

**UNIVERSIDAD FRANCISCO GAVIDIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CIENCIAS EMPRESARIALES**



TRABAJO DE GRADUACIÓN

TESIS

**“PROPUESTA DE UN SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE
VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES
PARA LOGRAR UNA MAYOR EFICIENCIA DEL
MERCADO BURSÁTIL EN EL SALVADOR”**

PRESENTADO POR

**ALICIA ELIZABETH GUEVARA FLORES
ANA DELMY PINEDA HERRERA
JUAN JOSÉ RAMOS GÓMEZ**

**PARA OPTAR AL GRADO DE
LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

SAN SALVADOR, ABRIL DE 2005

**UNIVERSIDAD FRANCISO GAVIDIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CIENCIAS EMPRESARIALES**

AUTORIDADES

RECTOR
ING. MARIO ANTONIO RUIZ RAMÍREZ

SECRETARIA GENERAL
LIC. TERESA DE JESÚS GONZÁLEZ DE MENDOZA

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DR. ADALBERTO ELÍAS CAMPOS BATRES



UNIVERSIDAD FRANCISCO GAVIDIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

ALAMEDA ROOSEVELT 3031, SAN SALVADOR
 TEL: 240-5555 PBX, 223-6482, 245-1651 FAX: 224-2551

Página Web: <http://www.ufg.edu.sv>

Correo Electrónico: ccee@ufg.edu.sv

ACTA DE LA DEFENSA DE TRABAJO DE GRADUACION

ACTA No. DCE / 13 / 05 Mes abril de 2005

En la Sala de Sesiones de la Universidad Francisco Gavidia, a las 8:00 a.m. horas del día sábado 09 de abril de 2005, siendo estos el día y la hora señalados para el análisis y la defensa del Trabajo de Graduación:

"Propuesta de un sistema de compensación y liquidación de valores de acuerdo a estándares internacionales para lograr una mayor eficiencia del mercado bursátil en El Salvador"

Presentado por los Estudiantes:

Alicia Elizabeth Guevara Flores, Ana Delmy Pineda Herrera y Juan José Ramos Gómez

De la Carrera de: **Licenciatura en Administración de Empresas**

Y estando presente los interesados y el Tribunal Calificador, se procedió a dar cumplimiento a lo estipulado, habiendo llegado el Tribunal, después del interrogatorio y las deliberaciones correspondientes, a pronunciarse por este fallo:

Aprobado

Y no habiendo más que hacer constar se da por terminada la presente Acta.

Presidente

Estévez
 Lic. Carlos Fernando Estévez Lovos

Vocal

Angela Martínez de Morán
 Licda. Ángela Martínez de Morán

Vocal

Rolando Fajardo Zepeda
 Lic. Rolando Fajardo Zepeda

Alumna

Alicia Elizabeth Guevara Flores
 Alicia Elizabeth Guevara Flores

Alumna

Ana Delmy Pineda Herrera
 Ana Delmy Pineda Herrera

Alumno

Juan José Ramos Gómez
 Juan José Ramos Gómez

AGRADECIMIENTOS

A Jesucristo mi señor, por haberse despojado de sus investiduras reales y morir por la humanidad y salvarnos de la condenación.

A mi padre, por haberse sacrificado por su familia y haberme enseñado el camino recto que un hombre debe seguir.

A mi madre, por haberme traído al mundo y mostrarme el amor hacia nuestros semejantes y por la entrega incondicional a sus hijos.

A Delmy y Alicia, por haber compartido juntos esta linda aventura; por haberlas conocido y saber que fueron las mejores compañeras que pude tener, lo que marcó en mi vida un sentimiento de cariño incalculable hacia ellas.

Juan José Ramos Gómez

Primeramente AGRADEZCO A DIOS nuestro Padre Celestial, infinitamente, por haberme dado la oportunidad de culminar mis estudios académicos, logrando una vez más alcanzar una de las tantas metas propuestas en mi vida, demostrándome nuevamente el inmenso amor y misericordia que EL tiene hacia mí, sin yo merecerlo.

A mis hijos Koky, Andy y Carlitos, por la comprensión, paciencia y apoyo demostrado durante tantas horas de ausencia fuera de mi casa, con el propósito de asistir a mis clases, realizar trabajos en equipo con mis compañeros de clase y sobre todo el último año por soportar tanto tiempo fuera con mis compañeros de tesis.

Agradezco a mi madre Concepción Herrera, quien ya se encuentra en el cielo y que desde allá está disfrutando de mi triunfo, al lado de mis abuelos Mamá Tencha y Papá Beto.

A mis compañeras de trabajo, Mirna, Kenny, Carolina, Norita, Patty quienes siempre estuvieron dispuestas a ayudarnos facilitándonos el trabajo a través de sus habilidades y conocimientos tecnológicos, equipos y material bibliográfico.

Y por último, pero no menos importantes, a Juan José y Alicia, mis compañeros de tesis, con quienes he disfrutado de muchos momentos agradables a pesar del intenso trabajo, a quienes considero además de mis compañeros también parte de mis mejores amigos; creo que no pude seleccionar mejor.

Ana Delmy Pineda Herrera

INDICE

INTRODUCCIÓN	i
CAPÍTULO I	
ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO BURSÁTIL EN EL SALVADOR	
1. GENERALIDADES.....	1
2. SISTEMA FINANCIERO EN EL SALVADOR	2
2.1 Antecedentes	2
2.2 Entes Fiscalizadores del Sistema Financiero	5
2.2.1 Superintendencia de Valores	6
2.2.2 Superintendencia del Sistema Financiero.....	9
2.2.3 Superintendencia de Pensiones	15
2.3 Estructura del Sistema Financiero	17
3. EL MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR	19
3.1 Reseña Histórica del Mercado de Valores	19
3.2 Definiciones Bursátiles	19
3.2.1 Mercado Monetario	20
3.2.2 Mercado de Capitales	20
3.2.3 Mercado de Acciones	21
3.2.4 Mercado de Deuda	21
3.2.5 Oferta del Mercado	21
3.2.6 Acciones	22
3.2.7 Acciones Comunes	22
3.2.8 Acciones Preferentes o Preferidas	23
3.2.9 Bonos	23
3.2.10 Casas de Corredores de Bolsa	24
3.3 Características del Mercado de Valores.....	24
3.4 Participantes del Mercado de Valores	25
3.4.1 Bolsa de Valores de El Salvador	25
3.4.2 Superintendencia de Valores	26
3.4.3 Casas de Corredores de Bolsa	26

3.4.4	Central de Depósito de Valores	28
3.4.5	Emisores	28
3.4.6	Clasificadoras de Riesgo	28
3.5	Custodia de Valores	29
3.6	Valores Bursátiles	30
3.7	Ventajas del Mercado de Valores	31
4.	SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO BURSÁTIL	32
4.1	Diversidad de Instrumentos	34
5.	APORTES DEL MERCADO BURSÁTIL A LA ECONOMÍA DEL PAÍS	35
5.1	Contribución a la Economía del País	35
5.2	Aporte del Mercado Bursátil al PIB	37
5.3	Relación con Otros Sectores Económicos	38
5.4	Importancia del Mercado de Valores	41
5.5	Circulación de la Riqueza	41
5.6	Capitalización de Recursos Financieros	41
5.7	Proyección y Circulación de los Recursos Financieros	42
6.	MARCO LEGAL QUE RIGE EL MERCADO BURSÁTIL	43
6.1	Normativas del Mercado Bursátil	44
6.2	Normativa Básica	45
6.2.1	Ley del Mercado de Valores en El Salvador	45
6.2.2	Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones	46
6.2.3	Reglamento General Interno de la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V..	47
6.2.4	Reglamento de Ley de Mercado de Valores	48
6.2.5	Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.....	48
6.2.6	Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero	49

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO SOBRE SISTEMA, ADMINISTRACIÓN, MERCADO DE VALORES Y COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

1.	SISTEMA	50
1.1	Definiciones de Sistema	51
1.2	Tipos de Sistema	51
1.3	Límite del Sistema	52
1.4	Flujo	52
1.5	Retroalimentación	52
2.	ADMINISTRACIÓN	53
2.1	Definiciones de Administración	55
2.2	Proceso Administrativo	56
2.2.1	Planificación	56
2.2.2	Organización	59
2.2.3	Dirección	61
2.2.4	Control	61
2.3	Antecedentes de la Administración	64
2.3.1	La Administración en Europa	64
2.3.2	La Revolución Industrial	65
2.3.3	Clásicos de la Administración	66
2.4	Principios de la Administración	69
2.4.1	Aportaciones de Henry Fayol	69
2.4.2	Aportaciones de Frederick Taylor	71
2.5	Características de la Administración	72
2.6	Técnicas Modernas de Administración	72
2.6.1	Reingeniería	73
2.6.2	Administración de la Calidad Total	73
2.6.3	Benchmarking	74
2.6.4	Empowerment	74

2.6.5	Administración por Objetivos	75
2.6.6	Desarrollo Organizacional	75
2.7	Áreas Básicas de la Empresa	76
2.7.1	Mercadeo	76
2.7.2	Producción	76
2.7.3	Administración	77
2.7.4	Finanzas	77
2.7.5	Informática	77
3.	EL MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR	77
3.1	Definiciones de Mercado de Valores	77
3.2	Tipos de Mercado	80
3.2.1	Mercado Primario	80
3.2.2	Mercado Secundario	80
3.3	Operaciones Bursátiles	81
3.3.1	Inversión Bursátil	83
3.3.2	Riesgo	87
3.4	Escaso Desarrollo del Mercado Accionario	89
3.5	Preferencias por Valores del Sector Público	89
4	COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	90
4.1	Definiciones de Compensación y Liquidación	91
4.2	Etapas del Proceso de Liquidación	91
4.2.1	Confirmación de la Negociación e Instrucciones para Liquidar	91
4.2.2	Transmisión de la Información	92
4.2.3	Compensación	92
4.2.4	Liquidación	95
4.3	Principios del Sistema de Compensación y Liquidación.....	100
4.4	Ciclo del Sistema de Compensación y Liquidación	101

CAPITULO III.

INVESTIGACIÓN DE CAMPO SOBRE EL SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES

1. GENERALIDADES	102
2. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	102
2.1 Objetivo General	102
2.2 Objetivos Específicos	102
3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	103
3.1 Fuentes de Información	103
3.1.1 Fuentes Primarias	103
3.1.2 Fuentes Secundarias	103
3.2 Ámbito o Alcance de la Investigación	103
3.3 Determinación del Universo o Población	104
3.4 Determinación del Tamaño de la Muestra	104
3.5 Diseño de Herramienta	104
3.6 Prueba Piloto	105
3.7 Administración de la Encuesta	105
4. CONCLUSIONES	127
5. RECOMENDACIONES	128

CAPÍTULO IV.

PROPUESTA DE UN SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES PARA LOGRAR UNA MAYOR EFICIENCIA DEL MERCADO BURSÁTIL EN EL SALVADOR

1. GENERALIDADES	130
2. OBJETIVOS DE LA PROPUESTA	131
2.1 Objetivo General.....	131

2.2	Objetivos Específicos.....	131
3.	JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA	132
4.	IMPORTANCIA Y BENEFICIOS DE LA PROPUESTA	134
4.1	Para el Sistema Financiero	134
4.2	Para el Estado	134
5.	ESQUEMA DE LA PROPUESTA DE UN SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES	136
6.	ALCANCE DEL SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES	137
7.	PROPUESTA DE UN SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES PARA LOGRAR UNA MAYOR EFICIENCIA DEL MERCADO BURSÁTIL	138
7.1	ETAPA I. DIAGNÓSTICO DEL SECTOR (FODA)	138
7.1.1	Contexto Interno	139
7.1.2	Contexto Externo	139
7.2	ETAPA II: REFORMA DEL MARCO LEGAL	140
7.2.1	Objetivo	141
7.2.2	Contenido	141
7.2.3	Normativa Reguladora del Mercado Bursátil de El Salvador	141
7.3	ETAPA III: INNOVACIÓN DE SERVICIOS	143
7.3.1	Mecanismo de Desmaterialización	143
7.3.2	Liquidación Entrega contra Pago	148
7.3.3	Préstamo de Valores	154
7.4	ETAPA IV: DELIMITACIÓN DE RESPONSABILIDADES POR INSTITUCIÓN	162
7.4.1	Esquema de Funcionamiento General del Sistema	164
7.4.2	Bolsa de Valores de El Salvador	165

7.4.3	Central de Depósito de Valores (CEDEVAL)	166
7.4.4	Superintendencia de Valores	167
7.5	ETAPA V: PLAN DE EJECUCION Y DESARROLLO.....	168
7.5.1	Objetivo	168
7.5.2	Responsables de la Implementación	168
7.5.3	Recursos Necesarios para la Implementación del Sistema	168
7.5.4	Puesta en Marcha	169
7.5.5	Cronograma de Actividades	170
8	EVALUACIÓN DEL SISTEMA	171
8.1	Objetivo	171
8.2	Contenido	171
9	PRESUPUESTO DE GASTOS PARA LA IMPLEMENTACION DEL SISTEMA	172
10	CASO PRÁCTICO	173
10.1	Ejemplo de Desmaterialización	173
10.2	Ejemplo de Entrega contra Pago	174
10.3	Ejemplo de Préstamo de Valores	176

BIBLIOGRAFÍA

ANEXOS

GLOSARIO

INTRODUCCIÓN

Debido al creciente y dinámico mundo de los negocios donde se globalizan los bienes y servicios, también los mercados financieros se transfronterizan como un medio para exponenciar el desarrollo, atrayendo inversión extranjera y participando en otros mercados, lo que conlleva a una mayor aportación a la economía del país.

Para poder contar con un mercado financiero atractivo a los grandes capitales, los países deben adoptar estándares mundiales que permita a los inversionistas contar con un respaldo legal, operativo y técnico que brinde confianza en el momento de invertir o financiarse, recibiendo de esta forma todos los beneficios inherentes.

Al realizar un análisis de la situación del mercado bursátil de El Salvador, utilizando la herramienta del FODA, se observa que éste presenta un vacío en la prestación de los servicios que forman parte del sistema de compensación y liquidación de valores, ya que aún no se aplican todas las recomendaciones internacionales aportadas para que dicho mercado se vuelva más eficiente y así lograr un mayor desarrollo; por lo que se considera necesaria la propuesta de un sistema que incluya estándares internacionales que le permita alcanzar ese desarrollo.

Se da principal énfasis a la innovación de servicios, tales como: la desmaterialización de acciones, la entrega contra pago y el préstamo de valores; así como a la delimitación de responsabilidades de las instituciones que ofrecen los medios para que se lleven a cabo diariamente las operaciones de compra y venta de valores y que estas mismas lleguen a la etapa de liquidación, tanto de fondos como de valores. Para introducir el tema de compensación y liquidación de valores se analiza el mercado bursátil, así como su entorno, es decir, las

instituciones que tienen participación, ya sea como reguladores o facilitadores de las operaciones realizadas.

Por lo anterior, se presenta el trabajo de investigación compuesto de cuatro capítulos que se detallan a continuación:

Capítulo I. Describe los aspectos generales del mercado bursátil de El Salvador; también se hace una revisión de elementos principales que componen el mercado de valores de El Salvador y de su situación actual, así como la normativa que regula el mecanismo bursátil salvadoreño.

Capítulo II. Se refiere al marco teórico sobre las variables de Sistema, Administración, Mercado de Valores y Compensación y Liquidación; esto, con el propósito de fundamentar y darle una estructura lógica y académica a la investigación.

Capítulo III. Presenta los resultados obtenidos de la investigación de campo realizada a los entes participantes del mercado bursátil tales como: Casas de Corredores de Bolsa, la Bolsa de Valores, la Central de Depósito de Valores y la Superintendencia de Valores; con el propósito de identificar si éstos cuentan con un sistema de compensación y liquidación de valores de acuerdo a estándares internacionales.

Capítulo IV: Se expone la Propuesta de un Sistema de Compensación y Liquidación de Valores de Acuerdo a Estándares Internacionales, con la cual se pretende contribuir al logro de una mayor eficiencia del mercado bursátil en el país. Para su implementación se han propuesto cinco etapas iniciando con el diagnóstico y concluyendo con el plan de ejecución y desarrollo.

Los mercados financieros atractivos son aquellos que permiten a sus participantes acceder a un abanico de oportunidades de negociación, que cuentan con una

plataforma tecnológica sólida, recurso humano competente, que ofrecen transparencia, seguridad y la posibilidad de interactuar con los demás mercados. Toda inversión que retribuya mayores rendimientos trae consigo un mayor riesgo; sin embargo, el mercado debe contar con los mecanismos y herramientas necesarias para garantizar una negociación con altos índices de seguridad y transparencia, lo que de cumplirse ocasionará que se tenga confianza en el mercado.

La estandarización de procedimientos y sistemas capaces de estimular el cumplimiento de las obligaciones de las partes involucradas en las negociaciones, podrá llevarse a cabo gracias a instituciones o centros depositarios que promuevan todas las condiciones óptimas posibles para que los entes con excedentes de ahorros, puedan ponerlo a disposición de aquellos que los necesiten.

Debido a que los vendedores y compradores desean participar en mercados donde las instituciones principales que ponen a disposición los medios para la negociación y liquidación de valores, es decir, las bolsas de valores y centrales depositarias ofrezcan las mejores condiciones, se hace necesario implementar medidas correctivas y preventivas orientadas a reducir el riesgo. Esto es posible a través de una normativa adecuada y con recursos altamente calificados, por lo que dentro de la propuesta, se hace referencia a la necesidad de modificar la normativa de ley que rige el mercado bursátil.

CAPÍTULO I

ASPECTOS GENERALES DEL MERCADO BURSÁTIL EN EL SALVADOR

1. GENERALIDADES

En este capítulo se presenta la recopilación de los aspectos más relevantes del mercado bursátil de El Salvador y de los sistemas íntimamente relacionados con éste. Aunque se puede decir que en tiempo el recorrido del mercado en El Salvador ha sido relativamente poco, ya que surgió hace aproximadamente 13 años, su crecimiento ha sido exponencial, contribuyendo de esta forma a la economía del país.

Es necesario conocer y entender de la necesidad de los mercados de valores y su significado para el desarrollo de las naciones. Los sistemas financieros eficientes juegan un papel crucial en la promoción del desarrollo económico; los mercados de valores forman un segmento muy importante de tales sistemas eficientes. Ellos ofrecen la intermediación financiera para títulos de renta fija y de renta variable, aseguran mayor competencia entre las fuentes financieras existentes, y por lo tanto garantizan mayor eficiencia. Los mercados de valores conjugan tanto el mercado de dinero como el mercado de capitales.

La compensación y liquidación es un sistema muy importante para garantizar la transparencia y hacer más eficiente y atractivo el mercado para los inversionistas. En la medida que el mercado de valores cuente con un sistema de compensación y liquidación eficiente, se genera mayor confianza de los inversionistas y emisores a acudir a invertir o financiarse a través del mercado bursátil.

Para contar con un sistema de compensación y liquidación que llene las expectativas de los participantes y consecuentemente conlleve al desarrollo del mercado bursátil, se debe de tomar en cuenta las prácticas internacionales. La forma en que los mercados de valores desarrollados de otros países realizan la compensación y liquidación de valores debe servir de base a los mercados

incipientes, sin perder de vista que cada mercado tiene su particularidad y por ende los sistemas se deben analizar y adaptar a las necesidades del mercado nacional.

Para el mercado de valores de El Salvador, es muy importante que se adopten ciertas prácticas internacionales que producirán mayor eficiencia, mayor atracción de la inversión extranjera y local y consecuentemente el crecimiento o expansión del mercado.

2. SISTEMA FINANCIERO EN EL SALVADOR

2.1 Antecedentes

Después de la independencia de El Salvador, en 1821, se decretó la primera ley monetaria, dictándose leyes que evitaron la circulación de monedas falsas que traían graves daños al comercio del país. Se creó la banca y el Estado no ejercía control sobre las actividades que ésta realizaba, puesto que no se consideraba como un servicio público; sin embargo, traían beneficios económicos al país, ya que hacían crecer la producción y generaban empleo.¹

Aunque la historia del sistema financiero en El Salvador se remonta al año 1867, no es hasta el año 1880 que se crea el primer banco comercial en el país, llamado Banco Internacional de El Salvador y cinco años después se fundó el Banco Particular de El Salvador.

En 1842 se inauguró oficialmente la Casa de la Moneda en San Salvador, fundada por la Sociedad The Central American Mint Limited y comienza acuñando una gran cantidad de monedas tanto de oro como de plata.

Durante este período nacieron muchos bancos, y así también desaparecían, solamente se consolidaron tres de ellos, siendo éstos: Banco Salvadoreño, Banco

¹ Índice Cronológico de Leyes y Eventos Relacionados con la Moneda y la Banca Salvadoreña. José Melgar Callejas, 2002

Agrícola y Banco Occidental, los cuales estaban a cargo de la emisión de billetes, previa autorización del gobierno. Posteriormente con la intervención del Estado, en 1934 como una entidad privada se creó el Banco Central de Reserva (BCR) convirtiéndose en el único emisor de moneda para controlar el sistema monetario.

El Banco Central fue constituido como sociedad anónima por un plazo de 30 años contados desde la fecha de su fundación en junio de 1934 y tuvo como función principal el volumen de crédito y la consiguiente demanda del medio circulante, para asegurar la estabilidad del valor externo del colón y regular la expansión o contracción del volumen del crédito, así como fortalecer la liquidez de los bancos afiliados mediante el establecimiento de un fondo central de reserva bancario bajo su control, manteniendo una imagen de austeridad y sanidad.

Luego se volvió a privatizar la banca comercial y asociaciones de ahorro y préstamo, con el objeto de promocionar el desarrollo económico, fortalecer las instituciones financieras, donde el BCR fue autorizado para emitir bonos para restituir el patrimonio de la banca privada.

Posteriormente surgen nuevas instituciones bancarias, entre ellas en 1949 el Banco de Comercio de El Salvador, en 1956 el Banco Capitalizador y en 1957 el Banco de Crédito Popular. Estos bancos otorgaban financiamiento a los productores de bienes exportables, con créditos a corto plazo y garantías hipotecarias.

Durante el período de 1961 a 1979 se observan diferentes actividades dentro de la banca, además se realizaron varios ajustes a la Ley Orgánica del Banco Central para operar de acuerdo a mecanismos de control en el sistema financiero.

En 1961 el gobierno en turno nacionalizó el Banco Central de Reserva dentro de una crisis financiera provocada por la caída del precio de café y se creó la Superintendencia del Sistema Financiero como un departamento del BCR.

En 1970 el BCR, dispuso que el porcentaje de encaje legal del sistema debía ser del 25 por ciento sobre el monto que los bancos comerciales manejaran, esto como garantía de respaldo de cualquier compromiso que los bancos tuvieran que enfrentar.

En 1980 se realizó la nacionalización del sistema bancario en el país, la cual fue una medida que justificó la fuerza armada como la corrección de las deficiencias que presentaba el sistema financiero, ya que en esa época se había desarrollado un sistema de concentración de riquezas.

La nacionalización de la banca cobra vida jurídica mediante los decretos 158 y 159 de la primera junta de gobierno, decretando en el primero que los empleados de las instituciones nacionalizadas no serían removidos de sus puestos, lo cual fue cumplido.

En 1990 se realizó la reprivatización de la banca en donde el Estado devuelve los bienes a la empresa privada. El control de la banca se perdió debido a que con la reprivatización fue entregada al sector privado, el cual había perdido poder en 1980 con la nacionalización de la banca, poder que recupera con creces, haciéndose cargo el Estado de administrarlas para que al vender los bancos, éstos tuviesen solvencia total.

En 1991 se aprobó la Ley Orgánica del BCR, conceptuándolo como una institución autónoma de carácter técnico. Su objetivo principal fue el de velar por la estabilidad de la moneda y como finalidad esencial, promover y mantener las condiciones monetarias, cambiarias, crediticias y financieras más favorables para la estabilidad de la economía del país.

A partir de noviembre del 2000 los bancos otorgan los primeros créditos en dólares como parte del sistema bimonetarista que se desarrollará en el país. En este mismo mes la Asamblea Legislativa aprueba la Ley de Integración Monetaria,

justificando la necesidad de dictarla, ya que los resultados que se esperaban obtener de ésta son:

- Mantener un nivel de inflación bajo y estable.
- Reducir el nivel de las tasas de interés.
- Propiciar un aumento en la productividad.
- Lograr un crecimiento económico sostenido.
- Generación de fuentes de empleo.
- Disminución del nivel de pobreza.

De hecho esta ley entró en vigencia el 1 de enero del 2001, a partir de esa fecha se cuenta con “dos monedas de curso legal”, en donde supuestamente, los salvadoreños tendrían la opción y libertad de usar la moneda de su predilección “el colón o el dólar”.²

Hoy en día se busca constituir un solo mercado donde los únicos beneficiarios serán las clases privilegiadas, al igual que siempre y ante tal situación países como El Salvador necesitan refugiarse de otra moneda, en este caso el dólar, a fin de enfrentar las amenazas de la devaluación y lograr neutralizar el riesgo ante cualquier cambio. El surgimiento de la Ley de Integración Monetaria hace que el BCR pierda el privilegio de emitir la moneda nacional y hacer política monetaria, lo que muestra el grado de dependencia de los países más ricos y desarrollados del mundo.

2.2 Entes Fiscalizadores del Sistema Financiero

Las instituciones que conforman el sistema financiero de El Salvador son fiscalizadas por la Superintendencia de Valores, Superintendencia del Sistema Financiero y Superintendencia de Pensiones.

² Ley de Integración Monetaria, artículo 3 y 5

2.2.1 Superintendencia de Valores

La Superintendencia de Valores surge por la necesidad del mercado de contar con una institución especializada que pudiera velar por el buen desarrollo del mercado en general. Es por ello que en 1996 la Asamblea Legislativa aprueba la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores, constituyéndose así como una institución autónoma rectora del mercado bursátil. Con ello además surge un comité de superintendentes con el propósito de establecer un compromiso de coordinación y comunicación fluida y permanente con las demás entidades fiscalizadoras del sistema financiero. Las normas y políticas con las que funciona la Superintendencia de Valores y bajo las que se rige el mercado de valores son dictadas por el Consejo Directivo, que es la máxima autoridad.

Dentro de la normativa que la Superintendencia de Valores utiliza para vigilar que los participantes desarrollen su labor de la forma adecuada y que las operaciones cumplan con los lineamientos previamente establecidos, se encuentran:

- Ley del Mercado de Valores
- Reglamento General Interno del Mercado de Valores de El Salvador
- Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta
- Código de Comercio de la República de El Salvador, en las disposiciones relacionadas con el mercado de valores

Las atribuciones de la Superintendencia de Valores son las siguientes:³

- Fiscalizar, vigilar y controlar a las entidades sujetas a fiscalización señaladas en el artículo 3 de la Ley.
- Establecer la forma en que deberán llevar la contabilidad los entes fiscalizados, y los criterios para consolidar las operaciones y estados financieros de los

³ Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores, artículo 4

mismos, y aprobar los respectivos catálogos de cuentas de cada entidad fiscalizada.

- Imponer las sanciones correspondientes, de conformidad a los procedimientos establecidos en la Ley.
- Autorizar, suspender o cancelar la oferta pública de valores y de funcionamiento de personas naturales, sociedades o entidades participantes en el mercado.
- Establecer criterios técnicos para determinar los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos bursátiles o sanas prácticas del mercado en El Salvador.
- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en el mercado existan condiciones desordenadas, o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.
- Ordenar la suspensión de operaciones a las personas o entidades que sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen oferta pública de valores no asentados en el Registro Público Bursátil, salvo lo determinado en otras leyes.
- Ordenar la suspensión inmediata de la propaganda o de la información publicitaria de las personas jurídicas que realicen oferta pública de valores, así como de las personas naturales o jurídicas que realicen intermediación de éstos, cuando contengan características diferentes a la emisión de valores inscrita por la Superintendencia.
- Ordenar en situaciones de grave crisis financiera la suspensión temporal de operaciones de los entes fiscalizados.

- Velar porque existan en el mercado condiciones de libre competencia, evitando la existencia de prácticas oligopólicas.
- Prevenir eventuales situaciones que puedan afectar la solvencia e integridad de los entes regulados por la Ley de la Superintendencia, dictando las resoluciones correspondientes.
- Organizar y mantener actualizado el Registro Público Bursátil y los demás registros bajo su control, de conformidad a las leyes pertinentes.
- Participar en organismos nacionales e internacionales o entidades extranjeras afines a la Superintendencia en las materias de su competencia.
- Autorizar la constitución, operación y registro de las Bolsas de Valores, de las sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores y de los demás entes fiscalizados que las leyes señalen.
- Autorizar el asiento en el Registro Público Bursátil, de conformidad a lo que regulen las leyes respectivas, de las personas o entidades que en cualquier forma participen o intervengan en el mercado de valores.
- Actuar como órgano de consulta del Gobierno de la República y de otras entidades en materias de su competencia.
- Solicitar la actuación de las autoridades competentes si lo considere necesario.
- Atender y recibir las consultas y peticiones, así como investigar las denuncias o reclamos formulados por los inversores u otros legítimos interesados, en materias de su competencia.

La Superintendencia de Valores se encarga de fiscalizar, inspeccionar y vigilar a las siguientes instituciones:⁴

- Bolsas de Valores
- Casas de Corredores de Bolsa
- Almacenes Generales de Depósito
- Sociedades especializadas en el Depósito y Custodia de Valores
- Clasificadoras de Riesgo
- Instituciones que prestan servicios de carácter auxiliar al mercado bursátil
- Emisores asentados en el Registro Público Bursátil en lo relacionado a la Ley del Mercado de Valores y la Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores
- Auditores externos asentados en el Registro Público Bursátil

2.2.2 Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

La SSF fue creada con un carácter autónomo, justo cuando la tendencia internacional era que los entes supervisores no debían seguir siendo dependientes de los bancos centrales de cada país. El Salvador, siguiendo la práctica internacional se adhirió a esa tendencia, aunque en otros países, el ente supervisor del sistema financiero continúa siendo dependiente del Banco Central.

La redefinición de la SSF estuvo enmarcada dentro del programa de reestructuración, modernización y fortalecimiento del sistema financiero, emprendido por el Gobierno de la República a través del BCR a principios de los noventa, para convertirlo en un sistema eficiente y promotor del desarrollo económico y social.

Los objetivos en el Programa de Modernización del Sistema Financiero fueron:

- Fortalecer y sanear los patrimonios de las instituciones financieras, para que cumplan los requisitos legales de solvencia y liquidez.

⁴ Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores, artículo 3

- Fortalecer a la SSF para asegurar su autonomía y eficiencia en la supervisión de las instituciones.
- Establecer un marco jurídico que permitiera la intermediación eficiente y competitiva de las instituciones financieras que operan dentro del territorio salvadoreño.
- Vender a las instituciones que conforman el sector privado, todas las acciones pertenecientes a los bancos comerciales y asociaciones de ahorro y préstamo nacionalizados.
- Desarrollar el mercado de capitales, es decir, el mercado de mediano y largo plazo, a través de la creación de distintos instrumentos financieros, el mercado de valores y además, lograr la modernización del sistema de seguros y de previsión social.

El objetivo esencial de la reestructuración fue el de dotar al país de bancos e instituciones financieras eficientes para que el Estado pudiera promover el desarrollo económico nacional.

Las reformas implementadas al funcionamiento del sistema financiero condujeron a una completa readecuación del marco legal, donde cabe destacar la promulgación de la Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero. El establecimiento de la Ley fortaleció a la institución, pues permitió asegurar su autonomía y eficiencia en relación a la supervisión que debe realizar a las instituciones financieras.

En la actualidad, el fin primordial de la Superintendencia como su Misión lo dice es: "Supervisar el cumplimiento de las disposiciones aplicables a las entidades y

personas sujetas a su control en el marco de su competencia, a efecto de mantener la confianza y estabilidad del Sistema Financiero".⁵

Entre las atribuciones de la Superintendencia del Sistema Financiero, se pueden mencionar:⁶

- Cumplir y hacer cumplir las leyes, reglamentos y demás disposiciones legales aplicables a las entidades sujetas a su vigilancia.
- Dictar normas y regulaciones, velando por el fiel cumplimiento de lo que disponen las leyes, para lo cual emite reglamentos y otras disposiciones de carácter normativo.
- Autorizar la constitución y funcionamiento de los intermediarios financieros existentes.
- Vigilar las operaciones de intermediación, con el objeto de prevenir situaciones de iliquidez e insolvencia.
- Vigilar la labor de auditores externos, a fin de reforzar la supervisión del sistema por parte de la Superintendencia.
- Garantizar transparencia de información al público usuario, a fin de que esté plenamente informado sobre la situación económica, financiera y jurídica de las entidades financieras.
- Contribuir a conciliar diferencias en todos aquellos casos de discrepancia entre las sociedades de seguros y las personas aseguradas, en lo relativo al pago de siniestros.

⁵ Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero, artículo 2

⁶ Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero, artículo 3

- Un último recurso del que disponen los organismos supervisores es la imposición de sanciones. Antes de llegar a la imposición de estas sanciones la Superintendencia del Sistema Financiero debe realizar amplios esfuerzos para que los entes regulados den cumplimiento a las disposiciones señaladas en las leyes.

- Intervención de entidades con problemas. La Superintendencia está facultada para intervenir aquellas entidades que no den garantía de buen funcionamiento y también a tomar medidas para determinar si aún pueden superar sus deficiencias o si esto no es factible proceder a su disolución.

a. Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR)

Desde la creación del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el 19 de junio de 1934, éste ha dedicado sus esfuerzos a cumplir con su misión de velar por la estabilidad de precios, la convertibilidad de la moneda, el control y/o regulación de otras variables monetarias y la estabilidad y desarrollo del sistema financiero salvadoreño, a fin de contribuir a la estabilidad macroeconómica del país.

Durante su desarrollo, el BCR ha enfrentado cambios en sus funciones, tales como los exigidos por la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares (LICOA, 1970), creación de la Junta Monetaria (1973) y la Ley de Nacionalización de la Banca Privada (1980).

Después de esos momentos de mayor ingerencia e intervención, el Banco Central de Reserva retoma nuevamente su rumbo respaldado por su nueva Ley Orgánica, aprobada en abril de 1991. Esta Ley establece como principal misión del BCR, el promover y mantener la estabilidad monetaria y desarrollar un sistema financiero eficiente y competitivo. Asimismo, la nueva Ley confiere al Banco Central una mayor autonomía, al prohibirle otorgar financiamiento de manera directa o indirecta al gobierno y a instituciones o empresas públicas, así como también

elimina la facultad de fijar las tasas de interés y el tipo de cambio y le permite que pueda influir en esas variables solamente a través de operaciones de mercado abierto.

Un nuevo cambio enfrenta en sus funciones el Banco Central de Reserva con la aprobación y entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria (LIM) en enero de 2001. La LIM modifica y deroga algunos artículos de la Ley Orgánica del BCR, al mismo tiempo que le asigna nuevas funciones. Por lo tanto, el marco legal actual del Banco Central, que establece sus funciones, está dado por su Ley Orgánica con las modificaciones de la LIM.

El Banco Central de Reserva desarrolla actualmente sus funciones en tres áreas: el Sistema Financiero, la Estabilidad Monetaria y las Finanzas Públicas. En lo que se refiere al sistema financiero, el BCR cumple su función de administración, canje y entrega de billetes y monedas a los bancos, efectúa la liquidación y compensación de pagos, administra las reservas de liquidez.

Actualmente está impulsando nuevas figuras financieras, tales como la titularización de activos, los fondos de inversión, la metodología para la valoración de instrumentos financieros y la nueva Ley del Mercado de Valores.

En el área de estabilidad monetaria, el Banco Central exporta los dólares deteriorados e importa billetes nuevos, a fin de mantener saldos disponibles para cubrir la liquidez de la economía y continúa con el proceso de consolidación de la integración monetaria.

Por otro lado, produce información económica y financiera, que es un insumo importante para la toma de decisiones y la formación de expectativas económicas en las empresas y las familias. A fin de fortalecer la transparencia de la información, el Banco se ha suscrito a las Normas Especiales de Divulgación de

Datos del Fondo Monetario Internacional, lo que le ha merecido reconocimientos internacionales por la confiabilidad, transparencia y oportunidad de su información. En el área de las finanzas públicas, el BCR mantiene las funciones de agente financiero al gobierno y servicios de asesoría económica y financiera; en la primera función, se apoya la estructuración y colocación de deuda del país en los mercados internacionales, este apoyo fue de gran valor en las exitosas colocaciones que se realizaron durante el 2002, tanto que le valió al país el haber ganado el premio de “Mejor Emisor del año de Latinoamérica”, otorgado por la International Financial Review (IFR) de Inglaterra en enero de 2003.

Adicionalmente, se brinda servicios de tesorería, administración de cuentas corrientes, resguardo de títulos valores, operaciones de liquidación y pago, transferencias locales e internacionales y administración de pasivos.

Asimismo, el Banco Central de Reserva asesora al Gobierno de El Salvador en materia de política económica, lo apoya en la programación financiera, le proporciona información sobre la evolución de las economías de los principales socios comerciales de El Salvador, desarrolla estudios económicos y fiscales especiales, representa al gobierno ante organismos internacionales tales como: el Fondo Monetario Internacional (FMI), Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), Banco Mundial (BM) y otros.

b. Banco Multisectorial de Inversiones (BMI)

El Banco Multisectorial de Inversiones (BMI) establece la normativa de uso del crédito para inversiones, los recursos del crédito BMI no pretenden sustituir los recursos destinados a la inversión existente en el mercado financiero, sino, propiciar la complementariedad de los mismos. Además, contribuir a evitar la distorsión del mercado financiero, permitiendo el desarrollo de otros instrumentos de financiamiento para inversión, en la economía nacional.

Son elegibles para la concesión de crédito, los proyectos de la iniciativa privada, cuya ejecución se realice dentro del territorio nacional, preferentemente aquellos cuya producción se destine al mercado externo y no contenga implicaciones ambientales adversas, y las personas naturales o jurídicas que justifiquen su capacidad empresarial y la factibilidad técnica y económica del proyecto. Los préstamos serán otorgados al usuario final (llamado "Prestatario"), por medio de: los Bancos comerciales, Financieras, Banco de Fomento Agropecuario, Fondo de Financiamiento y Garantía para la Pequeña Empresa (FIGAPE), Federación de Cajas de Crédito, las sucursales de bancos extranjeros que operan en el país de acuerdo con las regulaciones legales vigentes y cualquier otra institución de crédito que el BMI autorice para intermediar sus recursos, utilizando los programas creados por el BMI.

c. Fondo Social para la Vivienda (FSV)

El Fondo Social para la Vivienda (FSV) es una institución de crédito autónoma, de Derecho Público, con personalidad jurídica, creada por Decreto Legislativo No. 238 del 17 de Mayo de 1973, nació como un programa de seguridad social en el que participan el Estado, los Patronos y los Trabajadores.

El objetivo legal es contribuir a la solución del problema habitacional de los trabajadores, proporcionándoles los medios adecuados para la adquisición de viviendas cómodas, higiénicas y seguras. Su campo de aplicación son todos los trabajadores afiliados a los Sistemas de Ahorro para Pensiones, tanto Público como Privado.

2.2.3 Superintendencia de Pensiones

La Superintendencia de Pensiones es una organización con una estructura de tipo lineal, en donde la relación principal de autoridad y responsabilidad es ejercida por el Superintendente, quien recibe apoyo de siete unidades especializadas, dos intendencias, nueve gerencias, dos departamentos, y tres unidades de staff.

El mercado de valores juega un papel muy importante en la perspectiva de crecimiento, consolidación y desarrollo del sistema de pensiones, ya que es el esquema por medio del cual se canaliza el ahorro previsional hacia inversiones en títulos valores que sean seguros, líquidos y que reporten una rentabilidad apropiada, tomando muy en cuenta el grado de riesgo, de esa forma habrá mejores oportunidades de inversión para colocar los recursos de los fondos de pensiones en condiciones favorables para los afiliados. De acuerdo a lo establecido en la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), solamente pueden realizar inversiones en el mercado primario, secundario y accionario.

La estructura organizacional de la Superintendencia de Pensiones, por su flexibilidad, facilita la asignación de tareas acordes con las necesidades y exigencias de fiscalización del Sistema de Ahorro para Pensiones y del Sistema de Pensiones Público, considerando el recurso presupuestario asignado y la utilización racional del personal disponible.

Su función principal es vigilar el cumplimiento de las disposiciones aplicables al Sistema de Ahorro para Pensiones y al Sistema de Pensiones Público, con énfasis en las instituciones administradoras de fondos de pensiones, tales como: Instituto Nacional de Pensiones de Empleados Públicos (INPEP) y al Programa de Invalidez, Vejez y Muerte del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), correspondiéndole además, su fiscalización. Estas instituciones son de carácter oficial autónomas, cuyos objetivos son los siguientes:

a. Instituto de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP).

El objetivo del Instituto de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP), está centrado en el manejo e inversión de los recursos económicos destinados al pago de prestaciones, para la cobertura de los riesgos de invalidez, vejez y muerte de los empleados públicos.

b. Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), Programa de Invalidez, Vejez y Muerte.

El Programa de Invalidez, Vejez y Muerte ha sido desarrollado por el ISSS, y su objetivo es el manejo e inversión de recursos económicos destinados al pago de prestaciones para la cobertura de riesgos de invalidez, vejez y muerte de los empleados y obreros del sector privado.

c. Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA).

El IPSFA es una institución autónoma, de crédito, cuyo objetivo principal es la administración de recursos con fines de previsión y seguridad social, para los elementos de la fuerza armada.

d. Administradoras de fondos de pensiones (AFP)

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's), son instituciones previsionales, constituidas como sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la administración de un fondo para pensiones, así como el de gestionar y otorgar las prestaciones y beneficios que establece la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones.

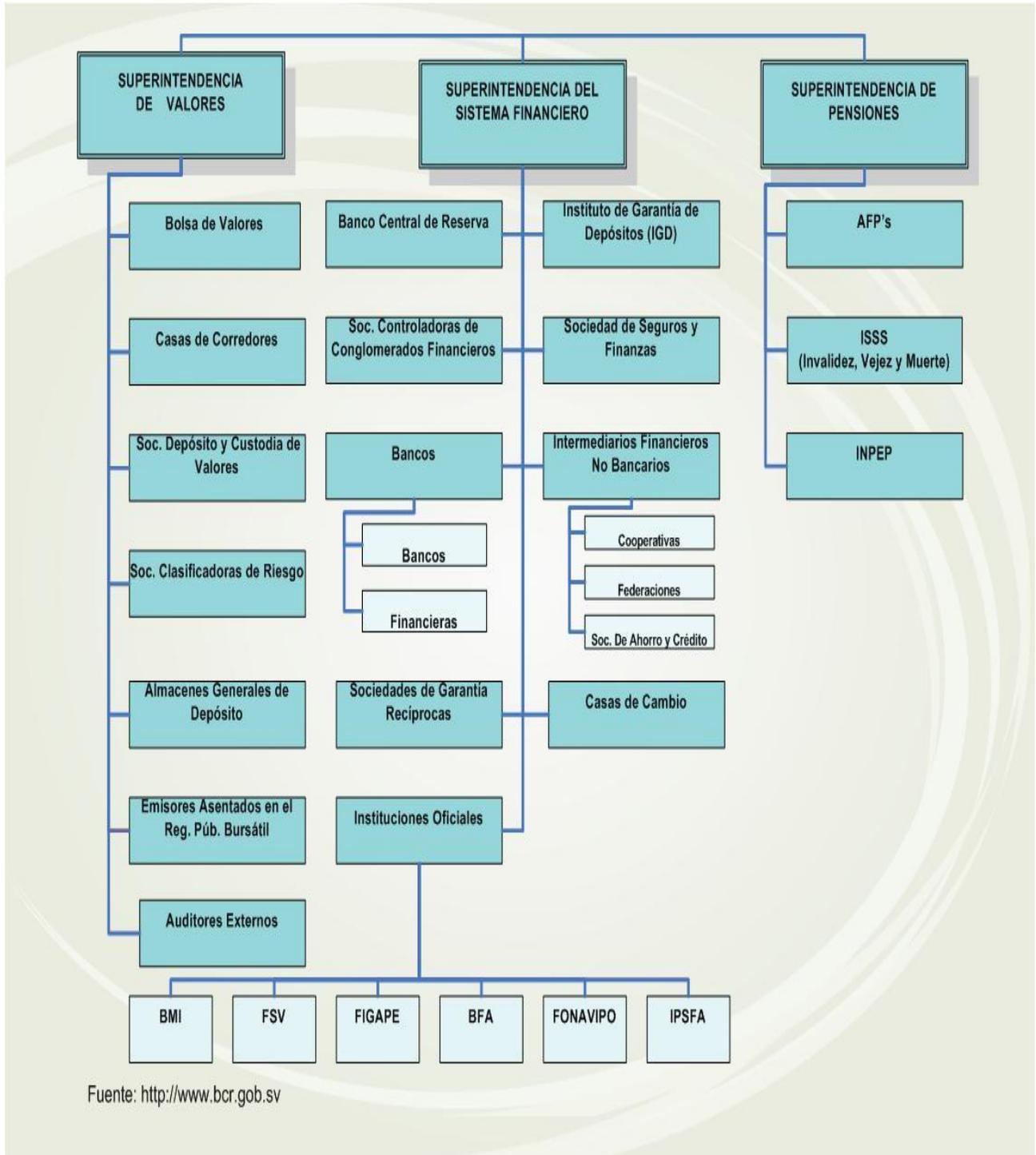
2.3 Estructura del Sistema Financiero

La estructura del sistema financiero la conforman la Superintendencia de Valores, la Superintendencia del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones.

A continuación se muestra en forma esquematizada la organización bajo la cual funciona todo el mecanismo financiero y donde se realizan todas las operaciones activas y pasivas del país.

ESQUEMA No. 1

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO DE EL SALVADOR



Fuente: <http://www.bcr.gob.sv>

3. EL MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

3.1 Reseña Histórica del Mercado de Valores

En El Salvador, la Bolsa de Valores fue constituida legalmente el 7 de septiembre de 1989, gracias al esfuerzo de un grupo de 40 profesionales y empresarios salvadoreños que conformaron la sociedad “Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.”, mediante escritura de constitución otorgada con un capital de ¢200,000., incrementados ese mismo día a ¢700,000.; sin embargo, por falta de legislación sobre todo en aspectos fiscales, esta Bolsa llevó a cabo su primera sesión de negociaciones, hasta el 27 de abril de 1992 durante la cual se registraron tres operaciones por un monto de ¢118,650, con bonos emitidos por el Estado para el pago de las Empresas Eléctricas de Occidente, marcando de esta forma, el inicio del sistema bursátil en El Salvador.⁷

Durante el período de febrero a abril de 1992, se aprobaron 19 grupos de personas para formar Casas de Corredores, de los cuales 14 grupos ya estaban autorizados como Casas de Corredores e iniciaron operaciones en 1992. En ese momento ya se habían inscrito cinco emisiones de bonos del Estado, los cuales eran:

- Bonos para la compra de acciones de las empresas eléctricas de occidente.
- Bonos para la adquisición de tierras.
- Bonos de conversión y consolidación de la deuda interna directa y garantizada del Estado.
- Bonos de conversión y consolidación de la deuda interna de las instituciones autónomas, garantizadas por el Estado.
- Bonos de la industria azucarera.

3.2 Definiciones Bursátiles

La materia de operaciones bursátiles es de tan alto grado de especialización que ha sido reconocida en las carreras de administración de empresas, y

⁷ Guillermo Hidalgo Quehl, Antecedentes e Historia de la Bolsa de Valores de El Salvador

especialmente en administración financiera. A continuación se detallan algunas definiciones conceptuales que serán utilizadas a lo largo del presente documento.

3.2.1 Mercado Monetario.

El mercado monetario o de dinero es donde se ofrecen y demandan fondos a corto plazo. Es la actividad crediticia al plazo dicho, donde los concurrentes depositan fondos por un corto período. Las personas naturales, sociedades y demás agentes económicos acuden a él en busca de financiamiento para capital de trabajo y es atendido principalmente por los bancos comerciales.⁸

El dinero como cualquier otro bien tiene su precio, la tasa de interés. Si la cantidad ofrecida de dinero es igual a la demandada, la tasa de interés está en equilibrio. Si esta tasa bajara, aumenta la preferencia por la liquidez y se aumenta la demanda agregada de bienes y servicios. Lo contrario ocurre si la tasa de interés aumentara. Es decir, el costo de oportunidad de los saldos ociosos aumenta cuando aumenta la tasa de interés, y se reduce cuando la tasa de interés baja. El costo de oportunidad del dinero, en pocas palabras, radica en no ganar intereses.

Una visión más amplia de dinero incluye los bonos y certificados de inversión que se conocen como cuasi dinero. Estos instrumentos no poseen la liquidez ni sirven como medio de cambio, como el dinero en el mercado. Uno no puede adquirir una entrada al estadio con un bono; pero los bonos sí cumplen con la función del dinero en el caso de servir como medio de resguardo del valor.

3.2.2 Mercado de Capitales

Es el mercado a mediano y a largo plazo. En él las sumas de dinero ahorradas se concentran y se canalizan hacia empleos, donde permanecen inmovilizados durante un largo período. Es punto de concurrencia de fondos provenientes de

⁸ Elvira L. Duke, Nociones de Derecho Bursátil, página 17.

personas, sociedades y gobiernos, con los demandantes de fondos para la formación de capital fijo.⁹

3.2.3 Mercado de Acciones

El mercado de acciones forma parte de un mercado de capitales. Este se define como el mecanismo que permite la emisión, la colocación y la negociación de títulos valores sin caducidad o con vencimiento en el largo plazo.

3.2.4 Mercado de Deuda

El mercado de deuda corresponde al mercado de recursos provenientes de los intermediarios financieros y las empresas. Los primeros se refiere a los bancos y financieras, con carácter de prestamistas que se caracterizan por la limitada disponibilidad de recursos a largo plazo; y las segundas, las empresas, son las que pueden recurrir al financiamiento mediante la colocación, en forma privada, de títulos, tales como pagarés, letras de cambio, certificados de inversión, bonos y otros, que se ofrecen en oferta pública.

3.2.5 Oferta del Mercado

Los oferentes son las sociedades anónimas que emiten acciones o deuda para obtener capitales que necesitan para la constitución y puesta en marcha del negocio, o para captar capitales para la financiación de diversos planes de inversión. El demandante es el público en general, que tiene los recursos y está dispuesto a comprar acciones o deuda (inversiones).

Como se verá más adelante, el mercado puede ser primario y secundario. Los oferentes son los tenedores de acciones (socios), certificados de deuda o inversionistas que acuden al mercado a negociar estos papeles, con el propósito de obtener una rentabilidad adecuada a sus intereses.

⁹ Elvira L. Duke, Nociones de Derecho Bursátil, página 17.

Solo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario las emisiones de valores en serie conforme a las normas dictadas reglamentariamente por la Superintendencia de Valores y autorizadas por ella. La Ley del Mercado de Valores define que las bolsas de valores son las instituciones llamadas a organizar los mercados secundarios de título o valores.

3.2.6 Acciones

Las acciones son los instrumentos financieros emitidos por las sociedades anónimas, además representan un título de propiedad sobre una fracción del patrimonio de la empresa. El comprador de una acción pasa a ser propietario de una parte del capital de la empresa emisora. Los derechos que adquiere el tenedor de una acción de una sociedad anónima son de dos tipos: corporativos o patrimoniales. Dentro de los derechos corporativos está el derecho a deliberar y a votar en las asambleas de accionistas, el derecho a revisar y a estudiar los libros, la correspondencia y demás documentos que comprueben el estado de la administración de la sociedad anónima. También tiene el derecho a solicitar la convocatoria o aplazamientos de la asamblea de accionistas. Además, tiene el derecho de receso que le da facultades al socio de separarse de la sociedad anónima cuando tenga asuntos calificados que considere nocivos para sus intereses, el derecho a elegir con su voto a los administradores de las compañías y los fiscales de éstas.

Los derechos patrimoniales más importantes son: participación en las ganancias sociales de la sociedad, participación en el patrimonio que resulta de la liquidación de la sociedad y el derecho preferencial de suscripción.

3.2.7 Acciones Comunes

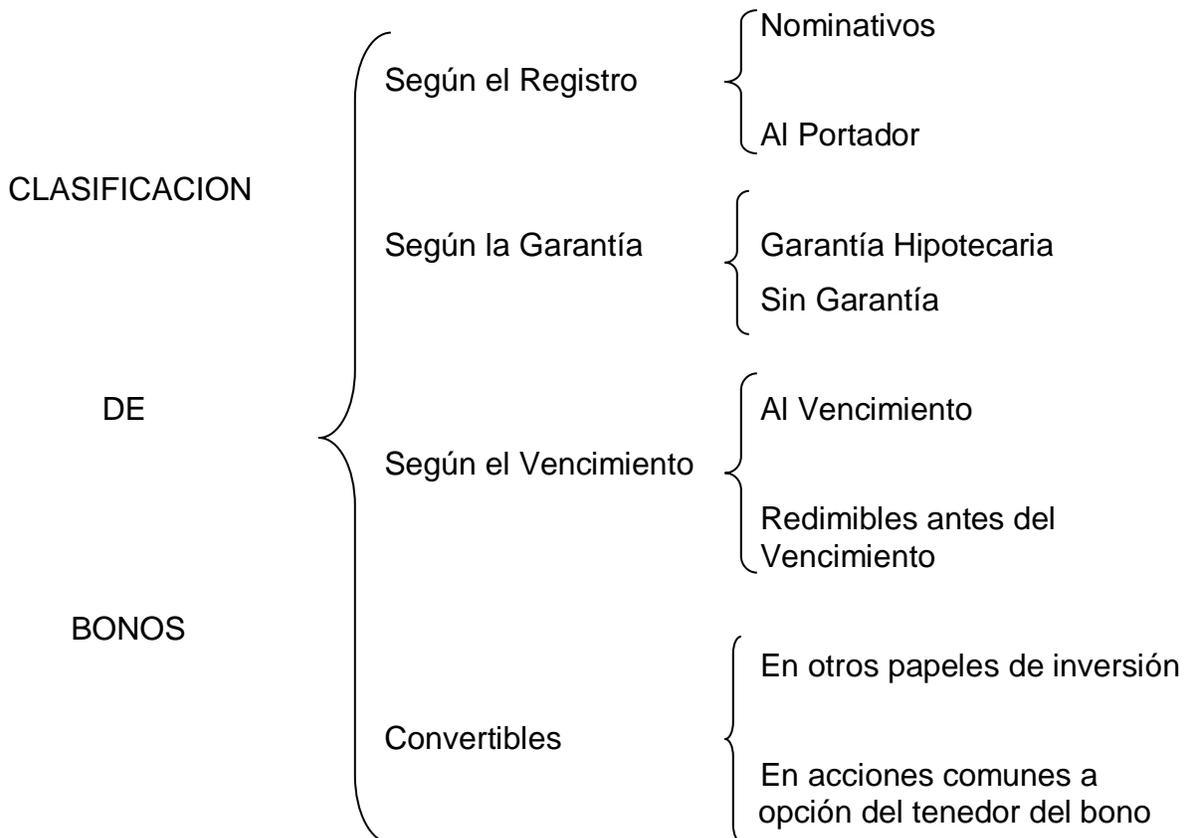
Acciones comunes son aquellas acciones que otorgan idénticos derechos, representan partes iguales del capital social, son de un valor nominal igual a la unidad monetaria de El Salvador o sus múltiplos y submúltiplos y deben ser nominativas.

3.2.8 Acciones Preferentes o Preferidas

Las sociedades anónimas están facultadas para autorizar y emitir una o más clases de acciones, con las designaciones, las preferencias, las restricciones y otras modalidades. Las acciones preferidas limitan los derechos con las acciones comunes, con un plazo determinado de vigencia. Estos, generalmente consisten en garantizar un dividendo fijo y otras preferencias, en función de las negociaciones que se llevan a cabo entre la empresa emisora y los socios.

3.2.9 Bonos

En el mercado de deuda piden prestado al público en general, emitiendo bonos y valores que deberán realizarse mediante papel comercial, si el plazo fuere menor de 360 días o mediante bono si fuere igual o mayor de 360 días. Los bonos son documentos en los que consta la promesa de pago individual emitida por las corporaciones y pagan una tasa de interés llamada tasa de interés nominal. Un bono es el tipo más común de pasivos a largo plazo y se clasifican en:



Fuente: Fundamentos del Mercado y sus Valores - BVES

3.2.10 Casas de Corredores de Bolsa

Es importante conocer también las funciones de intermediación financiera que ejercen las casas de corredores de bolsa a través de profesionales especializados, ya que la confianza de parte del público es sin lugar a dudas, el elemento más importante de cuantos entran en juego en el complejo mecanismo bursátil.

3.3. Características del Mercado de Valores

El mercado de valores cuenta con características especiales, debido al tipo de mercadería que allí se negocian, que son títulos valores, las características son:¹⁰

- Equidad: Facilita los mecanismos de información y negociación para que todos los participantes del mercado cuenten con igualdad de condiciones.
- Seguridad: Se cuenta con un marco jurídico que regula los roles de los participantes, exigiéndoles el cumplimiento de normas que garanticen la eficiente y eficaz operación del Mercado de Valores.
- Liquidez: Los títulos valores que se negocian en Bolsa, tienen la facilidad de venta y colocación en el mercado secundario, es decir permite la transformación de sus títulos valores en efectivo cuando se requiera.
- Transparencia: A través de la eficiente difusión de información, se garantiza que todos los participantes fundamenten sus decisiones en el pleno conocimiento de las condiciones del mercado.
- Competitividad: esta característica facilita la libre competencia entre los participantes, efectuándose las transacciones a los mejores precios que se forman en la bolsa, en base a la ley de la oferta y la demanda.

¹⁰ Guillermo Hidalgo Quehl, Antecedentes e Historia de la Bolsa de Valores de El Salvador

Las características mencionadas anteriormente no existen en el mercado extrabursátil, en donde los mercados no tienen regulaciones especiales.

3.4 Participantes del Mercado Bursátil

Entre los participantes del mercado bursátil se encuentran: La Superintendencia de Valores, la Bolsa de Valores de El Salvador, 34 Corredores de Bolsa, 23 Casas de Corredores de bolsa, de las cuales se encuentran 15 operando actualmente, 61 emisores inscritos, 4 Clasificadoras de Riesgo, la Central de Depósito de Valores.

En las negociaciones que se realizan a diario en el mercado bursátil, participan las siguientes instituciones, con un rol definido cada una de ellas, según se detallan a continuación:

3.4.1 Bolsa de Valores de El Salvador (BVES)

La Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) es una sociedad anónima de capital variable que facilita las transacciones con valores y procura el desarrollo del mercado bursátil.

Esta institución forma parte del mercado bursátil, el cual cuenta con la participación de la Superintendencia de Valores, como organismo regulador y supervisor de la Bolsa de Valores que es el lugar donde se realizan las operaciones, de 15 Casas de Corredores de Bolsa, de una Central de Depósito de Valores especializada en la Custodia y Administración de títulos valores, de cuatro Compañías Clasificadoras de Riesgo, de Almacenes Generales de Depósito y de los diferentes emisores e inversionistas que participan en el mercado.

La interacción de todos los participantes del mercado anteriormente mencionados, es lo que da vida al mercado bursátil, el cual ha venido a complementar el sistema financiero salvadoreño, al promover la canalización del ahorro interno hacia las empresas que requieren capital. La Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), es el foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado bursátil organizado de El Salvador, y cumple, entre otras, las siguientes funciones:

- Proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Público Bursátil.
- Hacer pública la información bursátil.
- Realizar el manejo administrativo de las operaciones y transmitir la información respectiva a la Central de Depósito de Valores (CEDEVAL).
- Supervisar las actividades de las empresas emisoras y Casas de Corredores de Bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables.
- Fomentar la expansión y competitividad del mercado de valores salvadoreño.

3.4.2 Superintendencia de Valores

Esta institución es la máxima autoridad del Gobierno en materia de mercado de valores. Entre otras funciones, le corresponde otorgar o revocar las concesiones de los intermediarios bursátiles y Bolsa de Valores, supervisa todo el sistema bursátil. Las reglas con las cuales vigila el accionar del mercado bursátil están plasmadas en la Ley de Mercado de Valores, la cual norma el accionar de la Bolsa, los Agentes Corredores, las Casas de Corredores de Bolsa y a los Emisores de títulos valores. Además es la entidad responsable de mantener el Registro Público Bursátil, en el que se inscriben los intermediarios bursátiles y todo valor negociado en la Bolsa de Valores de El Salvador.

3.4.3 Casas de Corredores de Bolsa

Las Casas de Corredores de Bolsa son sociedades anónimas, autorizadas y supervisadas por la Bolsa de Valores y por la Superintendencia de Valores. Prestan servicios de asesoría en materia de operaciones bursátiles a los emisores y a los inversionistas, efectuando todas las transacciones de compra/venta por

medio de la Bolsa de Valores. Entre los requisitos que debe cumplir son: los requisitos de capital social mínimo; la honorabilidad profesional; las normas de conducta; deben proporcionar información al inversionista sobre la situación de los valores disponibles, en forma clara, concreta y detallada; por lo tanto, están facultadas para realizar operaciones de intermediación de valores por cuenta de terceros, recibiendo de éstos los valores y los fondos necesarios, de conformidad a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

Además, éstas no pueden comprar ni vender por cuenta propia, ni dar en garantía, los valores que les hubieren sido confiados para su venta o que les hubieren sido pedidos para su compra, sin haber dado cumplimiento, previamente, a las órdenes de sus clientes y que hayan obtenido de éstos autorización por escrito. Las Casas de Corredores de Bolsa deben de cumplir con las actividades y responsabilidades que se muestran en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 1

ACTIVIDADES Y RESPONSABILIDADES DE LAS CASAS DE CORREDORES DE BOLSA

Actividades	Responsabilidades
Otorgar créditos con la finalidad de adquirir valores.	Llevar registros de órdenes de compra y venta que reciba por cualquier medio de sus clientes.
Recibir créditos	Proporcionar a la bolsa respectiva, información sobre las operaciones que realicen.
Realizar operaciones de reportos	Elaborar estados financieros de acuerdo a los principios de contabilidad.
Dar asesoría en materia de operaciones bursátiles	Elaborar sus estados financieros al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año y publicarlo en dos periódicos de circulación.
Toda otra actividad lícita relacionada con negocios de bolsa que la Superintendencia les autorice, dentro de los 45 días siguientes a solicitud de una bolsa.	Informar a la Superintendencia, la apertura o cierre de nuevas oficinas y sucursales
Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios necesarios o complementarios.	Proporcionar a la Superintendencia la documentación necesaria para mantener actualizada la información.
Comprar y vender por cuenta propia obligaciones negociables e informarlo.	Llevar un registro de agentes corredores

Fuente: www.bves.com.sv

3.4.4 Central de Depósito de Valores (CEDEVAL)

Es una entidad especializada que recibe valores para su custodia y administración, mediante un sistema electrónico de alta seguridad. Sus objetivos son:

- Minimizar el riesgo en el manejo físico de títulos valores; y
- Maximizar la información agilizando las transacciones en el mercado bursátil.

CEDEVAL es una Sociedad Anónima de Capital Variable, filial de La Bolsa de Valores de El Salvador. El sistema electrónico de CEDEVAL está interconectado a los sistemas de información de la Bolsa de Valores, mantiene contacto y tiene relaciones de operaciones bursátiles con todas las Centrales de Depósito y Custodia de los países centroamericanos y Panamá.

3.4.5 Emisores

Las empresas emisoras son empresas que, cumpliendo las disposiciones normativas correspondientes, ofrecen al Mercado de Valores los títulos representativos de su capital social (acciones) o valores que amparan un crédito colectivo a su cargo (obligaciones). Para resguardar el interés de los inversionistas, las empresas emisoras proporcionan periódicamente la información financiera y administrativa que permita estimar sus rendimientos probables y la solidez de sus títulos.

3.4.6 Clasificadoras de Riesgo

Son empresas especializadas en el análisis de riesgo económico-financiero, la cual emite su opinión sobre la calidad crediticia de una emisión de títulos valores, basada en la evaluación cuantitativa y cualitativa sobre la capacidad de pago del clasificado.

El propósito fundamental de la Clasificación de Riesgo es informar al inversionista sobre la calidad crediticia de las diferentes alternativas de inversión existentes en

el mercado. Contribuye a generar precios (o tasas) diferenciados en función del riesgo de las empresas emisoras.

En El Salvador la clasificación de riesgo entra en vigencia como requerimiento legal en 1998, siendo obligatorio para todo emisor sea nacional o extranjero. Actualmente en el país operan cuatro Clasificadoras de Riesgo que según el anexo 1 son: Equilibrium, S.A. de C.V., Fitch Centroamérica, S.A., Global Venture, S.A. de C.V. y Pacific Credit Rating, S.A. de C.V.

3.5 Custodia de Valores

Considerando que los títulos valores impresos son susceptibles de extravío, hurto o alteración, el Mercado de Valores ha creado entidades especializadas en su custodia.

La Custodia de Valores está a cargo de la Central de Depósito de Valores CEDEVAL, empresa filial a la Bolsa de Valores de El Salvador, de capital variable, y que se especializa en la custodia y administración de valores a través de sistemas de información electrónicos de alta seguridad.

Para poder negociar en la Bolsa de Valores cualquier valor inscrito, este debe estar depositado en CEDEVAL 24 horas antes de cualquier operación, con el fin de verificar la autenticidad de éstos.

Dicha medida deriva de la necesidad de brindarle más seguridad y transparencia al mercado de valores salvadoreño, ya que se reduce el riesgo del manejo físico de los valores, y únicamente ingresa al sistema personal autorizado.

Esta institución lleva cuentas de los valores a nombre de cada depositante y dispone de un sistema de transferencia de valores, que les permite traspasar los títulos de una cuenta a otra en el momento en el que se realiza una operación, sin

que sea necesario el traslado físico de los valores en depósito y custodia, mediante mecanismos manuales.

El servicio de depósito y custodia de valores podrá prestarse únicamente por bolsas de valores, bancos, financieras o instituciones especializadas.

3.6 Valores Bursátiles

Algunos de los valores que se negocian en el mercado bursátil de El Salvador son:

- **Acciones**

Son títulos valores que representan una parte igual del patrimonio de una empresa, e incorpora los derechos, obligaciones corporativas y patrimoniales de un socio.

- **Certificados de Inversión**

Títulos de deuda que sus emisores utilizan para la captación de fondos, comprometiéndose éstos a realizar pagos de intereses y a devolver el importe total de la deuda de acuerdo a las características de la emisión. Representan la participación de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo del emisor

- **Eurobonos**

Instrumentos de deuda de largo plazo, respaldados por los Gobiernos y que se emiten fuera del país de origen, en dólares de los Estados Unidos de América, y cuyo objetivo es el financiamiento del emisor.

- **Letras del Tesoro**

Certificados o títulos de crédito a corto plazo y al portador, emitidos por el Gobierno Salvadoreño para remediar las deficiencias temporales de ingreso en el Presupuesto General de la Nación.

- **CENELI – Certificado Negociable de Liquidez**

Títulos emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador con el fin de realizar un manejo eficiente de sus flujos de fondos, es decir para manejo de la Tesorería del Banco Central.

- **Papel Comercial**

Títulos de crédito documentados en pagarés suscritos por sociedades anónimas, emitidos en dólares de los Estados Unidos de América, destinados a la oferta pública en el mercado de valores.

- **Letras de Cambio Bursátiles**

Valores individuales de deuda o crédito emitidos por bancos inscritos como emisores y respaldadas por letras de cambio corrientes de empresas industriales, comerciales y/o de servicios.

3.7 Ventajas del Mercado de Valores

Son diversas las ventajas que el mercado de valores puede brindar a las empresas que decidan financiarse a través de él, las cuales se mencionan a continuación:

- Ofrece un costo financiero competitivo.
- Satisface las necesidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo: mayores plazos; amortizaciones más holgadas, atención a flujos no regulares de pagos, posibilidad de otorgar garantías o resguardos más variados, de forma flexible.
- Brinda un mejor manejo de los ciclos de liquidez e iliquidez.
- Mejora la imagen de la empresa emisora en el mercado.
- Permite acceder a montos importantes de financiamiento. Demanda potencial de inversionistas institucionales.
- Beneficios tributarios (exoneración de impuesto a la renta de los intereses, ganancia de capital no afecta a impuestos).

- Somete al emisor a la disciplina del mercado, estimulando el manejo profesional.

4. SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO BURSÁTIL

El funcionamiento del mercado de valores se puede resumir de la siguiente forma: El servicio de negociación, compensación y liquidación de valores en el mercado local es compartido por la Bolsa de Valores y la Central de Depósito de Valores. La negociación se hace a través de la Bolsa de Valores, quien se encarga de ofrecer la infraestructura física y tecnológica para que las Casas de Corredores de Bolsa puedan llevar a cabo las instrucciones de sus clientes. Para ello en la actualidad cuenta con un sistema electrónico que le permite a las Casas desde sus propias oficinas ejecutar órdenes de sus clientes. Aunque actualmente la negociación electrónica no aplica para todas las operaciones realizadas, debido a que se mantienen los reportos en el corro a viva voz, sin duda alguna la negociación electrónica ha sido de gran beneficio para el mercado bursátil.

En mercados desarrollados la práctica es de incorporar la negociación de valores en su totalidad a través de un medio electrónico, dado las ventajas que esto ofrece; por lo que se puede decir que en el mercado local se está consciente de que la negociación electrónica es un paso más hacia la búsqueda del desarrollo del mercado bursátil.

La compensación de valores se inicia en la Bolsa de Valores con los cálculos de las obligaciones y de cierta forma la confirmación de las Casas de Corredores, pero no existe un mecanismo estándar para la confirmación del cliente de la Casa de Corredores hacia esta última. Luego es la Central de Depósito de Valores quien se encarga de verificar la existencia de valores para las operaciones de mercado primario y secundario puro, pero no así para las operaciones de reporto. El control de las operaciones de reporto aún se mantiene en la Bolsa de Valores, aunque es un proyecto que tomará la Central de Depósito.

En los mercados más desarrollados la labor de compensación es más de la Central de Depósito, dado que es una entidad especializada en el sistema de compensación y liquidación de valores; en El Salvador esto es un proyecto a la fecha. En relación a la liquidación, actualmente es la Central de Depósito de Valores quien realiza la liquidación de valores, sin embargo, la Bolsa de Valores es la que se ocupa de la liquidación monetaria. Debido a que no hay una conexión vía electrónica entre ambas instituciones para la validación de la liquidación monetaria, ésta se hace de forma manual.

En los mercados más desarrollados la liquidación de las operaciones realizadas en Bolsa, es una labor de la central depositaria e incluso se procede con un mecanismo de entrega contra pago, lo que en un futuro se pretende que se adopte en el mercado bursátil salvadoreño. Para poder hacer una comparación entre los volúmenes de negociación entre el año 2003 y 2004, se presenta la siguiente información:

CUADRO No. 2
VOLÚMENES DE NEGOCIACIÓN 2003-2004, EXPRESADOS EN USD

Mercado	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Variación	Variación en %
Primario	494,400,122.08	938,545,360.03	444,145,237.95	89.8
Privado	105,834,369.20	177,375,500.00	71,541,130.80	67.6
Público	388,565,752.88	761,169,860.03	372,604,107.15	95.9
Secundario	325,822,126.08	555,867,348.38	230,045,222.30	70.6
Privado	29,697,221.70	90,061,984.23	60,364,762.53	203.3
Público	296,124,904.38	465,805,364.15	169,680,459.77	57.3
Reportos	5,954,662,822.43	6,286,359,161.70	331,696,339.27	5.6
Privado	650,069,483.17	685,577,991.87	35,508,508.70	5.4
Público	5,304,593,339.26	5,600,781,169.83	296,187,830.57	5.6
Accionario	10,245,755.31	503,016,697.95	492,770,942.64	4,809.5
Ope. Internacional	975,991,025.16	860,756,481.61	-115,234,543.55	-11.8
TOTAL	7,761,121,851.06	9,144,545,049.67	1,383,423,198.61	17.8

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador

El mercado bursátil experimentó un alza considerable en los volúmenes transados en el año 2004, con respecto a los del 2003. A nivel general el mercado aumentó el volumen de negociación en 17.8%, equivalente a \$1,383,423,198.61.

El mayor incremento experimentado en el mercado bursátil correspondió a la negociación de acciones en el mercado secundario. El aumento de \$492,770,942.64 correspondientes al 4,809.5% se debió a la Oferta Pública de Adquisición realizada por el Bank of Nova Scotia de las acciones del Banco de Comercio y la venta de las acciones de la Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador (CTE).

El mercado primario aumentó en 89.8% equivalentes a \$444,145,237.95, siendo el sector público el que más contribuyó a dicho incremento, aunque de igual forma la colocación en mercado primario de valores emitidos por empresas privadas aumentó considerablemente con respecto al año 2003 (67.6%).

El mercado secundario no fue la excepción en cuanto a incremento en los volúmenes de negociación, pues éste tuvo un aumento de 70.6% equivalentes a \$60,364,762.53, principalmente ocasionado por el incremento en el volumen transado de valores del sector privado.

Aunque las operaciones de reportos continúan ocupando un alto porcentaje de la totalidad de operaciones realizadas en el mercado, en el 2004 el incremento ascendió a 5.6% del volumen transado en el 2003.

4.1 Diversidad de Instrumentos

Dentro del mercado de valores de El Salvador, se pueden encontrar una variedad de valores, tanto privados como públicos, en los cuales se puede invertir. Entre ellos se pueden mencionar: certificados de inversión, bonos, letras del tesoro, certificados negociables de liquidez, certificados de depósito a plazo, eurobonos y acciones.

Esta variedad de instrumentos le ofrece al público en general poder evaluar, mediante la información del mercado y la asesoría de los corredores de bolsa, el riesgo y el rendimiento asociado a cada valor. La disponibilidad de diversos tipos de valores y de emisores, le permite al inversionista hacer una combinación de distintos valores en su cartera y de esta forma mantener un equilibrio que le permita a la vez de adquirir un rendimiento mayor, disminuir el riesgo de pérdida en caso de alguna situación desfavorable de cierto emisor del mercado.

La obligación del mercado es mantener información actualizada para que el público pueda monitorear el estado de los emisores del mercado y tomar la decisión de mantener o tratar de vender sus valores en el mercado, en el momento que lo desee.

5. APORTES DEL MERCADO BURSÁTIL A LA ECONOMÍA DEL PAÍS

5.1 Contribución a la Economía del País

Como parte de la estructura de los sistemas monetarios modernos, actualmente es común encontrar en muchos países dos mercados financieros fácilmente diferenciables: El de dinero y el de capitales. El mercado de dinero o simplemente monetario se rige por instrumentos de corto plazo y por lo general es atendido por los bancos comerciales o empresas financieras especializadas; mientras que el de capital, se basa en títulos valores de largo plazo que representan obligaciones de empresas (bonos o acciones) o del Estado (bonos). Este último mercado, tiene la doble función de servir o contribuir de fuente de oferta y demanda de nuevas emisiones (mercado primario) o para negociar valores pendientes de amortización o emitidos con anterioridad (mercado secundario).

De la forma en que se captan los recursos y se movilizan hacia la inversión, también surgen dos características de la intermediación financiera, que precisamente por cuestiones estatutarias y reglamentarias, muchas veces se dota de mayor especificidad; concretamente se refiere a la intermediación como

mecanismo operativo del proceso ahorro-inversión; la intermediación se refiere a lo siguiente:

La intermediación indirecta es aquella mediante la cual las unidades que son capaces de generar ahorro, transfieren sus excedentes a las unidades deficitarias a través, básicamente del sistema bancario u otras instituciones de crédito, proceso que da origen a una tasa pasiva, que es la que ofrecen las instituciones por los recursos que captan, y una tasa activa, que es la que imputan a los demandantes de los mismos. En este caso, los intermediarios a su vez, imputan un margen financiero que es el que representa el costo del servicio de la intermediación.

El proceso que implica la captación de recursos y su colocación hace que la intermediación financiera indirecta sea hasta cierto punto lenta; como alternativa, el proceso ahorro-inversión, puede acortarse y tornarse más eficiente, mediante la intermediación directa, cuya ejecutoría supone precisamente, la existencia de un mercado de valores. En términos simples, el mercado de valores facilita y genera la oferta, negociación y colocación de títulos de crédito directamente entre el ahorrante y el demandante de recursos, circunstancia que permite que el ahorro fluya en forma ágil y eficiente hacia la inversión y a un costo que se establece mediante la confrontación directa de la oferta y de la demanda.

Una contribución adicional de los mercados de valores es que establecen precios y se efectúa la compra-venta. El hecho de que se coticen en la bolsa activos que son esencialmente títulos sobre activos materiales y deudas a largo plazo contraídas por empresas (obligaciones de renta fija y acciones) o gobiernos (bonos) le imprime a los mismos sentido comercial, lo cual convierte los activos de largo plazo en activos de corto plazo, implicando con ello que el mecanismo de la bolsa dota a los títulos de una extraordinaria liquidez.

Podemos también afirmar que el mercado bursátil constituye un mecanismo por el cual se consigue nuevo capital, en forma ágil, directa y a un costo real. Esto ocurre mediante la emisión de nuevos títulos que representan el valor actual y la rentabilidad de los haberes materiales. Esta función brinda a los oferentes de valores o dueños de los bienes materiales una oportunidad de vender derechos o títulos contra aquellos o sencillamente obtener una valoración comercial de la empresa o institución gubernamental que transa sus valores en el mercado.

El mercado bursátil es el regulador, mediante el cual los ahorros a largo plazo formados por la economía pueden convertirse en activos materiales del sector privado o del sector público, dentro de lo que se conoce como proceso ahorro-inversión.

Por lo antes expuesto son muchas las razones que pueden mencionarse en torno a la importancia y contribución del mercado bursátil a la economía del país, pero la más obvia y la que ha servido de pauta para instituir este tipo de organizaciones en otros países, es la necesidad de contar con instrumentos y mecanismos modernos y ágiles para la movilización eficiente del ahorro nacional, a través de las mayores y mejores posibilidades que ofrece el mercado, en términos de seguridad, rendimiento y fluidez de los activos monetarios.

5.2 Aporte del Mercado Bursátil al Producto Interno Bruto (PIB)

El mercado bursátil de El Salvador a través de las entidades directamente involucradas en la realización de operaciones, es decir, las Casas de Corredores, Bolsa de Valores y CEDEVAL aporta al Producto Interno Bruto con los ingresos percibidos en concepto de comisiones por servicios prestados.

A continuación se presenta un cuadro comparativo del volumen de ingresos de las instituciones en mención y el Producto Interno Bruto en El Salvador por año desde el 2001 a septiembre de 2004.

Cuadro No. 3
Cuadro Comparativo Ingresos - PIB
En millones de USD

	2001	2002	2003	Septiembre 2004
Ingresos por operaciones	4.37	4.96	5.08	3.69
Producto Interno Bruto	13,812.70	14,311.90	14,940.90	11,557

Fuente: Estados Financieros y Banco Central de Reserva

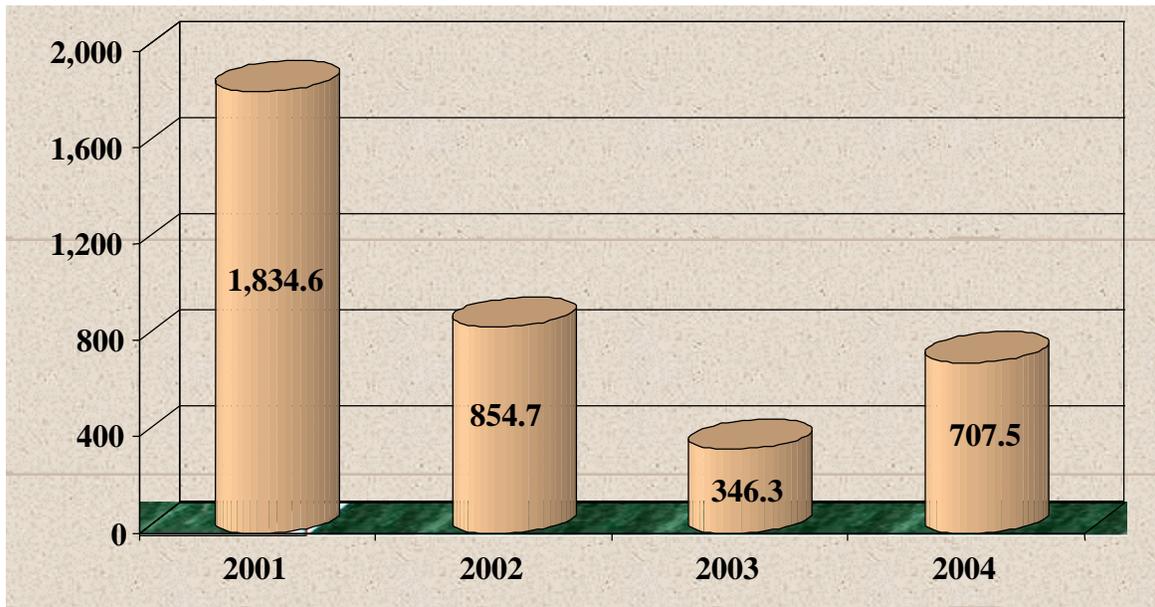
Al comparar los ingresos percibidos por las instituciones directamente involucradas en las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores con el producto interno bruto durante los años de 2001 a septiembre de 2004, se observa un leve incremento anual. Los ingresos generados permiten desarrollar el mercado bursátil, lo que consecuentemente contribuye a la economía del país, atrayendo la inversión tanto interna como externa. En términos porcentuales los ingresos representaron en promedio el 0.034% del Producto Interno Bruto durante los años analizados.

5.3 Relación con otros Sectores Económicos

La relación del mercado bursátil con la economía se da por el ahorro y la inversión, éstos constituyen en cualquier país dos de los elementos esenciales para viabilizar el proceso de desarrollo. El grado de competitividad del mercado bursátil tiene una relación directa con el grado de modernidad y tamaño de la economía. Que el ingreso sea bajo constituye un elemento estructural muy relevante en la formación de ahorro y el tamaño de la inversión. Su magnitud y evolución histórica son en sí la mayor evidencia de que el país no ha podido superar el punto en que la economía sea capaz de generar un excedente suficiente y consolidar un proceso de crecimiento sostenido a largo plazo.

GRÁFICA No. 1

COLOCACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA EN LA BOLSA DE VALORES (En millones de USD)



Fuente Bolsa de Valores de El Salvador,

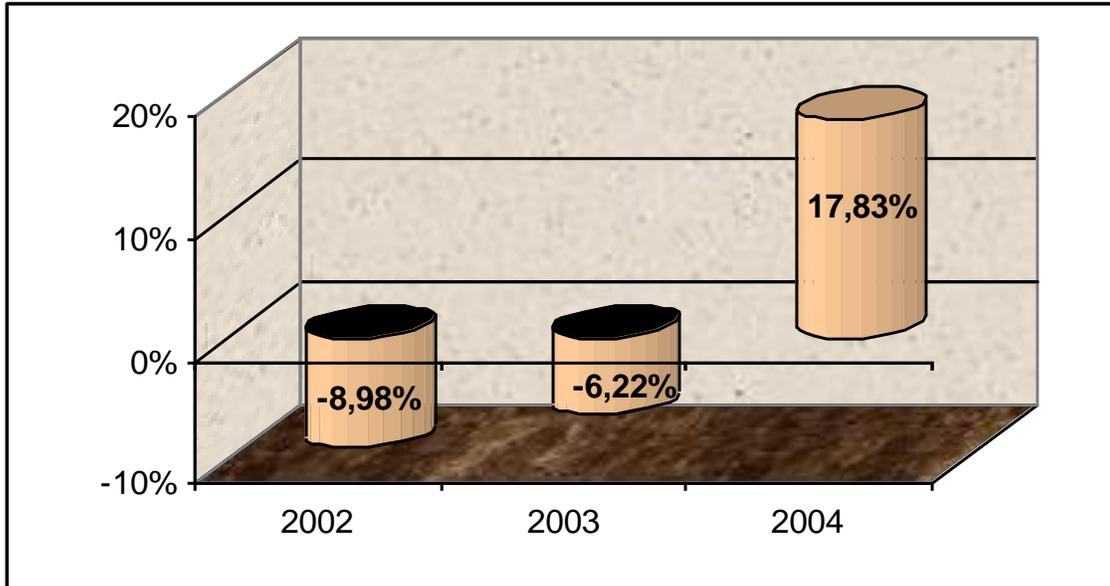
En los últimos cuatro años el volumen de colocación en mercado primario del Banco Central de Reserva en la Bolsa de Valores experimentó una tendencia hacia la baja; sin embargo, en el año 2004 se presentó un incremento de 104% en relación al 2003.

La tendencia hacia la baja está fundamentada en la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia en el año 2001, a través de la cual el Banco Central perdió el privilegio de emitir moneda nacional y de hacer política monetaria.

Los valores emitidos por el Banco Central de Reserva son de corto plazo, entre 28 y 364 días. En el año 2003 la colocación en la Bolsa de Valores se concentró en el plazo máximo, es decir, a 364 días; sin embargo en el año 2004 el mayor volumen estuvo a 28 días plazo, el cual representó el 61% del total colocado en el año.

GRÁFICA No. 2

CRECIMIENTO DEL MERCADO BURSÁTIL DE EL SALVADOR



Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador

La gráfica anterior muestra el comportamiento del mercado bursátil en cuanto a volumen de negociación en mercado primario, secundario y operaciones internacionales.

Se puede observar que el año 2002, disminuyó en 8.98% con relación al 2001; 6.22% en el 2003 con respecto al 2002. Esto debido a la situación económica del país durante este período y la incertidumbre en cuanto al resultado del proceso electoral.

En el 2004 el mercado bursátil se recupera presentando un incremento del 17.83% con relación al 2003. Dicho aumento fue provocado principalmente por las negociaciones de acciones que se llevaron a cabo durante el año. Se vendieron las acciones de la Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, acciones de

la Distribuidora de Electricidad Del Sur y la venta de acciones del Banco de Comercio al Bank of Nova Scotia.

5.4 Importancia del Mercado de Valores

Dentro del contexto del desarrollo de un país, ciertamente que el mercado de valores juega un papel muy importante pues con él se propende a una mejor canalización del ahorro y al fomento de la inversión para la optimización del sector productivo a través de la empresa y aún la generación del empleo y la productividad de bienes y servicios.

El Salvador comienza a contar con una base importante de fuentes de financiamiento que debe contribuir al crecimiento y al desarrollo. Hasta hace muy pocos años, las empresas que deseaban financiar sus proyectos a través de deuda bursátil tenían que recurrir a los mercados internacionales; pero las condiciones estructurales actuales son diferentes y se ha visto un rápido y atractivo crecimiento de Ofertas Públicas de Deuda colocadas a través del mercado de valores.

5.5 Circulación de la Riqueza

La circulación de la riqueza, se ha dicho, es causa y consecuencia del desarrollo económico; justamente los títulos valores se han creado para satisfacer las necesidades que dicha circulación origina y prácticamente son parte de un esquema jurídico-económico para este tipo de movilización de los recursos.

5.6 Capitalización de Recursos Financieros

Mediante el mercado de valores, pues, se asegura la fuente de financiamiento para la empresa, a través de la capitalización de recursos financieros, y con ellos el concurso del potencial humano y la tecnología, es que se han llegado a crear las sociedades mercantiles de enorme y mediana magnitud por todas partes del mundo en que prima el sistema de economía liberal; empresas que han generado riqueza, bienes y servicios para la misma humanidad.

A través de la capitalización de las empresas, en las que juega un papel importante el mercado de valores, se da paso además a un constante crecimiento de ellas, lo que constituye un incentivo para la inversión. Y a este esquema tienden en forma firme países subdesarrollados como El Salvador y de otras latitudes, para alcanzar a través de la inversión, mejores metas económicas y sociales.

Su relación con las finanzas públicas es estrecha, ya que la pauta de la asignación de los recursos no la da necesariamente el mercado, sino el orden establecido a través de la política financiera emanada de las autoridades monetarias. La intermediación bancaria se convierte así en el elemento por excelencia que acelera o disminuye la movilización y ahorro. Otro aspecto es que también garantiza de manera marcada en la formación de ahorro y su posterior canalización hacia la inversión.

El financiamiento del déficit del sector público por ejemplo, necesariamente ha debido descansar en el crédito otorgado por el Banco Central y el resto del sector financiero bancario y no bancario, y no en la movilización del ahorro privado.

5.7 Proyección y Circulación de los Recursos Financieros

El mercado de valores es de gran importancia en el mundo actual, por la proyección y circulación de los recursos financieros que tienden a fortalecer la empresa, la economía y productividad para el bien social; por lo que se confirma que una eficiente utilización de los instrumentos financieros en el mercado de valores permite una mejor canalización del ahorro, lo que fortalece al sector productivo, con la consiguiente generación del empleo e incremento en la producción de bienes y servicios.

Para el éxito de un mercado de valores con características similares a las de El Salvador, se requiere de un mercado limpio, transparente y útil, económica y

socialmente, que garantice la confianza del público inversor por medio de la constante labor de regulación de la Superintendencia de Valores de El Salvador.

6. MARCO LEGAL QUE RIGE EL MERCADO BURSÁTIL

La Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) pertenece a un Mercado de Valores ordenado y organizado, que es vigilado por la Superintendencia de Valores y quien se rige por la Ley del Mercado de Valores, sus instructivos y reglamentos.

La Central de Depósito de Valores (CEDEVAL), empresa hermana de Bolsa de Valores de El Salvador, es igualmente regulada por la Ley del Mercado de Valores y por el Decreto 742 del 21 de febrero de 2002 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, así como de sus Instructivos y Reglamento que especifican su desarrollo y desenvolvimiento dentro del Mercado de Valores Salvadoreño.

La actual demanda y el comportamiento del mercado bursátil nacional y de los mercados financieros internacionales, demandan una supervisión efectiva y un análisis de la situación en que operan los agentes bursátiles, tendiente a consolidar el marco regulatorio, a efecto de darle seguimiento puntual a los entes regulados para alcanzar mayor confianza del público inversor y continuar impulsando la cultura bursátil aún incipiente en nuestro país.

Dentro de su política presupuestaria está la de coordinar la labor de regulación y fiscalización de la Superintendencia, investigando los mercados supervisados; a fin de darles seguimiento puntual y detallado de los entes regulados para verificar el cumplimiento de ley, así como realizar la divulgación de la actividad bursátil del mercado de valores salvadoreño en los países de Centroamérica y Panamá a través de periódicos, revistas especializadas, boletines, seminarios, conferencias, charlas, agentes distribuidores, internet y cualquier otro medio de comunicación a efecto de mantener actualizada la normativa legal de los entes participantes y

público en general. Su objetivo es el de Vigilar el cumplimiento de las disposiciones aplicables a la Bolsa de Valores, Casas de Corredores de Bolsa, Emisores, Central de Depósito de Valores y a las Sociedades Clasificadoras de Riesgo, con base a la ley del mercado de valores, ley de instituciones de crédito y organizaciones auxiliares y demás disposiciones legales. También fiscalizar a los almacenes generales de depósito; analizar y estudiar la situación del mercado de valores y evaluar la forma en que operan los agentes bursátiles a efecto de considerar el marco regulatorio; así también, divulgar la actividad bursátil del mercado de valores de El Salvador y regional con la finalidad de alcanzar mayor confianza por parte del público inversionista, así como la consolidación y la cultura bursátil del público en general.

6.1 Normativa del Mercado Bursátil

La normativa que rige el mercado bursátil de El Salvador, se compone de las siguientes Leyes y Reglamentos.

- Ley del Mercado de Valores, Decreto N° 809, del 21 de abril de 1994.
- Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, del 23 de diciembre de 1996.
- Ley de Bancos y Financieras, actualmente se encuentra en proceso de reformas.
- Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero, del 10 de diciembre de 1990.
- Ley Orgánica de la Superintendencia de Pensiones, del 1 de enero de 1997.
- Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores. Decreto N° 806 del 11 de septiembre de 1999.
- Ley del Régimen Fiscal aplicado al Mercado de Valores. Decreto N° 73 del 10 de octubre de 1991.
- Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta. Decreto No. 742 del 21 febrero de 2002
- Reglamento General Interno de la Central de Depósito de Valores.

- Reglamento para la emisión de Valores en Moneda Extranjera, del 30 de noviembre de 1995.
- Reglamento General Interno del Mercado de Valores, del 6 de diciembre de 1995.
- Reglamento de la Ley de Mercado de Valores. Decreto N° 52, del 27 de mayo de 1999
- Reglamento de Relaciones Financieras de las Casas de Corredores de Bolsa, del 1 de Octubre de 1995
- Reglamento del Registro Público Bursátil, del 27 de junio de 1994

6.2 Normativa Básica

Sin embargo, las normativas básicas que regulan a las diferentes instituciones participantes en el mercado bursátil se concentra en las siguientes leyes, reglamentos e instructivos, a saber:

- Ley de Mercado de Valores
- Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones
- Reglamento General Interno - CEDEVAL
- Reglamento de Ley de Mercado de Valores
- Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta
- Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero

6.2.1 LEY DEL MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

Esta Ley tiene por principal objetivo la regulación de la oferta pública de valores, sus transacciones y demás participantes para promover el eficiente desarrollo del mercado y velar por los intereses de cada uno de ellos. La Superintendencia del Sistema Financiero vigilará por el cumplimiento de esta ley, fiscalizando a las bolsas de valores, casas de corredores de bolsa, sociedades de depósitos de títulos valores y sociedades clasificadoras de riesgo. Dicha ley tiene como propósito equidad o igualdad por medio de la oferta pública de los títulos valores que se transan en el mercado, siendo debidamente inscritos en el Registro Público

Bursátil facilitando así los mecanismos de información y negociación para que los participantes cuenten con igualdad de condiciones. Otra función análoga es la de registrar para poder operar en el mercado bursátil las casas de corredores, bolsas de valores y centrales depositarias de valores, auditores externos y clasificadoras de riesgo que garanticen al Estado el cumplimiento de la participación de cada uno de ellos en el mercado.

La ley faculta a la Superintendencia por medio de una Bolsa el registro de entidades emisoras y sus emisiones de valores en el plazo estipulado; de la misma manera, la ley faculta para que la Superintendencia solicite los estados financieros consolidados de la sociedad emisora de los valores para garantizar la fácil compra y venta de los valores en el mercado primario o secundario.

Adicionalmente, la normativa busca armonizar y participar con instituciones y sociedades de origen centroamericano, pudiendo registrar valores cuando éstos se encuentren debidamente inscritos en la Bolsa del país de origen y exista con esta reciprocidad.

6.2.2 LEY DEL SISTEMA DE AHORRO PARA PENSIONES

La finalidad de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones es de fiscalizar, vigilar y controlar el cumplimiento de las disposiciones legales aplicables al sistema de ahorro para pensiones y del sistema de pensiones público, particularmente al Instituto Salvadoreño del Seguro Social, el Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos y de las Instituciones Administradoras.

La institución fiscalizadora es la Superintendencia de Pensiones, quien se encarga de que se de cumplimiento a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. Dentro de sus facultades se encuentra la de poder solicitar la información que estime conveniente a las instituciones que prestarán los servicios a aquellas fiscalizadas y de esta forma autorizar su contratación. Asimismo se encarga de mantener a disposición del público, información referente a las instituciones administradoras

de fondos de pensiones, de los administradores y accionistas de las mismas, las sociedades de seguros de personas que ofrezcan contratos de invalidez y sobrevivencia y de renta vitalicia, los agentes de servicios previsionales y otras sociedades que brinden servicios relacionados con el sistema de ahorro para pensiones.

6.2.3 REGLAMENTO GENERAL INTERNO DE LA CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES S.A. DE C.V.

El objetivo básico del reglamento es establecer la estructura de organización y administración de la sociedad Central de Depósito de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable, así como las normas generales de servicios de depósitos, custodia y administración de valores de oferta pública y privada que presta, las operaciones de compensación y liquidación de los valores transados en el mercado.

El Reglamento General Interno de la Central de Depósito de Valores (CEDEVAL) tiene entre otras funciones delimitar y especificar los papeles que juegan los que intervienen en la custodia de los valores, garantizar el resguardo apropiado de los valores que están en custodia y establecer un convenio internacional entre CEDEVAL y una depositaria extranjera para realizar en el extranjero negociaciones sobre valores físicos o desmaterializados, depositados en una Depositaria extranjera y de igual manera que permita y facilite a los clientes de una Depositaria extranjera realizar en el territorio de El Salvador, transacciones sobre valores depositados en CEDEVAL.

La reglamentación tiene la finalidad de procurar la sana práctica de los participantes del mercado bursátil, por lo que faculta a la CEDEVAL a pactar con los participantes directos en los contratos que suscriba y a sancionar a los que infrinjan con sus actuaciones el reglamento interno, las cuales serán adecuadas a la levedad o gravedad de la infracción; las sanciones serán informadas a la Superintendencia de Valores previo a su vigencia.

6.2.4 REGLAMENTO DE LEY DE MERCADO DE VALORES

Este Reglamento de Ley tiene por objetivo desarrollar las normas e instituciones jurídicas contenidas en la Ley de Mercado de Valores. También contiene el registro público bursátil el cual estará formado por los registros especiales que se llevarán en forma electrónica; el funcionamiento del registro público bursátil se efectuará observando el cumplimiento de los principios generales que rigen el derecho registral, como son: el de rogación, prioridad, legalidad, acceso, especialidad y publicidad. Todas las entidades que se mueven en el mercado de valores deberán obtener su asiento en el Registro Público Bursátil.

6.2.5 LEY DE ANOTACIONES ELECTRÓNICAS DE VALORES EN CUENTA

Esta Ley entró en vigencia el 19 de septiembre del 2002, aprobada por la Asamblea Legislativa mediante Decreto No. 742 de fecha 21 de febrero del 2002. Esta legislación permite a El Salvador incursionar en el campo de la negociación de valores en países de mayor desarrollo.

Esta es una nueva forma de emitir valores representados por anotaciones en cuenta, conocidos bajo la terminología de valores desmaterializados, ofreciendo un alto grado de seguridad, ya que de esta forma desaparecen los riesgos de robo, pérdida y falsificación.

La Ley de Anotaciones Electrónicas regula todas las operaciones con valores desmaterializados, también regula todas las operaciones con macrotítulos, este se refiere a un documento único representativo en su totalidad de una emisión de valores heterogéneos representados por medio de anotaciones en cuenta.

6.2.6 LEY ORGÁNICA DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

Esta ley tiene como objetivo principal vigilar el cumplimiento de las disposiciones aplicables de las instituciones sujetas a su control, entre las cuales se encuentra la Bolsa de Valores.

Contiene las atribuciones que le corresponde a la Superintendencia entre las cuales se encuentra la de vigilar y fiscalizar las operaciones de las instituciones que participan en el mercado bursátil; así como la conformación de consejo directiva y los requisitos para formar parte de éste, así como el proceso de nombramiento y atribuciones del superintendente.

Incluye las infracciones y sanciones que les son aplicadas a las instituciones sujetas a su fiscalización mediante la imposición de multas indicando los procedimientos y recursos requeridos para esto. También describe las disposiciones generales y transitorias, así como la derogación de algunos de sus capítulos.

La mencionada ley entró en vigencia el 18 de diciembre de 1990 y publicada en el Diario Oficial número 278 del 10 de diciembre de 1990, sus últimas reformas fueron aprobadas por la Asamblea Legislativa bajo decreto 628 publicado el 13 de febrero de 1996.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO SOBRE SISTEMA, ADMINISTRACIÓN, MERCADO DE VALORES Y COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

1. SISTEMA

Los sistemas son las relaciones estables en que deben coordinarse las diversas cosas, las diversas personas, o éstas con aquellas. Son considerados como los bienes inmateriales de la empresa.

Los sistemas dentro de una empresa pueden ser de producción, lo que se refiere a fórmulas, patentes, métodos; sistemas de ventas, como el autoservicio, venta a domicilio o al crédito; sistemas de finanzas, las distintas combinaciones de capital propio y prestado.

Además existen sistemas de organización y administración, que consisten en la forma de cómo deberá estructurarse la empresa, es decir, su separación de funciones, su número de niveles jerárquicos, grado de centralización o descentralización.

El concepto de sistema parte de dos elementos críticos e interdependientes: la existencia de dos grupos de unidades definidas y la interrelación o interconexión entre ellos. Además son elementos complementarios e indispensables para la existencia de un sistema, la determinación de propósitos u objetivos definidos y la totalidad de la situación. Considerar la administración como sistema es reconocer que toda institución pública o privada es un organismo dinámico en el que cada uno de sus componentes tiene un papel importante que desempeñar y en el que el funcionamiento de cada componente tiene reflejo en el funcionamiento de los demás. Por otro lado, cada componente separadamente y en conjunto, constituye parte de una red de relaciones internas, dentro de la misma institución y de relaciones externas con el medio ambiente y otras instituciones.

1.1 Definiciones de Sistema

Sistema: “Un conjunto ordenado de componentes o elementos interrelacionados, interdependientes e interactuantes, que tienen por finalidad el logro de objetivos determinados en un plan”.¹¹

Sistema: “Un conjunto de normas, principios y procedimientos que ordenadamente enlazados entre sí contribuyen a alcanzar un objetivo determinado”.¹²

Es decir, toda empresa requiere de un ordenamiento interno de los procesos y subprocesos que contribuyan a realizar las actividades de forma eficiente y oportuna.

1.2 Tipos de Sistemas

Los sistemas pueden considerarse como cerrados y abiertos. Un sistema es abierto si intercambia información, energía o material con su medio ambiente, y cuando no tiene interacción con el medio ambiente es cerrado.

El enfoque de la calidad total depende de que las organizaciones se entiendan como sistemas. Se delinean tres sistemas centrales que son responsabilidades de los gerentes: El sistema cultural, el sistema gerencial y el sistema técnico.

El sistema cultural o social es una serie de creencias y conductas consecuentes que se comparten en toda la organización. Algunas empresas empiezan a aplicar sus iniciativas para lograr la calidad tratando de cambiar el sistema cultural.

El sistema gerencial o de administración, define la eficacia de los procesos que usa una organización para administrar sus activos humanos y materiales. La

¹¹ Cajizo Pérez, Hugo O. Teoría General de Sistemas. Curso de Administración Pública. San José Costa Rica, I.C.A.P. sept. 1975, pág. 3

¹² Salvador Osvaldo Brand, Diccionario de Economía, Editorial Jurídica Salvadoreña, Pág. No. 716

responsabilidad de mejorar la calidad recae en todo el mundo, desde los obreros de la fábrica hasta los ejecutivos de rangos más altos.

El sistema técnico está compuesto por factores como las tecnologías usadas y la infraestructura material (incluso consideraciones ergonómicas, programas de software para computadoras y configuraciones para el hardware).

1.3 Límite del sistema

Cada sistema tiene un límite que lo separa de un ambiente. En un sistema cerrado, el límite del sistema es rígido; en un sistema abierto, es más flexible. En años recientes, el límite de los sistemas de muchas organizaciones ha ido adquiriendo flexibilidad.

1.4 Flujo

Un sistema tiene flujo de información, materiales y energía, incluso energía humana. Estos flujos del ambiente entran en el sistema en forma de insumos, por ejemplo materias primas, pasan por procesos de transformación de sistemas, operaciones que los modifican, y salen del sistema en forma de producto, ya sean bienes o servicios.

1.5 Retroalimentación

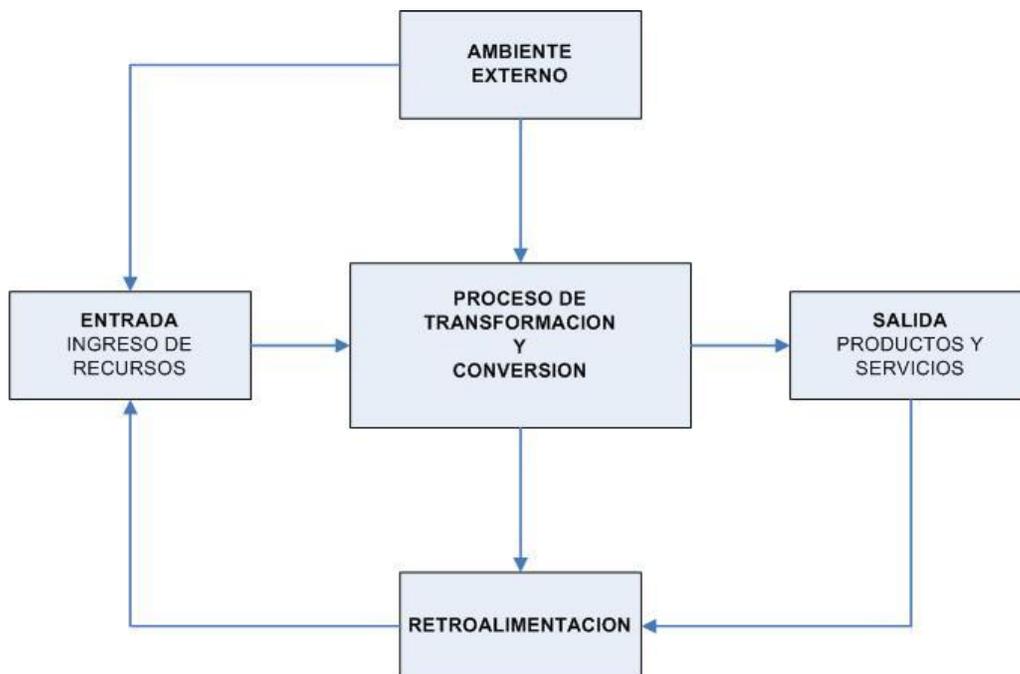
La retroalimentación es la clave para el control del sistema. Conforme avanzan las operaciones del sistema, se va entregando información a las personas indicadas, quizás a una computadora, con objeto de evaluar el trabajo y, en su caso corregirlo.

La teoría de los sistemas destaca la esencia dinámica y las interrelaciones de las organizaciones y el quehacer administrativo. Por tanto, ofrece un marco que nos permite planificar actos y adelantarnos a las consecuencias inmediatas y mediatas, al tiempo que nos permite entender las consecuencias inesperadas cuando se presentan. Con la perspectiva de los sistemas, los gerentes generales

pueden conservar con más facilidad, el equilibrio entre las necesidades de las distintas partes de la empresa y las necesidades y metas de la compañía entera.

A continuación se presentan los flujos y la retroalimentación de un sistema abierto.

ESQUEMA No. 2 MODELO DE UN SISTEMA ABIERTO



Fuente: Administración; Stoner, Freeman, Gilbert Jr.

2. ADMINISTRACIÓN

Sin duda alguna, la Administración es una fuerza dominante en todos los ámbitos de la sociedad contemporánea. Actualmente se vive con una administración evolucionada, sofisticada; siendo una de las áreas fundamentales al momento de tomar decisiones importantes que de una u otra forma son trascendentales en la actualidad.

La mayor parte de la existencia del ser humano pertenece a una organización de cualquier índole, algunas de ellas como por ejemplo las grandes corporaciones, tienen una estructura formal y otra informal. Sin embargo, todas las organizaciones sean formales o informales, están compuestas y reunidas por un grupo de personas que busca los beneficios de trabajar juntas con el propósito de alcanzar una meta común, ya que sin ninguna meta propuesta, ninguna organización tendría razón de ser. Toda meta es alcanzada a través de un programa o método, es decir un plan, sin éste ninguna organización podría ser tan efectiva. Para lograr cualquier meta, las organizaciones deben adquirir y asignar los recursos necesarios para alcanzarla.

Por lo anterior, se considera que la Administración consiste en darle forma, de manera consciente y constante a las organizaciones, ya que todas éstas cuentan con personas que tienen el encargo de servirles para alcanzar sus metas; a estas personas se les llama gerentes. Estas personas a veces resultan más evidentes en unas organizaciones que en otras, pero si éstas no tienen una administración eficaz, probablemente fracasen. Si los gerentes realizan debidamente su trabajo, es probable que la organización alcance sus metas.

La buena actuación de los gerentes, o sea el desempeño gerencial, es tema de muchos debates, análisis y confusiones; lo mismo ocurre con el desempeño organizacional; es decir el grado en que las organizaciones cumplen con su trabajo, por lo que para evaluar a los gerentes y a las organizaciones, es necesario analizar muchos conceptos y criterios, entre ellos la eficiencia y la eficacia.

La eficiencia es un concepto que se refiere a insumos-producto. Un gerente eficiente es el que obtiene productos o resultados, medidos con relación a los insumos (mano de obra, materiales y tiempo) usados para lograrlos. Los gerentes que pueden reducir al mínimo los costos de los recursos que se necesitan para alcanzar metas están actuando eficientemente.

Por otra parte, la eficacia implica elegir las metas acertadas. Un gerente que elige una meta equivocada, es un gerente ineficaz, aun cuando el trabajo lo esté realizando de forma eficiente.

Ningún grado de eficiencia puede compensar la falta de eficacia, por lo tanto, antes de dedicarse a hacer algo en forma eficiente, se debe estar seguro de que se ha encontrado algo acertado para hacer.

2.1 Definiciones de Administración

Etimológicamente la palabra “Administración” se forma del prefijo “ad”, hacia y de “ministratio” que se deriva de “minister” que expresa subordinación u obediencia; el que realiza una función bajo el mando de otro; el que presta un servicio a otro.

Por lo tanto, la etimología nos da la idea de que la Administración se refiere a una función que se desarrolla bajo el mando de otro; de un servicio que se presta, en esta área servicios y subordinación son los elementos principales.

Para conocer mejor las organizaciones y la necesidad de administrarlas, es importante tener en mente algunas definiciones, tales como:

Administración: “Es el proceso de planificación, organización, dirección y control del trabajo de los miembros de la organización y de usar los recursos disponibles de la organización para alcanzar las metas establecidas”.¹³

Administración: “Es un proceso distintivo que consiste en planear, organizar, ejecutar y controlar, desempeñado para determinar y lograr los objetivos manifestados, mediante el uso de seres humanos y otros recursos”.¹⁴

¹³ James Stoner, Administración, Sexta Edición, 1996 Editorial Prentice Hall Pág. No. 7

¹⁴ George R. Terry, Principios de Administración, 1980 Editorial Continental Pág. 20

Administración: “Es el proceso de diseño y mantenimiento de un entorno con el propósito de cumplir eficientemente los objetivos establecidos”.¹⁵

Es decir, la Administración se considera como la ciencia que permite la combinación de elementos tangibles e intangibles que participan para el logro de un propósito común.

2.2 Proceso Administrativo

Desde finales del Siglo XIX se acostumbra definir la administración en términos de cuatro funciones específicas de los gerentes: la planificación, la organización, la dirección y el control.

Un proceso es una forma sistemática de hacer las cosas. Se habla de la administración como un proceso para subrayar el hecho de que todos los gerentes, sean cuales fueren sus aptitudes o habilidades personales, desempeñan ciertas actividades interrelacionadas con el propósito de alcanzar las metas que desean. A continuación se explica cada una de las funciones básicas del proceso administrativo:

2.2.1 Planificación

Planificar, implica que los administradores piensan con antelación en sus metas y acciones, y que basan sus actos en algún método, plan o lógica, y no en corazonadas; por lo que consiste en predeterminedar un curso de acción a seguir para lograr los objetivos establecidos. Los planes presentan los objetivos de la organización y establecen los procedimientos idóneos para alcanzarlos. Además, son la guía para que la organización obtenga y comprometa los recursos que se requieren para alcanzar sus objetivos o metas; los miembros de la organización desempeñan actividades congruentes con los objetivos o metas y los procedimientos elegidos, y el avance hacia los objetivos o metas pueda ser controlado y medido de tal manera que, cuando no sea satisfactorio, se puedan

¹⁵ Harold Koonz, Administración, Onceava Edición, 1998 Editorial McGraw Hill Pág. 14

tomar medidas correctivas. Este proceso desde luego implica contar con los elementos siguientes:

- Pronosticar los volúmenes de ventas que se pueden alcanzar en determinado período.
- Fijar los resultados finales deseados u objetivos.
- Desarrollar estrategias que señalen cómo y cuándo alcanzar las metas establecidas.
- Trazar programas que determinen en forma precisa los resultados finales, la conducta por seguir, las etapas por superar y los recursos por utilizar.
- Formular presupuestos que expresen en unidades monetarias los objetivos finales y los planes elegidos para lograrlos.
- Establecer procedimientos que detallen en forma precisa las acciones rutinarias que deban emprenderse.
- Determinar políticas que orienten a los gerentes en la toma de decisiones.

a. Características de la Planeación

También se considera que la planeación es la selección y relación de hechos, así como la formulación y uso de suposiciones con respecto al futuro en la visualización y formulación de las actividades propuestas que se creen necesarias para alcanzar los resultados deseados y se caracteriza por los siguientes aspectos:¹⁶

- La planeación incluye la identificación personal u organizacional. Un plan es una guía para la acción, y para que sea completo, incluye el curso de acción futuro que emprenderá el planeador o la persona designada en la empresa.
- La planeación se relaciona con las condiciones de la certidumbre y la incertidumbre relativas. La probabilidad de que suceda un evento o

¹⁶ Principios de Administración, Nueva Edición, Geroge R. Terry

eventos, o la certidumbre relativa es dominante para ciertas condiciones para las cuales se crea la planeación.

- La planeación es intelectual por naturaleza. Básicamente es un trabajo mental, en donde se utilizan el pensamiento reflexivo, la imaginación y la previsión.
- La planeación implica el futuro. Trata con la futuridad de las decisiones presentes. Por medio de la planeación, los miembros de la gerencia tratan de ver hacia delante, anticipan las eventualidades, se preparan para contingencias, trazan las actividades y proporcionan una secuencia ordenada para el logro de los objetivos.
- La planeación es continua y filtra toda la empresa. Todo gerente tiene una función de planeación que ejecutar, precisamente porque es gerente y la planeación es una importante función de la gerencia. Sin embargo, con frecuencia se pasa por alto que la planeación afecta a toda la firma, siendo un error pensar que la planeación se concentra en los gerentes de alto nivel.

b. Importancia de la planificación.

En las organizaciones, la planificación es el proceso de establecer metas y elegir los medios para alcanzar dichas metas. Sin planes, los gerentes no pueden saber cómo organizar adecuadamente a su personal ni sus recursos. A lo mejor, incluso ni siquiera tengan una idea clara de qué deben organizar.

Por regla general, las organizaciones se administran de acuerdo con dos tipos de planes: Los planes estratégicos que son diseñados por los gerentes de niveles altos y definen las metas generales de la organización y los planes operativos de las actividades diarias. Nótese que tanto los planes operativos como los estratégicos abordan las relaciones fundamentales con las que se persiguen las

metas de la organización. Los planes estratégicos se refieren a las relaciones de las personas dentro de una organización y de las que actúan en otras organizaciones y los planes operativos se refieren a las personas dentro de una organización, y ambos se preparan y aplican en forma jerárquica.

2.2.2 Organización

Organizar es el proceso para ordenar y distribuir el trabajo, la autoridad y los recursos entre los miembros de una organización, de tal manera que éstos puedan alcanzar las metas de la organización; dependiendo la meta, así será la estructura requerida, por lo tanto, los gerentes deberán adaptar la estructura de la organización a sus metas y recursos, proceso conocido como diseño organizacional.

Asimismo, las relaciones y el tiempo son fundamentales para las actividades de la organización. La organización produce la estructura de las relaciones de una organización, y estas relaciones estructuradas servirán para realizar los planes futuros. Uno de los aspectos importantes de las relaciones que es parte de organizar, consiste en buscar a personal nuevo para que se unan a la estructura de las relaciones. A esta búsqueda se le llama integración de personal.

a. Propósitos generales de la organización formal.

Toda organización formal tiene propósitos generales establecidos para llegar al logro de sus objetivos, entre ellos se encuentran los siguientes:

- Permitir al administrador o ejecutivo profesional, la consecución de los objetivos primordiales de la empresa en la forma más eficiente y con el mínimo de esfuerzo, a través de un grupo de trabajo, con una fuerza dirigida.

- Eliminar duplicidad de trabajo.

- Asignar a cada miembro de la organización, una responsabilidad y autoridad para la ejecución eficiente de sus tareas o actividades, y que cada persona dentro de la organización formal sepa de quién depende y quiénes dependen de él.

- Una buena organización permite el establecimiento de canales de comunicación adecuados para que las políticas u objetivos establecidos se logren más eficientemente, hasta en los niveles más bajos de organización.

De acuerdo con lo anteriormente expuesto, se dice que la organización es un elemento de la administración que tiene por objeto el agrupar e identificar las tareas y trabajos a desarrollarse dentro de la empresa, a través de definir y delegar la responsabilidad y autoridad adecuada de todos los que la integran.

b. Principios de la Organización

Aunque la ciencia de la Organización aún no se ha desarrollado hasta el punto que sus leyes no sean infalibles, priva un extenso consenso entre estudiosos y profesionales de la administración acerca de algunos de ellos. En el cuadro siguiente, se resumen la siguiente clasificación.

Cuadro No. 4
CLASIFICACION DE PRINCIPIOS DE LA ORGANIZACIÓN

DE ACUERDO A:	PRINCIPIOS
Propósito	<ul style="list-style-type: none"> • Unidad de objetivos • Eficiencia
Causa	<ul style="list-style-type: none"> • Alcance de la Dirección
Autoridad	<ul style="list-style-type: none"> • Escalar / jerarquía • Responsabilidad • Nivel de autoridad • Paridad, autoridad y responsabilidad • Unidad de Mando
Proceso	<ul style="list-style-type: none"> • Equilibrio y coordinación • Flexibilidad y cambio • Continuidad • Facilitación de la función dirección

2.2.3 Dirección

Dirigir implica mandar, influir y motivar a los empleados para que realicen tareas esenciales. Las relaciones y el tiempo son fundamentales para las actividades de la dirección. De hecho, la dirección llega al fondo de las relaciones de los gerentes con cada una de las personas que trabajan con ellos. Los gerentes dirigen tratando de convencer a los demás de que se les unan para lograr el futuro que surge de los pasos de la planificación y la organización.

Por medio de esta función administrativa se busca hacer que la gente emprenda acciones efectivas hacia el logro de los objetivos establecidos. La función de dirección requiere para su mejor cumplimiento, acciones tales como: delegar autoridad, o sea dar facultad para que otros decidan; motivar y persuadir al personal para que colabore y tome acciones efectivas; dar y recibir toda la información necesaria para que la toma de decisiones se canalice al logro de los objetivos y poner en práctica buenas relaciones humanas entre todo el personal.

La dirección como fase del proceso administrativo, es la función que se caracteriza por referirse única y exclusivamente a problemas humanos, mismos que un administrador debe sortear y resolver de manera que pueda dirigir los esfuerzos coordinados de su grupo. Tal característica hace que la función de dirección le presente un reto al administrador del cual sólo saldrá bien librado si cuenta con ciertos atributos y capacidades personales, tales como “don de mando”, “saber motivar”, aplicadas con un pensamiento creativo.

Los factores que la dirección de una empresa supone son: la comunicación, autoridad, delegación y supervisión, motivación y liderazgo.

2.2.4 Control

Como fase última del proceso administrativo, el gerente debe estar seguro de los actos de los miembros de la organización que, de hecho, la conducen hacia las

metas establecidas; por lo tanto el control es el proceso para asegurar que las actividades reales se ajusten a las actividades planificadas.

El control es la función que busca asegurar que las realizaciones se apeguen a los planes o normas establecidas. Al igual que las anteriores funciones administrativas, ésta también requiere que se tengan presente aspectos como los siguientes:

- Fijar normas o estándares que sirvan de base para evaluar las realizaciones.
- Medir las realizaciones y compararse con las normas o estándares establecidos a fin de determinar cualquier posible desviación.
- Tomar medidas necesarias preventivas para evitar que se vuelva a incurrir en las mismas desviaciones.
- Vigilar constantemente todo sistema de control para que se evalúe su propio cumplimiento y mejoramiento.

a. Elementos relevantes de la fase del control

Entre los elementos más relevantes de la fase del control, se encuentran:

- Relación con lo planeado. El control siempre existe para verificar el logro de los objetivos que se establecen en la planeación.
- Medición. Para controlar es imprescindible medir y cuantificar los resultados.
- Detectar desviaciones. Una de las funciones inherentes al control, es descubrir las diferencias que se presentan entre la ejecución y la planeación.
- Establecer medidas correctivas. El objeto del control es prever y corregir los errores.

b. Principios básicos del control.

Entre los principios básicos del control se encuentran:

- Equilibrio. A cada grupo de delegación conferido debe proporcionarse el grado de control correspondiente. De la misma manera que la autoridad se delega y la responsabilidad se comparte, al delegar autoridad es necesario establecer los mecanismos suficientes para verificar que se está cumpliendo con la responsabilidad conferida, y que la autoridad delegada está siendo debidamente ejecutada.
- De los objetivos. Se refiere a que el control existe en función de los objetivos es decir, el control no es un fin, sino un medio para alcanzar los objetivos preestablecidos.
- De la oportunidad. El control para que sea eficaz, necesita ser oportuno, es decir, debe aplicarse antes de que se efectúe el error, de tal manera que sea posible tomar medidas correctivas con anticipación.
- De la costeabilidad. El establecimiento de un sistema de control debe justificar el costo que éste represente en tiempo y dinero, en relación con las ventajas reales que éste reporte. Un control solo deberá implantarse si su costo se justifica ante los resultados que se esperan de él.
- De las desviaciones. Todas las variaciones o desviaciones que se presenten en relación con los planes, deben ser analizados detalladamente, de tal manera que sea posible conocer las causas que las originaron, a fin de tomar las medidas necesarias para evitarlas en el futuro. Es inútil detectar desviaciones si no se hace el análisis de las mismas y si no se establecen medidas preventivas y correctivas.

- De excepción. El control debe aplicarse, preferentemente, a las actividades excepcionales o representativas, a fin de reducir costos y tiempo, delimitando adecuadamente cuáles funciones estratégicas requieren de control. Este principio se auxilia de métodos probabilísticos estadísticos o aleatorias. Gracias a la función del control, el gerente puede mantener a la organización en el buen camino.

2.3 Antecedentes de la Administración

La administración aparece desde tiempos muy remotos, desde el momento en que aparece el hombre. Las primeras manifestaciones reciben el nombre de acto administrativo.

2.3.1 La administración en Europa.

En Europa se dio mucho la influencia de los filósofos. Uno de los aspectos que tuvo gran importancia en el pensamiento administrativo fue el de los filósofos, entre los más importantes se encuentra a Platón, que dentro de sus grandes aportaciones están:

- La clasificación de las formas de gobierno que se dividen en: Aristocracia, que era el gobierno de la nobleza o clase alta; la Oligarquía, que era el gobierno de una sola clase social; la Timarquía que era el gobierno de los que cobraban rentas; la Democracia, que era el gobierno del pueblo y la Tiranía, que era el gobierno de una sola persona.
- La clasificación de las clases sociales que se dividen en: Oro, que eran los gobernantes; Plata, que eran los guerreros y Bronce, que eran los artesanos y comerciantes.

Otro de los filósofos europeos fue Aristóteles, quien clasificó a la administración pública en: Monarquía, gobierno de uno sólo; Aristocracia, gobierno de la clase alta; y, Democracia, gobierno del pueblo.

También entre los filósofos europeos que tuvieron gran importancia en el pensamiento administrativo se encuentran: Bacon, considerado un estadista y pensador de la lógica moderna y Descartes, que dio los primeros principios sobre la división del trabajo y tramos de control.

Asimismo, una de las civilizaciones que más influyó en el pensamiento administrativo fue el pueblo romano, quien marcó las bases más importantes de la sociedad moderna. El pueblo romano influyó en la sociedad actual haciendo uso de la administración, teniendo administradores que se hacían cargo de ella, quienes recibían el nombre de gestores o mandatarios.

Roma clasifica a las empresas en tres: Públicas, las que realizan actividades del Estado; Semipúblicas, las que pertenecen a sindicatos; y Privadas, las que eran manejadas por civiles.

2.3.2 La Revolución Industrial.

La revolución industrial tuvo sus inicios a fines del siglo XVIII y principios del siglo XIX y consiste en un cambio de los modelos de producción, aquella producción hecha a mano y limitada, luego pasa a ser una producción hecha a máquina y en serie.

La revolución industrial se presenta con mayor fuerza en Inglaterra, pero también hubo cambios fuertes en Francia, Italia, Alemania, Estados Unidos. Entre los principales cambios y aportaciones de la revolución industrial se encuentran:

- Cambios de los sistemas de producción
- Disminución en los costos de producción.
- Aparecen los grandes inventos
- Aparece una nueva clase social, el obrero.
- Desaparece el pequeño artesano
- Aparece la competencia.

Dentro de la revolución industrial, existen reacciones de todo tipo, pero entre las más importantes está la de la iglesia católica y la de los economistas liberales. La de los economistas liberales tiene como sus principales exponentes a Carlos Marx y Federico Engels, quienes al saber que peligraba la estructura, propusieron los siguientes cambios:

- El desaparecimiento de la propiedad privada
- La creación de un sistema que logre satisfacer las necesidades del proletariado.
- Que el proletariado ocupe el poder.

2.3.3 Clásicos de la Administración

Entre los clásicos de la Administración se encuentra Frederick Taylor, (1856-1915), quien fue uno de los principales exponentes del científicismo, el haber ocupado un puesto de obrero en una fábrica de lingotes de acero, le permitió darse cuenta de las afectaciones que hacían los obreros a las máquinas. Taylor hizo muchos aportes de gran importancia para la administración, pero también tuvo muchas críticas; se puede mencionar que la Federación Americana del Trabajo lo consideraba un ser diabólico debido a que los trabajos de las personas bajo su sistema eran repetitivos y mecánicos.

Dentro de las principales aportaciones de Taylor a la administración están:

- Los principios administrativos
- Los mecanismos de administración
- El pago por destajo
- La selección de personal
- Las características de los trabajadores humanos.

Otros considerados como clásicos de la administración son Frank Gilbreth y su esposa Lillian, quien era psicóloga. Frank fue considerado como el padre del

eficientismo, un estadista de la administración científica que influyó en el pensamiento industrial. Su esposa Lillian fue quien introdujo la ciencia de la psicología a los estudios administrativos en las industrias.

Entre los principales aportes de Frank Gilbreth a la administración, podemos mencionar:

- El estudio de tiempos y movimientos
- Aplicación del cine para el estudio de tiempos y movimientos
- Desarrollo de los diagramas de flujo
- Lista blanca de méritos
- Importancia de la estadística en la administración
- Micromovimientos de las tareas y su importancia en la productividad.

Otro de los grandes clásicos es Henry Gantt, quien colaboró durante catorce años con Taylor, tiempo en que se dedicó a tomar lo más sobresaliente de él. Entre los principales aportes de Henry Gantt a la administración, podemos mencionar los siguientes:

- Sistema de bonificación de tareas de acuerdo a la calidad y cantidad de las mismas.
- Adiestramiento de los obreros.
- Aplicación de la psicología al trato de los obreros
- Gráficas de Gantt.

Estas últimas (gráficas de Gantt), son un esquema que representa el tiempo requerido para la realización de una tarea. En ella se deben llevar a cabo seis etapas:

- Listado de actividades
- Orden cronológico de las actividades

- Determinación de tiempo
- Elaboración del esquema
- Colocación de barras en el esquema
- Determinación de tiempos totales.

También entre los clásicos de la administración se encuentra Henry Fayol (1841-1925), quien viendo la necesidad de encontrar lineamientos para administrar organizaciones complejas, como son las fábricas, hizo surgir la teoría clásica de la organización. Fayol es recordado como el fundador de la escuela clásica de la administración porque fue el primero en sistematizar el comportamiento gerencial, ya que pensaba que las prácticas administrativas acertadas siguen ciertos patrones que pueden ser identificados y analizados.

Entre las principales aportaciones de Fayol se encuentran:

- La universalidad de la administración, la cual demuestra que es una actividad común a todas las organizaciones, indicando que siempre que haya una organización, cualquiera que sea su tipo, debe de existir administración.
- Áreas funcionales. Para Fayol deben existir seis áreas funcionales que son: técnica, que se encarga de la producción; comercial, se encarga de la compra venta; financiera, se encarga del uso del capital; contable, se encarga de inventarios, balances y costos; seguridad, se encarga de proteger los bienes de la empresa y del empleado; y administrativa, que se encarga de utilizar adecuadamente los recursos.
- Modelo del proceso administrativo. Para Fayol deben existir en la empresa, ciertas etapas para poder desarrollar cualquier tipo de trabajo, entre éstas: Previsión, examinar el futuro; Organización, formular

estructuras; Dirección, hacer funcionar los planes; Coordinación, armonizar la información; y, Control, verificar los resultados.

- Principios administrativos, que son 14.
- Perfil del Administrador, que debe tener: cualidades físicas; cualidades morales; cualidades intelectuales; conocimientos generales; conocimientos específicos; y, experiencia.
- Importancia de la Administración. Fayol determinó que cualquier actividad que se desempeñe debe tener como base a la administración, por lo que en sus estudios administrativos propone que deben de ser dados desde la primaria.

Una de las limitaciones de Fayol, fue que usó más la teoría que la práctica en sus trabajos.

2.4 Principios de la Administración

2.4.1 Aportación de Henry Fayol.

Una de las aportaciones más importante que dejó Fayol a la Administración fueron sus 14 principios administrativos, los cuales se detallan seguidamente:

- División del Trabajo: Cuanto más se especialicen las personas, con mayor eficiencia desempeñarán su oficio.
- Autoridad: Los gerentes tienen que dar órdenes, si bien la autoridad formal les da el derecho de mandar, los gerentes no siempre obtendrán obediencia, a menos que tengan también autoridad personal (Liderazgo).

- **Disciplina:** Los miembros de una organización tienen que respetar las reglas y convenios que gobiernan la empresa. Esto será el resultado de un buen liderazgo en todos los niveles, de acuerdos equitativos (tales disposiciones para recompensar el rendimiento superior) y sanciones para las infracciones, aplicadas con justicia.
- **Unidad de Dirección:** Las operaciones que tienen un mismo objetivo deben ser dirigidas por un solo gerente que use un solo plan.
- **Unidad de Mando:** Cada empleado debe recibir instrucciones sobre una operación particular solamente de una persona.
- **Subordinación de interés individual al bien común:** En cualquier empresa el interés de los empleados no debe tener prelación sobre los intereses de la empresa como un todo.
- **Remuneración:** La compensación por el trabajo debe ser equitativa para los empleados como para los patronos.
- **Centralización:** Fayol creía que los gerentes deben conservar la responsabilidad final pero también necesitan dar a sus subalternos, autoridad suficiente para que puedan realizar adecuadamente su oficio.
- **Jerarquía:** La línea de autoridad en una organización representada hoy generalmente por cuadros y líneas de un organigrama pasa en orden de rangos desde la alta gerencia hasta los niveles más bajos de la empresa.
- **Orden:** Los materiales y las personas deben estar en el lugar adecuado en el momento adecuado. En particular, cada individuo debe ocupar el cargo o posición más adecuados para él.

- **Equidad:** Los administradores deben ser amistosos y equitativos con sus subalternos.
- **Estabilidad del Personal:** Una alta tasa de rotación del personal, es decir, cambio constante de personal, no es conveniente para el eficiente funcionamiento de una organización.
- **Iniciativa:** Debe darse a los subalternos, libertad para concebir y llevar a cabo sus planes, aun cuando a veces se cometan errores.
- **Espíritu de Grupo:** Promover el espíritu de equipo dará a la organización un sentido de unidad. Por lo que Fayol recomendaba por ejemplo, el empleo de la comunicación verbal en lugar de la comunicación formal por escrito, siempre que fuera posible.

2.4.2 Aportación de Frederick Taylor.

Al igual de Fayol, también se encuentran Principios fundamentales de la administración, aportados por Frederick Taylor, y son:

- El desarrollo de una verdadera ciencia de la administración, de tal manera que se pudiera determinar el mejor método para realizar cada tarea.
- La selección científica de los trabajadores, de tal manera que cada trabajador fuera responsable de la tarea para la cual tuviera más aptitudes.
- La educación y desarrollo del trabajador en forma científica.
- La cooperación estrecha y amistosa entre obreros y patronos.

2.5 Características de la Administración

La administración se caracteriza por ser un motor acelerado de cambio, tanto de las organizaciones como del mundo en general, ya que en este entorno complejo y dinámico, los gerentes deben estar adaptándose constantemente a las condiciones cambiantes.

La administración también es considerada tradicionalista, ya que los problemas y tribulaciones de los antecesores dirigentes de las organizaciones formales, son las mismas preocupaciones que afrontan los gerentes de mediados de la década de los 90, ya que aún se conservan las tradiciones iniciadas por ellos.

Asimismo, se caracteriza por ser una forma sistemática de hacer las cosas, a través de un proceso administrativo, en base a cuatro funciones principales que son la planificación, la organización, la dirección y el control.

2.6 Técnicas Modernas de Administración

El acelerado ritmo de cambio, tanto de las organizaciones como del mundo en general, hace que la administración se adapte a este entorno complejo, dinámico y cambiante, debiendo analizar el verdadero objetivo de la administración, considerando nuevas técnicas y procesos.

La globalización es uno de los cambios más importantes registrados en el ambiente externo de las empresas. Se refiere a una nueva perspectiva o actitud, de las relaciones con las personas de otros países y a relaciones empresariales, realizadas a través de las fronteras internacionales, con un alcance, forma, cantidad y complejidad sin precedente. La globalización ha reforzado el papel de los gobiernos y su influencia en la competitividad de los países.

El ritmo de la internacionalización empezó a acelerarse después de la II guerra mundial, cuando una economía estadounidense firme y los avances tecnológicos en la comunicación y el transporte permitieron la adquisición y la administración de

activos en el exterior. Hacia finales de los años 60; sin embargo, el crecimiento económico de Europa y Japón había generado competidores contra las empresas estadounidenses. Esta competencia ahora también procede de los socios comerciales de América del Norte, Canadá y México y de los llamados “cuatro tigres” Hong Kong, Singapur, Korea del Sur y Taiwan.

Para poder cumplir con las exigencias del mercado, se puede mencionar que existen las siguientes técnicas de administración:

2.6.1 Reingeniería

Cuando una organización está implantada y funcionando, se debe atender la renovación de las relaciones que componen la organización. Se trata de una práctica gerencial que se refiere a reinventar las organizaciones existentes.

La reingeniería implica una reevaluación profunda del sentido general de la organización particular, así como redefinir procesos como patrones de relaciones que conectan a los miembros de la organización con las personas ajenas a la misma.

La reingeniería es necesaria cuando, a pesar del hecho de que las tareas individuales están bien definidas y bien realizadas, el efecto total en otras personas de estos esfuerzos es ineficiente para la organización e insatisfactorio para los clientes y terceros. Por lo anterior, la reingeniería significa reconsiderar y rediseñar radicalmente, estos procesos mediante los cuales creamos valor para los clientes y realizamos el trabajo.

2.6.2 Administración de la Calidad Total

Compromiso de la cultura de la organización dirigido a satisfacer a los clientes mediante un sistema integral de herramientas, técnicas y capacitación; la administración de la calidad total entraña la mejora continua de los procesos de la administración, la cual da por resultado productos y servicios de gran calidad.

Asimismo, la calidad en el centro de trabajo va más allá de crear un producto de calidad superior a la medida y de buen precio, ahora se refiere a lograr productos y servicios cada vez mejores, a precios cada vez más competitivos; esto significa hacer las cosas bien desde la primera vez, en lugar de cometer errores y después corregirlos.

Se considera que debe existir un control para medir las variaciones de los procesos de trabajo y para mejorarlos en forma constante, antes de la etapa de la inspección final, con el propósito de prevenir la producción de productos con fallas.

2.6.3 Benchmarking

Es el proceso que consiste en encontrar las mejores características, procesos y servicios de un producto y después usarlos como norma para mejorar los productos, procesos y servicios de la propia empresa.

Este proceso ha permitido a las empresas comparar y mejorar los productos y procesos propios contra los mejores del mundo. Desde principios de los años ochenta el benchmarking les ha permitido recortar costos de producción y de mano de obra para servicios, reducir los inventarios y elevado considerablemente las tasas de productividad de la organización para la distribución.

2.6.4 Empowerment

Es el acto de atribuir facultades y suministrar conocimientos y recursos a las personas para que éstas puedan alcanzar sus objetivos de trabajo.

Contar con el apoyo y la atención de los mandos superiores sigue siendo una condición necesaria para que la administración de calidad total funcione en la organización, aunque si no se han delegado facultades a los empleados, ésta no llegará muy lejos. La delegación de facultades (empowerment), representa uno de los cambios importantes que están haciendo las empresas. Significa dejar que los

empleados tomen decisiones en todos los niveles de la organización, sin tener que solicitar el visto bueno de los gerentes.

2.6.5 Administración por objetivos

La administración por objetivos es una serie de procedimientos formales que establece y revisa el avance logrado hacia las metas que comparten gerentes y subordinados.

Esta técnica va más allá de establecer objetivos anuales para las unidades de las organizaciones y fija metas para los resultados de los empleados en particular. Se refiere a una serie formal de procedimientos, que empieza por establecer metas y prosigue hasta la revisión de los resultados. Los gerentes y las personas que éstos supervisan, actúan en conjunto para establecer metas comunes. Los campos principales de responsabilidad de cada persona se definen con claridad, en términos de los resultados mensurables que se esperan o de los “objetivos” usados por los miembros del equipo en la planificación de su trabajo y por ambos, personal y gerentes, para observar el avance logrado. La evaluación de resultados se realiza en forma conjunta y constante, y se establecen disposiciones para realizar revisiones periódicas con regularidad.

2.6.6 Desarrollo Organizacional

El desarrollo organizacional es el esfuerzo a largo plazo, apoyado por los mandos altos, para aumentar los procesos de renovación y solución de problemas de la organización por medio de la debida administración de la cultura organizacional.

Muchos de los enfoques para el cambio planeado son ideales para resolver problemas inmediatos y específicos. Por otra parte, el desarrollo organizacional representa un enfoque ante el cambio, más costoso, más complejo, más amplio y a mayor plazo, que pretende trasladar a la organización entera a un nivel superior de funcionamiento, al mismo tiempo que mejora notablemente la actuación y la satisfacción de sus miembros. Aunque el desarrollo organizacional con

frecuencia, incluye cambios estructurales y tecnológicos, su intención primordial es cambiar a las personas, así como la esencia y la calidad de sus relaciones laborales.

2.7 Áreas Básicas de la Empresa

En un sentido más amplio, se considera empresa a cualquier organización, independientemente del giro que ésta tenga. El ejercicio de la organización de la empresa tiene por objeto la producción o comercialización de bienes y servicios; por lo tanto, si falta el requisito de organización no habrá empresa, ya que éste es un elemento decisivo.

La empresa es una actividad de organización, ésta se da cuando el empresario coordina los recursos humanos y materiales para la consecución de los objetivos previamente establecidos. Para esto la empresa cuenta con las siguientes áreas básicas:

2.7.1 Mercadeo

Es el área donde se manejan las ventas, mediante previa planificación de acuerdo a los pedidos de los clientes o de los diferentes distribuidores; así mismo se lleva a cabo la publicidad y promoción en un período determinado. Es decir, es una de las áreas de mayor importancia para el desarrollo de la empresa, ya que a través de ella se genera el ingreso para la subsistencia y permanencia en el negocio de la misma.

2.7.2 Producción

Es el área encargada de transformar la materia prima en un producto terminado, controlando las compras de los materiales para la producción; además, es responsable del control del inventario del producto terminado o en proceso así como el control de calidad de estos y la planificación para el desarrollo de los mismos.

2.7.3 Administración

En esta área se cubren aspectos generales de la administración como el apoyo logístico, mantenimiento y administración de personal (reclutamiento, selección, inducción); para el mejor desempeño y cooperación de los individuos.

2.7.4 Finanzas

En esta área se planifica cómo obtener los recursos financieros o los ingresos para financiar la producción, de acuerdo a los pedidos y las ventas a realizar; aquí se llevan los controles contables. Con base en los estados financieros de la empresa, ésta puede decidir si sus ingresos son suficientes o hay necesidad de recurrir a algún tipo de financiamiento.

2.7.5 Informática

Dentro de la evolución de las empresas, ésta área es una de las últimas incluidas, la cual maneja información a nivel electrónico de acuerdo a las necesidades de la empresa, a través de esta área se pretende minimizar los procesos manuales, con el propósito de volverse más ágiles y eficientes.

3. EL MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

Es necesario conocer y entender de la necesidad de los mercados de valores, y su significado para el desarrollo de las naciones. Los sistemas financieros eficientes juegan un papel crucial en la promoción del desarrollo económico; los mercados de valores forman un segmento muy importante de tales sistemas eficientes. Ellos ofrecen la intermediación financiera para títulos de renta fija y de renta variable, aseguran mayor competencia entre las fuentes financieras existentes, y por lo tanto garantizan mayor eficiencia. Los mercados de valores conjugan tanto el mercado de dinero como el mercado de capitales.

3.1 Definiciones de Mercado de Valores.

Mercado de Valores: “Es la actividad que facilita la compra y venta de títulos valores, acercando la oferta de recursos de quienes los tienen, con la demanda de

quienes los necesitan, promoviendo así el ahorro interno; está conformado por un mercado primario y un mercado secundario”.¹⁷

Mercado de Valores: “Es el segmento del mercado de capitales al que concurren oferentes y demandantes de valores mobiliarios, en donde éstos son transados desde su emisión hasta su extinción. Está conformado por un mercado primario y un secundario”.¹⁸

Dentro de las actividades del mercado de valores se observan los siguientes mercados:

- **Mercado Financiero:** Mercado que permite la interconexión de los oferentes y demandantes de recursos financieros. Es decir, los oferentes son las unidades que generan ahorro y los demandantes son aquellos que necesitan de ese ahorro. Además, se entiende por el conjunto de instituciones, normas, costumbres y personas que intervienen en la canalización de dichos recursos.

- **Mercados Monetarios o de dinero:** Es aquel mercado que incluye todas las formas de crédito a inversiones a corto plazo, tales como los descuentos de documentos comerciales, los pagarés a corto plazo, los descuentos de certificados de depósitos negociables, reportos, depósitos a la vista y aceptaciones bancarias. En general, los instrumentos del mercado de dinero se caracterizan por un alto grado de seguridad en cuanto a recuperación del principal.

Este mercado se caracteriza porque todas las personas naturales, sociedades y demás agentes económicos acuden a él en busca de financiamiento para capital de trabajo y es atendido principalmente por los bancos comerciales.

¹⁷ Ley de Mercado de Valores de El Salvador, Diario Oficial, # 73-Bis Tomo 323, 21 de abril de 1994

¹⁸ Superintendencia de Valores de El Salvador, www.superval.gov.sv

- Mercado de capitales: Es aquel donde se negocian títulos-valores que se emiten a mediano y largo plazo, incluye títulos de la deuda pública, instrumentos de mediano y largo plazo emitidos por agentes privados o públicos, las obligaciones y acciones emitidas por las sociedades anónimas bajo el régimen fijado por la ley. Este mercado se subdivide en: mercado crediticio y mercado de valores.
 - Mercado crediticio: Este es entre entidades de crédito e inversores, en donde aquellos utilizan los recursos depositados por particulares y sociedades. Es de negociación directa, cerrada al público y con una posición privilegiada por una de las partes.
 - Mercado de valores: Este se caracteriza porque los fondos prestados se documentan en valores, apelándose al ahorro público, a las personas naturales y sociedades en general, ofreciéndoles una rentabilidad para canalizar tales fondos hacia inversiones productivas.
- Mercado bursátil: Así se denomina al mercado primario y secundario de compraventa y emisión de valores de renta fija y renta variable. Es decir, se considera un mercado secundario en donde se negocian valores que han sido previamente colocados en el mercado primario y por su libre acceso a la demanda y oferta de valores se considera un mercado abierto en donde se asegura la liquidez de los mismos. Por lo tanto, se considera un mercado oficial y organizado que se distingue del mercado extrabursátil.
- Mercado extra-bursátil: En este mercado se realizan transacciones de valores no inscritos en la Bolsa, por lo tanto se efectúan fuera de ella sin ser analizados y sin gozar de las características que ofrece la Bolsa. De acuerdo a las leyes salvadoreñas, a las Casas de Corredores les está prohibido ofrecer valores no inscritos en Bolsa y no registrados en la Superintendencia de Valores.

- **Mercado Accionario:** El mercado de acciones o accionario forma parte de un mercado de capitales. Este se define como el mecanismo que permite la emisión, la colocación y la negociación de títulos valores sin caducidad o con vencimiento en el largo plazo.
- **Mercado de Deuda:** El mercado de deuda corresponde al mercado de recursos provenientes de los intermediarios financieros y las empresas. Los primeros se refiere a los bancos y financieras, con carácter de prestamistas que se caracterizan por la limitada disponibilidad de recursos a largo plazo; y las segundas, las empresas, son las que pueden recurrir al financiamiento mediante la colocación, en forma privada, de títulos individuales, tales como pagarés, letras de cambio, certificados de inversión, bonos y otros, que se ofrecen en oferta pública.

3.2 Tipos de Mercado

3.2.1 Mercado Primario

El Mercado Primario es el que está constituido por los títulos valores de empresas, tanto públicas como privadas, emitidos para captar recursos y financiar sus actividades. Estos pueden ser vendidos a través de una Bolsa de Valores, donde los inversionistas los adquieren según sus necesidades y preferencias.

3.2.2 Mercado Secundario

El Mercado Secundario está constituido por los títulos del mercado primario que el inversionista necesita hacer efectivos antes de la fecha de vencimiento del título. Estos títulos pueden venderse anticipadamente a través de la bolsa en el mercado secundario, obteniendo la liquidez que requiere el inversionista. El adquiriente, o nuevo tenedor, compra ese título por el plazo que le falta por vencer y obtiene un rendimiento equivalente o mayor al que conseguiría en el mercado primario a ese mismo plazo.

La existencia de una Bolsa de Valores en un país permite el funcionamiento regulado de un mercado secundario de títulos valores. Esto les da liquidez y aceptación. Por ende, agiliza los flujos de dinero de la economía a los sectores y a las personas que lo requieren.

3.3 Operaciones Bursátiles

Cada vez son más los salvadoreños que dedican parte de sus ahorros a comprar títulos valores, acciones y otros productos financieros, quienes para tener acceso al mercado bursátil, piden asesoramiento a profesionales delegando esta gestión a una Casa de Corredores de Bolsa.

Los inversionistas deben conocer que sólo empresas autorizadas pueden dedicarse a captar, gestionar e invertir fondos de otras personas. La realización de estas actividades debe ser autorizada y supervisada por la Superintendencia de Valores.

Para invertir en valores, el inversionista debe acudir a las Casas de Corredores de Bolsa, las cuales dependiendo de su perfil de riesgo y objetivos de inversión le ofrecerán distintas opciones para diversificar sus inversiones dentro del mercado de valores.

La fortaleza de las alternativas de inversión que están disponibles en la Bolsa de Valores de El Salvador reside en su diversidad, que se potencializa por las combinaciones que se pueden hacer entre ellos. Gracias a esta flexibilidad, el mercado de valores salvadoreño puede cubrir satisfactoriamente las necesidades de cualquier inversionista.

Los inversionistas deben conocer los servicios que ofrecen las Casas de Corredores de Bolsa, los requisitos que deben cumplir y las normas de actuación que deben respetar, además de qué información le deben remitir (y el inversionista debe exigir) en relación con sus órdenes de compra y venta de valores o

administración de su cartera de inversión. La Bolsa de Valores celebra diariamente "Sesiones de Negociación", en las cuales sólo puede participarse a través de las Casas de Corredores de Bolsa.

En la sesión de negociación, las Casas de Corredores ofrecen sus órdenes de compra o venta, previamente solicitadas por sus clientes, por medio de sesiones a viva voz y de un sistema electrónico de negociación llamado, Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), mediante el cual seleccionan el tipo de mercado para colocar su oferta de compra y/o venta. Las posturas son ordenadas automáticamente según criterios de precio y orden de introducción (llegada), y si existe contrapartida al precio fijado en la propuesta se cierra la operación.

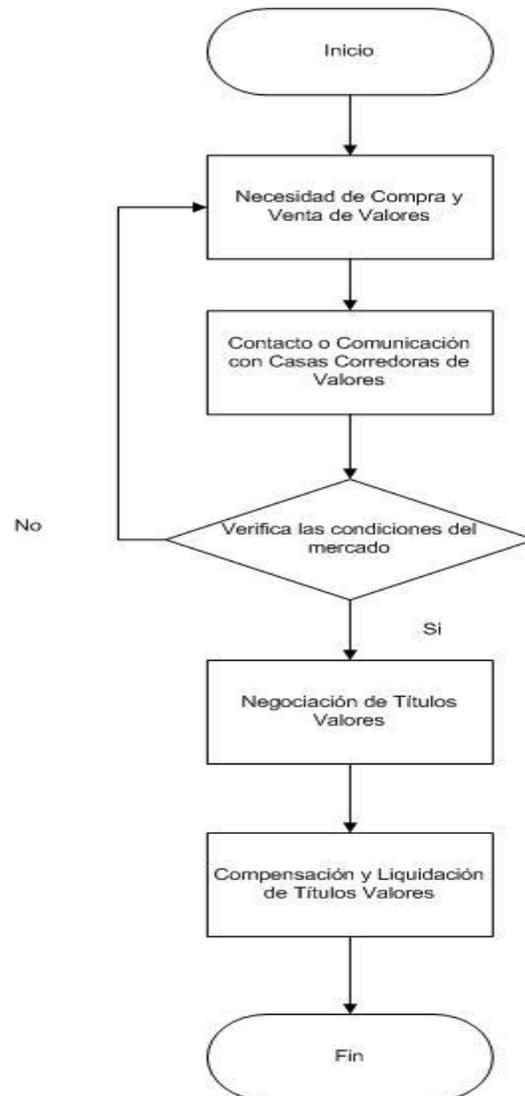
El SIBE fomenta la fijación del precio de mercado en cada valor negociado, contando a su vez con normas de funcionamiento encaminadas a asegurar la igualdad de acceso de las Casas de Corredores, facilitando la supervisión y control por parte de la Bolsa de Valores para que los participantes del mercado bursátil tengan igualdad de oportunidades en el acceso al mercado en el cual negocian.

El procedimiento para las operaciones de bolsa es sencillo, pero debe haber un mecanismo de informar al público en general, pues las personas muchas veces no acuden al mercado porque desconocen las bondades que ofrece.

Los entes involucrados son la guía para las personas que participan invirtiendo o financiándose a través de la Bolsa de Valores. En el siguiente flujograma se presenta el procedimiento requerido para que las operaciones sean cerradas y liquidadas.

Flujograma No. 1

PROCESO DE OPERACIÓN BURSÁTIL



Fuente: Equipo de Trabajo

3.3.1 Inversión Bursátil

Definición: "Toda inversión es una aportación de recursos con el fin de obtener un beneficio futuro".¹⁹

¹⁹ Elvira Lorena Duke Chávez, Nociones del Derecho Bursátil e Introducción al Mercado de Valores de El Salvador, 1999

El término bursátil es un adjetivo que indica relación con la bolsa, cuando se usa para calificar un valor que puede comprarse o venderse fácilmente. La inversión bursátil se divide en dos mercados: accionario y de deuda.

Acciones. Las Acciones son títulos valores que representan una parte alícuota (igual) del capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones corporativos y patrimoniales de un socio.

Para una sociedad el objetivo de emitir acciones para el público es que le permite aumentar su capital para largo plazo, sin costo financiero inmediato, sólo con la promesa bien fundamentada de hacer rendir aquel capital recibido de los inversionistas y de pagarles dividendos por su inversión.

Las clases de acciones existentes son:

- Ordinarias:

Se emiten en serie, y otorgan a sus tenedores todos los derechos que corresponden al accionista, tanto económicos como sociales.

- Preferidas:

Sus tenedores tienen derechos exclusivos: solo tienen votos en las Juntas Generales Extraordinarias, y tienen derecho preferencial sobre dividendos. En caso de liquidación de la sociedad, esas acciones tienen derecho preferente, pues se deben reembolsar antes que las acciones ordinarias.

a. Características de la Inversión Bursátil

Son cuatro los criterios básicos que todo inversionista debe evaluar antes y durante su inversión: liquidez, plazo, rendimiento y riesgo.

- Liquidez

El Mercado bursátil es el espacio donde se concentra la oferta y demanda real de valores. A mayor demanda de un valor por parte de los inversionistas, mayor será la facilidad con que su poseedor pueda venderlo y obtener dinero en efectivo. Eso es la liquidez: la facilidad con que se puede hacer efectivo (líquido) el valor de un título. El grado de liquidez de una inversión permite planear el uso que se le dará a los recursos, además de que otorga capacidad de respuesta para enfrentar situaciones en las que se requiere dinero efectivo, ya sea para hacer frente a compromisos o aprovechar oportunidades.

- Plazo

Toda inversión, incluida la bursátil, busca la obtención de un rendimiento a futuro, lo que presupone un plazo. Un individuo puede tener inversiones a mediano plazo para la compra de algún bien inmueble, pero si se trata de ahorrar para pagarle los estudios superiores y de postgrado a sus hijos, el plazo de inversión será mucho mayor, sin contar lo que destine a su retiro, que sin duda se trata de la inversión de más largo plazo en la vida de una persona.

Una empresa maneja por lo general, plazos diversos en sus inversiones: de corto plazo para el manejo cotidiano de su tesorería, de mediano plazo para sus proyectos estratégicos o de desarrollo empresarial.

- Rendimiento

El beneficio que otorga una inversión financiera es el rendimiento, se expresa como un porcentaje del capital invertido.

Una referencia obligada para evaluar la conveniencia de una inversión, por su nivel de rendimiento, son las tasas de interés. La tasa líder del mercado salvadoreño -para fines de referencia- es la Tasa de Interés Básica Pasiva (TIBP) a 180 días y la Tasa Interbancaria de Londres LIBOR.

- Tipos de rendimientos

Hay distintos tipos de rendimiento, según las características del instrumento:

- Por Reparto de Dividendos

En este caso están los dividendos, que son la parte proporcional de las utilidades que genera una empresa emisora de acciones, y que le corresponden al inversionista en función de su porcentaje de tenencia o de propiedad, sobre el total de las acciones de la empresa.

- Por Ganancias de Capital

Es la utilidad obtenida del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta de un valor. (Siempre y cuando el precio de compra sea menor que el precio de venta, de lo contrario sería Pérdida de Capital).

- Por Tasa de Interés

Este es el tipo de rendimiento más común. Se trata del pago que se hace al inversionista, en forma de un porcentaje adicional al capital invertido. La tasa de interés se fija en función de las condiciones de mercado, las disposiciones legales y la solvencia financiera (de la cual depende la certeza del pago, la que puede ser medida hasta cierto punto por su clasificación de riesgo) del emisor del instrumento.

- Por Descuento

Se da cuando el valor nominal (de vencimiento) del instrumento es mayor que el precio al que lo adquirió el inversionista (precio de descuento), y se expresa en términos porcentuales (tasa de descuento).

b. Inversiones a Corto Plazo

Las empresas muchas veces destinan su inversión a un período de corto plazo, dado que en muchas ocasiones desean tener la disponibilidad de sus fondos para nuevas inversiones.

Se clasifican como inversiones a corto plazo aquellas que tienen una vigencia menor a un año. Esto quiere decir que el inversionista podrá disponer de su efectivo en un plazo relativamente corto, para luego decidir si lo renueva o lo destina a otro tipo de inversión.

La inversión puede realizarse en renta variable, es decir, comprando acciones de otras empresas que tengan un porcentaje de interés invariable en un periodo determinado o en renta variable, que se refiere a cualquier tipo de valor que la genere un interés periódico sobre el monto invertido hasta llegado su vencimiento.

3.3.2 Riesgo

No hay inversión sin riesgo. Siempre existe el riesgo de que el valor de una inversión disminuya o no suba acorde a los demás precios, o incluso, que se deje de ganar por no invertir en otras alternativas de mayor rendimiento durante la vigencia de la inversión.

En el caso de los instrumentos bursátiles, hay principalmente dos tipos de riesgo: los intrínsecos a los valores (derivados del desempeño de los emisores de dichos valores) y los riesgos extrínsecos o de mercado (las fluctuaciones que se producen como resultado de modificaciones en las tasas de interés).

Los valores financieros menos vulnerables ante las fluctuaciones del mercado y con menor grado de riesgo sobre el desempeño del emisor son en consecuencia, los que ofrecen el menor rendimiento, mientras que a mayor riesgo, mayor rendimiento.

Lo anterior implica que es responsabilidad de todo inversionista calcular hasta qué grado puede exponer una parte de su capital a un determinado nivel de riesgo a la hora de invertir, en función de sus necesidades de liquidez y su sensibilidad personal.

Por ello, el primer paso, previo a realizar cualquier inversión, es informarse acerca de su nivel de riesgo y si es atractivo el rendimiento, asumirlo o en todo caso, optar por otras alternativas.

Ser inversionista implica aceptar que los precios de negociación de los valores y las tasas de rendimiento pueden subir o bajar de forma impredecible, por lo que se deben contemplar estrategias de inversión diferentes y complementarias, con el objetivo de minimizar el riesgo.

a. Normas de Clasificación de Riesgo

La Clasificación de Riesgo es una opinión sobre el riesgo crediticio emitida por una empresa independiente, basada en la evaluación cuantitativa y cualitativa sobre la capacidad de pago del clasificado, según los términos y condiciones pactadas; incluyendo además su capacidad para poder afrontar eventuales problemas o cambios en el entorno.

La opinión no es una recomendación para comprar, vender o mantener algún valor; tampoco implica que se haya realizado una auditoría, ni el otorgamiento de una garantía con relación a la autenticidad de la información proporcionada por el emisor. Es en cambio una herramienta para la toma de decisiones de inversión dentro de una economía globalizada.

En El Salvador la clasificación de riesgo entra en vigencia como requerimiento legal en 1998, siendo obligatoria para todo emisor sea nacional o extranjero. Actualmente operan en nuestro país cuatro Clasificadoras de Riesgo: Fitch S.A. y Equilibrium, Global Venture, S.A. y Pacific Credit Ratings.

La Clasificación que otorgan las diferentes empresas incluye letras y números. Las primeras se utilizan para calificar la Calidad Crediticia (o Capacidad de Pago del Emisor) y los números se emplean para medir el Riesgo de Mercado.

Las categorías de clasificación en términos del estándar internacional son:

Largo plazo: AAA, AA, A, BBB, BB, B,...hasta E.

Corto plazo: Nivel 1, Nivel 2, Nivel 3 y Nivel 4.

Acciones : N1, N2, N3, N4.

3.4 Escaso Desarrollo del Mercado Accionario

En el mercado nacional si bien es cierto que el mercado accionario ha crecido desde el inicio de operaciones de la Bolsa de Valores, todavía su volumen de negociación es bajo con relación a los demás tipos de valores.

En el medio las empresas son muy celosas en cuanto a quienes tienen participación en la sociedad, por lo que no desean inscribirse en Bolsa. Al inscribir las acciones en la Bolsa de Valores, éstas desconocen quién pueda comprar sus acciones y tener participación en el capital social de la misma.

De las empresas inscritas en Bolsa el movimiento de las acciones depende mucho también a que los inversionistas a veces prefieren hacer las operaciones fuera de la Bolsa de Valores para evitar cobro de comisiones por parte de los entes que ofrecen el servicio, aunque esto significa sacrificar el beneficio de adquirir un precio de acuerdo a la libre oferta y demanda. Otra de las ventajas a las que renuncian al no realizar las operaciones en la Bolsa de Valores en la adquisición de acciones es a la exención del impuesto sobre la renta.

3.5 Preferencia por valores del Sector Público

En el mercado bursátil nacional existe una clara preferencia por invertir en valores emitidos por el sector público. En los distintos mercados, el volumen de negociación del sector público sobrepasa a los del sector privado.

Algunas de las razones por la preferencia hacia los valores del sector público son:

Tasas de interés más atractivas. Muchos de los valores emitidos por el sector público ofrecen tasas de interés mayores a las del sector privado y por ende los inversionistas se ven atraídos por ello. Es importante mencionar que muchos de estos valores son a largo plazo.

Mayor confianza. Otra de las razones por la preferencia hacia los valores del sector público es la confianza que se tiene a este sector. Esto significa que las empresas privadas son más vulnerables a tener problemas financieros, lo cual genera duda en que en algún momento se pueda perder el capital invertido.

Mayor liquidez. Como consecuencia a los puntos anteriores, los valores emitidos por el sector público poseen mayor liquidez, es decir, que si alguien compra y luego necesita recuperar su capital, fácilmente lo puede vender en el mercado, dado que existen muchas personas interesadas en ellos.

Posibilidad de vender o comprar en los mercados internacionales. Otras de las ventajas que ofrecen los valores del sector público, específicamente los eurobonos, es que fueron emitidos en el extranjero y están inscritos en la Bolsa de Valores de El Salvador, lo que ofrece la oportunidad de participar tanto en el mercado local como en el internacional.

4. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

La Compensación y Liquidación incluye varias etapas claves: confirmación de los términos de la negociación por los participantes directos del mercado; el cálculo de las obligaciones de las partes resultantes del proceso de confirmación, lo cual se conoce como compensación y la transferencia definitiva de los valores (entrega) contra la transferencia definitiva de los fondos (pago) para liquidar las obligaciones. Cada uno de estos pasos puede completarse generalmente de una o más formas, generalmente en los sistemas desarrollados las confirmaciones son de forma electrónica. Además, es posible que se realicen otras actividades

importantes dentro de cada una de estas etapas, o de manera accesoria a las mismas.

Tales actividades incluyen la confirmación de los detalles de la operación entre participantes directos del mercado y participantes indirectos del mercado (inversionistas instituciones e inversionistas extranjeros o sus agentes), la comunicación de las instrucciones de liquidación a las centrales depositarias de valores y a los custodios que muchos inversionistas utilizan para que custodien de forma segura sus valores y, por último, la inscripción de la propiedad de los títulos en el registro.

4.1 Definiciones de Compensación y Liquidación

Compensación: Compensar es el proceso por el cual, luego de acordada una operación, los participantes intervinientes en las transacciones confirman los detalles de las mismas y la asignación de los titulares; así como los participantes encargados de liquidar, cuando corresponda.²⁰

Liquidación: Liquidar es el proceso de dar cumplimiento a las obligaciones asumidas como consecuencia de la negociación, y esto se realiza mediante la transferencia de valores del vendedor al comprador y la transferencia de fondos del comprador al vendedor.²¹

4.2 Etapas del proceso de liquidación

4.2.1 Confirmación de la negociación e instrucciones para la liquidación.

Una vez se lleva a cabo la negociación, el primer paso en el sistema de compensación y liquidación consiste en asegurar que las partes de la operación están de acuerdo con los términos o condiciones de la misma, es decir, la clase de

²⁰ Recopilación de Normas Regulatoras de Valores, CEDEVAl, Manual de Operaciones, 2002 Pág. 81

²¹ Recopilación de Normas Regulatoras de Valores, CEDEVAl, Manual de Operaciones, 2002 Pág. 84

valor, el precio, el monto de la operación, los fondos a recibir o entregar, la fecha de liquidación y la contraparte.

Puede tener lugar de diferentes maneras y el mecanismo de negociación frecuentemente determina cómo se realiza. Ejemplo, un sistema electrónico produce automáticamente una operación confirmada entre las dos contrapartes.

4.2.2 Transmisión de Información

Debido a que las partes de las negociaciones frecuentemente actúan por cuenta ajena, una parte importante del proceso de confirmación de la negociación es la transmisión de información de la operación a estos inversionistas finales. Para que la liquidación se complete, los inversionistas deben confirmar los detalles de la operación y deben emitir instrucciones para que los fondos y los valores sean transferidos de forma apropiada. Es cierto que las contrapartes de una operación generalmente serán responsables del desarrollo de la operación, sin importar si los inversionistas para los que trabajan consideran que las instrucciones han sido ejecutadas de forma correcta o no. No obstante, el proceso mediante el cual los participantes indirectos del mercado confirman los detalles de las operaciones y dan instrucciones es importante en la liquidación, ya que proporcionan indicios tempranos acerca de qué operaciones pueden ser problemáticas en la entrega.

4.2.3 Compensación

El proceso de compensación de valores inicia desde el momento en que se registra una instrucción de transferencia en el Sistema Electrónico de Custodia y Administración de Valores (SECAV). Para dar inicio al proceso, CEDEVAL necesita recibir de la bolsa todas las operaciones concertadas que proporcione electrónicamente a los participantes, los detalles de cada una de las transacciones.

Después de confirmadas las negociaciones, dado que se trata de un proceso automático vía electrónica, se procede al cálculo de las obligaciones de las

contrapartes de efectuar entregas o realizar pagos en la fecha de liquidación. La compensación ocurre de una de las siguientes maneras:

- Muchos sistemas calculan las obligaciones para cada operación de forma individual, la compensación ocurre de forma bruta, operación por operación.
- En otros sistemas las obligaciones se someten a un proceso de compensación de saldos.

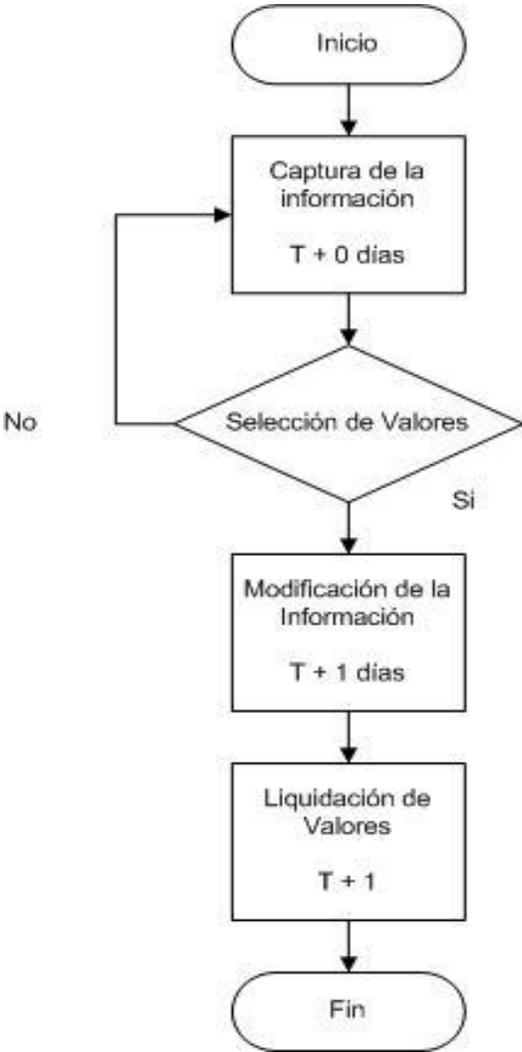
Los sistemas de compensación de saldos son cada vez más habituales en los mercados de valores que tienen altos volúmenes de negociación, debido a que un proceso de compensación de saldos bien diseñado reduce de forma muy significativa las exposiciones al riesgo en tales mercados. Al confirmarse la información por parte de los inversionistas, se reduce la probabilidad de incumplimientos.

Al cierre de cada sesión de negociación, CEDEVAL captura de la bolsa, de forma electrónica, los datos de las operaciones realizadas y presenta en el SECAV a cada Casa de Corredores de Bolsa las operaciones en las que están involucradas.

Durante el proceso de selección de valores, CEDEVAL genera en el día T+0 un proceso que permite la selección de los valores negociados en el mercado primario, en ese momento ya debe estar completa la información adicional que deben incorporar las Casas de Corredores; de igual forma éstas pueden efectuar cambios de la información digitada en el SECAV, dentro del horario definido por CEDEVAL y la Bolsa, la información sujeta a modificación es el tipo de cliente, números de cuenta y cliente de la casa; no así la comisión de la casa.

Las operaciones se dan tanto en el mercado primario como en el secundario, las del mercado primario se compensan entre el día en que se pacta la operación (T+0) y un día después (T+1); mientras que las operaciones del mercado secundario, entre el día T+0 y tres días después de haber sido pactada la operación (T+3) y los reportos en el día T+0.

FLUJOGRAMA No. 2
PROCESO DE COMPENSACIÓN



Fuente: Equipo de Trabajo

4.2.4 Liquidación

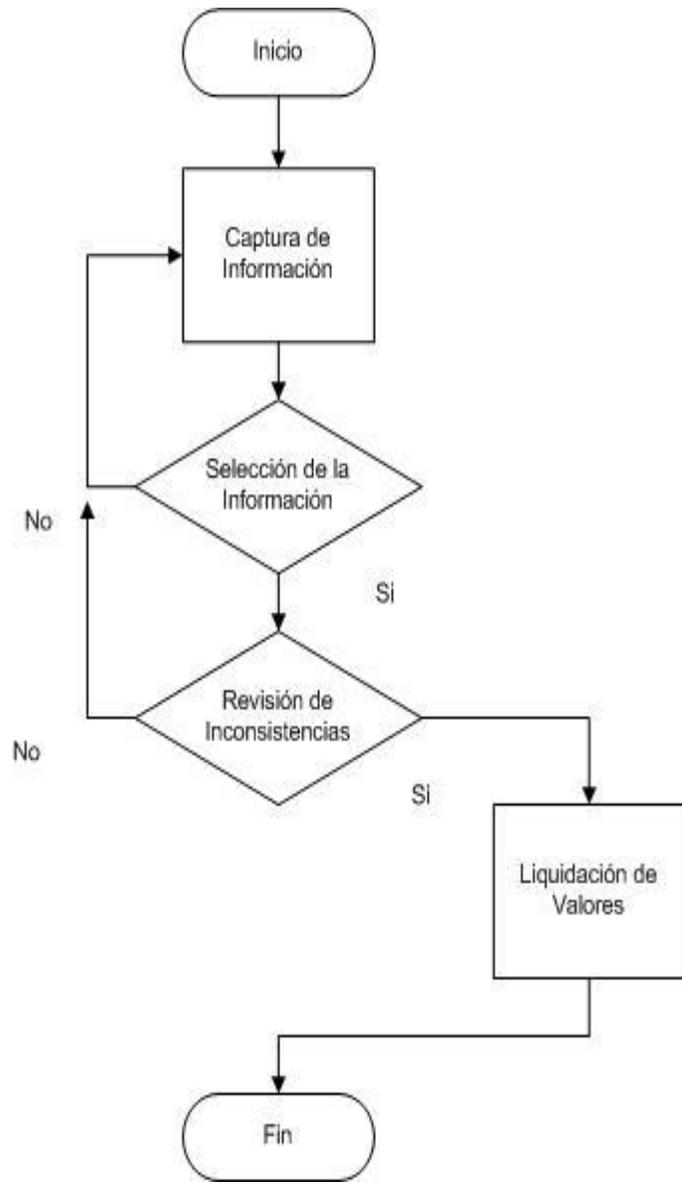
La liquidación consiste en el cumplimiento de las obligaciones asumidas como consecuencia de la negociación, mediante la transferencia de valores del vendedor al comprador y la transferencia de fondos del comprador al vendedor. Además, este proceso es irrevocable una vez concluido, las partes involucradas no pueden solicitar el retiro de la operación, una vez se ha realizado la liquidación. Esto indica que cualquier corrección debe realizarse a través de otro movimiento que debe quedar debidamente documentado.

Históricamente, las transferencias de valores conllevan el movimiento de los títulos o certificados. En años recientes cada vez es más frecuente que los valores se inmovilicen en una central depositaria de valores (CDV) o que la CDV mantenga los valores desmaterializados. La inmovilización o desmaterialización permite que las transferencias de valores se produzcan por medio de anotaciones en libros de la CDV. Una CDV también puede ofrecer cuentas de fondos y permitir que las transferencias de fondos en sus cuentas sean un medio de pago para los títulos. De manera alternativa, estas transferencias de fondos pueden realizarse en las cuentas de otra institución, como un banco central o un banco comercial.

Las operaciones de mercado primario se liquidan en el día T+1; las de secundario, en T+3 y las operaciones de reporto se liquidan el día T.

FLUJOGRAMA No. 3

PROCESO DE LIQUIDACION



Fuente: Equipo de Trabajo

Dentro de la liquidación, se debe considerar los sistemas de pago, que se entienden como mecanismos técnicos para la transferencia de fondos, pero los componentes técnicos de un sistema de pago no puede operar de forma aislada; las reglas e instituciones son esenciales para lograr una liquidación monetaria segura.

- Las 'reglas' se refieren al marco legal que regula los derechos y obligaciones de los participantes en el pago a efectuarse. Una economía moderna requiere de mecanismos efectivos para realizar y recibir pagos, por lo tanto requiere un régimen legal claro y comprensible.
- Las instituciones son la segunda parte del sistema de pago. El tipo de instituciones involucradas en el sistema de pago, así como la forma en que éstas se relacionan, influyen en la eficacia y los riesgos que conlleva el proceso. En general pueden considerarse de dos grupos; primero los intermediarios que proveen servicios de pago y segundo los usuarios que utilizan el sistema para realizar y recibir pagos.
- El tercer aspecto en el sistema de pago es el aspecto técnico. Los mecanismos técnicos proporcionan los instrumentos, la operatividad, los procedimientos para transmitir las instrucciones de pago entre los usuarios.

Si se tiene reglas, instituciones y mecanismos técnicos deficientes surgen los riesgos en los sistemas de pago, los cuales pueden ser:

- Riesgo de Crédito y Liquidez

El riesgo de crédito y liquidez se presenta cuando no se puede realizar el traslado completo del monto a pagar debido a una insuficiencia de fondos.

- **Riesgo Legal**

El riesgo legal se refiere a la ambigüedad en las reglas que rigen los derechos y obligaciones de cada una de las partes en los pagos a realizar.

- **Riesgo Operativo**

El riesgo Operativo se presenta cuando existen fallas en los controles internos o en los sistemas de información tecnológica. Dichas fallas pueden provocar costos financieros en los participantes como resultado de errores, fraude o por la imposibilidad de no efectuar los pagos en el tiempo debido.

- **Riesgo Sistémico**

La crisis sistémica surge como consecuencia a una cadena de incumplimientos de pago, es decir, que si una parte no recibe los fondos, es imposible que éste cumpla con las obligaciones contraídas.

El manejo de los riesgos de los sistemas de pago es un proceso de tres etapas: la identificación y monitoreo, limitar la exposición al riesgo y por último la eliminación de riesgos.

a. Operatividad con Múltiples Mercados

Mientras muchas Centrales de Depósito de Valores (CDV's) gestionan los valores de un único mercado interior, otras trabajan para múltiples mercados. En algunos casos esto se ha logrado mediante enlaces entre las CDV's (lo cual se logra cuando cada depositaria abre una cuenta con la otra y actúa como custodio para sus respectivos miembros) y en ocasiones las CDV's se han fusionado. También se han establecido centrales depositarias internacionales de valores (CDIV's) para proporcionar servicios de custodia, compensación y liquidación para un amplio abanico de valores de deuda y acciones de diversos mercados. Las CDIV's proporcionan sus servicios vinculándose de forma directa o indirecta con las CDV's domésticas.

En El Salvador, existe una central depositaria, llamada Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL) y se encarga de la custodia, compensación y liquidación y administración de valores transados en la Bolsa de Valores. Es requisito que todos los valores que se negocian en la Bolsa de Valores estén custodiados a través de la Central Depositaria.

La Central Depositaria inició operaciones en noviembre de 1998 y es una empresa filial de la Bolsa de Valores. CEDEVAL, en esta fecha toma el control de los títulos valores que en ese momento la Bolsa tiene en su custodia.

Para llevar el control de los valores la CEDEVAL utiliza el Sistema Electrónico de Custodia y Administración de Valores (SECAV), el cual hace posible la inmovilización de los títulos en bóvedas de alta seguridad, ya que los registros de la tenencia de los títulos se controla a través de cuentas abiertas por las Casas de Corredores de Bolsa, a nombre de sus clientes.

CEDEVAL, además firma convenios con otras instituciones internacionales, lo que le permite a los participantes del mercado realizar operaciones en el extranjero. Para ello se tiene acceso a sistemas electrónicos que facilita el sistema de compensación y liquidación de valores. Los valores negociados a través internacional son anotaciones electrónicas en cuenta, es decir, que no existe un documento físico sino que un registro electrónico.

Como parte de la evolución del mercado en el año 2003 se procedió a desmaterializar los títulos valores de deuda emitidos a nivel nacional, quedando representados por escrituras de emisión, esto con el propósito de adoptar estándares internacionales y además que facilita la operatividad diaria y disminuye los costos de emisión, riesgo de pérdida, hurto y falsificación.

b. Custodia

Una parte del proceso de liquidación de valores que sigue a la liquidación firme de una operación es el cuidado seguro de los valores. Si bien los valores generalmente son mantenidos en una CDV, muchos de los tenedores últimos de los valores no son miembros directos de estas depositarias, sino que establecen relaciones de custodia con los miembros de la central depositaria, los cuales proporcionan servicios de cuidado seguro y de administración en relación con la tenencia y transferencia de los valores. Por ejemplo, los custodios mantienen registros de las tenencias de valores que guardan por cuenta de los inversionistas y realizan un seguimiento de la recepción de dividendos o pagos de intereses y del ejercicio de los derechos corporativos, por ejemplo, recompras de acciones, fusiones y adquisiciones. Conforme han ido creciendo las actividades de inversión transfronterizas, muchos inversionistas han centralizado el cuidado seguro de sus valores en un custodio internacional único.

Este custodio generalmente es miembro de muchas depositarias alrededor del mundo.

4.3 Principios del Sistema de Compensación y Liquidación

El Sistema de Compensación de Liquidación de Valores tiene los siguientes principios:

- **Universalidad:** Este principio consiste en entregar contra pago; lo cual es posible mediante la realización simultánea de las transferencias de valores y de efectivo.
- **Objetivación:** Este es el principio que debe mantener el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores, es que la liquidación de cada sesión bursátil tenga lugar en un número prefijado de días. Se pretende que la entrega de los valores o del efectivo sea en la fecha de la liquidación.

- Neutralidad: El principio de neutralidad financiera del sistema se cumple porque los cargos y abonos a la cuenta de efectivo de cada miembro liquidador se realiza con el valor del mismo día.

4.4 Ciclo de compensación y liquidación

El ciclo de compensación y liquidación se puede sintetizar en los siguientes pasos:

Recibo de efectivo o títulos:	Las Casas de Corredores de Bolsa reciben el efectivo de los clientes compradores, y reciben los títulos valores de sus clientes vendedores de títulos. Estos títulos físicos teóricamente son enviados previamente a CEDEVAL para cumplir con el requisito de entrega previa o recibo del comprobante de valores que certifican la custodia.
Negociación de las bolsas de valores:	Las Casas de Corredores de Bolsa realizan la compra y venta de valores entre las 10:00 a.m. y la 3:30 p.m. Luego, depositan los fondos necesarios para cubrir los pagos de las compras realizadas en la cuenta de la Bolsa que mantiene en los bancos del sistema financiero.
Cierre de sesión bursátil:	A la fecha de la liquidación, las bolsas de valores comprueban la realización del proceso de cierre y “neteo” (diferencia entre el monto de la venta menos el monto de la compra) automático realizado por los sistemas de negociación.
Funciones de los bancos liquidadores:	Una vez recibido el dinero, los bancos del sistema llevan a cabo dos funciones: - Débitos y créditos netos correspondientes a la cuenta corriente de cada Casa de Corredores de Bolsa. - De acuerdo a las instrucciones giradas de la Bolsa, los bancos del sistema envían los fondos a la cuenta de la Bolsa en el Banco Central de Reserva.

Fuente: Bolsa de Valores

CAPITULO III
INVESTIGACIÓN DE CAMPO SOBRE EL SISTEMA DE
COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DE ACUERDO A
ESTÁNDARES INTERNACIONALES

1. GENERALIDADES

En este capítulo se presentan los resultados de la investigación de campo realizada a los entes participantes del mercado bursátil de El Salvador, a saber: Casas de Corredores de Bolsa, la Central Depositaria de Valores, la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores que operan en El Salvador, las cuales accedieron a brindar la información necesaria.

Durante el proceso de investigación se pretendió analizar y diagnosticar si los entes mencionados cuentan con un Sistema de Compensación y Liquidación de Valores de acuerdo a Estándares Internacionales; y sobre la base de sus resultados, proponer un Sistema que les permita posicionarse en el mercado internacional de acuerdo al cumplimiento de los estándares internacionales.

2. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

2.1 Objetivo General

Identificar si los entes principales que participan en el mercado bursátil de El Salvador, cuentan con un Sistema de Compensación y Liquidación de Valores de acuerdo a Estándares Internacionales que les permita contribuir a un mejor desarrollo del mismo.

2.2 Objetivos Específicos

- Determinar si los entes principales que participan en el mercado bursátil de El Salvador, conocen de los beneficios de un sistema de compensación y liquidación de valores que cumpla los requisitos de los estándares internacionales.

- Identificar los cambios necesarios en el mercado bursátil local, para cumplir las exigencias de un sistema de compensación y liquidación, que cumpla los requisitos de los estándares internacionales.
- Identificar la participación del sistema bancario y la central depositaria en el proceso de liquidación de valores.

3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Con el propósito de desarrollar en forma ordenada la investigación de campo, en este apartado se señalan los medios para llevar a cabo la investigación; la metodología presenta la manera desde cómo se recolectó la información y la manera en que son presentados los resultados.

3.1 Fuentes de Información

3.1.1 Información Primaria

Esta información se obtuvo a través de encuesta efectuada en las siguientes instituciones: Casas de Corredores de Bolsa, Central de Depósito de Valores, Bolsa de Valores y Superintendencia de Valores localizadas en El Salvador.

3.1.2 Información Secundaria

Se utilizó como información auxiliar, los libros sobre Mercadotecnia, boletines y folletería de centrales depositarias de valores.

3.2 Ámbito o Alcance de la Investigación

Considerando que el ámbito es el espacio geográfico dentro del cual se desarrolló la investigación, este comprende los entes principales participantes del mercado bursátil localizados en El Salvador.

3.3 Determinación del Universo o Población

El universo de la investigación es de carácter finito. La razón de ello es que el número de Casas de Corredores de Bolsa, Central Depositaria, Bolsa de Valores y Superintendencia de Valores de El Salvador alcanza las 18 empresas; dichas instituciones, fueron tomadas del Registro Público Bursátil. En Anexo 2 se encuentra el listado de empresas que fueron encuestadas.

3.4 Determinación del Tamaño de la Muestra

Debido a que el tamaño de la población es considerablemente pequeño, se optó por encuestar a todos los entes principales, o sea realizar un censo, haciendo un total de 18 empresas. En la presente investigación, se tomo la iniciativa de realizar la encuesta al personal operativo de las diferentes empresas; dicha resolución obedece a que el personal operativo es el que puede ofrecer información precisa de la situación actual del sistema de Compensación y Liquidación de Valores de El Salvador.

3.5 Diseño de Herramienta

Cuestionario estructurado. El instrumento a utilizar para la investigación es un cuestionario estructurado de 20 preguntas, cuyo contenido está orientado a la recopilación de información precisa y objetiva, suficiente para obtener datos fidedignos que serán la base para realizar el plan de solución.

Se utilizaron preguntas de respuesta abierta, cerrada y de filtro a fin de obtener información objetiva de primera mano. Dentro de las preguntas de respuesta cerrada se han incluido preguntas de selección múltiple y dicotómica. Ver cuestionario en Anexo 3.

El cuestionario se estructuró de la siguiente forma:

- Solicitud de colaboración.

Ésta detalla de manera específica los fines de la investigación solicitando la valiosa colaboración de los encuestados.

- Datos de clasificación.

Son los datos que nos sirven para ordenar la información en la matriz vaciado de datos, la cual va de acuerdo al interés de dicha investigación.

- El cuerpo del cuestionario.

Este conforma la parte más importante de la encuesta, ya que encierra información que se desea obtener de los entes en estudio, dichas preguntas pueden ser cerradas (dicotómica y de opción múltiple), abiertas y de filtro; tomando como base las variables involucradas en la investigación.

- Datos de Identificación.

Esta muestra los datos específicos de la persona que ha realizado la encuesta, la cual comprende el nombre del encuestador, lugar, fecha y firma.

3.6 Prueba Piloto

Con la finalidad de determinar si el cuestionario se redactó de forma clara y comprensible y si cumple con los objetivos propuestos, se realizó una prueba previa con cuatro ejecutivos de los diferentes entes participantes. Este fue modificado en el orden de las preguntas, a fin de mantener un orden lógico de las mismas.

3.7 Administración de la Encuesta

Se procedió a la recopilación de la información, administrando el cuestionario para lo que se utilizó una matriz vaciado de datos para tabular, la cual es una herramienta de análisis que consiste en el ordenamiento lógico y sistemático de la información recopilada a través del cuestionario estructurado, la cual permite interpretar datos en forma sencilla, facilitando la comprensión de la información.

Para efectos de análisis se utilizó el gráfico de pastel, el cual es una de las formas más sencillas y efectivas de representar las relaciones proporcionales. Consiste en un círculo dividido en secciones de tal manera que el tamaño de cada sección corresponda a una proporción del total.

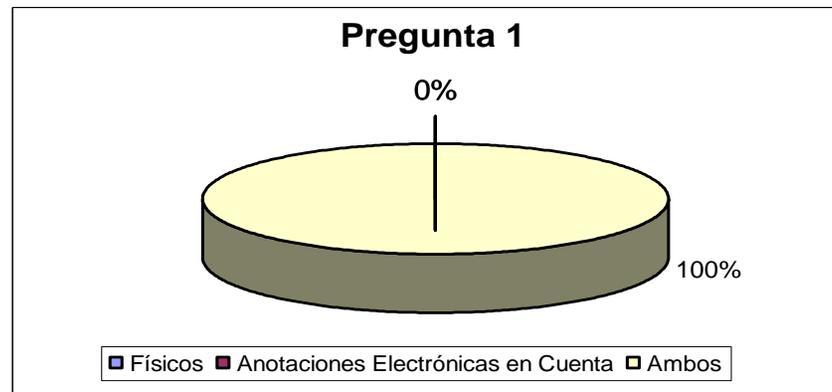
A continuación se presenta la tabulación de datos, los cuales reflejan los resultados de la encuesta realizada, así como el respectivo análisis de las respuestas obtenidas.

Pregunta 1

¿Qué tipo de valores son negociados en el mercado bursátil de El Salvador?

OBJETIVO: Conocer el tipo de valores que son negociados en el mercado bursátil de El Salvador.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Físicos																	0	0%
Anotaciones Electrónicas en Cuenta																	0	0%
Ambos	5	5	5		1							1	1				18	100%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



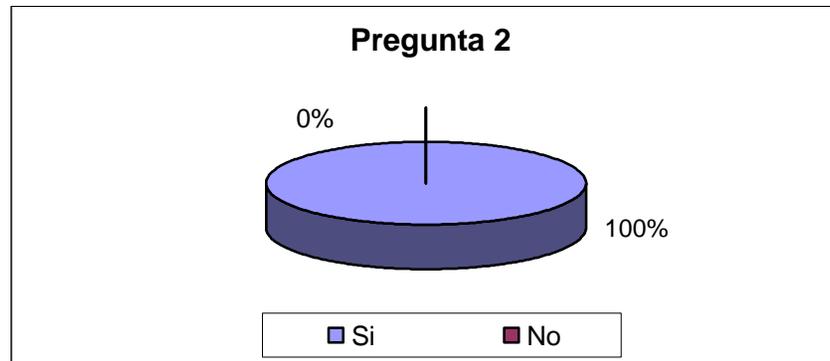
Análisis: Se observó que el 100% de los encuestados manifestaron que tanto los valores físicos como los representados por anotaciones electrónicas en cuenta son negociados en el mercado bursátil de El Salvador.

Pregunta 2

¿Cuenta cada emisión dentro del mercado, con una codificación única?

OBJETIVO: Conocer si las emisiones negociadas en el mercado bursátil de El Salvador son identificadas con un código único.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%	
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores						
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.			
Si	5	5	5		1							1	1					18	100%
Cuentan con aval Internacional																			
Si																			
No	5	5	5		1							1	1						
No																		0	0%
TOTALES	5	5	5		1							1	1					18	100%



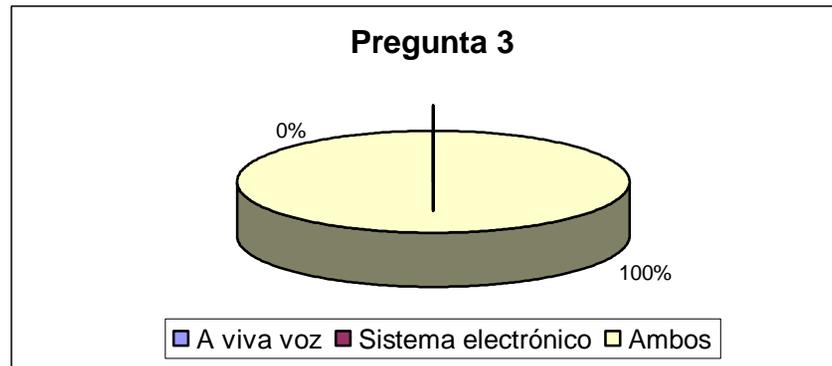
Análisis: Los resultados obtenidos sobre la existencia de un código único para cada emisión dentro del mercado fue el 100% de respuestas positivas; sin embargo, la misma cantidad de personas manifiesta que dicho código no es avalado por ninguna institución numeradora internacional.

Pregunta 3

¿A través de qué medio se dan las operaciones en el mercado bursátil?

OBJETIVO: Conocer cuál es el medio utilizado para la negociación de valores en el mercado bursátil de El Salvador.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
A viva voz																	0	0%
Sistema electrónico																	0	0%
Ambos	5	5	5		1							1	1				18	100%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



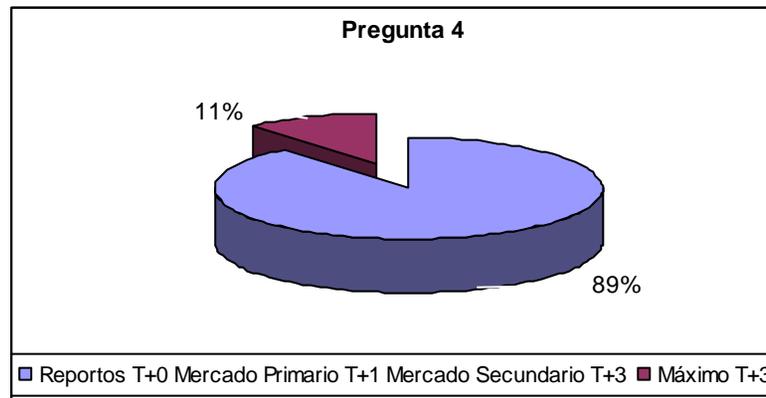
Análisis: Con respecto al medio por el cual se dan las operaciones en el mercado bursátil, el 100% de los encuestados coinciden en que éste se da mediante sesiones a viva voz y a través de un sistema electrónico.

Pregunta 4

¿Cuál es el plazo en que se liquidan las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores?

OBJETIVO: Saber el plazo en el que se liquidan las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Reportos T+0 Mercado Primario T+1 Mercado Secundario T+3	5	4	5		1								1				16	89%
Máximo T+3		1										1					2	11%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



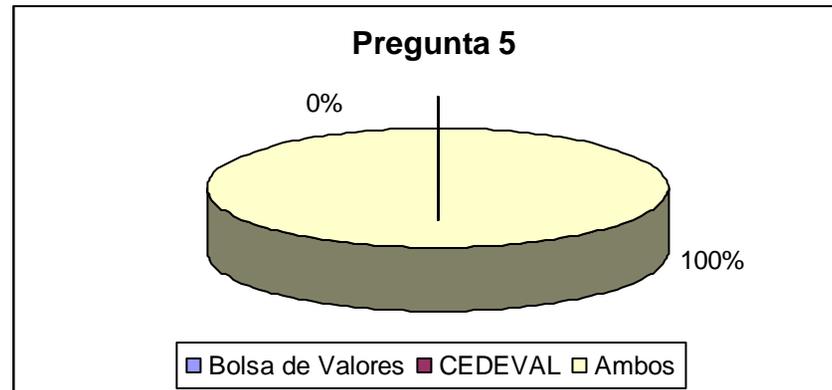
Análisis: Aunque la pregunta se formuló de forma abierta, del total de las personas encuestadas se obtuvieron respuestas distintas; el 89% manifestó que las operaciones realizadas en la Bolsa, se hacen en un plazo de T+0 y T+3; y el 11% restante manifiesta que éstas se hacen en un plazo máximo de T+3.

Pregunta 5

¿Quién realiza el sistema de compensación y liquidación de valores?

OBJETIVO: Determinar cuales son las entidades encargadas de la compensación y liquidación de valores de las operaciones realizadas en el mercado bursátil de El Salvador.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Bolsa de Valores																	0	0%
CEDEVAL																	0	0%
Ambos	5	5	5		1							1	1				18	100%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



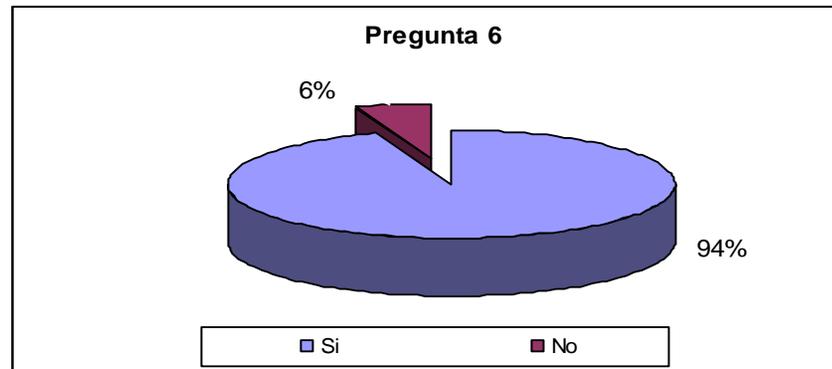
Análisis: De acuerdo al resultado obtenido se observa que el sistema de compensación y liquidación de valores, en el mercado bursátil de El Salvador, lo realizan dos instituciones, tanto la Bolsa como CEDEVAL.

Pregunta 6

¿Existe un proceso de confirmación de las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores, entre cliente y Casas de Corredores de Bolsa proveedora del servicio?

OBJETIVO: Determinar si actualmente existe algún mecanismo para que los clientes finales confirmen las operaciones realizadas en el mercado bursátil de El Salvador.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	5	4	5		1							1	1				17	94%
Vía telefónica	3	3	4		1							1	1					
Mensajería	1	1	1															
No contestó	1																	
No		1															1	6%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



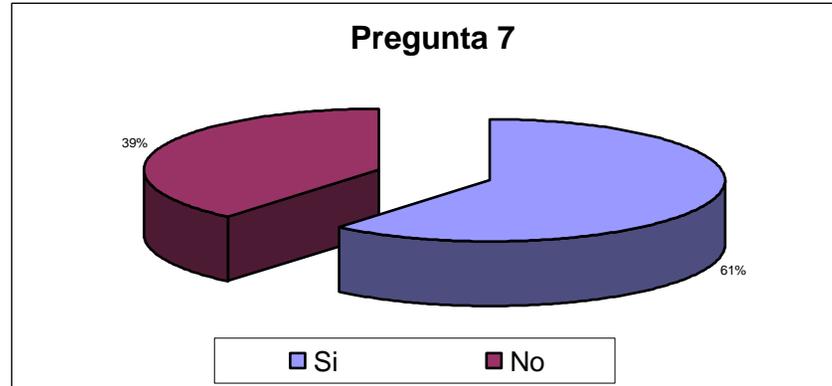
Análisis: Del 100% encuestado, el 94% manifiesta que sí existe un mecanismo de confirmación de las operaciones y que éste se da ya sea por vía telefónica o a través de mensajería; sin embargo, hubo un encuestado que aunque externó que sí existe un mecanismo de confirmación no especificó por qué medio se realiza. El 6% restante indica que no existen tales mecanismos de confirmación.

Pregunta 7

¿Existe en el mercado bursátil de El Salvador, un sistema a través del cual se puede realizar el préstamo de valores entre los participantes del mercado?

OBJETIVO: Saber si existe un método de préstamo de valores en el mercado bursátil de El Salvador.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	5	4	2														11	61%
Reportos	5	4	2															
No		1	3		1							1	1				7	39%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



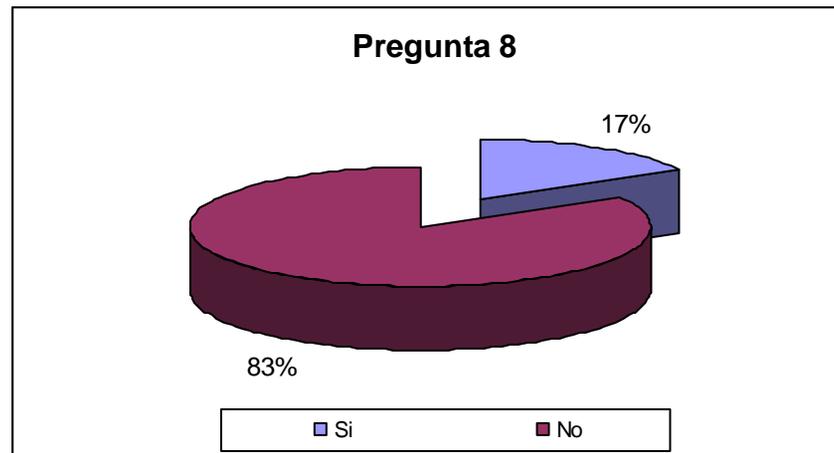
Análisis: El 61% del total de los encuestados, afirma que existe un sistema llamado reportos a través del cual se realiza el préstamo de valores, el 39% restante opina que no existe ningún sistema.

Pregunta 8

¿En el mercado bursátil de El Salvador se da la venta corta?

OBJETIVO: Determinar si en el mercado bursátil de El Salvador se da la venta corta.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	1		2														3	17%
No	4	5	3		1							1	1				15	83%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



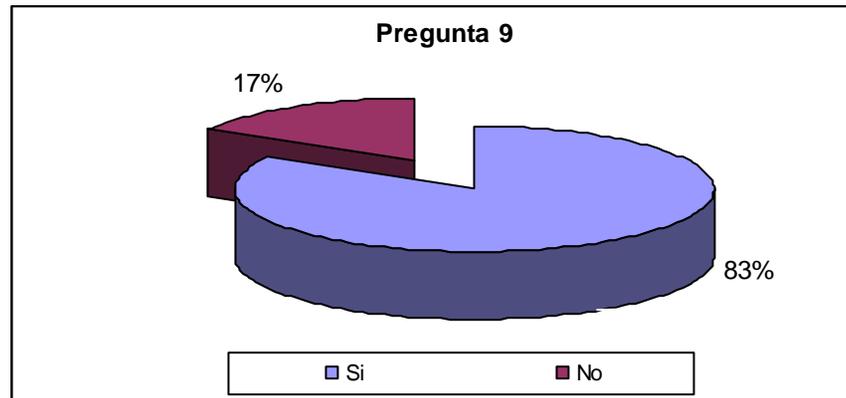
Análisis: Con el resultado obtenido sobre la práctica de aplicar la venta corta en el mercado bursátil de El Salvador, se observa que del 100% encuestado, el 83% manifiesta que dicha práctica no es aplicable en este mercado y por otra parte, el 17% informaron que sí se da la venta corta.

Pregunta 9

¿Tienen los participantes del mercado, acceso electrónico a la mayor parte de información sobre las operaciones realizadas en Bolsa, así como la información relevante sobre el mercado en general?

OBJETIVO: Determinar si los participantes del mercado bursátil tienen acceso a información relevante, a través de medios electrónicos.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	5	4	5		1												15	83%
No		1										1	1				3	17%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



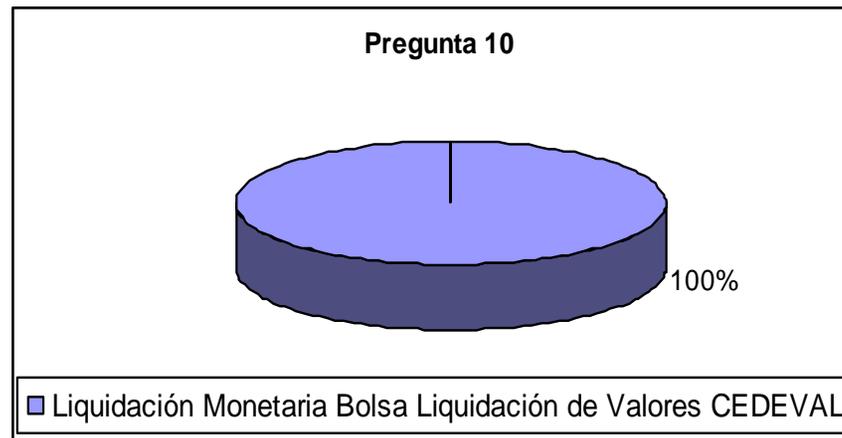
Análisis: Del 100% encuestado, sobre si los participantes del mercado tienen acceso electrónico a la mayor parte de información sobre las operaciones realizadas en la Bolsa, se obtuvo una respuesta positiva del 83%, mientras que el 17% restantes manifestó que no hay dicho acceso.

Pregunta 10

¿Cómo se interrelaciona el sistema de liquidación monetaria con la liquidación de valores?

OBJETIVO: Determinar la forma en que se interrelacionan los procesos de liquidación monetaria con la liquidación de valores.

Datos de clasificación	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%	
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores						
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.			
Liquidación Monetaria Bolsa																			
Liquidación de Valores CEDEVAL	5	5	5		1							1	1					18	100%
TOTALES	5	5	5		1							1	1					18	100%



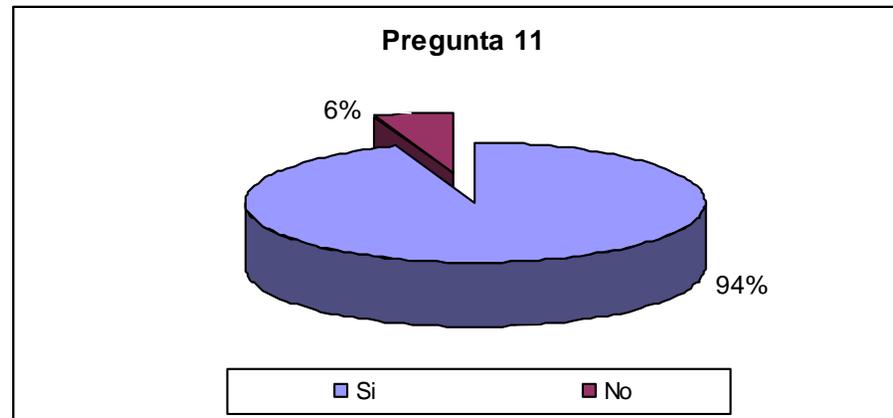
Análisis: El resultado obtenido de esta interrogante fue que el 100% manifestó que la interrelación se determina a través de la liquidación monetaria por la Bolsa y la liquidación de valores por CEDEVAL.

Pregunta 11

¿Existen procedimientos claramente definidos para asegurar el cumplimiento de cada una de las partes involucradas en las operaciones de la Bolsa?

OBJETIVO: Conocer si existen los procedimientos adecuados para asegurar el cumplimiento de cada una de las partes.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																	
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores				FR	%
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	5	5	4		1							1	1				17	94%
No			1														1	6%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



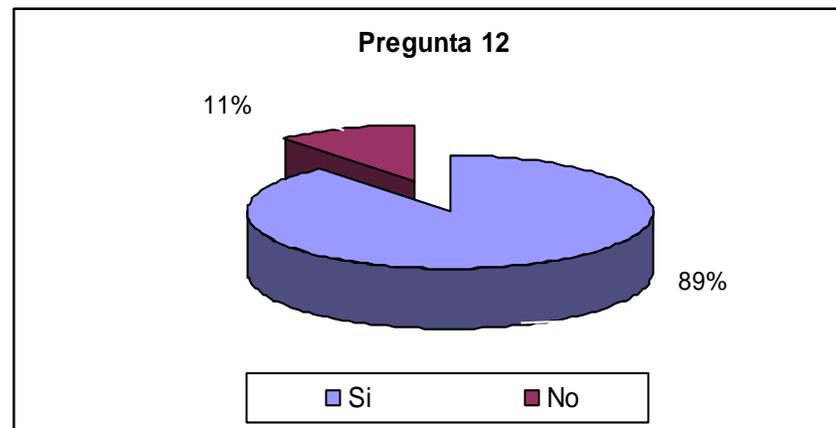
Análisis: Del total encuestado, el 94% declaró que sí existen procedimientos definidos con el fin de asegurar el cumplimiento por parte de cada una de las partes involucradas en las operaciones de la Bolsa; el 6% restante declaró lo contrario.

Pregunta 12

¿Considera que en el mercado bursátil en El Salvador, la liquidación de las operaciones efectuadas se realiza mediante el mecanismo de entrega contra pago?

OBJETIVO: Identificar si la liquidación de las operaciones realizadas en el mercado bursátil de El Salvador, se realiza mediante el mecanismo de entrega contra pago.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	5	4	4		1							1	1				16	89%
No		1	1														2	11%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



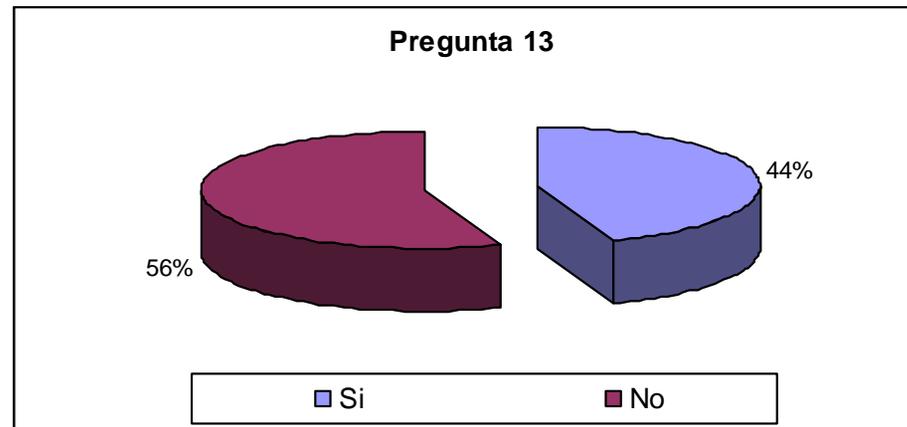
Análisis: Mediante las respuestas obtenidas, el 89% identifica que en las operaciones del mercado bursátil de El Salvador, sí se da la entrega contra pago; el 11% restante opinaron lo contrario.

Pregunta 13

¿Considera que aún existen mecanismos manuales dentro del sistema de compensación y liquidación?

OBJETIVO: Determinar si en el mercado bursátil aún existen mecanismos manuales para la compensación y liquidación de valores.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	2	2	1		1							1	1				8	44%
No	3	3	4														10	56%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



Análisis: Del total encuestado sobre si aún existen mecanismos manuales dentro del sistema de compensación y liquidación, se observa que el 44% expresan que el mercado bursátil adolece de los mecanismos automatizados, por otra parte, el 56% restante, manifiestan que no existen mecanismos manuales dentro del proceso.

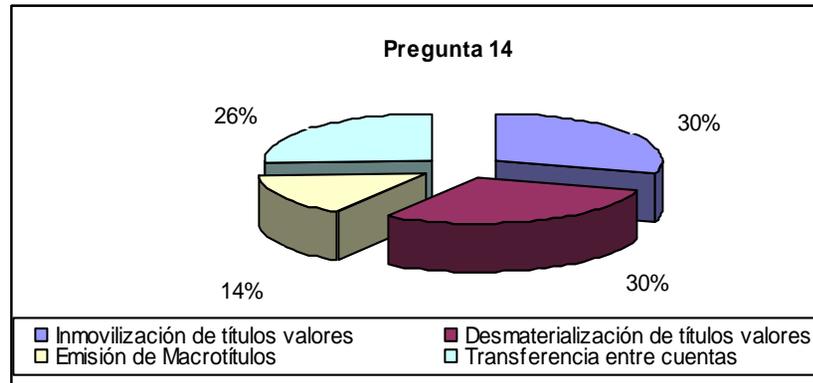
Pregunta 14

¿Cuál de los siguientes métodos se aplican en el mercado bursátil?

Objetivo: Determinar qué métodos se aplican en el mercado bursátil.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Inmovilización de títulos valores	5	5	5		1							1	1				18	30%
Desmaterialización de títulos valores	5	5	5		1							1	1				18	30%
Emisión de Macrotítulos	2	1	3		1							1	1				9	14%
Transferencia entre cuentas	5	5	3		1							1	1				16	26%
TOTALES	17	16	16		4							4	4				61	100%

Nota: La sumatoria de la frecuencia no es igual al número de encuestados por tratarse de una pregunta de opción múltiple.



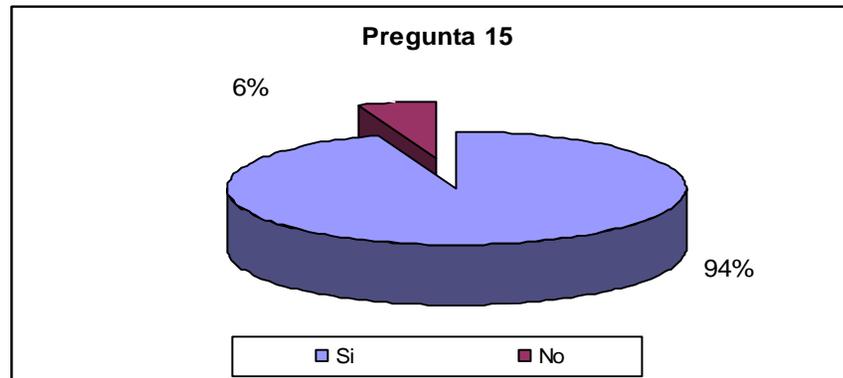
Análisis: De las respuestas obtenidas a fin de determinar la forma de control de los valores sujetos de negociación en el mercado bursátil, se obtuvo que el 30% controla los valores por medio de la inmovilización de títulos valores, el 30% lo hace a través de la desmaterialización de títulos valores, el 14% son a base de emisiones de macrotítulos y por último existe un 26% de controles mediante la transferencia entre cuentas.

Pregunta 15

¿Existe un banco compensador a través del cual se realiza la liquidación monetaria de las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores?

OBJETIVO: Determinar si existe un ente que brinde el servicio de compensador en el proceso de liquidación monetaria de las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	5	5	4		1							1	1				17	94%
BCR	4	3	2		1							1	1					
No contestó	1	2	2															
No			1														1	6%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



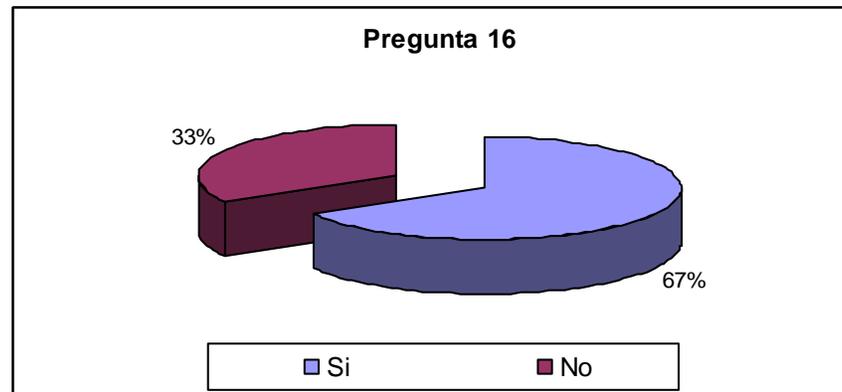
Análisis: De acuerdo a los resultados obtenidos se determina, según lo manifestado por el 94% de los encuestados, que sí existe un ente que brinde el servicio de compensador en el proceso de liquidación, mientras que el 6% de los encuestados manifiesta que no existe un ente para brindar este servicio.

Pregunta 16

¿Existe un respaldo electrónico con instituciones especializadas, que permita recuperar la información en caso de desastres?

OBJETIVO: Conocer si existe un respaldo electrónico con instituciones especializadas, que permita recuperar la información.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	3	4	2		1							1	1				12	67%
En el territorio Nacional		1	1		1							1	1					
Fuera del territorio Nacional	3	3	1															
No	2	1	3														6	33%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



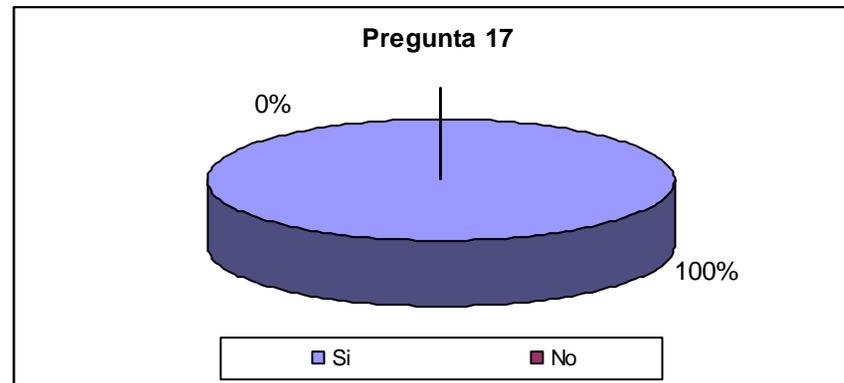
Análisis: Del 100% encuestado sobre la existencia de un respaldo electrónico con instituciones especializadas, el 67% respondieron que dicho respaldo sí existen tanto dentro como fuera del territorio nacional; mientras que el 33% restante manifiestan que no existe un respaldo electrónico.

Pregunta 17

¿Tiene la Superintendencia de Valores la autoridad para revisar y aprobar las normas que rigen el mercado bursátil?

OBJETIVO: Conocer si la Superintendencia de Valores cuenta con la autoridad necesaria para revisar y aprobar la normativa que rige al mercado bursátil.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																	
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores				FR	%
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	5	5	5		1							1	1				18	100%
No																	0	0%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



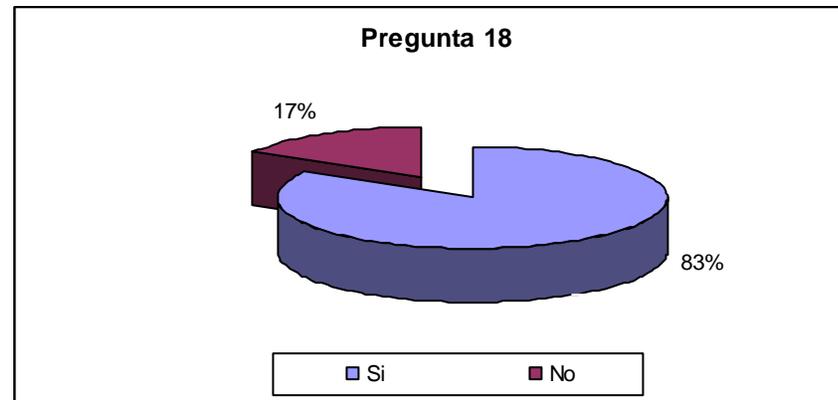
Análisis: Como respuesta a esta interrogante se observa que el 100% afirma que la Superintendencia de Valores cuenta con la autoridad para revisar y aprobar normas que rigen el mercado bursátil.

Pregunta 18

¿Se cuenta en el mercado bursátil de El Salvador con mecanismos para poder participar en los mercados extranjeros?

OBJETIVO: Determinar si el mercado de valores de El Salvador, cuenta con mecanismos que permitan participar en el mercado internacional.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	5	3	4		1							1	1				15	83%
Centro América	5	3	2		1							1	1					
EUA	5	3	1		1							1	1					
No contestó			2															
No		2	1														3	17%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



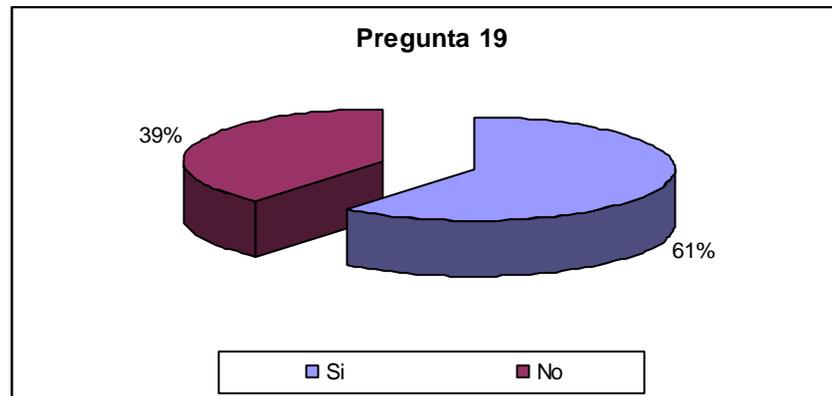
Análisis: Se observa que del 100% de los encuestados, el 83% expresó que en El Salvador, el mercado bursátil cuenta con mecanismos para poder participar en los mercados extranjeros, de hecho lo hacen en los países de Centroamérica y Estados Unidos; por otro lado, el 17% negó la existencia de mecanismos para tales propósitos.

Pregunta 19

¿Conoce usted los estándares internacionales que deberían ser aplicados al Sistema de Compensación y Liquidación?

OBJETIVO: Conocer si los participantes de la negociación de los valores conocen los estándares internacionales que deberían ser aplicados al sistema de compensación y liquidación.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	4	3	1		1							1	1				11	61%
Entrega Contra Pago					1							1	1					
Desmaterialización de títulos valores	1				1							1	1					
No	1	2	4														7	39%
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



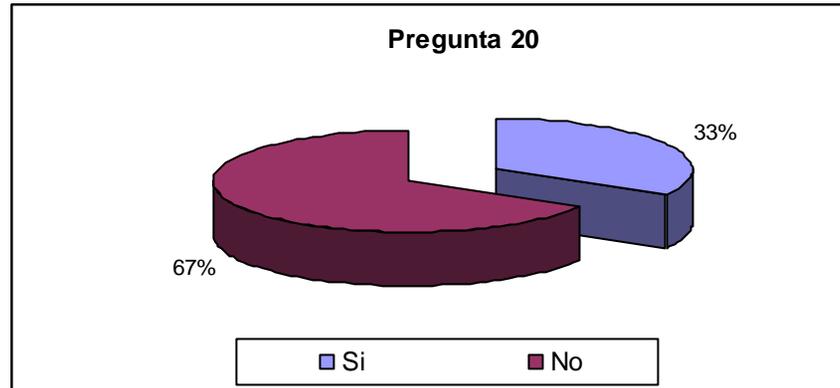
Análisis: Del 100% encuestado, el 61% afirman conocer los estándares internacionales que deberían ser aplicados al sistema de compensación y liquidación y entre estos conocen solamente el de entrega contra pago y la desmaterialización de títulos valores. Por otra parte el 39% desconoce los estándares internacionales.

Pregunta 20

¿Considera que el Sistema de Compensación y Liquidación actual cumple con los estándares internacionales?

OBJETIVO: Determinar si la metodología utilizada actualmente, satisface las necesidades del mercado bursátil mediante los estándares internacionales.

Datos de clasificación Alternativas	Instituciones participantes del mercado bursátil																FR	%
	Casas de Corredores				Central Depositaria				Superintendencia				Bolsa de Valores					
	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.	Jefe Ops.	Asist. de Ops.	Corredor Bolsa	Jefe Audit.		
Si	1	2	3														6	33%
No	4	3	2		1							1	1				12	67%
Entrega Contra Pago	3	3			1							1	1					
Desmaterialización de títulos valores			1		1							1	1					
Préstamo de valores	1				1							1	1					
Relación con otros centros depositarios de valores					1							1	1					
TOTALES	5	5	5		1							1	1				18	100%



Análisis: Llama la atención que del 100% encuestado, sólo el 33% afirman que la metodología utilizada actualmente dentro del proceso cumple con los estándares internacionales; sin embargo, el 67% restante manifiesta que no se cumple con los estándares internacionales y que entre lo que se deberían aplicar están la entrega contra pago, la desmaterialización de títulos valores, el préstamo de valores y la relación con otros centros depositarios de valores.

4. CONCLUSIONES

De conformidad a la información recolectada de los participantes del mercado bursátil de El Salvador, a continuación se procede a establecer las conclusiones de la investigación referente al cumplimiento de estándares internacionales en el sistema de compensación y liquidación de valores utilizados en el mercado.

- En el mercado bursátil de El Salvador aún se negocian tanto valores físicos como aquellos representados por anotaciones electrónicas en cuenta, según lo manifestado por el 100% de los encuestados.
- El 61% de los encuestados manifestó que en el mercado bursátil de El Salvador no se cuenta con un sistema de préstamo de valores que ayude a reducir el incumplimiento de las operaciones pactadas en la Bolsa de Valores.
- El sistema de compensación y liquidación de los valores es responsabilidad compartida entre la Bolsa de Valores y la Central de Depósito de Valores. La Bolsa de Valores se encarga de realizar la liquidación monetaria y la Central Depositaria se encarga de liquidar los valores transados en las operaciones.
- El 67% de los encuestados manifiesta que el sistema de compensación y liquidación no cumple con los estándares internacionales.
- Existe entre el personal de las instituciones participantes del mercado, desconocimiento con respecto a los estándares internacionales que deben ser aplicados al sistema de compensación y liquidación de valores para lograr un mejor desarrollo del mercado bursátil.

5. RECOMENDACIONES

El análisis de la investigación permitió realizar conclusiones, de las cuales se derivan las siguientes recomendaciones:

- Se debe establecer un sistema a través del cual se negocien únicamente valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta para que se pueda brindar un servicio más eficiente, ágil y oportuno; asimismo, el sistema de negociación en el mercado debe realizarse a través de un medio electrónico, pues de esta forma se elimina la posibilidad de errores en el momento de cierre de las operaciones.
- Con el propósito de disminuir el riesgo de incumplimiento de las operaciones pactadas, se recomienda la creación de un mecanismo de préstamo de valores que facilite el proceso de liquidación, ofreciendo una alternativa para que los participantes que por error o por otras circunstancias no dispongan de los valores en el momento de la liquidación, acudan al mercado para obtener en préstamo dichos valores.
- Se recomienda que el sistema de compensación y liquidación de los valores sea responsabilidad de la Central Depositaria, realizando tanto la liquidación de valores como la liquidación monetaria de las operaciones transadas en el mercado.
- En vista de que se tiene conciencia que en el mercado bursátil de El Salvador no se cumple con los estándares internacionales, se recomienda que se introduzcan servicios tales como: desmaterialización de acciones, entrega contra pago y préstamo de valores.

- Es importante que el personal de las instituciones participantes del mercado bursátil esté actualizado con respecto a los estándares que se deben de cumplir para poder participar en otros mercados, por lo que se recomienda que se impartan capacitaciones sobre dichos temas para que se pueda lograr un mayor conocimiento y aplicación de éstos en las operaciones que se realizan en El Salvador.

CAPÍTULO IV
PROPUESTA DE UN SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE
VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES PARA
LOGRAR UNA MAYOR EFICIENCIA DEL MERCADO
BURSÁTIL EN EL SALVADOR

1. GENERALIDADES

En este capítulo se presenta la Propuesta de un Sistema de Compensación y Liquidación de Valores de acuerdo a Estándares Internacionales, con la cual se pretende lograr una mayor eficiencia del mercado bursátil en El Salvador. Para ello se proponen cinco etapas que inician con el diagnóstico y concluye con el plan de ejecución y desarrollo.

Dentro de los mercados bursátiles surge la necesidad de contar con un sistema de compensación y liquidación de valores que se desarrolle de forma eficiente y que permita minimizar los riesgos inherentes a las operaciones bursátiles. Dicha actividad debe ser ejecutada por un depósito central de valores altamente desarrollado, organizado y administrado de tal manera que fomente la más amplia participación del sector. Este depósito central debe tener capacidad para compensar y liquidar operaciones, organizar la custodia de valores, brindar servicio a emisores, procesar el pago de intereses y derechos de los valores depositados.

Con el propósito de ir avanzando de acuerdo a las exigencias mundiales y lograr mercados más homogéneos que faciliten las operaciones transfronterizas, distintas organizaciones y comités proponen medidas de acción a adoptar por los distintos mercados, es decir, que se llega a la elaboración de estándares que pueden aplicarse a nivel internacional.

Entre las organizaciones internacionales se encuentra el Grupo de los 30 que es un organismo privado independiente y sin fines de lucro, fundado en 1978 e integrado por 30 personas de diversos países, entre los cuales se encuentran: Alemania, España, Japón, Inglaterra, Francia, Argentina, México, Dinamarca, Canadá, Australia, Israel, Unión Económica Europea e Italia, que tiene por objetivo reducir riesgo, lograr mayor eficiencia y promover una mayor estandarización en la liquidación a nivel internacional.

En este capítulo se trata de aplicar las recomendaciones emitidas por el Grupo de los 30, de las que cabe aclarar, en el mercado bursátil de El Salvador ya se cumple con algunas, por lo que esta propuesta pretende llenar los vacíos existentes de acuerdo a recomendaciones emanadas por ésta y otras organizaciones.

2. OBJETIVOS DE LA PROPUESTA

2.1 Objetivo General

Proveer al mercado bursátil de El Salvador una herramienta que permita desarrollar el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores actual, cumpliendo de esta forma con estándares internacionales y logrando una mayor eficiencia.

2.2 Objetivos Específicos

- Realizar una evaluación para definir la situación actual del mercado bursátil que permita conocer tanto los vacíos y problemas como las herramientas con las que se cuentan para desarrollar aun más dicho mercado.
- Identificar los estándares internacionales que permitan una aplicación adecuada del sistema de compensación y liquidación de valores en el mercado bursátil de El Salvador.

- Evaluar y proponer las responsabilidades inherentes a los participantes del mercado para que se logre un trabajo integral y mucho más ágil.

3. JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA

La compensación y liquidación de valores de acuerdo a estándares internacionales permitirá satisfacer las necesidades cambiantes del mercado bursátil de El Salvador.

A través del cumplimiento de estándares sugeridos por distintas organizaciones y comités a nivel internacional, los mercados se vuelven mucho más seguros, pues se reducen los riesgos inherentes a las operaciones realizadas en el mercado. Según se implementan medidas de seguridad, los inversionistas locales se ven atraídos a participar, ya que el mercado bursátil generalmente les permite mayores ingresos a través de ganancias de capital e intereses que lo que pueden adquirir en el sistema bancario. De igual forma a medida se desarrolla el mercado nacional y se fortalecen los procedimientos internos, los inversionistas extranjeros también incursionan en el mercado realizando operaciones transfronterizas.

Por lo anterior es de vital importancia contar con un sistema de compensación y liquidación de valores con estándares internacionales, pues de lo contrario es simplemente imposible poder interrelacionarse con los demás mercados. Se debe tener esquemas similares entre los países participantes para poder llegar a la liquidación de cada una de las operaciones de una forma ágil y segura.

Es imprescindible contar con los recursos adecuados para lograr un sistema de compensación, según los mandatos internacionales, principalmente los recursos tecnológicos y humanos. Se debe contar con una plataforma tecnológica vanguardista, en vista de que una de las limitantes para desarrollar un mercado radica en el manejo físico de los valores sujetos de negociación dentro de las

Bolsas de Valores, por lo que los países con mercados más desarrollados adoptan la desmaterialización de los valores, lo que significa que la tenencia se justifica por medio de anotaciones electrónicas en cuenta. De igual forma se debe contar con recurso humano altamente calificado que contribuya y que vaya adelante de las necesidades del mercado.

Por otra parte los mercados bursátiles necesitan ofrecer a sus participantes diversidad de instrumentos y ello demanda la existencia de condiciones adecuadas, tales como: normativa adecuada, mejora continua en los servicios ofrecidos, tecnología y recurso humano altamente calificado. Al contar con un sistema de compensación y liquidación de valores que ofrezca seguridad y facilidades para las instituciones, éstas se sentirán atraídas a financiarse a través del mercado bursátil en vez de irse directamente al sistema financiero, al igual, habrán mayores oportunidades para los participantes al crearse otros instrumentos. De esta forma los inversionistas tendrán mayores opciones para poder diversificar el riesgo de su inversión, así como poder participar en un mercado más líquido.

Entre los instrumentos de inversión en el mercado de capitales se encuentran principalmente la titularización y el mercado de futuros, los cuales fungen como alternativa para que las empresas aumenten sus posibilidades de financiamiento, y de esa forma cumplir con la creciente necesidad de modernización.

Los mercados bursátiles tienen una participación importante dentro de la economía de cualquier país, por lo que es necesario que se busquen las medidas para contribuir al desarrollo del mismo, que consecuentemente provocarán mejoras en la situación económica de la sociedad.

4. IMPORTANCIA Y BENEFICIOS DE LA PROPUESTA

4.1 Para el Sistema Financiero

La implementación de un Sistema de Compensación y Liquidación de acuerdo a Estándares Internacionales es de suma importancia para el mercado bursátil de El Salvador, ya que con esto se logrará interrelacionarse con países que cuentan con mercados más desarrollados, lo que derivará en un crecimiento integral, de tal manera que las transacciones de pagos y de valores lleguen a buen fin y se garanticen los derechos de los participantes del mercado.

Además, a través de un sistema de compensación y liquidación bajo estándares internacionales, se logrará hacer más dinámico el mercado, es decir, que será más líquido y se facilitarán las transacciones entre oferentes y demandantes. Tanto oferentes como demandantes tendrán mayor oportunidad de participación en el mercado, pues será más fácil adquirir financiamiento para las empresas y habrá una mayor diversificación de valores en el mercado.

En la actualidad el sistema de compensación y liquidación de valores aún no desarrolla varios servicios que se pueden brindar con un sistema bajo estándares internacionales, como son:

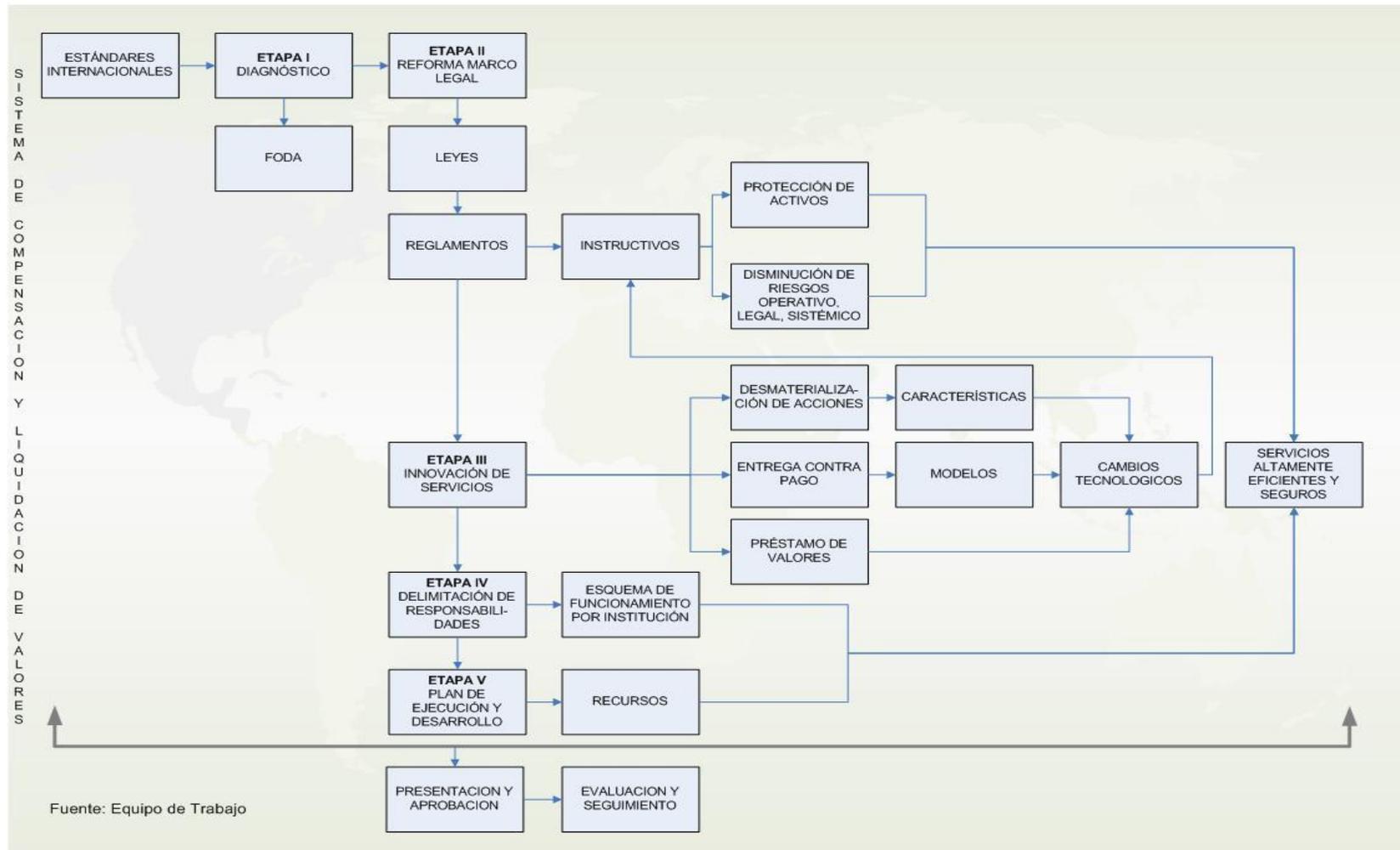
- La desmaterialización de títulos valores (acciones)
- La liquidación entrega contra pago
- El préstamo de valores

4.2 Para el Estado

El sistema de compensación y liquidación busca también hacer más globales los mercados bursátiles permitiendo el acceso de inversionistas extranjeros que incursionen en el mercado local; así como globalizar las operaciones en una región para que el sistema de la central depositaria de valores del país que gestiona los valores de un único mercado interior, pase a trabajar como otra para múltiples mercados.

Al contar con inversión extranjera se estrecha la relación entre el desarrollo del mercado bursátil y el crecimiento económico, ya que al haber crecimiento económico se propicia el desarrollo social. El rendimiento proveniente del excedente de capital permite el financiamiento de proyectos productivos de largo plazo, gracias a la reducción de intereses, debido al volumen de capital invertido en el mercado financiero del país. Con esto se generan nuevos empleos y se genera mayor producción, lo que contribuye al ciclo de bienestar de la economía nacional.

5. ESQUEMA DE LA PROPUESTA DE UN SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES



6. ALCANCE DEL SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES

La implementación del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores de acuerdo a Estándares Internacionales pretende alcanzar una mayor eficiencia del mercado bursátil en El Salvador, ya que de esa forma se le dará más seguridad al mercado y se ofrecerán mejores alternativas de inversión y financiamiento, lo que consecuentemente ocasionará el crecimiento y la globalización.

Cuadro No. 5

SITUACIÓN ACTUAL VERSUS PROPUESTA DEL SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

RECOMENDACIÓN INTERNACIONAL	SITUACIÓN ACTUAL	PROPUESTA
Capacidad de hacer cumplir las operaciones	Se contempla seguridad a los participantes del mercado.	Establecer claramente la forma de manejar los incumplimientos en el mercado
Inmovilización y desmaterialización.	El sistema cuenta con la desmaterialización de títulos de deuda, no así la de acciones.	Desmaterializar los certificados de acciones que se custodian
Préstamo de valores.	En el mercado aún no se ofrece este servicio.	Ofrecer servicio de préstamo de valores como alternativa para disminuir riesgos de incumplimiento.
Acuerdos para lograr la entrega contra pago.	La liquidación es responsabilidad de dos instituciones y no existe interrelación entre los sistemas de liquidación de ambas.	Crear una liquidación integral de valores y fondos que sea responsabilidad directa de una institución, logrando así la liquidación entrega contra pago
Centrales Depositarias de Valores: controles de riesgo y protección de los valores de los clientes.	Existe protección de los valores de los clientes	Establecer responsabilidades por institución que garanticen el seguimiento adecuado a las operaciones pactadas por los participantes.

Fuente: Equipo de Trabajo

7. PROPUESTA DE UN SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES PARA LOGRAR UNA MAYOR EFICIENCIA DEL MERCADO BURSÁTIL

Este apartado muestra las etapas a desarrollarse en el mercado bursátil de El Salvador con el fin de implementar el sistema de compensación y liquidación de valores de acuerdo a estándares internacionales y así lograr una mayor eficiencia. Las etapas consideradas en la presente propuesta, se desarrollan a continuación:

7.1 ETAPA I: DIAGNÓSTICO DEL SECTOR

El diagnóstico es un instrumento útil para la realización de un sistema, ya que permite detectar problemas existentes y conocer la realidad sobre necesidades, intereses y problemas en general.

Se ha determinado el diagnóstico situacional del sistema bursátil mediante la matriz del FODA, identificando sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, indicando como se encuentra el sector. El análisis institucional implica determinar una serie de elementos que limitan, proyectan y obstaculizan, tales como:

- El ambiente general y específico que rodea al mercado bursátil de El Salvador, es decir, determinar amenazas y oportunidades que se presentan.
- El ambiente interno del mercado bursátil de El Salvador en cuanto a sus fortalezas y debilidades.

En conclusión, el diagnóstico no es un análisis general, sino que es un estudio concreto de situaciones específicas en función del mercado bursátil de El Salvador. Este análisis sirve de partida para establecer soluciones a la problemática, por lo que se aplican mecanismos técnicos para poderlo llevar a cabo.

FODA - (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

Para poder llevar a cabo el diagnóstico situacional del mercado bursátil de El Salvador en un contexto específico se utiliza la herramienta llamada FODA, ésta realiza un proceso de búsqueda de fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas. Debe generar una serie de ideas para enfrentar debilidades y amenazas, o para aprovechar las fortalezas y oportunidades que respondan a una realidad o necesidad.

7.1.1 Contexto Interno

Fortalezas Internas: Son las habilidades internas positivas y situaciones que podrán permitir a la empresa contar con una ventaja para alcanzar sus objetivos y metas. Es decir, son todas aquellas actividades que se llevan a cabo en muy buena forma.

Debilidades Internas: Son todas aquellas actividades internas que limitan o van en detrimento del desarrollo del mercado bursátil en El Salvador, y que dan por resultado el incumplimiento de objetivos estratégicos o metas propuestas. Además, se consideran debilidades internas la escasez de recursos, materiales, tecnológicos entre otros, lo que limita el funcionamiento de las actividades del mercado.

7.1.2 Contexto Externo

Oportunidades Externas: Son todas aquellas tendencias económicas, sociales, políticas, tecnológicas entre otras, que puedan beneficiar en forma significativa el desarrollo del mercado bursátil en el cumplimiento de los objetivos y metas. Además, representan todos aquellos aspectos positivos que nos ofrece el medio exterior y que pueden ser aprovechados por la organización.

Amenazas Externas: Estas representan todas aquellas tendencias ajenas que son potencialmente dañinas para el desarrollo presente y futuro del mercado bursátil de El Salvador.

De acuerdo a la investigación realizada, se identifican las variables internas y externas que pueden contribuir o limitar un mejor desarrollo del mercado bursátil de El Salvador.

ANÁLISIS INTERNO	ANÁLISIS EXTERNO
<p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Sistema financiero dolarizado. ▪ Instituciones especializadas. ▪ Estabilidad macroeconómica. ▪ Reformas a la normativa que regula las operaciones bursátiles. 	<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Posibilidad de crecimiento a través de nuevos instrumentos de inversión. ▪ Hacer atractivo el mercado nacional a la inversión extranjera. ▪ Expansión del mercado bursátil
<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Poco desarrollo del mercado con valores de renta variable. ▪ Desconocimiento de la población del funcionamiento del mercado bursátil. ▪ Falta de servicios prestados por la Central Depositaria. 	<p>Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Posibilidades de incumplimiento de responsabilidades por alguna de las partes. ▪ Continua demanda de que hayan otros instrumentos de inversión . ▪ Dualidad de responsabilidades.

7.2 ETAPA II: REFORMA DEL MARCO LEGAL

Para lograr un buen funcionamiento confiable, seguro y predecible, es necesario que los sistemas de liquidación de valores cuenten con una base legal bien establecida, clara y transparente; sustentada fundamentalmente en los siguientes aspectos:

- Capacidad de hacer cumplir las operaciones
- Protección de los activos de los clientes
- Inmovilización y desmaterialización de los valores
- Compensación de saldos
- Préstamo de valores

7.2.1 Objetivo

Brindar a los participantes del mercado bursátil seguridad y confianza en la realización de sus negociaciones de valores, mediante la aplicación adecuada de la normativa que regule las operaciones desarrolladas en dicho mercado.

7.2.2 Contenido

En El Salvador, la Central de Depósito de Valores (CEDEVAL), institución responsable de la custodia y transferencia de valores, está regulada por la Ley del Mercado de Valores y Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta; así como por sus reglamentos e instructivos; normativa indispensable en esta institución en la cual deben estar centralizadas las operaciones asociadas a la custodia y la transferencia de títulos valores.

7.2.3 Normativa Reguladora del Mercado Bursátil de El Salvador

La seguridad y confiabilidad de un sistema de compensación y liquidación de valores, depende de las leyes, reglas y procedimientos que establecen la tenencia, transferencia, préstamo de valores y pagos; también de cómo estas leyes, reglas y procedimientos funcionan en la práctica, haciendo valer sus derechos tanto a operadores del sistema como a los participantes y sus clientes.

Las leyes, reglas, procedimientos y disposiciones contractuales que rigen el funcionamiento de un sistema de compensación y liquidación de valores, deben estar expresadas de forma clara y coherente sin ambigüedades. Además deben ser del dominio público y de acceso para todos los participantes del sistema. La falta de un marco legal adecuadamente aplicado, da origen a riesgos de crédito o

de liquidez para los participantes del sistema y de sus clientes. Para la mejora de los servicios ya existentes y la implementación de los nuevos, será necesario la revisión y modificación de las leyes, reglamentos e instructivos que regulan las operaciones bursátiles del mercado, realizadas por las diferentes instituciones participantes del mismo. Estas revisiones y actualizaciones, será responsabilidad del área legal conjuntamente con todos los participantes del mercado bursátil.

a. Leyes

Con el propósito de contar con un sistema de compensación y liquidación de valores que vaya acorde a las exigencias de un mercado globalizado es importante que se haga una revisión minuciosa de las leyes que regulan el mercado de El Salvador y que se hagan las reformas necesarias para brindar la seguridad, transparencia y confianza que tanto inversionistas como los entes emisores buscan en los mercados bursátiles.

Para el caso, se deberá revisar la Ley del Mercado de Valores con respecto a la regulación del servicio Préstamo de Valores, el cual actualmente no está implementado.

b. Reglamentos

Los reglamentos de los sistemas deberán incorporar criterios de acceso objetivo y equitativo. La regulación aplicable a la compensación y liquidación de valores, deberá prever mecanismos para el manejo de riesgos de crédito, operacional, legal y sistémico.

c. Instructivos

Dentro del sistema de compensación y liquidación de valores se debe hacer una revisión periódica de los instructivos que regulan los distintos procedimientos, de lo contrario se llega a incumplimientos por la evolución del mercado. Ellos deben estar claramente definidos para evitar confusión a los participantes

Para dar cumplimiento a lo anterior, se deberá modificar el instructivo actual en cuanto a la liquidación monetaria para adaptarlo al modelo de entrega contra pago. Asimismo, la creación de un instructivo que defina el procedimiento a seguir para el método de préstamo de valores.

Dado que los instructivos forman parte de los controles internos de la empresa, el área operativa o los responsables deberán presentar los cambios propuestos para aprobación de Junta Directiva.

7.3 ETAPA III: INNOVACIÓN DE SERVICIOS

7.3.1 Mecanismo de Desmaterialización

Generalmente desde sus inicios en las bolsas de valores se transan títulos valores, es decir, documentos físicos donde se consignan los derechos del tenedor del mismo ante la institución emisora. A través del tiempo al incrementar las operaciones con dichos documentos surge la necesidad del mercado por buscar un medio que garantice la seguridad en las transacciones y que al mismo tiempo sea ágil y efectivo. De esta forma en los distintos mercados se inicia con la inmovilización de títulos valores como paso previo para llegar a una desmaterialización o desincorporación de los mismos, lo que resulta ser la mejor alternativa para ser más eficientes y minimizar los costos y riesgos que implican el manejo físico de valores. La desmaterialización es adoptada en vista de que conforme aumenta el volumen de negociación en el mercado bursátil, se vuelve simplemente imposible el control de papeles.

Para los valores con pagos periódicos a través de cupones, se hace necesario la separación de los mismos y la entrega al emisor, lo que constituye un trabajo innecesario. De igual forma al vencimiento de los documentos, éstos deben presentarse al emisor para que se haga efectivo el pago del capital.

Con relación a los valores de renta variable, es decir las acciones, por ser nominativas es necesario que una vez se liquida la operación realizada en la Bolsa de Valores, el certificado sea entregado al emisor y éste lo sustituye (el proceso como mínimo dura tres días) para que luego el nuevo accionista pueda endosar el título y poder negociarlo en el mercado. Todo este trámite se elimina al estar las acciones representadas por anotaciones en cuenta, pues basta con el depósito de las mismas en la cuenta del comprador, para que puedan disponer de ellas.

Además de brindar ventajas en cuanto al manejo de papeles, la desmaterialización agiliza el mercado, pues ya no se depende, en el caso de valores nominativos, del asiento en el libro del emisor, sustitución y endosos posteriores.

Asimismo, se elimina la posibilidad de pérdida, deterioro o falsificación, en vista de que son problemas inherentes a valores representados en documentos. Otro de los beneficios es la disminución del costo asociado a la emisión del documento, tal como: impresión del texto, medidas de seguridad y tiempo empleado por los altos directivos para firmar los títulos valores.

El mercado bursátil de El Salvador consciente de lo anterior, se ha dado a la tarea de buscar mecanismos que faciliten y brinden mayor seguridad en la liquidación de las operaciones cerradas. En ese sentido se redactó la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta y a mediados del año 2003 se dio el primer paso en el proceso de desmaterialización de valores negociables en la Bolsa de Valores, ya que se procedió a la desincorporación de los títulos de renta fija emitidos por instituciones privadas.

No obstante, en el mercado bursátil de El Salvador también se transan títulos valores de renta variable que es necesario desmaterializar para completar el ciclo de agilización del proceso de negociación y liquidación de operaciones realizadas en la Bolsa de Valores.

a. Objetivo

Agilizar el proceso de negociación y liquidación a través de la desmaterialización de títulos valores, brindando mayor seguridad y reduciendo costos implícitos en la emisión de papel para representar el derecho de los tenedores.

b. Aspectos importantes sobre la Desmaterialización

Entre los aspectos más relevantes sobre la desmaterialización de títulos valores se consideran los siguientes:

Cuadro No. 6
ASPECTOS RELEVANTES SOBRE DESMATERIALIZACIÓN
DE TÍTULOS VALORES

Características de Títulos Valores	Características de Anotaciones Electrónicas en Cuenta
Literalidad en los títulos valores. Esto significa que lo que realmente está consignado en el documento, es lo que se puede hacer valer por ley.	⇒ Los derechos y obligaciones de los valores desmaterializados deben constar en el registro, toda omisión de éstos no pueden ser exigida.
Firma Autógrafa de los Títulos Valores. Esto significa que los títulos valores deben contar al menos con una firma original.	⇒ Posibilidad de usar medios adicionales de seguridad (bandas magnéticas, protectógrafos, código de identificación, código de barras)
Legítimo Titular En los títulos valores el último tenedor legítimo es el último endosatario o el portador.	⇒ En los valores desmaterializados el tenedor que figura en el registro como el titular del derecho es quien tiene la facultad de exigirlo, es decir, la titularidad resulta del registro.

Fuente: Equipo de Trabajo

Cabe mencionar que en el caso de la desmaterialización no se pierden las características ya definidas para los títulos valores, ya que dentro del registro electrónico quedan inscritos tanto los derechos y obligaciones originales, como los que se incorporen posteriormente, tales como: embargos, cláusulas, prendas, garantías.

Las características de las emisiones se mantienen con la modalidad de valores representados a través de anotaciones electrónicas en cuenta. La diferencia fundamental radica en que los derechos y deberes inherentes no se harán constar en papel, sino en un sistema electrónico.

c. Pasos a seguir para la Desmaterialización de Acciones.

El manejo de los certificados de acciones en el mercado bursátil de El Salvador es bastante complicado, ya que por ser nominativos y por los documentos exigidos por los emisores, el proceso de canje es muy lento. Al estar las acciones representadas por anotaciones en cuenta, automáticamente se haría el asiento electrónico del comprador e inmediatamente podría disponer de ellas. Para llegar a la desmaterialización de las acciones que se transan en el mercado bursátil de El Salvador se deberá cumplir con los siguientes pasos:

- Presentación de solicitud.

El emisor deberá presentar solicitud formal a la Central de Depósito de Valores

- Publicación de comunicado a accionistas.

El emisor y la Central Depositaria deberán publicar en los periódicos de mayor circulación en el país un comunicado a los accionistas de la fecha efectiva en que se realizará la desmaterialización de las acciones y que las que se encuentren depositadas en la Central Depositaria automáticamente serán convertidas en anotaciones en cuenta. Además, debe informarse de que las personas que no tengan en custodia sus certificados en la Central Depositaria, en el momento que deseen negociarlas en la Bolsa, deberán presentarlas y en ese momento serán desmaterializadas.

- Elaboración de un documento legal.

La Central Depositaria y el emisor deberán elaborar un documento legal mediante el cual se hará constar la eliminación de la representación física y la transformación a anotaciones electrónicas en cuenta, conforme se presenten a

CEDEVAL.

- Transformación a anotaciones electrónicas en cuenta.

De las acciones que se tengan en custodia al momento de la desmaterialización, se deberá hacer una conversión en el sistema electrónico para poder identificarlas como anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Las acciones presentadas a CEDEVAL, únicamente para su desmaterialización, quedarían en custodia en la cuenta del accionista, a través de la institución emisora; participante indirecto y participante directo, respectivamente.

A nivel electrónico, se tendrá una identificación sobre acciones físicas y desmaterializadas. Una vez se presente un certificado a la Central de Depósito, éste será desmaterializado y se levantará el acta respectiva.

d. Forma de Control

El control de las acciones a través de anotaciones en cuenta es más complejo que el de valores de deuda, en vista de que por ser nominativas se requiere el asiento en el libro de accionistas para hacer efectiva la transferencia del valor. Además, con base en resoluciones en juntas generales de accionistas debe contemplarse el reparto de dividendos en acciones, aumentos o disminuciones de capital y otro tipo de trámites que implican un asiento en el libro de accionistas.

Por lo anterior, es necesario que la Central de Depósito de Valores cuente con un módulo en el Sistema Electrónico de Custodia y Administración de Valores para el control de accionistas, el cual deberá estar interconectado con el módulo de la liquidación diaria de las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores. Además, deberá contener la información completa en cuanto a: nombre, dirección, teléfono, cantidad de acciones que posee, número de documento de identidad y lugar (cuenta) donde se recibirá el pago de dividendos. En éste además, se identificará los números de certificados de acciones que todavía no se han desmaterializado.

Con un módulo especial el emisor podrá tener información actualizada de la transferencia de los valores que se den en el mercado. De igual forma podrá llevar un control minucioso de los accionistas de su empresa que redundará en un control más efectivo, brindando un mejor servicio a sus accionistas.

Para tal efecto, la validación de la existencia de valores y la situación de los mismos, es decir, que se encuentren libres de todo gravamen, la deberá realizar el SECAV directamente en el libro de accionistas donde se mantendrá actualizado el estado de las acciones. Toda operación que en el proceso de validación resulte con algún inconveniente, deberá detenerse y proceder con base en la normativa existente para los incumplimientos de operaciones pactadas en la Bolsa de Valores. Si la operación no presentara inconvenientes y llega a la fase de liquidación en la Central de Depósito de Valores, automáticamente se debe realizar el traspaso en el libro electrónico de accionistas para que inmediatamente pueda disponer de las mismas.

e. Divulgación

Para hacer más transparente y fácil el manejo de los valores representados por anotaciones en cuenta, las instituciones involucradas deben de contar con procedimientos claramente definidos en la forma de manejo de dichos valores y de esa forma generar confianza en las personas que ya participan en el mercado, así como las demás personas que no acuden al mercado bursátil, por desconocimiento de las ventajas que éste ofrece.

Además, debe buscarse la forma de mantener informado al público en general de las bondades que ofrece el mercado bursátil. Esto se puede lograr a través de los medios de comunicación y a través de la organización de conferencias o seminarios por medio de los que se pueda llegar a instituciones, estudiantes, comerciantes y público en general.

7.3.2 Liquidación de Entrega contra Pago

La eficiencia de un mercado bursátil está determinada por diversos factores, uno de estos es la facilidad con que los participantes del mercado pueden realizar operaciones que se liquiden bajo un esquema en que el vendedor y comprador estén totalmente seguros de que hay una institución que es responsable de validar que deben existir tanto valores como fondos para proceder a la liquidación de la operación; a esto se le llama liquidación entrega contra pago.

a. Objetivo

Mitigar el riesgo de capital con procedimientos eficaces de entrega contra pago, brindando seguridad al mercado bursátil y a la vez contribuyendo al desarrollo del mismo.

b. Contenido

La liquidación de las operaciones mediante la entrega contra pago asegura la eliminación del riesgo de principal, esto significa que no existe riesgo de que los valores puedan ser entregados sin recibir el pago, o viceversa.

c. Alcance del Mecanismo de Entrega contra Pago

Dentro de un sistema de liquidación es fundamental que existan procedimientos necesarios de gestión de riesgos, a fin de infundir confianza en el sistema. El sistema de liquidación, no sólo centraliza los procesos involucrados en la liquidación, sino también los riesgos inherentes al proceso de liquidación; asimismo, debe contar con el régimen jurídico y la capacidad operativa para respaldar dichos procedimientos de gestión de riesgos.

La principal fuente de riesgo en el proceso de liquidación es el riesgo de capital, donde podría perderse el valor total de la porción de la operación que corresponde a uno de los participantes. El riesgo de liquidez y el riesgo de costo de reposición, así como también el riesgo de capital son fuentes potenciales de riesgo sistémico.

Del mecanismo de entrega contra pago, se derivan dos beneficios principales que son: la reducción del riesgo y la mejora de la eficiencia. La implementación correcta del mecanismo de entrega contra pago, permite al mercado eliminar el riesgo de capital, asegurando que el vendedor liberará los títulos con la condición exclusiva de que perciba el pago íntegro y que el comprador liberará los fondos con la condición exclusiva de que reciba los títulos.

La operación correcta de entrega contra pago se logra mediante tres elementos fundamentales que son: la entrega válida de los títulos, el pago irrevocable de los fondos y la transferencia de los títulos valores y de los fondos respectivos.

CUADRO No. 7
ELEMENTOS FUNDAMENTALES PARA LA ENTREGA CONTRA PAGO

Entrega válida de los títulos valores.	Pago de los fondos con carácter irrevocable	Transferencia de los títulos valores y de los fondos
Se refiere a la parte de la “entrega” de una operación, es decir, la transferencia o entrega válida de los títulos valores.	Consiste a la parte del “pago” de una operación, o sea la transferencia o entrega de los fondos que realiza el comprador al vendedor, la cual deberá ser definitiva e irrevocable.	Se refiere a que la transferencia de los títulos sólo puede ocurrir con la condición exclusiva de que también se produzca la transferencia de los fondos con carácter irrevocable.

d. Modelos de Mecanismos de Entrega Contra Pago

Se han identificado tres modelos estructurales amplios para implementar el mecanismo de entrega contra pago, los cuales se describen a continuación:

Modelo 1. Liquidación Bruta en Tiempo Real

Es un sistema de liquidación bruta en tiempo real, o sea que son los que liquidan instrucciones de transferencia de títulos y de fondos según la modalidad de

liquidación bruta en tiempo real, la cual permite liquidar cada transacción según la modalidad operación-por-operación. En caso de incumplimiento de una de las partes, la liquidación queda rechazada y los títulos o los fondos se devuelven a la parte cumplidora. La implementación correcta de este modelo, elimina por completo el riesgo de capital.

Modelo 2. Proceso de Neteo

Este modelo permite netear obligaciones de entregar fondos, pero liquida obligaciones de entregar títulos según la modalidad operación-por-operación. El proceso de neteo tiene como resultado un pago único para todas las obligaciones de entregar fondos, ya sea desde el participante hacia la entidad liquidadora o desde la entidad liquidadora al participante, al finalizar el ciclo de liquidación.

Si los participantes no satisfacen la obligación de entregar los fondos objeto del neteo o no cuenta con los títulos según sea el caso, la entidad liquidadora deberá tener suficiente liquidez y garantía real, ya sea para liquidar todas las operaciones a la fecha de liquidación de conformidad con los procedimientos establecidos; o para debitar la cuenta de títulos del vendedor y acreditar la cuenta del comprador, conforme a los procedimientos establecidos de liquidación de valores. Este modelo de mecanismo de entrega contra pago, elimina por completo el riesgo de capital y minimiza el de liquidez, al reducir la cantidad de fondos necesarios para completar la liquidación.

Modelo 3. Proceso de Neteo Multilateral

Este mecanismo permite netear obligaciones de entregar tanto fondos como títulos. Si el proceso de neteo es bilateral, se producirá una transferencia única de fondos y/o una entrega única de títulos hacia o desde cada una de las contrapartes con las cuales el participante haya concertado una operación.

Este modelo de neteo multilateral reduce el riesgo de liquidez del participante al reducir de manera espectacular la cantidad de títulos valores necesarios para la

liquidación. Además, los sistemas de neteo multilateral llevan a cabo el proceso de liquidación en forma de liquidación neta continua.

La elección del modelo de mecanismo de entrega contra pago, quedará determinada, en gran medida por el tipo de servicios de compensación y liquidación que demanda el mercado y los costos relativos de dichos servicios.

e. Propuesta de Mecanismo de Entrega Contra Pago.

De los tres modelos de Mecanismos de Entrega Contra Pago descritos, se considera que el modelo a aplicar en El Salvador, podría ser el Modelo 2, que netea las obligaciones de fondos de los participantes, lo cual les permite sacar el mayor provecho de la eficacia en materia de costos que deriva del proceso de neteo. Además, de eliminar por completo el riesgo de capital, reduciendo también el riesgo de liquidez, tomando en cuenta que la implementación de un mecanismo de entrega contra pago, no sólo centraliza la función de liquidación, sino que también reduce el riesgo de capital y, dependiendo del modelo y de los mecanismos de gestión de riesgos aplicados, reduce también otros riesgos, tales como; el riesgo de reposición, el riesgo de liquidez y el riesgo sistémico.

Asimismo, se considera necesaria la normativa de este mecanismo dentro de las leyes que regulan las operaciones del mercado bursátil en El Salvador, a fin de garantizar la protección del inversor, protegiendo a los participantes de los riesgos financieros derivados de una liquidación incumplida.

Actualmente, en el mercado bursátil de El Salvador la liquidación monetaria de operaciones cerradas en bolsa, son responsabilidad directa de la Bolsa de Valores, a través de un neteo. Sin embargo, la liquidación de los valores compete a la Central de Depósito de Valores y ésta se lleva a cabo a través de una liquidación bruta o sea operación-por-operación.

Para mejorar la infraestructura operativa para la liquidación de operaciones bancarias de entrega contra pago, será necesario la interconexión entre sistemas en tiempo real, entre la Central de Depósito de Valores, el Banco Central de Reserva y los bancos comerciales, para esto CEDEVAL deberá abrir cuentas de control o sea cuentas de efectivo virtual, a todas las Casas de Corredores de Bolsa e instituciones de crédito depositantes, así como al BCR. Estas cuentas deberán estar respaldadas por líneas de crédito que los bancos comerciales otorgan a las Casas de Corredores, esto les permitirá efectuar traspaso de efectivo entre sus cuentas, dándose un manejo más eficiente de sus fondos a fin de dar cumplimiento a sus obligaciones de liquidación, en forma más adecuada.

La interconexión entre sistemas deberá contar con el aval de la Superintendencia de Valores, ya que esto significa la creación de un módulo especial dentro del Sistema de SECAV.

f. Pasos a seguir en la operación de entrega contra pago.

Los pasos a seguir para realizar la liquidación de las operaciones pactadas, por institución participante será la siguiente:

Central de Depósito de Valores

- A nivel electrónico informará a las Casas de Corredores sobre operaciones a liquidar en ese día.
- Validará que los valores existan en las cuentas de venta y los reservará a la espera de la liquidación monetaria.
- Establecerá los valores netos a cobrar y a pagar por cada Casa de Corredores de Bolsa, verificando las transacciones en el sistema electrónico de la Central Depositaria.

- Trasladará los valores previamente reservados a las cuentas de compra de la Casa de Corredores que resulten con saldo a su favor, lo que significa que de acuerdo a las operaciones que pactó para liquidarse en esa fecha, el monto de las ventas realizadas superó el de las compras.
- Verificará que cada banco comercial transfiera al Banco Central el monto que corresponda, después de netear los valores.
- Verificará que el Banco Central de Reserva transfiera a los bancos comerciales, según valores netos establecidos por banco.
- Deberá establecer valores netos a recibir y a pagar por los bancos comerciales, quienes serán los responsables de efectuar este proceso.

Casa de Corredores de Bolsa

- Informará vía electrónica a la Central de Depósito de Valores de los bancos comerciales donde se depositarán los fondos.
- Abonará en las cuentas de la Central de Depósito de Valores en los distintos bancos comerciales, según los abonos recibidos de sus clientes.
- Enviará instrucciones vía electrónica de los bancos y los montos respectivos donde se le deberá efectuar los depósitos.

7.3.3 Préstamo de Valores

A través de este método, se cubre parte de las dolencias del mercado bursátil de El Salvador ya que otro de sus propósitos es ser una herramienta para una reducción de riesgo o evitar que un participante que incumpla sus obligaciones de

liquidación, ocasione el posterior incumplimiento de otros participantes frente a sus obligaciones y facilitar la liquidación de las operaciones de valores, lo que permite el cumplimiento de operaciones fallidas por alguno de los participantes.

a. Objetivo

Facilitar la liquidación de las operaciones con valores, permitiendo una mejora en el funcionamiento de los mercados bursátiles, ya que proporciona a los vendedores un rápido acceso a los valores necesarios para liquidar operaciones en las que tales valores no se tienen disponibles.

b. Contenido

El préstamo de valores consiste en la cesión de valores, por fuera del sistema de negociación de los mercados oficiales, durante un plazo de tiempo previamente determinado desde el inicio de la operación, a cambio de una garantía colateral.

La existencia del método de préstamo de valores, dentro del mercado bursátil es de mucho beneficio para los participantes, ya que permite reducir el riesgo de liquidaciones fallidas, en vista de que éstos pueden obtener en calidad de préstamo los valores que no tienen al momento de la entrega, permitiéndoles solucionar el fallo en forma rápida; de igual forma permite cubrir operaciones que hayan resultado fallidas. Generalmente, resulta más eficiente y rentable a los participantes tomar valores en préstamo para cumplir con su obligación, que afrontar los riesgos y costes asociados a los incumplimientos en la liquidación.

c. Disminución de Riesgo

El préstamo de valores se considera una herramienta de gran utilidad; sin embargo, también presenta riesgos, tanto para el prestamista como para el prestatario, ya que los valores prestados o las garantías pueden no ser devueltos oportunamente, debido a un incumplimiento de la contraparte, ya sea por un fallo operativo, legal o sistémico; por lo cual las contrapartes de un préstamo de valores deben emplear mecanismos de gestión del riesgo adecuado, como por ejemplo:

realizar evaluaciones crediticias, garantizar los riesgos, valorar diariamente a precios de mercado la exposición del riesgo y las garantías, y emplear mecanismos de cobertura legal.

d. Tipos de Riesgo

Dentro de las operaciones que se realizan en el mercado bursátil, se observan los siguientes riesgos:

- **Riesgo Operativo.**

El riesgo operativo puede ser controlable y no controlable; el primero es cuando el equipo operativo y los procedimientos de un participante en particular, incluye errores ocasionados de buena o mala fe por parte de las personas que operan el sistema; el segundo tipo de riesgo operativo, el no controlable, es la falla en el momento oportuno, de los servicios públicos de apoyo, necesarios para la transmisión de información de liquidación, que se encuentra fuera de la responsabilidad de los participantes; como por ejemplo, las líneas telefónicas, o que por razones de fuerza mayor los sistemas de anotación en cuenta y de liquidación se dañen.

- **Riesgo Legal.**

El riesgo legal se produce cuando el régimen jurídico o regulatorio no respalda plenamente al sistema de compensación y liquidación, sus normas o la aplicación de dicha normativa diseñada para hacer valer los derechos de los operadores del sistema, de los participantes y sus clientes.

- **Riesgo Sistémico.**

El riesgo sistémico se da cuando un participante incumple su obligación de liquidación al vencimiento, y conlleva a otros participantes al no cumplimiento de sus obligaciones. El préstamo de valores, tiene por misión reducir el efecto dominó y un potencial desorden bursátil.

e. Ventajas del Método de Préstamo de Valores

El préstamo de valores es un método bastante evolucionado y con expectativas de crecimiento, en mercados financieros de países desarrollados, tales como Estados Unidos, Alemania, Francia, Reino Unido, España, Italia; lugares en donde ha quedado demostrado que dicho método sirve desde el punto de vista del prestamista, para maximizar la rentabilidad de sus carteras de renta variable a mediano y largo plazo, así como para eliminar las comisiones de custodia. Desde el punto de vista del prestatario, sirve para reducir el riesgo de liquidación, de ventas en corto y le sirve también como herramienta fundamental en sus estrategias de inversión; además de que aporta liquidez al mercado bursátil.

▪ Ventajas para el Prestamista

El préstamo de valores le permite al prestamista obtener rentabilidad sobre sus posiciones sin tener que desprenderse de ellas, en especial si se trata de inversionistas que han adquirido valores para un largo plazo. En este caso, el préstamo favorece que los valores de los inversionistas regresen al mercado y por tanto que se incremente la inversión bursátil, con los consiguientes efectos en la profundidad y liquidez del mercado.

▪ Ventajas para el Prestatario

Al prestatario, el método de préstamo de valores, le permite dos ventajas, que son:

- Realizar ventas en corto.

Realizar una venta en corto significa vender valores que no poseen, para lo cual recurren a un préstamo y así poder liquidar dicha venta. La ganancia para estos inversionistas es la diferencia entre los precios de la venta en corto y de la posterior compra para cubrir el préstamo.

- Cubrir faltantes en la liquidación

Este método permite al vendedor, que ante cualquier imprevisto que le impida la oportuna entrega de valores, pueda obtener valores en préstamo y así cumplir con

la liquidación de sus operaciones. Con esto, el prestatario reduce riesgos de contraparte, sistémicos, de oscilación de precios y de demora en la liquidación.

f. Participantes en el Método de Préstamo de Valores

Los participantes en el método de préstamo de valores, serían:

✚ Casas de Corredores, representando a prestamistas.

El Prestamista es el propietario de los valores, este puede ser persona natural o jurídica, de origen nacional o extranjero.

✚ Casas de Corredores, representando a prestatarios.

El Prestatario es el demandante de valores, también puede ser persona natural o jurídica, de origen nacional o extranjero.

✚ Central de Depósito de Valores, como intermediario.

El intermediario es la Central de Depósito de Valores, encargada de proporcionar a las Casas de Corredores las facilidades para que puedan realizar sus operaciones de préstamo de valores, con transparencia y eficiencia. Asimismo, es la responsable de definir el régimen de negociación y liquidación aplicable a esas operaciones y de recibir de las Casas de Corredores los valores y fondos para la liquidación de las operaciones de préstamo de valores, así como de administrar los márgenes de garantía.

g. Propuesta de Método de Préstamo de Valores

Considerando lo conveniente que resulta tanto para el mercado bursátil como para los participantes contar con la alternativa de adquirir valores en préstamo y de esa forma evitar incumplimientos en la liquidación de las operaciones y en vista de que actualmente el mercado bursátil en El Salvador, no dispone de éste, se propone considerar la aplicación de este tipo de operaciones, tomando las medidas de seguridad requeridas para eliminar riesgos tanto operativos, como legales y sistémicos:

- Para minimizar riesgos operativos.

Se deberá disponer de controles de validación de datos, llamado también conciliación. Entre las principales validaciones se pueden señalar: las posiciones de los custodios con el monto total de las emisiones; cada transacción debe tener otra en el sentido contrario y las excepciones deben tener un sistema de procesamiento y monitoreo especiales, se deberá implementar sistemas de respaldo de todas las bases de datos y de los procedimientos para el retraso de funcionamiento en caso de desastres o eventualidades sea el mínimo posible. El aspecto más importante es que exista una base de datos alterna que garantice la integridad de toda la información de la entidad encargada del sistema. Asimismo, se deberán contemplar métodos de funcionamiento alternos que podrán incluir, si el volumen de operaciones lo permite, el funcionamiento semi-manual del sistema mientras dure la contingencia.

- Para minimizar riesgos legales.

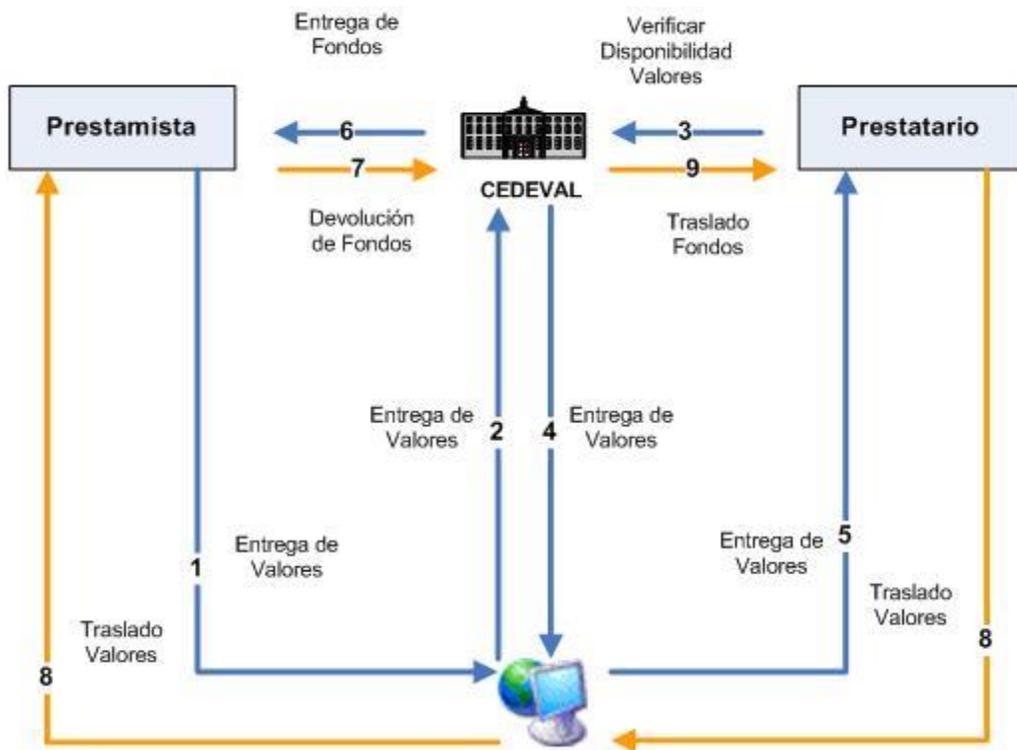
Tomando en cuenta que a través del método de préstamo de valores se aumenta la liquidez en el mercado bursátil, así como el beneficio a los participantes e intermediarios, es importante establecer normas y/o reglas legales, a las que deberán sujetarse los mismos al realizar sus operaciones de préstamo de valores; a fin de disminuir el incumplimiento en la liquidación de operaciones, a través de la formalización de un contrato, que establezca el compromiso de ambas partes.

- Para minimizar riesgos sistémicos.

Considerando la necesidad de disponer de un mecanismo de préstamos de valores que permita mejorar el funcionamiento del mercado bursátil, se propone el diseño de un sistema de rápido acceso a los valores necesarios para liquidar operaciones en la que éstos no se tienen disponibles en un momento dado; de esta forma se evitará incumplimientos de obligaciones en el mercado. En ausencia de prácticas seguras y automatizadas, los errores y los riesgos operativos, legales o sistémicos pueden incrementarse, lo que hace difícil lograr una liquidación adecuada de las operaciones.

- La operatividad típica de una operación de Préstamo de Valores, en la que la Central Depositaria (CEDEVAL), actúa como entidad que resguarda y facilita la transacción entre el oferente y demandante cuando se dan las condiciones, se representa en el siguiente esquema:

ESQUEMA No. 3 PROCESO DE PRÉSTAMO DE VALORES



Fuente: Equipo de Trabajo

Apertura del Préstamo (trámites simultáneos).

Una vez se cierra vía electrónica la operación de préstamos se procede a:

- 1 y 2. La operación se inicia con la entrega de los títulos, por parte del prestamista a CEDEVAL.
3. Al mismo tiempo CEDEVAL verifica la disponibilidad de los valores en la cuenta del prestamista y el abono del colateral por parte del prestatario, a la cuenta acordada.

- 4 y 5. CEDEVAL entrega al prestatario, a través del sistema electrónico, los títulos que le han sido prestados.
6. CEDEVAL entrega los fondos al prestamista.

Período de Préstamo

Se realiza un control en tiempo real tanto de los títulos prestados como del instrumento entregado en concepto de colateral. De producirse una variación en el precio de los títulos que exija una modificación del colateral, se ajustará de manera inmediata.

Vencimiento del Préstamo (trámites simultáneos).

- 7 El prestamista devuelve los fondos CEDEVAL a través del sistema electrónico en la fecha acordada.
- 8 y 9 CEDEVAL una vez verifica la existencia de los fondos, traslada los títulos a la cuenta del prestamista y abona los fondos en la cuenta del prestatario.

Colateral

El colateral es la garantía que el prestatario ofrece al prestamista, y representa como mínimo el 100% del valor efectivo de los títulos prestados, más un porcentaje de margen. Este margen suele ser de un 5%, como garantía para cubrir los riesgos extraordinarios en que pueda incurrir el prestatario.

El colateral garantiza al prestamista que, en caso de que las acciones no le sean devueltas por el prestatario, pueda recobrar sus títulos comprándolos en el mercado.

Tipos de colateral

El colateral puede ser en efectivo, letras de crédito, títulos de renta fija tanto estatal como corporativa, otras acciones de renta variable. Esta variedad permite tanto al prestatario como al prestamista una gran flexibilidad.

El tipo de colateral solicitado puede variar de un contrato a otro, dependiendo de quién sea el prestamista y quién el prestatario, y su notoriedad. Esta notoriedad es uno de los condicionantes más importantes, pero además el prestamista deberá encontrar un término medio entre prudencia y flexibilidad.

Si el prestamista abusa de la prudencia, el prestatario buscará otro prestamista con mejores condiciones, pero si por el contrario el prestamista es demasiado confiado, puede aumentar su exposición a los riesgos de la contrapartida y llegar a perder los títulos.

7.4 ETAPA IV. DELIMITACIÓN DE RESPONSABILIDADES POR INSTITUCIÓN

Es importante que para lograr que el mercado bursátil de El Salvador sea más eficiente, cada una de las instituciones facilitadoras de los servicios asuma el rol que le compete y en el cual es especialista. Con esto se evitan posibles confusiones ante los usuarios internos y externos y se agilizan los procesos, pues cada institución se enfoca en lo que le corresponde.

La operación inicia con la postura de compra o venta, ya sea a través de un medio electrónico o una sesión a viva voz, en el cual se obtiene una contrapartida y una vez se llegue a un acuerdo, el cierre de la misma. La institución que debe ofrecer dicho servicio, así como entre otros: llevar el control del registro de nuevas emisiones, informar al público de las transacciones, monitorear precio, es la Bolsa de Valores; sin embargo la compensación y liquidación debe corresponder a la central depositaria.

La compensación y liquidación es el conjunto de procesos para finalizar las transacciones pactadas, de modo que el comprador reciba el instrumento financiero y el vendedor reciba el pago correspondiente. De modo general, las actividades relacionadas con la compensación y liquidación de las operaciones previamente cerradas en la Bolsa de Valores, son:

1. Confirmación, es donde los términos y condiciones de una operación son verificados por los participantes.
2. Compensación comprende la determinación de obligaciones, que permite establecer lo que cada contraparte de la transacción tiene que recibir y lo que tiene que entregar.

En la mayoría de mercados se cuenta con sistemas informáticos que facilitan los cálculos de las operaciones pactadas, trasladando la información de fondos y valores a recibir o entregar en un lapso de tiempo mínimo entre el cierre de la operación y la recepción de los datos por parte de los participantes del mercado.

Con dicha información las Casas de Corredores pueden iniciar la gestión de cobro a sus clientes compradores y al mismo tiempo considerar cada uno de los pagos que deberán hacer a sus clientes vendedores.

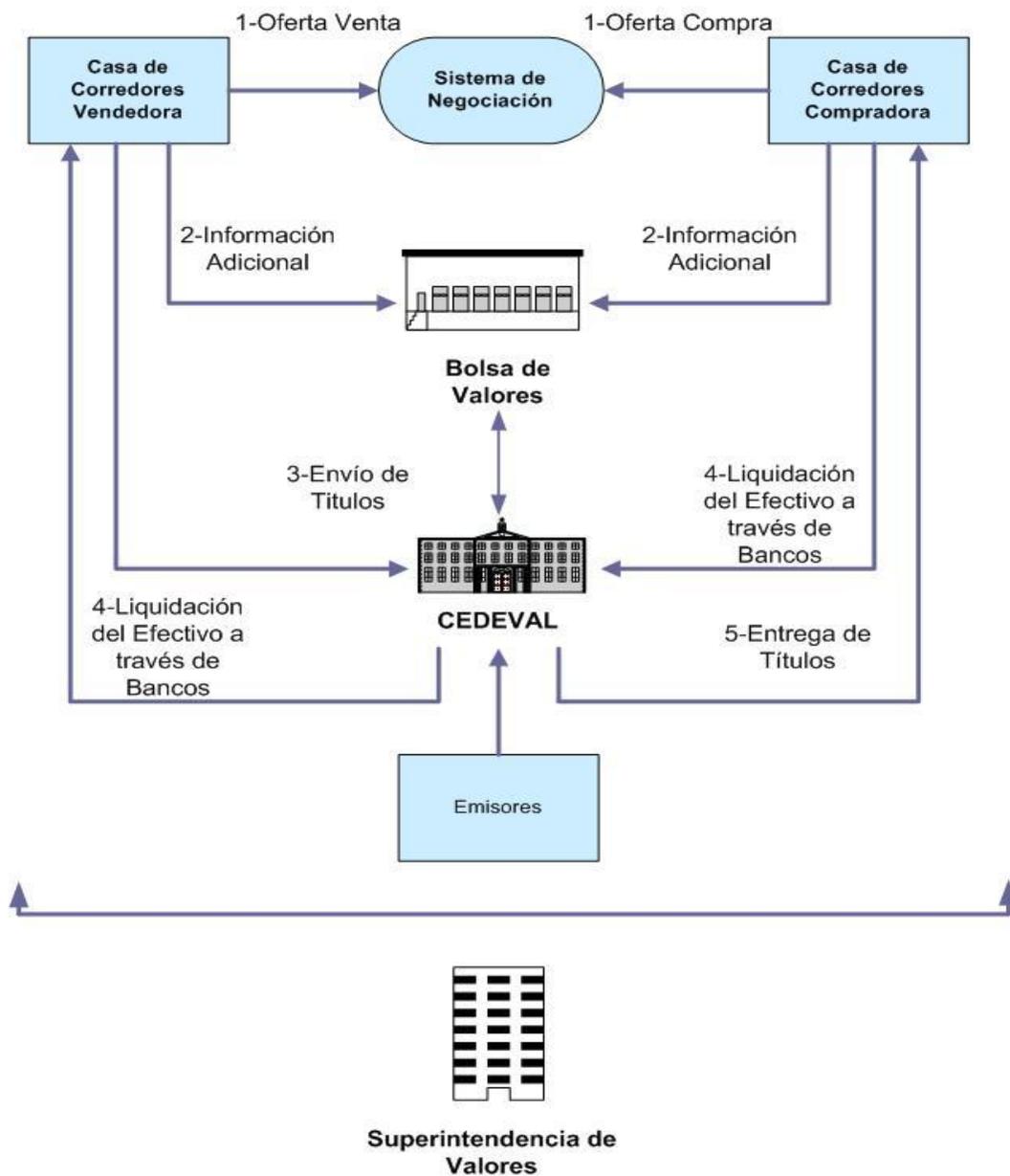
3. La liquidación produce que los fondos transferidos se encuentren disponibles para la parte vendedora y que los valores comprados se encuentren plenamente disponibles para la parte compradora.

Debe de existir un enlace entre la liquidación de los valores y la de los fondos, pues ambas deben cumplirse para poder considerar liquidada las operaciones. De preferencia la liquidación de fondos y de valores deben corresponder a una sola institución.

7.4.1 FUNCIONAMIENTO GENERAL DEL SISTEMA

Para la implementación del sistema, es necesaria la delimitación de responsabilidades por institución involucrada, las cuales se muestran a continuación en forma esquematizada:

ESQUEMA No. 4
FUNCIONAMIENTO GENERAL DEL SISTEMA

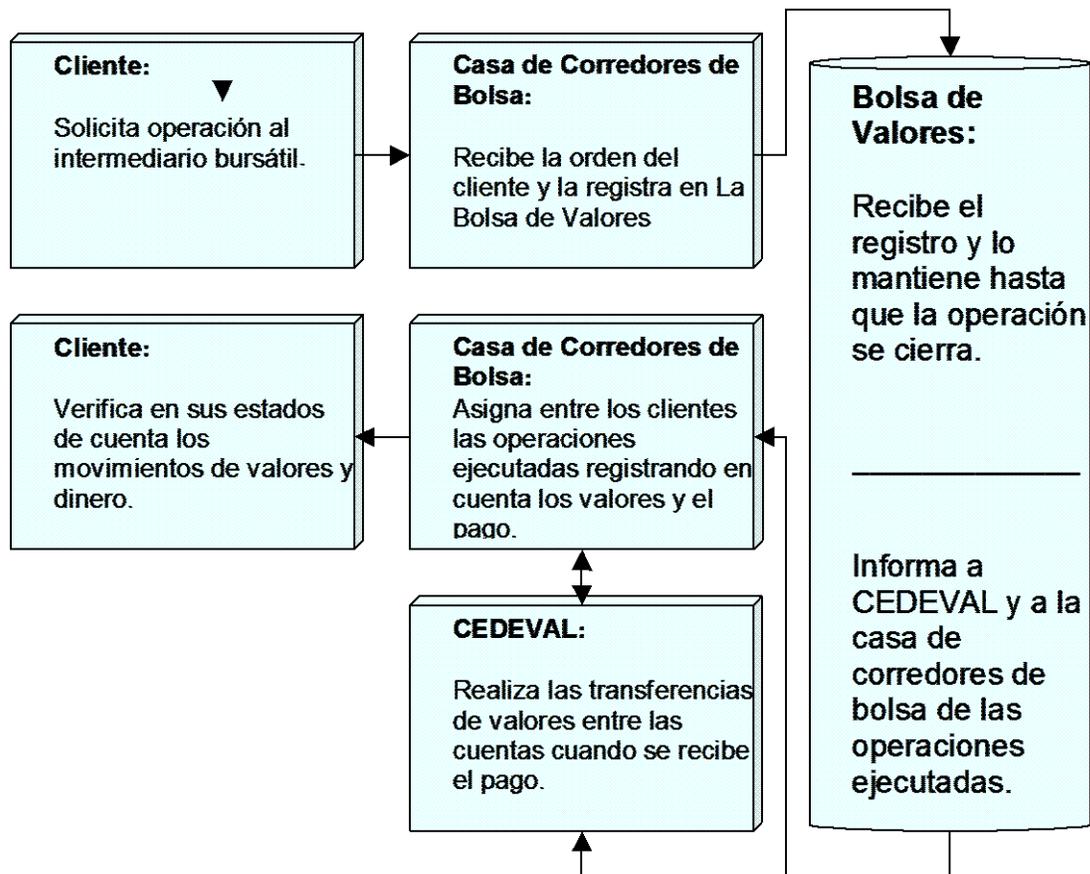


Fuente: Equipo de Trabajo

7.4.2 BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

El proceso a seguir para realizar una operación bursátil en la bolsa de valores es el siguiente:

ESQUEMA No. 5
RESPONSABILIDADES BOLSA DE VALORES

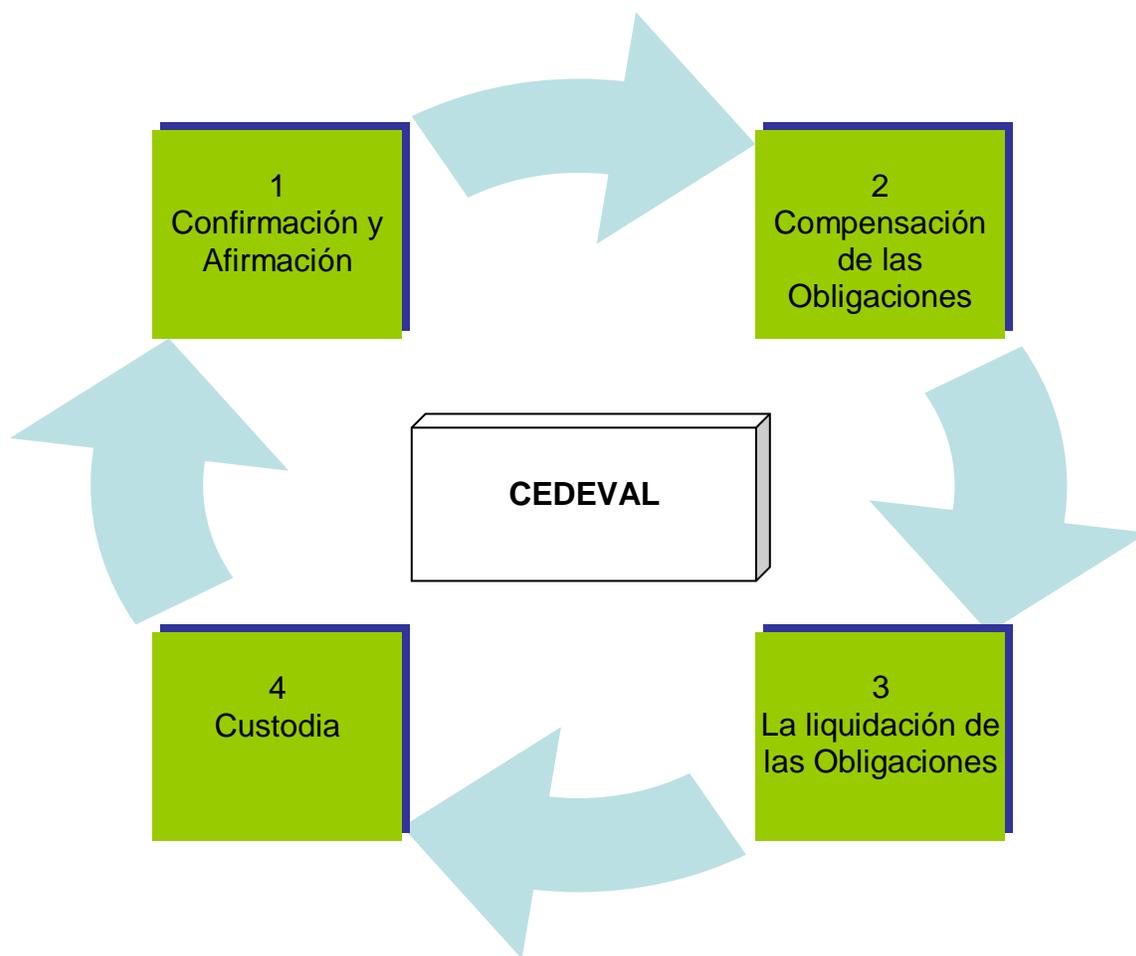


Fuente: Equipo de Trabajo

7.4.3 CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES (CEDEVAL)

Las actividades reflejadas son básicamente responsabilidad directa de la Central de Depósito de Valores (CEDEVAL).

ESQUEMA No. 6 RESPONSABILIDADES CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES

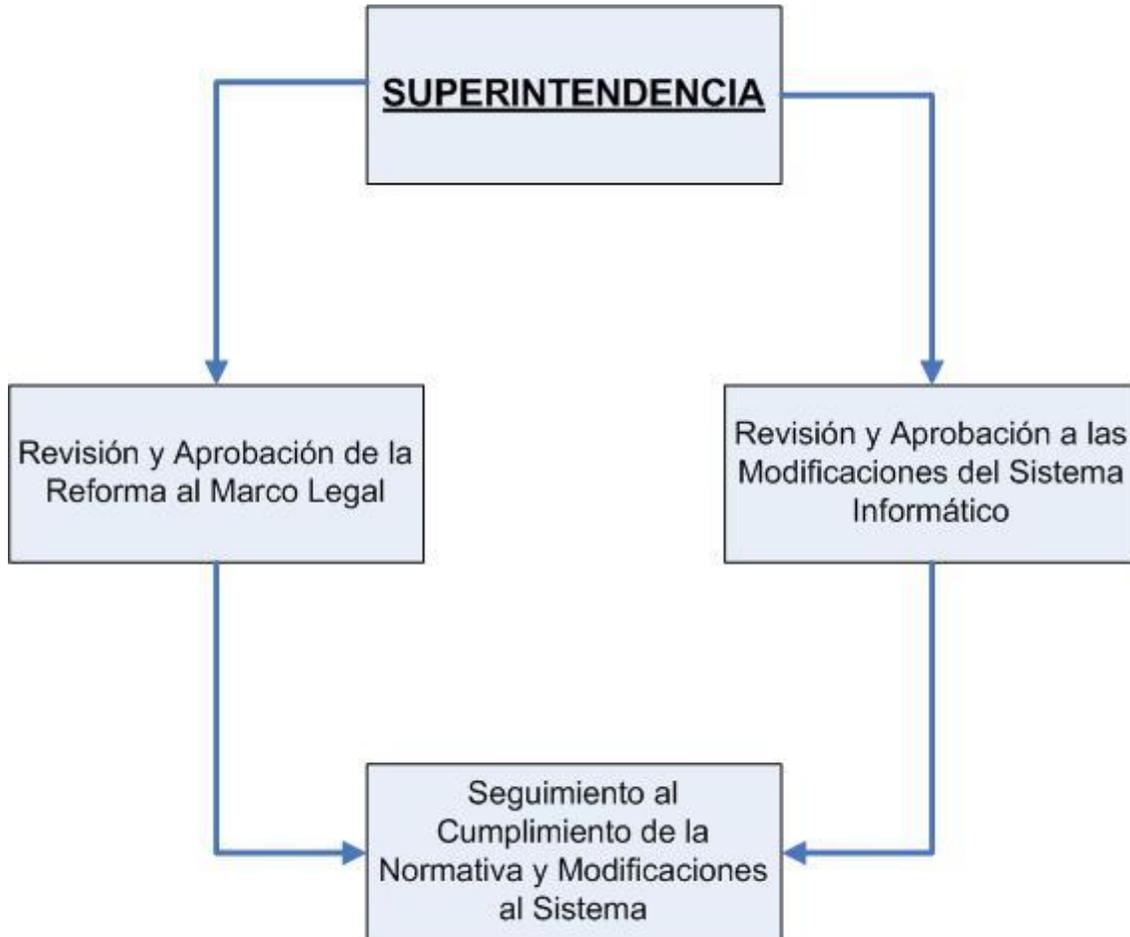


Fuente: Equipo de Trabajo

7.4.4 SUPERINTENDENCIA DE VALORES

Para la implementación del sistema de compensación y liquidación de valores de acuerdo a estándares internacionales, la Superintendencia de Valores, deberá revisar y aprobar las modificaciones necesarias a la normativa que regula el mercado bursátil, así como las modificaciones necesarias a los sistemas informáticos.

ESQUEMA No. 7 RESPONSABILIDADES SUPERINTENDENCIA DE VALORES



Fuente: Equipo de Trabajo

7.5 ETAPA V. PLAN DE EJECUCIÓN Y DESARROLLO

7.5.1 Objetivo

Lograr una mayor eficiencia del mercado bursátil de El Salvador, a través de la implementación del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores, de acuerdo a estándares internacionales.

7.5.2 Responsables del Sistema

Para la implementación del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores de acuerdo a Estándares Internacionales, será necesario designar las personas que serán líderes en cada una de las etapas durante su ejecución, quienes serán responsables de rendir informes de avances al Comité Evaluador en forma periódica; asimismo, serán responsables de administrar los recursos destinados en cada una de las etapas.

7.5.3 Recursos Necesarios para la Implementación del Sistema

Para la implementación del sistema, se requerirá de recursos humanos, financieros y tecnológicos, necesarios para brindar un servicio eficiente.

a. Recurso Humano

El recurso humano es el elemento más importante dentro de una organización, por lo tanto al seleccionarlo se debe tomar en consideración que éste debe cumplir con el perfil del puesto, a fin de realizar una exitosa implementación del sistema propuesto, para lo cual se requiere de la participación activa del personal que labora en la institución, con mayor experiencia en las operaciones bursátiles.

b. Recurso Financiero.

Para la implementación de las mejoras al servicio propuesto, la institución requerirá invertir en la adaptación de los sistemas informáticos; financiar pasantías a países con mercados bursátiles más desarrollados, con el propósito de adquirir nuevos conocimientos sobre los mecanismos propuestos. Así como recurrir a la

contratación de servicios profesionales; realizar capacitaciones locales al personal operativo; y cualquier otro imprevisto que se presente, necesario para dicha implementación.

c. Recurso Tecnológico.

La institución deberá contar con una plataforma tecnológica sólida que le permita adaptar y/o modificar los programas, de esa forma ampliar los servicios en cuanto a compensación y liquidación de valores. El personal deberá contar con las herramientas tecnológicas necesarias, a fin de cumplir a cabalidad con las funciones asignadas.

7.5.4 Puesta en Marcha

Para cada una de las etapas se deberá contar con un cronograma de actividades que le permita desarrollar en forma ordenada los objetivos previamente establecidos. Esto, de igual forma facilitará al comité evaluador el control de los avances en el proceso de ejecución.

Deberá existir una coordinación directa entre los líderes de los proyectos a implementar con el área de sistemas, así como con los demás participantes del mercado, en vista de que éstos serán los receptores finales del servicio a ofrecer.

7.5.5 Cronograma de Actividades

ACTIVIDADES	PERIODO:	MESES																								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Presentar propuesta		■																								
Aprobar propuesta			■																							
ETAPA I: DIAGNÓSTICO DEL SECTOR				■																						
ETAPA II: REFORMA DEL MARCO LEGAL																										
Modificar normativa vigente					■	■																				
Diseñar nueva normativa					■	■	■	■	■																	
Aprobar normativa								■	■	■	■															
ETAPA III: LINEAS DE ACCION																										
Desmaterialización																										
Adecuar sistema informático								■	■	■																
Promover servicio										■	■	■														
Entrega contra Pago												■														
Definir modelo a adoptar													■	■												
Adecuar sistemas de los participantes														■	■	■	■									
Préstamo de Valores																										
Adecuar sistema informático																					■	■				
Promover servicio																					■	■	■			
ETAPA IV: DELIMITACIÓN DE RESPONSABILIDADES																							■	■		
ETAPA V: PLAN DE EJECUCIÓN Y DESARROLLO																									■	■

8. EVALUACIÓN DEL SISTEMA

La evaluación del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores es una herramienta que permitirá a la Central de Depósito de Valores, tomar decisiones encaminadas a desarrollar el mercado bursátil de forma más eficiente, a través de la mejora en servicios ya existentes, así como la implementación de nuevos servicios.

8.1 Objetivo

Medir los resultados obtenidos conforme al plan estratégico previamente elaborado, con el fin de tomar medidas correctivas con respecto a las fallas encontradas, de forma tal de alcanzar la eficiencia del mercado bursátil de El Salvador, mediante un sistema de compensación y liquidación de valores de acuerdo a estándares internacionales.

8.2 Contenido

Se considera necesaria la conformación de un comité evaluador facultado para medir objetivamente el desempeño del sistema, quienes deberán tener conocimiento amplio sobre las operaciones que se realizan en el mercado bursátil, ejerciendo las siguientes funciones:

- Concertar reuniones periódicas con los responsables de áreas, a fin de verificar el grado de avance de los mecanismos implementados.
- Medir el grado de satisfacción de los participantes del mercado a través de reuniones o encuestas: como reuniones de encuestas.
- Proponer planes de acción enfocados a alcanzar los objetivos previamente establecidos.
- Elaborar y presentar informe de avance que refleje lo ejecutado.

9. PRESUPUESTO DE GASTOS PARA LA IMPLEMENTACION DEL SISTEMA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DE ACUERDO A ESTÁNDARES INTERNACIONALES

DESCRIPCIÓN POR RUBRO DE GASTO	COSTO UNITARIO EN DOLARES	TOTAL EN DOLARES
ETAPA I Servicios profesionales Análisis Situacional.	<u>3,000.</u>	3,000.
ETAPA II Servicios Notariales	<u>5,000.</u>	5,000.
ETAPA III Servicios Técnicos de Informática. Capacitaciones Mobiliario y Equipo Promoción	5,000. 10,000. 20,000. <u>4,000.</u>	39,000.
ETAPA IV Servicios Profesionales	<u>2,000.</u>	2,000.
ETAPA V Recurso Humano Materiales de oficina	8,000. <u>1,000.</u>	9,000.
TOTAL	58,000.	58,000.

10. CASO PRÁCTICO

10.1 Ejemplo de Operación de Desmaterialización

El Banco “Y”, como emisor inscrito en la Bolsa de Valores y consciente de los beneficios que ofrece la representación electrónica en cuenta de valores sujetos de negociación, solicitan la desmaterialización de las acciones a la Central de Depósito de Valores, de acuerdo al artículo 1 inciso 3 de la Ley de Anotaciones Electrónicas en Cuenta, el cual establece que la representación electrónica de las acciones queda a voluntad del emisor.

Para lo anterior, se deberán seguir los siguientes pasos:

- Presentación de solicitud formal por parte del emisor a la Central de Depósito de Valores.
- Publicación por parte del emisor en los periódicos de mayor circulación en el país, comunicando a sus accionistas de la fecha efectiva en que se realizará la desmaterialización de las acciones. Además, de que las personas que no tengan en custodia sus certificados en la Central Depositaria, en el momento que deseen negociarlas en la Bolsa, deberán presentarlas y en ese momento serán desmaterializadas.
- Elaboración de un documento legal mediante el cual se hará constar la eliminación de la representación física y la transformación a anotaciones electrónicas en cuenta.
- Los certificados de acciones que se encuentren depositados en la Central de Depósito de Valores en el momento en que ocurra la

transformación, deberán detallarse en una escritura de transformación y deberán destruirse físicamente.

- Las acciones presentadas a CEDEVAL, únicamente para su desmaterialización, quedarían en custodia en la cuenta del accionista, a través de la institución emisora, participante indirecto y participante directo, respectivamente.
- A nivel electrónico, se tendrá una identificación sobre acciones físicas y desmaterializadas.

10.2 Ejemplo de Entrega contra Pago

Tomando en cuenta los tres elementos fundamentales necesarios para lograr una correcta operación de entrega contra pago, se deberá proceder de la siguiente forma, con lo cual se asegura que la entrega válida de los títulos sólo ocurrirá con la condición exclusiva de que también se produzca la transferencia de los fondos con carácter irrevocable y viceversa:

Suponiendo que en el mercado bursátil existe la Casa de Corredores X y la Casa de Corredores Z y en un día determinado les corresponde liquidar las operaciones pactadas en la Bolsa de Valores de acuerdo al siguiente detalle:

CASA DE CORREDORES X		CASA DE CORREDORES Z	
Órdenes de Compra	Órdenes de Venta	Órdenes de Compra	Órdenes de Venta
500,000	650,000	3,500,000	1,950,000
350,000	500,000	500,000	2,700,000
700,000	450,000	2,650,000	
1,000,000	850,000		
1,500,000	2,000,000		
600,000	1,800,000		
	400,000		
4,650,000	6,650,000	6,650,000	4,650,000

La Central de Depósito de Valores verificará la existencia de los valores equivalentes a los montos arriba detallados en las cuentas de los vendedores y los reservará a la espera de que se concluya la liquidación monetaria.

Para la liquidación monetaria la Central establecerá valores netos a liquidar, esto significa que la Casa de Corredores Z, debido a que sus compras exceden las ventas, abonará el valor neto resultante a la Central de Depósito de Valores. Será responsabilidad de la Central Depositaria depositar el valor neto a la Casa de Corredores X, quien realizó más ventas que compras.

Los pasos a seguir para realizar la liquidación de las operaciones pactadas será la siguiente:

Central de Depósito de Valores

- A nivel electrónico informará a las Casas de Corredores sobre operaciones a liquidar en ese día.
- Validará que los valores existan en las cuentas de venta y los reservará a la espera de la liquidación monetaria.
- Establecerá los valores netos a cobrar y a pagar por cada Casa de Corredores de Bolsa. Cobrará \$2,000,000 a la Casa de Corredores Z y pagará el mismo monto a la Casa de Corredores X.
- Trasladará los valores a las cuentas de compra de la Casa de Corredores X.

- Verificará que en la cuenta de la Casa de Corredores Z en el sistema electrónico de la Central Depositaria se encuentren depositados los \$2,000,000. Esto se actualizará a medida se vaya depositando los montos en las cuentas de la Central de Depósito de Valores en los distintos bancos comerciales.
- Trasladará los valores previamente reservados a las cuentas de compra de la Casa de Corredores Z, una vez se hayan recibido los \$2,000,000.
- Verificará que cada banco comercial donde se depositaron los \$2,000,000 transfiera al Banco Central el monto que corresponda, después de netear los valores, según las instrucciones recibidas de la Casa de Corredores X.
- Verificará que el Banco Central de Reserva transfiera a los bancos comerciales, según valores netos establecidos por banco.
- Deberá establecer valores netos a recibir y a pagar por los bancos comerciales, quienes serán los responsables de efectuar este proceso.

Casa de Corredores Z

- Informará vía electrónica a la Central de Depósito de Valores de los bancos comerciales donde se depositarán los fondos.
- Abonará los \$2,000,000 en las cuentas de la Central de Depósito de Valores en los distintos bancos comerciales, según los abonos recibidos de sus clientes.

Casa de Corredores X

- Envió instrucciones vía electrónica de los bancos y los montos respectivos donde se le deberá depositar los \$2,000,000.

De esta forma se logra una válida y correcta operación de entrega contra pago.

10.3 Ejemplo de Operación de Préstamo de Valores

Todos los contratos de Préstamo de Valores se dan a través de cinco pasos:

- Inicio del préstamo
- Entrega del colateral al prestamista y de los títulos al prestatario
- Control de garantías
- Vuelta del colateral al prestatario y de los títulos al prestamista. En cualquier momento de la vida del préstamo ambas partes tienen derecho a cancelar el préstamo, solicitando la devolución de los títulos o del colateral.
- Pago del rendimiento al prestamista.

Por ejemplo se tiene que la Casa de Corredores X cerró una operación de venta en el mercado: EUROBONOS USD 1,000,000

- Un día antes de la fecha de liquidación de dicha operación, los valores no los tenía en su cuenta, por lo que inmediatamente accesa al sistema de préstamo de valores para revisar si hay ofertas de préstamo.
- Efectivamente existe una oferta de préstamo por USD 1,000,000 y toma la oferta a un plazo de cinco días, pues dichos valores serán adquiridos en el extranjero en ese plazo. Dentro de la operación pactan un rendimiento que tendrá que pagar al prestamista.

- La central depositaria se encarga de liquidar la operación de préstamo de valores y de hacer llegar los valores a la cuenta del prestatario y los fondos (incluye el colateral) al prestamista. Al realizar este movimiento la operación de venta original de Eurobonos liquida en la acordada.
- Al vencer el plazo acordado en el préstamo, la central depositaria verifica que los valores sean retornados al prestamista y que éste reciba el rendimiento pactado; de igual forma, el prestamista entregue los fondos.

BIBLIOGRAFIA

- Administración. James A.F. Stoner, R. Edward Freeman, Daniel R. Gilbert, JR Sexta Edición, Pearson Educación, México.
- Administración de Empresas, Primera parte, Agustín Reyes Ponce, Editorial Limusa, México, 1995. Administración General, Román Valladares Rivera
- Marketing, Lamb, Hair, McDaniel, 4ª. Edición, International Thomson Editores México, 1998.
- Código de Comercio de El Salvador, Luis Vásquez López, emisión 2002
- Diccionario Bursátil y Guía de Inversiones, Daniel A. Filipini, Editorial Abelado - Perot, Buenos Aires, 1992
- Guía para la elaboración de Trabajos de Investigación Monográfico o Tesis. Salvador Iglesias Mejía, Tercera Edición Corregida.
- Informe del Consejo de Reguladores de Valores de las Américas (COSRA), sobre Mecanismos de Entrega contra pago y de Garantía de Liquidación en los Sistemas de Liquidación de Valores de las Américas. Enero 2003.
- La Bolsa de Valores de El Salvador, Dr. Guillermo Hidalgo Quehl, Primera Edición, Artes Gráficas Publicitarias, El Salvador 2002.
- Mercado de Valores - Organización y Funcionamiento, Ubaldo Nieto Carol, Editorial Civitas, S.A., Madrid 1993
- Memoria de Labores 2003, Bolsa de Valores de El Salvador

-Metodología de la Investigación, Roberto Hernández Sampieri, Carlos Fernández Collado, Pilar Baptista Lucio, segunda edición, editorial Mc Graw Hill, México 1998

-Nociones de Derecho Bursátil e Introducción al Mercado de Valores de El Salvador, Elvira Lorena Duke Chávez, Editorial Universitaria, 1999.

- Principios de Administración, George R. Ferry, Nueva Edición, Compañía Editorial Continental, S.A., México 1980

- Recopilación de Normas Regulatoras de Valores Representados por Medio de Anotaciones Electrónicas en Cuenta. Central de Depósito de Valores, S. A. de C.V. (CEDEVAL), San Salvador, El Salvador, 2002.

- Folleto “Sistemas de Compensación y Liquidación”, José Manuel Portero, Santa Cruz, 1999.

- Folleto “Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Argentina”, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Agosto 2002.

- Folleto “Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Perú”, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Agosto 2002.

- Folleto “El Principio de Entrega Contra Pago en el Sistema de Compensación en Chile”, Sra. Vivianne Rodríguez Bravo. División Control Intermediarios de Valores.

- <http://timpan.fortunecity.com>

- www.unamonosapuntes.com

- www.argenclearsa.com.ar

- www.banxico.org.mx

- www.bves.com.sv.

- www.indeval.com.mx
- www.mexder.com.mx
- www.bcr.gob.sv
- www.superval.gob.sv

ANEXOS

**CLASIFICADORAS DE RIESGO REGISTRADAS PARA OPERAR
EN EL SALVADOR**

 EQUILIBRIUM, S.A. DE C.V.

 FITCH CENTROAMERICA, S.A.

 GLOBAL VENTURE, S.A. DE C.V.

 PACIFIC CREDIT RATING, S.A. DE C.V.

EQUILIBRIUM, S.A. DE C.V.

DATOS GENERALES

DENOMINACION: EQUILIBRIUM, S.A. DE C.V., CLASIFICADORA DE RIESGO
CONSTITUCION: 26 de marzo de 2001
NACIONALIDAD: Salvadoreña
DOMICILIO: San Salvador
DIRECCION: Edificio GRANPLAZA, local 305, Boulevard del Hipódromo, Colonia San Benito, San Salvador.

TELÉFONO (503) 275-4853, 275-4854
FAX (503) 248-1121
PAGINA WEB www.equilibrium.com.pe

ASIENTO REGISTRAL EN REGISTRO PUBLICO BURSÁTIL:

No. CR-0002-2001
FECHA: 25 de junio de 2001

ADMINISTRADORES:

Francisco Javier Moreno Ortiz	Presidente
Juan Armando Patiño Baldeón	Vicepresidente
Nelson Omar Gaviria Astete	Director Secretario
Vasco Abel Tomás Undurraga Gauché	Director Presidente Suplente
Renzo Domingo Barbieri O'Hara	Director Vicepresidente Suplente
Carlos Lizardo Pastor Bedoya	Director Secretario Suplente

CONSEJO DE CLASIFICACIÓN:

Francisco Javier Moreno Ortiz
Juan Armando Patiño Baldeón
Nelson Omar Gaviria Astete
Vasco Abel Tomás Undurraga Gauché
Renzo Domingo Barbieri O'Hara
Carlos Lizardo Pastor Bedoya

FITCH CENTROAMERICA, S.A.

DATOS GENERALES

DENOMINACION: FITCH CENTROAMERICA, S.A.
CONSTITUCION: 09 de Septiembre de 1999
NACIONALIDAD: Panameña
DOMICILIO: Panamá
DIRECCION: Edificio Plaza Cristal local 2-7 , 79 avenida sur y calle Cuscatlan, San Salvador

TELEFONO (503) 275-9662
FAX (503) 263-6039

**ASIENTO REGISTRAL EN
REGISTRO PUBLICO
BURSATIL:**

No. CR-0001-2002
FECHA 26 de marzo de 2002

**REPRESENTANTE
PERMANENTE EN EL
SALVADOR**

NOMBRE: Maurice Choussy Rusconi
PROFESION: Ingeniero Civil

ADMINISTRADORES:

Maurice Choussy Rusconi	Director Propietario
William Thomas Hayes	Director Propietario
Charles Prescott	Director Propietario
Roberto Guerra Vela	Director Suplente
Stephen William Joynt	Director Suplente

**CONSEJO DE
CLASIFICACION:**

Maurice Choussy Rusconi
Peter Shaw
Agatha Pontiki
Guillermo Zúniga
Roberto Guerra Vela

GLOBAL VENTURE, S.A. DE C.V.

DATOS GENERALES

DENOMINACION: GLOBAL VENTURE, S.A. DE C.V., CLASIFICADORA DE RIESGO
CONSTITUCION: 04 de junio de 1998
NACIONALIDAD: Salvadoreña
DOMICILIO: San Salvador
DIRECCION: Calle Las Palmas, pasaje 7, No. 130, Colonia San Benito, San Salvador

TELEFONO (503) 224-5701
FAX (503) 245-6173

**ASIENTO REGISTRAL EN
REGISTRO PUBLICO
BURSATIL:**

No. CR-0001-1999
FECHA 11 de octubre de 1999

ADMINISTRADORES:

Rafael Antonio Parada Menéndez	Director Propietario
José Mario Magaña Granados	Director Secretario
Nelson Edmundo Cristales Fernández	Director Propietario
Esteban Ibarra Ramos	Director Suplente
René Molina Angel	Director Suplente
Edgar José Nolasco Santacolomba	Director Suplente

**CONSEJO DE
CLASIFICACION:**

Rafael Antonio Parada Menéndez
Joaquín Alfredo Rivas Boschma
Edgar José Nolasco Santacolomba
Esteban Ibarra Ramos

PACIFIC CREDIT RATING, S.A. DE C.V.

DATOS GENERALES

DENOMINACION: PACIFIC CREDIT RATING, S.A. DE C.V., CLASIFICADORA DE RIESGO
CONSTITUCION: 17 de julio de 2002
NACIONALIDAD: Salvadoreña
DOMICILIO: San Salvador
DIRECCION: 87 Avenida Norte, No 720, Colonia Escalón, San Salvador

TELEFONO: (503) 224-5701
FAX: (503) 245-6173
PAGINA WEB: www.ratingspcr.com

**ASIENTO REGISTRAL EN
REGISTRO PUBLICO
BURSATIL:**

No. CR-0002-2002
FECHA: 22 de noviembre de 2001

ADMINISTRADORES:

Oscar Martín Jasauí Sabat	Presidente
Lilian Ruth Zelaya Panting	Director Secretario
Ana Mercedes López Guevara	Director Presidente Suplente
Guicela Melgarejo Fernández	Director Secretario Suplente
Luis Eduardo Berdugo Urrutia	Gerente General

**CONSEJO DE
CLASIFICACION:**

Oscar Martín Jasauí Sabat
Guicela Melgarejo Fernández
Renzo Antonio Jiménez Sotelo

LISTADO DE EMPRESAS ENCUESTADAS

<p>BANISTMO SECURITIES EL SALVADOR, S.A.</p> <p>99 Ave.Norte #643 Col. Escalón, San Salvador, El Salvador Tel.263-4280, 263-4366 fax. 263-4279 Tel.Bolsa 278-4397 e-mail: rstella_abcvalores@sal.gbnet.cc Rhina Stella Amaya Ramos - Presidente y Gerente General Corredores Autorizados: Rhina Stella Amaya y Edgar Avilés Amaya</p>	<p>ACCIONES Y VALORES, S.A. DE C.V.</p> <p>69 Av. Sur # 3563, Banco Uno, Paseo General Escalón, San Salvador Tel. 245-0077 fax 245-0099 Tel.Bolsa 278-4419 www.accival.com.sv e-mail: accival@grupo-uno.com José Quintanilla - Presidente y Gerente General Corredores Autorizados: José Quintanilla y Eugenio Prado</p>
<p>BURSABAC, S.A. de C.V.</p> <p>Blvd. Constitución, N°100, Edif. Centro Financiero San José de la Montaña, 3er. nivel, San Salvador, El Salvador Telefax. 267-5602, 267-5687/88/91 Tel. Bolsa 278-6968 e-mail: vacarillo@bancoagricola.com; cacordova@bancoagricola.com www.bancoagricola.com Claudia López Novoa- Gte. General Corredores Autorizados: Cesár Augusto Córdova y Ana Verónica Carrillo</p>	<p>CITIVALORES, S.A. DE C.V.</p> <p>Alameda Dr. Manuel Enrique Araujo Edificio Palic 2do. Nivel Col. Escalón Tel. 211-2762 Fax. 279-4555 Tel. Bolsa 278-4684 email: alejandro.batlle@citicorp.com Rafael Alfaro Sternheim - Presidente Alejandro Batlle - Gte. General Corredor Autorizado: Alejandro Batlle</p>
<p>INVERSIONES BANCO, S.A. DE C.V.</p> <p>65 Av. Norte y Final Blvd. Constitución #115 frente a Salvador del Mundo, Colonia Escalón, San Salvador PBX: 245-3966 Fax:298-0151 Tel. Bolsa: 278-4412 e-mail: nverbanco_mercadeo@banco.com.sv Gustavo Belismelis - Presidente Paolamaría Valiente - Gte. General Corredores Autorizados: María Alicia Giha, Ana Gloria Santos, Roberto Erroa, René Mauricio Guardado, Ana Gloria de Ramos y Paolamaría Valiente</p>	<p>INVERSIONES BURSATILES CREDOMATIC, S.A. DE C.V. - IBC</p> <p>55 Av. Roosevelt y Av. Olímpica , Condominio Centro Roosevelt, Edificio A, Segundo Nivel, Local # 24 Fax. 298-7009 - 206-4173 al 79 y 247-4173 al 79 Tel. Bolsa 278-4617 e-mail: inversiones_bursatiles@sv.credomatic.com Juan Carlos Mejía Ramírez - Presidente Celina de Harrouch - Gerente General Corredores Autorizados: Celina de Harrouch Ana Beatriz González</p>

<p align="center">INVERSIONES TECNICO-BURSATILES S.A. de C.V.- INVERTECNIC</p> <p>Centro Comercial Feria Rosa, Local #206-C , San Salvador, El Salvador Tel. 243-2545, 243-2567 Fax.243-5332 Tel. Bolsa 278-4417 e-mail: invertecnic@cyt.net Guillermo Echeverría - Presidente Rolando Alfonso Ibarra - Gerente General Corredores Autorizados: Rolando Alfonso Ibarra, Joaquín Amaya y Maura Estela Orantes</p>	<p align="center">LAFISE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.</p> <p>Edificio World Trade Center, Torre II, N°305, 89 A.v Norte y calle El Mirador. Tel. 275-5357 Fax 275-5362 Tel. Bolsa 278-4562 e-mail: smmunguia@lafise.com.sv www.grupolafise.com Roberto Zamora - Presidente Sandra Munguía - Gerente General Corredor Autorizado: Josué Ronaldo Hernández Aguilar</p>
<p align="center">ROBLE ACCIONES Y VALORES, S.A.</p> <p>Edificio Inversiones Roble Blvd. Tutunichapa costado Nte. de Metrocentro, San Salvador. Tel. 257-6000 Fax. 237-6006 Tel. Bolsa 278-4406 e-mail: njaen@gruporoble.com Ricardo Poma Delgado - Presidente Enrique Cañas - Gerente General Corredores Autorizados: Nuria Jaen</p>	<p align="center">SALVADOREÑA DE VALORES S.A. de C.V.</p> <p>Ave. Olimpica #3550 Centro Financiero Banco Salvadoreño 5to.Nivel, San Salvador Tel.298-0257, 214-2512 Telefax 214-2520 Tel. Bolsa 278-4697 e-mail: svalores@bancosal.com Jean Paul Bolens - Presidente Ana Castro de Melara - Gerente General Corredores Autorizados: Zuleima Sandoval Ana Castro de Melara y Blanca de Miranda</p>
<p align="center">SCOTIA VALORES, S.A.</p> <p>Torre Scotiabank, Av. Olímpica No. 129, San Salvador Tel. 250-1511 Fax 224-2815 Tel.Bolsa 278-4713 e-mail: ana.pena@scotiabank.com.sv Roberto Serrano Lara - Presidente Ana María Alas de Peña - Gerente General Corredor Autorizado:Ana María Alas de Peña</p>	<p align="center">SERVICIOS GENERALES BURSATILES S.A. DE C.V. -SGB-</p> <p>57 Ave. Nte. #130, San Salvador Tel.260-9820 Fax.260-5578 Tel. Bolsa 278-4426 e-mail: pmagana@integra.com.sv Rolando Duarte Fuentes - Presidente Patricia Duarte de Magaña - Gerente General Corredores Autorizados: Patricia Duarte de Magaña, Ligia de Duarte, Iván Juárez y Laura López.</p>
<p align="center">TRANSACCIONES BURSATILES S.A. DE C.V.- TRANSBURSA</p> <p>Ave. Norte y 5ta. Calle Pte. No.4005 Col. Escalón, San Salvador Tel. 264-0586/87/88 Fax.263-3368 Tel. Bolsa 278-4398 e-mail: transbursa@salnet.net Ariel Camargo - Presidente Ernesto Belloso Amaya - Gerente General Corredores Autorizados: Ernesto Belloso Amaya y Byron Martínez</p>	<p align="center">UNIVALORES DE EL SALVADOR S.A. de C.V.</p> <p>Alameda Roosevelt y 47 Ave. Sur # 2511, San Salvador. PBX: 250-8200 Fax: 298-5261 Tel. Bolsa 278-4613 e-mail: univalores@bamericano.com Ronald Lacayo - Presidente Mónica Olano - Gerente General Corredor Autorizado: Mónica Olano</p>

<p align="center">VALORES CUSCATLAN DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.</p> <p>Torre Cuscatlán, Blvd. Los Próceres y Avenida Albert Einstein, San Salvador Tel.:212-2000, 212-2503, 212-2507 fax.212-2538 Tel. Bolsa 278-4465 e-mail:osantamaria@bancocuscatlan.com www.bancocuscatlan.com Dr. Arturo Nuñez - Presidente Oscar Santamaría - Gerente General Corredores Autorizados: Rosario de Rivera, Eva Portillo y Carlos Borja</p>	<p align="center">BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.</p> <p>Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Edificio Bolsa de Valores, Antiguo Cuscatlán, La Libertad. PBX: 212-6400 Fax: 278-4377 www.bves.com.sv Lic. Rolando Duarte - Presidente Lic. Javier Mayora Re - Gerente General</p>
<p align="center">CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.</p> <p>Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Edificio Bolsa de Valores, Antiguo Cuscatlán, La Libertad. PBX: 212-6400 Fax: 278-4380 Lic. Mariano Novoa Flores – Presidente Lic. Jorge Alberto Moreno – Gerente General</p>	<p align="center">SUPERINTENDENCIA DE VALORES</p> <p>Primera calle poniente y 7ª Avenida Norte, Edificio BCR, San Salvador PBX: 281-8900 Fax: 221-3404 www.superval.gob.sv</p>

Fuente: www.bves.com.sv



UNIVERSIDAD FRANCISCO GAVIDIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
ESCUELA DE CIENCIAS EMPRESARIALES
FORMATO DE CUESTIONARIO A ENCUESTAR

I. SOLICITUD DE COLABORACIÓN.

Somos estudiantes de la Universidad Francisco Gavidia egresados de Licenciatura en Administración de Empresas. Actualmente estamos elaborando nuestro trabajo de graduación, por lo que de la manera más atenta solicitamos a usted respondernos la presente encuesta, la cual está orientada a conocer el funcionamiento del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores del Mercado Bursátil en El Salvador. Esta encuesta está dirigida a los principales entes que participan en dicho mercado; para lo cual solicitamos de su valiosa colaboración.

Gracias por su ayuda.

II. DATOS DE CLASIFICACIÓN

- a) Institución en la que labora:
- | | |
|---------------------|--------------------------|
| Casas de Corredores | <input type="checkbox"/> |
| Central Depositaria | <input type="checkbox"/> |
| Superintendencia | <input type="checkbox"/> |
| Bolsa de Valores | <input type="checkbox"/> |

b) Cargo que desempeña: _____

III. CUERPO DEL CUESTIONARIO

Explicaciones adicionales. Favor marcar con una X la respuesta que corresponda y llenar los espacios en blanco.

1. ¿Qué tipo de valores son negociados en el mercado bursátil de El Salvador?

Físicos

Representados por anotaciones electrónicas en cuenta

Ambos

2. ¿Cuenta cada emisión dentro del mercado, con una codificación única?

SI NO

Si su respuesta es SI, cumple esta codificación con el aval de una institución numeradora internacional como la ANNA, o cualquier otra, favor mencionarla:

3. ¿A través de que medio se dan las operaciones en el mercado bursátil?

A viva voz

Sistema electrónico

Ambos

4. ¿Cuál es el plazo dentro del cual se efectúa la liquidación de las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores?

5. El sistema de compensación y liquidación de valores es realizado por:

Central de Depósito de Valores

Bolsa de Valores

Ambos

6. ¿Existe un proceso de confirmación de las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores, entre cliente y Casas de Corredores de Bolsa proveedora del servicio?

SI NO

En caso afirmativo, favor indicar en qué momento y de qué forma se realiza este proceso:

7. ¿Existe en el mercado bursátil de El Salvador un sistema a través del cual se pueda realizar el préstamo de valores entre los participantes del mercado?

SI NO

¿Cuál?

8. ¿En el mercado bursátil de El Salvador se da la venta corta?

SI NO

9. ¿Tienen los participantes del mercado, acceso electrónico a información sobre las operaciones realizadas en Bolsa, así como a información relevante sobre el mercado en general?

SI NO

10. ¿Cómo se interrelaciona el sistema de liquidación monetaria con la liquidación de valores?

11. ¿Existen procedimientos claramente definidos para asegurar el cumplimiento de cada una de las partes involucradas en las operaciones de Bolsa?

SI NO

12. ¿Considera que en el mercado bursátil en El Salvador la liquidación de las operaciones realizadas se realiza mediante el mecanismo de entrega contra pago?

SI NO

13. ¿Considera usted que aún existen mecanismos manuales dentro del sistema de compensación y liquidación?

SI NO

Por ejemplo: _____

14. ¿Cuál de los siguientes métodos se aplican en el mercado bursátil:

Inmovilización de títulos valores

Desmaterialización de títulos valores

Emisión de macrotítulos

Transferencias entre cuentas

15. ¿Existe un banco compensador a través del cual se realiza la liquidación monetaria de las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores?

SI NO

Si su respuesta es SI, favor indicar cuál es el banco?

16. ¿Existe un respaldo electrónico de la información del mercado bursátil que permita recuperarla en caso de desastres?

SI NO

Si su respuesta es SI, dónde se realiza el respaldo?

Dentro del territorio nacional

Fuera del territorio

17. ¿Tiene la Superintendencia de Valores la autoridad para revisar y aprobar las normas que rigen el mercado bursátil?

SI NO

18. ¿Se cuenta en el mercado bursátil de El Salvador con mecanismos para poder participar en los mercados extranjeros?

SI NO

¿Con cuáles mercados extranjeros se puede operar?

19. ¿Conoce usted los estándares internacionales que deberían ser aplicados al Sistema de Compensación y Liquidación?

SI NO

Si su respuesta es si, favor mencionar algunos de ellos:

20. ¿Considera usted que el sistema de compensación y liquidación actual cumple con los estándares internacionales?

SI NO

En caso de que la respuesta anterior, sea negativa; cómo cree usted que podría ser mejorado este sistema?

IV . DATOS DE IDENTIFICACION

Lugar y fecha: _____

Nombre del Encuestador: _____

Supervisor: _____

GLOSARIO

Acción. Título que representa los derechos de un socio sobre una parte del capital de una empresa organizada en forma de sociedad. La posesión de este documento le otorga al socio capitalista el derecho a percibir una parte proporcional de las ganancias anuales de la sociedad. Las acciones pueden ser nominativas o al portador, ordinarias o preferentes.

Acción Común. Forma básica de propiedad de una sociedad anónima, la cual generalmente otorga un derecho de voto al accionista. Es a su vez un título representativo del aporte del accionista al capital de la sociedad, poseyendo las mismas características y otorgando los mismos derechos a sus tenedores.

Acción Preferente. Título representativo del aporte del accionista al capital de la sociedad, que le otorga a su titular algunos privilegios, ya sea sobre el voto, sobre el dividendo a percibir o sobre la cuota parte del patrimonio social en el momento de la liquidación de la sociedad.

Accionista. Propietario de una o más acciones de una sociedad anónima o en comandita por acciones.

Activos. Son los bienes y derechos de una empresa susceptibles de ser valorados económicamente, los cuales deben estar registrados en los libros de contabilidad por su valor de adquisición. En el activo se representan las inversiones de una empresa, es decir, el capital en funcionamiento o destino de los recursos financieros. Se divide en activo fijo o activo circulante.

Anotaciones en Cuenta. Es un sistema contable que permite la transferencia de valores sin necesidad de movimientos físicos de éstos.

Autoridad. La coordinación es el principio más completo de la organización y se fundamenta en la autoridad que es el supremo poder coordinador. Se dice que los jefes tienen una autoridad (poder o derecho de mandar) que les ha sido delegada, una responsabilidad que se les exige y unas misiones (o tareas) que les son encomendadas.

Barreras de la Comunicación. Es muy común que en el proceso de la comunicación surjan un cierto número de interferencias que limitan la comprensión del receptor. Estas interferencias se denominan barreras de comunicación y suelen evitar por completo la comunicación, filtran parte de ella o le asignan un significado incorrecto. Los tipos de barreras de comunicación son: personales, físicas, semánticas y administrativas.

Bolsa de Valores. Centro de transacciones debidamente organizado donde los corredores de bolsa negocian acciones y bonos para sus clientes. En las bolsas de valores se transan títulos valores de diversa índole. Una bolsa de valores es un mercado localizado físicamente, a diferencia de otros mercados, donde, a pesar de estar igualmente organizados, las negociaciones se realizan por vía telefónica o informática sin la presencia del público.

Bono. Activo de Renta Fija pagadero al portador, en el cual va estipulado el valor que debería pagar quien emitió el título, al cumplirse la fecha de su vencimiento. Este también genera intereses sobre el valor nominal, que se pagan de la forma en que se ha definido en el contrato.

Bursátil: Es un adjetivo que indica “relación con la bolsa”. 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.

Capital. Es el conjunto de recursos utilizados en la producción de bienes y servicios y en la generación de beneficios. Podría tener dos conceptos ligeramente diferenciados. En términos de economía, se refiere a los bienes de producción requeridos para producir otros productos y en términos de un inversionista puede significar el total de recursos financieros utilizados en la adquisición de valores, activos fijos, otros bienes, dinero efectivo, etc.

Certificados de Inversión (CI). El Certificado de Inversión es un título-valor utilizado por los “Emisores” como instrumento financiero de captación de recursos, comprometiéndose éstos a realizar pagos de intereses y a devolver el importe total de la deuda de acuerdo a las características de la emisión. Son títulos de deuda que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo del emisor.

Colateral. Característica de determinado tipo de interés de riesgo en operaciones crediticias, referidas a aquellos que no afectan directamente al buen fin de la operación. Dícese también de las garantías que cubren dichos riesgos.

Compensación. Es el proceso de dar cumplimiento a las obligaciones asumidas como consecuencia de la negociación y se realiza mediante la transferencia de valores del vendedor al comprador y la transferencia de fondos del comprador al vendedor.

Comunicación. Las organizaciones no pueden existir sin comunicación. Si ésta no se produce, los empleados no pueden saber lo que están haciendo sus compañeros, la gerencia no recibe entradas de información y la administración está incapacitada para girar instrucciones. Es imposible coordinar el trabajo y la organización se derrumbará a causa de ello. También la cooperación se imposibilita porque las personas no logran comunicar sus necesidades y sentimientos a quienes las rodean, se puede afirmar con certeza que cada acto de comunicación influye de alguna manera en la organización. Los elementos básicos

necesarios para que exista una buena comunicación son: origen, mensaje, transmisor y receptor, señal, canal, destino y retroalimentación.

Delegación de autoridad. La delegación de autoridad es un proceso organizativo que permite la transferencia de autoridad de un superior a un subordinado. El proceso de autoridad consiste de tres pasos: asignación de responsabilidad, delegación de autoridad y creación de obligaciones.

Departamentalización. Se le llama departamentalización al agrupamiento de funciones dentro de la estructura de una organización. Como los agrupamientos pueden deberse a una amplia variedad de circunstancias, las organizaciones usualmente seleccionan uno entre varios enfoques para realizar la departamentalización. La selección final depende del tipo de actividades desarrolladas, de sus objetivos finales y de las relaciones de cada departamento con las metas totales de la organización.

Desempeño Gerencial y Organizacional. Medida de la eficiencia y la eficacia de un gerente y de la organización, a través del grado en que determinan o alcanzan los objetivos apropiados, tomando en cuenta que el gerente es la persona responsable de dirigir las actividades que ayudan a las organizaciones para alcanzar sus metas.

Desmaterialización de Valores. Es la eliminación de valores físicos, para sustituirlos por valores representados por anotaciones en cuenta, dentro de un sistema electrónico.

Eficacia. Capacidad para determinar los objetivos apropiados: "hacer lo que se debe hacer". Según Drucker, eficacia significa "hacer las cosas correctas"

Eficiencia. Capacidad de reducir al mínimo los recursos usados para alcanzar los objetivos de la organización: “hacer las cosas bien”. Ningún grado de eficiencia puede compensar la falta de eficacia. Según Drucker, eficiencia significa “hacer correctamente las cosas”

Emisión. Conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre sí por formar parte de una misma operación financiera o que respondan a una misma unidad de propósito.

Empresas artesanas. Son aquellas en las que el trabajador labora con instrumentos de su propiedad y sin utilizar trabajo ajeno, al menos en forma importante, en donde el empresario está representado por la misma persona, confundiendo el capital con el trabajo.

Empresa familiar. Son aquellas en donde con frecuencia, los miembros directos de una misma familia, trabajan en conjunto con instrumentos cuya propiedad no está claramente definida respecto de cada uno de ellos. En estos casos, las decisiones suelen ser tomadas por alguna de las personas que forma ese pequeño grupo.

Endoso en Administración. Consiste en el endoso de valores nominativos o a la orden, por el depositante a favor de una Central Depositaria, a fin de que sean administrados por ésta hasta el momento en que dichos valores sean retirados de la Central.

Eurobonos. Son instrumentos de deuda de largo plazo, emitidos generalmente fuera del país de origen. Mediante estos instrumentos, el emisor se obliga a pagar al inversionista la cantidad prestada a valor nominal al vencimiento, así como intereses pagaderos a lo largo de la vida del instrumento. Pueden ser colocados a descuento o a valor par, y tienen por objeto el fondeo para el emisor.

Garantía. Forma genérica de afianzar el cumplimiento de una obligación. La garantía puede ser personal o real. En las operaciones a crédito es preciso aportar garantías para poder realizar este tipo de operaciones. En los mercados de futuros también deben aportarse garantías para garantizar los compromisos contraídos.

Gastos de Custodia. Son los gastos ocasionados como consecuencia de la conservación de depósitos, ya sean de valores o de otras clases.

Gastos de Emisión. Son los originados por la emisión de valores, tales como son: Comisiones de estructuración, colocación, de pago, representante común, calificación de riesgo publicidad, folleto o prospecto informativo, contribución a la Comisión Nacional de Valores, etc.

Inmovilización de Valores. Acción de depositar valores físicos en una bóveda de alta seguridad, con el objeto de eliminar el movimiento físico de éstos para la transferencia de su propiedad.

Interés. Retribución que se paga o recibe por utilizar o prestar una cierta cantidad de dinero por un período de tiempo determinado. Se calcula como un porcentaje de la cantidad prestada, incluyendo así mismo el factor inflación y la rentabilidad esperada.

Inversión. Es la aplicación de recursos económicos al objetivo de obtener ganancias en un determinado período.

Inversor. Es la persona, sociedad o empresa que adquiere instrumentos de renta fija o variable, o cualquier otra alternativa que le genere un rendimiento a futuro.

Jerarquía. Desde el punto de vista administrativo, "jerarquización es la disposición de las funciones de una organización por orden de rango, grado o importancia". Los niveles jerárquicos son el conjunto de órganos agrupados de acuerdo con el grado de autoridad y responsabilidad que posean, independientemente de la función que realicen.

Liderazgo. Es la influencia interpersonal dirigida por medio del proceso comunicativo, hacia el logro de una o varias metas específicas. Esta definición es bastante general y caracteriza al liderazgo como un “proceso o función” y no como un rol ya establecido. En este supuesto, el papel de “influenciador” puede ser reversible e intercambiable dentro de un grupo, entre dos individuos o entre un individuo y un grupo.

Liquidación. Cálculo y resultado de una operación sobre títulos valores, de crédito o de cualquier otro bien o valor. El período para liquidar una operación bursátil, desde el momento en que se ejecuta a través del sistema de transacción hasta el momento en que se liquida en la Bolsa de Valores es de tres (3) días.

Liquidez Bursátil. Se refiere a la habilidad de un mercado de absorber cantidades razonables de acciones por la compra y por la venta sin incurrir en cambios drásticos en los precios de los valores. Resulta de dividir el total de acciones negociadas entre el número de acciones emitidas, indicando el porcentaje de las acciones emitidas que han sido negociadas en un período de tiempo determinado (diario, mensual, anual).

Macrotítulo. Es un certificado único que representa el total de una emisión de valores, conteniendo las mismas características.

Mercado. Como primer concepto básico a establecer es el de Mercado. De acuerdo al argentino Daniel A. Filipini, en su “Diccionario Bursátil y Guía de Inversiones”, Mercado es el “lugar en que se desarrollan los contratos de compraventa o alquiler de bienes, servicios o capitales y el conjunto de operaciones en ese ámbito.

Mercado Accionario. Está compuesto por las acciones de empresas, que ante la necesidad de recursos deciden no pedir prestado sino aumentar su capital social mediante acciones. Por lo tanto, quienes compran sus acciones se convierten en

socios de la compañía, con los derechos y obligaciones que ello implica. Un accionista de una empresa puede obtener ganancias por dos vías: por medio de la ganancia de capital obtenida al vender la acción a un precio superior al que lo adquirió y por medio de los dividendos repartidos por la empresa (si esta lo hiciera).

Mercado de Deuda. Los valores de deuda, representan un crédito que los inversionistas conceden a las empresas o al gobierno que emite los bonos (Certificados de Inversión en nuestro país). Con estos instrumentos los emisores obtienen el recurso económico que necesitan para desarrollar sus proyectos, a cambio del cual pagan a los inversionistas una tasa de interés, previamente establecida.

Mercado Financiero. Siguiendo con este orden de ideas, puede definirse como “Mercado Financiero al punto de concurrencia donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. Los oferentes son las unidades que generan ahorro y los demandantes son aquellos que necesitan de ese ahorro.”

Ahondando más en lo que se entiende por mercados financieros, éstos son el conjunto de canales de interrelación entre oferta y demanda de fondos. Aquí se puede hacer la distinción atendiendo al plazo, entre:

Mercados Monetarios o de Dinero. En el Mercado de Dinero o Monetario se ofrecen y demandan fondos a corto plazo. Es la actividad crediticia al plazo dicho, donde los concurrentes depositan fondos por un corto período. Las personas naturales, sociedades y demás agentes económicos acuden a él en busca de financiamiento para capital de trabajo y es atendido principalmente por los bancos comerciales.

Mercado de Capitales. El Mercado de Capitales es el mercado a mediano y largo plazo. En él sumas de dinero se concentran y se canalizan hacia empleos donde permanecen inmovilizados durante un largo período. Es punto de concurrencia de fondos provenientes de personas, sociedades y gobierno, con los demandantes de fondos para la formación de capital fijo. La característica principal de este mercado es que la oferta y demanda de recursos es a mediano y largo plazo.

Mercado de Futuro. Es el mercado organizado donde se realiza la contratación pública de contratos de futuros.

Mercado Bursátil. La Bolsa constituye, en una primera aproximación, el mercado secundario de valores con los caracteres de oficial, organizado y abierto. Por un lado es más restringido que el mercado de valores por cuanto no abarca todo el mercado primario y parte del mercado secundario queda fuera de la bolsa. Pero por otro lado es más amplio ya que el mercado bursátil se extiende a zonas limítrofes del mercado de dinero como ocurre con la negociación de letras de cambio, letras del tesoro. Además, el sistema de crédito en operaciones de contado conecta el mercado de dinero y el bursátil.

Mercado Extra Bursátil. Es relativo a transacciones de valores no inscritos en Bolsa y por lo tanto no analizados; y en consecuencia, se efectúan fuera de ella, sin gozar de las características que ofrece la Bolsa. A las Casas de Corredores de Bolsa de El Salvador les está prohibido ofrecer valores no inscritos en Bolsa y no registrados en la Superintendencia de Valores.

Mercado Primario. Es el segmento en el cual las empresas privadas y públicas emiten valores con la finalidad de obtener nuevos recursos, ya sea para la constitución del capital de las sociedades, ampliación de capital o como inversión al sistema bancario.

Mercado Secundario. Es aquel en el cual se realizan las transferencias de títulos valores que han sido previamente colocados en el mercado primario.

Meta. Fin que pretende alcanzar la organización; con frecuencia, las organizaciones tienen más de una meta; las metas son elementos fundamentales de las organizaciones.

Misión. En la cima se encuentra el establecimiento de la misión, una meta general basada en los supuestos de los directivos en cuanto a los propósitos, competencias y lugar de la organización en el mundo. La definición de la misión forma parte relativamente permanente de la identidad de una organización y puede hacer mucho para unir y motivar a los miembros de la organización.

Motivación. La motivación es el deseo de hacer algo, las personas con una alta motivación, son las que invierten más tiempo en su trabajo en una forma positiva y entusiasta. Es importante señalar que la persona está condicionada por múltiples factores de tipo ambiental: circunstancias, valores, presiones del grupo, etc. y que todos estos factores influyen en todo el sistema, tanto en las necesidades y en la formación de metas como en la forma de alcanzar dichas metas para satisfacer las necesidades.

Neteo. Es el proceso que tiene como resultado un pago único para todas las obligaciones de entregar fondos, ya sea desde el participante hacia la entidad liquidadora o desde la entidad liquidadora al participante, al finalizar el ciclo de liquidación.

Objetivo: este puede ser considerado como un plan, puesto que tiene que ver con actividades futuras, requiere visión e imaginación en su determinación y forma parte integral de las actividades de planeación.

Oferta. Es una proposición que hace una persona a otra comunicándole su deseo de celebrar con ella un contrato. En la bolsa las ofertas son generalmente de compra o de venta y las introducen en las sesiones de mercado.

Oferta Pública. Es el mecanismo mediante el cual se ofrecen públicamente títulos valores. Generalmente, la oferta pública se rige por la Ley de Mercado de Capitales, y es la que se haga al público, a sectores, o a grupos determinados por cualquier medio de publicidad o de difusión.

Oferta Pública de Adquisición (O.P.A.). Oferta Pública de Adquisición, es el proceso mediante el cual se ofrece la adquisición de un determinado porcentaje de acciones de una empresa en especial.

Operaciones Bursátiles. Se refieren a las operaciones de compra-venta que celebran los corredores públicos en las bolsas de valores.

Operaciones de Repo. Consiste en la venta al contado de un activo financiero y en la reventa a un plazo y precio determinado en el momento inicial. Son equivalentes a un préstamo a corto plazo que se instrumenta mediante la venta de un activo financiero con compromiso de recompra en una fecha dada.

Orden. Instrucción dada por un cliente a un corredor o casa de bolsa para la ejecución de una compra o una venta. Si ésta es una Orden del Día, de no ser ejecutada el día de su ingreso, será eliminada del sistema de transacción al finalizar la Sesión de Mercado.

Organización: Dos personas o más que trabajan juntas, de manera estructurada, para alcanzar una meta o una serie de metas específicas. Todas las organizaciones cuentan con personas que tienen el encargo de servirles para alcanzar sus metas. Además, las organizaciones ponen a disposición de los clientes, una amplia variedad de bienes.

Papel Comercial. Son títulos de crédito documentados en pagarés suscritos por sociedades anónimas, emitidos en dólares de los EEUU, destinados a la oferta pública en el mercado de valores.

Préstamo de Valores. Cesión en préstamo de valores por un intermediario bursátil y financiero para un cliente que ha vendido en descubierto y que debe entregar los valores vendidos.

Producto Interno Bruto (PIB). Es el valor total de los bienes y servicios producidos en un país en un período de tiempo determinado, deduciendo lo consumido en la producción.

Rentabilidad. Es la relación entre la utilidad proporcionada por un título y la cantidad de dinero invertido en su adquisición.

Renta Fija. Se refiere a los valores mobiliarios cuya rentabilidad es constante e independiente de los resultados obtenidos por la unidad económica que los emite. El ejemplo más característico son las obligaciones.

Reporto. El reporto es una operación de crédito a corto plazo que consiste en la inversión en valores por un plazo determinado, vencido el cual, el inversionista se obliga a devolver los mismos u otros de la misma especie, cantidad y emisor a la contraparte, por un precio generalmente superior al negociado en la primera operación.

Reporto con Acciones. Sólo se efectúan operaciones de reporto con acciones que sean de oferta pública, representadas por títulos valores o por anotaciones en cuenta. Participan acciones con bursatilidad, es decir con alta liquidez en la Bolsa de Valores, considerando la rotación de las mismas, la participación en el volumen negociado en la Bolsa, la presencia en número de sesiones realizadas y el tiempo de inactividad de negociación de la acción en mención.

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

Riesgo Sistémico. Riesgo ligado al mercado en un conjunto y que depende de factores distintos de los propios valores del mercado como la situación económica general o sectorial, nivel de ahorro, tipo de interés, tasa de inflación, aspectos políticos, sociales y electorales, comportamiento psicológico de los inversores, etc. A esta modalidad de riesgo se le llama también riesgo no diversificable porque no es posible eliminarlo con una diversificación de la inversión.

Rueda a Viva Voz. Reunión de Corredores de Bolsa en un salón señalado y adecuado para la realización de negociaciones de compra y venta de dólares en un mercado libre y abierto. Su duración la determinan los reglamentos de la respectiva institución. En la Bolsa de Valores de Caracas las ruedas a viva voz se realizaban diariamente hasta febrero de 1992.

SIBE. Sistema de Interconexión Bursátil Español.

Sistema Financiero. Es el conjunto de intermediarios, mercados e instrumentos que enlazan las decisiones de ahorro con las de gasto, esto es, que transfieren renta desde unidades excedentarias hasta las deficitarias. Es por lo tanto, el conjunto de fuerzas de oferta y demanda de ahorro, así como los canales e instrumentos, jurídicos y económicos, humanos, materiales y técnicos, a través de los cuales se potencia el ahorro y se permite un equilibrio eficiente entre tales fuerzas.

Superintendencia. Institución encargada de la dirección superior de ciertas cosas.

Supervisión. La función supervisora supone “ver que las cosas se hagan como fueron ordenadas”. Por su función inmediata al control, fácilmente puede confundirse con él. Quizá el criterio para distinguirlos se encuentra, sobre todo, en que la supervisión es simultánea a la ejecución, y el control es posterior a ella, aunque sea por corto tiempo.

Titularización: Es la operación mediante la cual se respalda con créditos contra terceros la emisión de títulos de deuda.

Valor Nominal. Es la cantidad inscrita en el texto del título. Representa una fracción del capital social de la empresa. Todas las acciones de una emisión tienen igual valor nominal, y la suma de todas estas equivale al capital social de la empresa.

Venta Corta. Es la venta en Bolsa de títulos que le vendedor no posee, o aquella en que la liquidación de la transacción se realiza con acciones obtenidas en préstamo, sobre las cuales existe un compromiso de restitución al prestamista.

Visión. Es una imagen acerca del futuro de una organización. Es generada por el análisis del gerente general o resultado de un proceso de trabajo gerencial de personas claves, utilizando las distintas herramientas grupales.