desenvolvimiento del mercado de capitales; son sociedades anónimas constituidas por asociación de los Comisionistas de Bolsa, y en ellas se negocian bonos, acciones, títulos, mediante operaciones de compra y venta realizadas a partir de ciertos precios conocidos y fijados en tiempo real, en un entorno seguro para la actividad del inversionista, bajo un mecanismo de transacciones debidamente regulado y con estricta garantía de legalidad y seguridad. Por ser de interés prioritario en el caso presente, es importante destacar que la BVC actúa en cuatro mercados, a saber: renta fija, renta variable, divisas y derivados, proporcionando al cliente las mayores facilidades posibles para la operación, mediante servicios electrónicos y registros al instante; asimismo que dicha entidad es la más fuerte en iberoamérica por volumen de activos negociados, aunque no deja de destacarse como caso atípico, que en su mayoría tales activos son títulos de deuda pública, siendo regionalmente la única entidad que negocia activos de este tipo.
- Junto con la BVC, las Bolsas de Chile y Lima participaron activamente en el proceso de integración cuyos resultados están a la vista: el lanzamiento del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) tuvo lugar el 30 de mayo de 2011, con buenos augurios y expectativas de beneficio para inversionistas, emisores e intermediarios; la determinación de iniciar operaciones se tomó luego del exitoso resultado de los dos ciclos de pruebas funcionales integrales que realizaron las

Bolsas y Depósitos de Valores de los tres países, eventos que cumplieron con todos los requerimientos tecnológicos y operativos exigidos por el mercado. Más aún, y atendiendo a información de fuente original, es claro que las ventajas están representadas en aspectos como los que enseguida se indican: a) Para el inversionista: mayores alternativas de instrumentos financieros - se amplían las posibilidades de diversificación - mejor balance riesgo-retorno – la posibilidad de crear nuevas carteras para distribución a clientes locales. b) Para emisores: acceso a nuevos mercados - ampliación de la demanda para su financiamiento captando el interés de mayor número de inversionistas - reducción de costos de capital para las empresas; c) Para los intermediarios: la integración fomenta plazas bursátiles más atractivas y competitivas - aumenta la gama de productos para distribuir a sus clientes y posibilita la creación de nuevos mecanismos de inversión -- contribuye al fortalecimiento tecnológico y a la adopción de estándares internacionales.

- Para el caso concreto colombiano la integración entre las Bolsas de Colombia, Perú y Chile a través del MILA representa muchas oportunidades de inversión y de ganancia para todos los participantes en el mercado, máxime si se tiene en cuenta que la nueva modalidad de negociación se constituye en el segundo mercado más importante de América Latina, después de la Bolsa de Brasil. Sin embargo, de todos modos los inversionistas que pretendan incursionar en las Bolsas de los tres países deben estar conscientes y al tanto de los riesgos, en especial por la volatilidad de los recursos y porque en todo caso es conveniente estar al tanto de situaciones susceptibles de presentarse en cualquiera de los escenarios ahora integrados.
- Las expectativas de consolidación y crecimiento de este mercado y su importancia es tan estratégica, que puede constituirse en la semilla de la integración regional, tan esquiva y tan necesaria para el desarrollo económico y social de estos pueblos signados por la pobreza y la desigualdad. El primer gran

reto es alcanzar las expectativas y luego podrá venir la integración de otros mercados como el de México.

- A esta altura de la exposición y ya para finalizar, resta por decir que los planteamientos aquí formulados a modo de conclusión corresponden básicamente a conceptualizaciones ponderadas que se establecieron a partir del contenido general del trabajo, toda vez que por sus propias características no da lugar a conclusiones de tipo analítico. Sin embargo, se estima que todo lo expuesto en este ítem tiene suficiente validez dentro del contexto general del documento y permite observar la aprehensión temática por parte de sus autoras.

BIBLIOGRAFÍA

Autores, textos, documentos:

Aliaga, P. (2006). El entorno financiero y los mercados. *Un acercamiento al sistema financiero de un país*. Obtenido en febrero 14 de 2011, de <http://www.gestiopolis.com/canales7/fin/el-sistema-financiero-de-un-pais.htm>

Anónimo. Panorama monetario y financiero (s.f.). Obtenido en mayo 22 de 2011 de <http://www.banrepublica/blaavirtual/economia/colombia/eco3.htm>

Banca. Estructura del sistema financiero colombiano. Obtenido en mayo 23 de 2001 de <http://www.banca.blogspot.com/2008/09/estructura-del-sistema-financiero-colombiano.htm>

Bolsa de valores de Colombia. Obtenido en febrero 12 de 2011, de <http://www.mitarea.com>

Caballero A., C. (2002). Antecedente de la Bolsa de Valores de Colombia. Bogotá.

Calle, I. Papeles comerciales. Una excelente alternativa para financiamiento a corto plazo. Obtenido en mayo 21 de 2011, de <http://www.bancainversionbancolombia.com/bancainversion/corporativo/InformesEspeciales/2005/CapitalInteligente%20Ed%2008.pdf>

Colombia. Banco de la República. Resolución Externa 8 de 2000.

Dougherty, J. y Pfaltzgraff, R. (1993). Teorías en pugna en las relaciones internacionales. S.I. Grupo Editorial Latinoamericano

Franco, S. El entorno financiero y los mercados. Historia del sistema financiero colombiano (s.f.). Obtenido en mayo 22 de 2011 de <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/hisfinsissant.htm>

Gómez L., R. Mercados financieros: futuros y opciones (s.f.). Obtenido en mayo 22 de 2011, de <http://www.eumed.net/cursecon/cursos/mmff/mmff.htm>

Leandro, G. (1999). El mercado cambiario y el tipo de cambio [Documento en Línea] Recuperado en marzo 16 de 2011 de <http://www.auladeeconomia.com>

Léger M., H. (2006). Divisas. Obtenido en febrero 28 de 2011, de <http://www.monografias.com/trabajos33/divisas/divisas.shtml#mercado>

Lerna G., H. D. (2004). Metodología de la investigación, 3 ed. Bogotá

Lineamientos para la elaboración de proyectos (2009). Universidad Autónoma de Ciudad Juárez. México.

Mariño, J. (1999). La supranacionalidad en los procesos de integración regional, España. Mave ed.

NIC 32-39 Instrumentos financieros – Ficha resumen. Obtenido en mayo 212 de 2011, de <http://www.finanplan.com/Objetos/NIC%2032%2039.pdf>

Orduz, C. (2011). Notas de Clase. Universidad de Medellín, Maestría en Administración.

Plataforma Bloomberg (2011). Información actualizada de mercados financieros internacionales, actualidad económica y noticias financieras y empresariales”. Medellín.

Rodríguez. S. A. (2006). El mercado bursátil. Obtenido en mayo 23 de 2011, de: <http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin1/bolsvalsal.htm>

Titularización en Colombia. Obtenido en mayo 17 de 2011, de http://www.titularizadora.com/paginas/titularizacion/titularizacion_colombia.aspx?id=28page=20

Titularización inmobiliaria. Grupo empresarial Oikós- Obtenido en mayo 19 de 2011, de <http://www.oikos.com.co/titularizacion-inmobiliaria-oikos>

Cibergrafía:

<http://brc.com.co/notasyanalisis/MERCADODECAPITALES.pdf>

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

<http://www.auladeeconomia.com>

<http://www.banca.blogspot.com/2008/09/estructura-del'sistema-financiero-colombiano.htm>

http://www.banrep.gov.co/el-banco/hs_1

<http://www.banrepublica/blaavirtual/economia/colombia/eco3.htm>

<http://www.banrepublicacultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo96.htm>

<http://www.BCE.com>

<http://www.bolsadelima.pe/page/5>

<http://www.bolsadesantiago.com/web/bcs/home>

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

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

<http://www.ccb.org.co>

<http://chile.justia.com/nacionales/leyes-organicas-constitucionales/ley-n-18-840/gdoc>

<http://www.dnp.gov.co/PortalWeb/Conpes.aspx>

<http://www.encyclopediafinanciera.com/instrumentos-financieros.htm>

<http://www.encyclopediafinanciera.com/mercados-financieros.htm>

<http://www.encyclopediafinanciera.com/sistema-financiero/mercado-monetario.htm>

<http://www.espaciosjuridicos.com.ar/datos/AREAS%20TEMATICAS/ECONOMICO/MercadoDeCapitales.htm>

<http://www.fiabnet.org/es/index.asp>

<http://www.finanplan.com/Objetos/NIC%2032%2039.pdf>

<http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/sistefinan.htm>

<http://www.gestiopolis.com/recursos3/docs/fin/mktpol.htm>

<http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/hisfinsissant.htm>

<http://www.hacienda.gov.cl/faq/>

<http://www.lanacion.cl/integracion-de-bolsas-chile-Perú-y-colombia-de-la-mano/noticias/2010-09-25/163537.html>

<http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/elministerio/quienessomos>

<http://www.mitarea.com>

<http://www.monografias.com/trabajos11/funpro/funpro2.shtml>

<http://www.oikos.com.co/titularizacion-inmobiliaria-oikos>

<http://www.terra.cl/finanzas/>

http://www.titularizadora.com/.../titularizacion/la_titularizacion.aspx

<http://www.wikipedia.com>

[http://www.wikipedia.org/wiki/Bono\(finanzas\)](http://www.wikipedia.org/wiki/Bono(finanzas))

<http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/es/la/page/article/2,1,3,0,1204854988014.html>

<http://www.terra.com.pr/noticias/articulo/html/act725360.htm>