

**TU *guía* PARA
ENTENDER
IAS
INVERSIONES**



Presentación

A nuestros lectores, que en muchas ocasiones se han preguntado como invertir su dinero en forma productiva, y que se preocupan porque sus decisiones estén siempre orientadas a elegir lo mejor para su futuro, la Superintendencia de Valores les ha preparado este documento, como una guía práctica para la comprensión de las inversiones en el mercado bursátil.

En esta publicación se amplían temas de interés general: ¿Cómo convertirse en un inversionista informado?; ¿Qué ventajas representa el invertir a través del mercado de valores?; ¿Cuáles son las opciones de inversión con las que cuenta el mercado y por cual optar en un momento determinado?; ¿Qué es el mercado de valores en El Salvador y quiénes son sus participantes?. Estos y muchos otros temas se desarrollan en este documento con un lenguaje sencillo que los introducirá en los aspectos más relevantes e interesantes del mundo bursátil.

Luego de la lectura detenida de este folleto tendrá los conocimientos necesarios para evaluar mejor sus inversiones y decidir adecuadamente sobre su futuro financiero.

Cordialmente,

Superintendencia de Valores

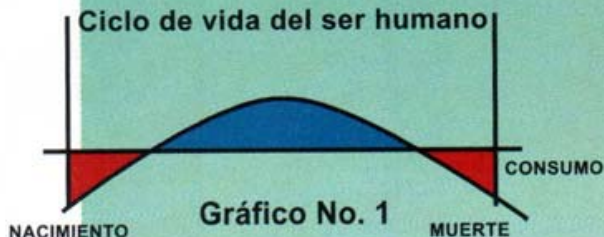
Contenido

Conviértase en inversionista.....	3
¿Porqué ahorrar?.....	3
Las excusas para no ahorrar.....	3
Opciones de inversión en El Salvador.....	4
¿En que invertir?.....	4
Certificados Negociables de Liquidez (CENELI).....	6
Certificados de inversión.....	7
Los Eurobonos.....	9
Administración de cartera.....	10
Mercado de reportos.....	12
Inversión en acciones.....	12
El mercado de valores en El Salvador y sus participantes.....	13-15

Conviértase en inversionista

¿Por qué ahorrar?

A las personas en general, les gusta consumir, pero para hacerlo necesitan ingresos. Al inicio de la vida de un ser humano los ingresos son cero y solamente se generan gastos, esa tendencia continúa hasta que se llega a adulto y comienza a trabajar, y en algún punto los ingresos se vuelven superiores a los gastos, en ese momento se comienza a ahorrar.



Cuando llega el momento de la jubilación, nuevamente los ingresos se reducen y los gastos son superiores a los ingresos.

Es innegable que un día en el futuro no se contará con el suficiente ingreso para vivir y que probablemente no se pueda realizar ninguna actividad lucrativa, lo único que nos queda es ahorrar, para compensar el bajo ingreso y vivir de los ahorros.

¿Por qué debemos ahorrar?

- Para cubrir necesidades básicas que debemos satisfacer hoy y mañana y si no tenemos ingresos, no lo podremos hacer.
- Por precaución: la vida es incierta y muchos eventos pueden cambiar su giro, ¿de qué vivirá si mañana pierde el empleo, u ocurre un accidente que le impida trabajar permanentemente?, si es casado ¿cómo hará frente a los gastos de los hijos?, ¿las facturas medicas?, etc .
- Para dejar herencias: la preocupación por los hijos, la familia, hace que muchas personas busquen dejarles un capital inicial.
- Por el rendimiento del ahorro: ahorrar genera un beneficio, que se denomina interés o rendimiento, dependiendo del tipo de inversión que realice.



Las excusas para no ahorrar

- Mis ingresos apenas cubren mis gastos, ¿cómo puedo pensar en ahorrar?

Para empezar un plan de ahorros, analice su estilo de vida en categorías. Por ejemplo: transporte, vivienda, comida, deudas, entretenimiento y ropa. Escriba cada una de esas categorías y deje algunos espacios para una lluvia de ideas sobre maneras de reducción de gastos que le permitan ahorrar.

- Es muy tarde para comenzar.

La verdad es que nunca es tarde para comenzar a ahorrar e invertir. Claro, sus opciones cambiarán dependiendo de cuándo comience a hacerse cargo de su futuro financiero; sin importar la edad, las reglas y los beneficios básicos continúan siendo los mismos.



- No tengo tiempo de ponerme a entender todo esto.

¿Tiene 30 minutos?, es suficiente para que usted pueda comenzar a implementar un plan personal de ahorro e inversión. Con este tiempo usted podrá:

- Comenzar a recopilar una lista de sus gastos y deudas actuales,
- Determinar sus ingresos y
- Establecer sus prioridades financieras y objetivos.

- Tengo miedo de perder mi dinero ahorrando en una inversión.

Sus metas financieras le ayudarán a determinar el riesgo con el que se sentirá cómodo en incurrir. Por ejemplo, si la meta es tener suficiente dinero ahorrado para realizar las muy necesitadas reparaciones en el hogar dentro de los próximos dos años, entonces querrá invertir en algo con una cantidad de riesgo muy baja: un depósito a plazo fijo o un certificado de inversión que tenga una fecha establecida de vencimiento en la cual sabe que cobrará su inversión y una cantidad fija de intereses. Si su meta, sin embargo, es jubilarse dentro de 30 años, puede tomar un riesgo mayor (debido a que cuenta con un margen de tiempo mayor) e invertir en instrumentos más arriesgados.



- No sé por donde empezar.

La parte más importante sobre empezar a ahorrar e invertir es solo eso...comenzar. De hecho, cambiar su actitud respecto al ahorro e inversión podrá ser la dificultad más grande que tenga que superar. Si acaso ha estado abrumado por los temores del dinero en la mayor parte de su vida, entonces decidirse por hacerse cargo de su seguridad financiera es un primer gran paso.

La mejor manera de pensar cómo planear su futuro se hace con estos tres pasos:

Reducir sus deudas, ahorrar e invertir.

Opciones de inversión en El Salvador



¿En qué invertir?

Desde el momento en que usted logra ahorrar, la siguiente pregunta que deberá responder es: ¿En qué invertir su dinero?

Para darle respuesta a esta pregunta primero es necesario que piense:

- El plazo que mantendrá el ahorro: Para evitar desembolsos innecesarios debe planificarse muy bien el plazo, ya que si en un momento dado se desea retirar cierta cantidad de dinero o se desea cancelar el contrato de su inversión, esto tendrá un costo adicional.



NO GASTARLO TODO

HACER DINERO

COMENZAR A INVERTIR HOY MISMO

2. El nivel de riesgo aceptable: A mayor rendimiento, mayor riesgo y a menor rendimiento, menor riesgo, en el mundo de las inversiones esta premisa ayuda al ahorrante a tomar su mejor decisión de inversión.

Existen múltiples opciones de inversión, entre ellas se encuentran:

1. Inversión inmobiliaria: Cuando usted compra terrenos, casas, apartamentos, etc.
2. Inversión mobiliaria: Se refiere a la adquisición de cualquier mueble que tenga un plazo de vida prolongado como por ejemplo un carro, joyas, pinturas, etc.
3. Inversión financiera: En sentido estricto es un tipo de inversión mobiliaria, pero es conveniente separarlo, por tener características muy particulares.

En este folleto en especial el enfoque se da en las inversiones financieras que pueden realizarse a través de la bolsa de valores.

No sin dejar de mencionar opciones de inversión financieras como:

1. Cuentas de ahorro.
2. Certificados de depósitos a plazo.
3. Fideicomisos, etc.

¿Qué opciones de inversión se tienen en el mercado de valores salvadoreño?

Aun cuando el mercado de valores local es pequeño, ofrece varias alternativas de inversión:

- **Ceneli**: Emitidos por el Banco Central de Reservas, a descuento y no pagan ningún interés.
- **Bonos de mediano plazo del Banco Central de Reservas**: Emitidos en dólares por el Banco Central de Reserva, pagan los intereses semestralmente.
- **Certificados de Inversión**: Son valores que incluyen una tasa de interés por lo general reajutable trimestralmente y pagan los intereses mensual o trimestralmente.

- **Eurobonos**: Incluyen una tasa de interés nominal fija, pagadera semestralmente.
- **Letes**: Se emiten, por el Estado de El Salvador a descuentos y no poseen una tasa de interés.
- **Administración de Carteras**: Es la inversión en un fondo colectivo administrado por una casa de corredores, mediante la cual se adquiere Valores, a nombre de los clientes, y el rendimiento generado por las inversiones se acredita a los inversionistas, cobrando la casa una comisión por el servicio prestado.
- **Reportos**: son operaciones de corto plazo que permiten obtener un rendimiento por el préstamo de dinero garantizado con un valor.



- **Acciones**: No tienen estipulada ninguna tasa de interés (es una inversión de capital), pero anualmente se pueden repartir las utilidades que obtenga la empresa, adoptando la forma de dividendos.

Los Certificados Negociables de Liquidez (CENELI) y Bonos de mediano plazo del Banco Central de Reserva.

De todas las opciones de inversión la más colocada en mercado primario corresponde a los Certificados Negociables de Liquidez emitidos por el Banco Central de Reserva. Este tipo de emisión es utilizado para regular la liquidez de la economía y del sistema bancario.

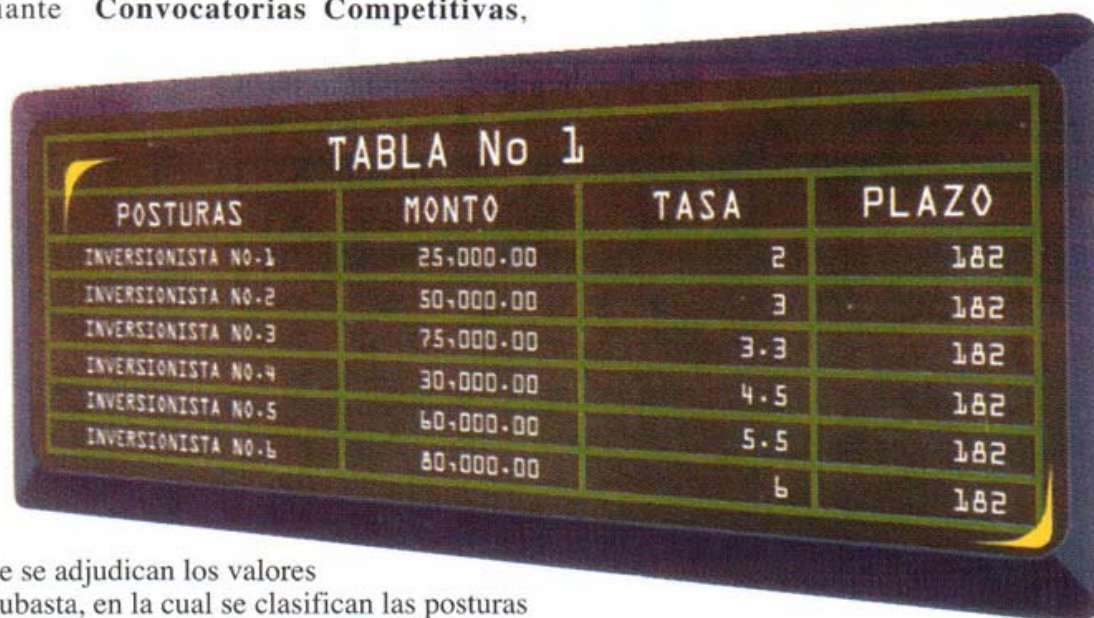
La base legal de la emisión se encuentra en los artículos 49, numerales 1, 62 y 87 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva, el instructivo de operación fue aprobado el 10 de diciembre de 2001. La negociación de estos papeles se realiza de manera electrónica a través del sistema VENTAVAL, software del Banco Central utilizado para monitorear la compra de valores en mercado primario, tienen acceso a él todos los bancos, así como las casas de corredores de bolsa, a través de estas últimas todos los inversionistas que deseen adquirir estos valores.

La forma en que generalmente se colocan es mediante **Convocatorias Competitivas**,

puede ser de tipo Holandesa o Inglesa, en el primer caso todas aquellas posturas cuya tasa de rendimiento propuesta sea igual o menor que la tasa establecida es aceptada y la tasa de rendimiento pagada es la misma para todas las ofertas, mientras que en la subasta inglesa la tasa de rendimiento pagada a cada una de las posturas que hallan resultados asignadas es la que ha sido propuesta por cada una de ellas.

Otras formas en que se pueden colocarse estos valores, es por Convocatoria Directa, en la cual se anuncia previamente la tasa de rendimiento que se pagará, si los participantes se interesan, colocan posturas, pero la tasa que oferten no puede diferir de la anunciada, y finalmente también pueden hacerse Convocatorias Corregidas, en la cual se comunica un factor de preferencia por plazo, con lo cual se premian las posturas de acuerdo al plazo objetivo del emisor y todos los plazos compiten entre sí a través de una tasa corregida por el factor de ajuste al plazo anunciado.

El CENELI, es un valor muy apetecido, debido a que es emitido por el Banco Central de Reserva



POSTURAS	MONTO	TASA	PLAZO
INVERSIONISTA NO.1	25,000.00	2	182
INVERSIONISTA NO.2	50,000.00	3	182
INVERSIONISTA NO.3	75,000.00	3.3	182
INVERSIONISTA NO.4	30,000.00	4.5	182
INVERSIONISTA NO.5	60,000.00	5.5	182
INVERSIONISTA NO.6	80,000.00	6	182

donde se adjudican los valores por subasta, en la cual se clasifican las posturas por plazo y se determina una tasa de corte para cada uno, asignando todas aquellas posturas cuyas propuesta de tasa de rendimiento sea menor o igual que la tasa de corte establecida. Una postura es una oferta de compra en la cual se indica el plazo, tasa y monto que se está interesado en adquirir.

La tasa de rendimiento que se pague depende del tipo de subasta competitiva que se utilice, ésta

y tiene el riesgo soberano, también le es aplicable el mismo nivel de riesgo de otros instrumentos que emite el Estado a través del Ministro de Hacienda, siendo baja la posibilidad de no pago, además representan cerca del 90 % del mercado primario, y pueden negociarse en mercado secundario dentro de la bolsa, o en operaciones de reporto.

Otra característica relevante es que son exentos de impuestos sobre la renta para los inversionistas, lo cual hace que el rendimiento que se obtiene, debe compararse después de impuestos para inversiones similares; por otra parte, se emiten a valores nominales de US\$5,000 y cantidades mayores en múltiplos de esa suma y a plazo de 4,5,6,7,8,11, 13,14,28,91,182, y 364 días.

En un aspecto que difieren de otras inversiones de renta fija, es la forma de colocación, la cual se realiza a descuento, por lo que para calcular el rendimiento anual debe considerarse el valor nominal del título, que corresponde al monto que se pagará al final del plazo; por ejemplo, un valor de US\$10,000 colocando al 98.5 % de su valor facial y que vende en 182 días tendrá un rendimiento de:

$$\left[\frac{100-98.5}{100} \right] \times \frac{360}{182} = 2.96703\%$$

RENDIMIENTO ANUAL

$$\left[\frac{100-98.5}{100} \right] \times \frac{360}{182} = 2.96703\%$$

RENDIMIENTO REAL ANUAL

$$\left[\frac{100-98.5}{100} \right] \times \frac{365}{182} = 3.00824\%$$

Si lo que se desea es obtener el rendimiento real anual, se multiplica por 365 días en lugar de 360 así:

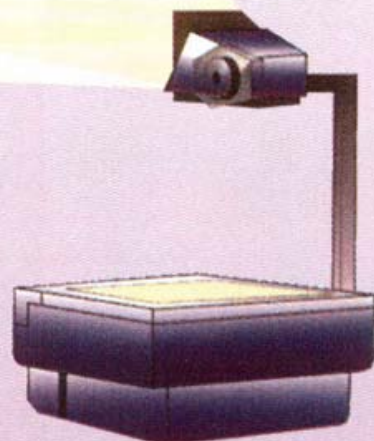
$$\left[\frac{100-98.5}{100} \right] \times \frac{365}{182} = 3.00824\%$$

Tienen ventaja de ser exentos de impuestos, como ya se ha mencionado; en cuanto a la custodia, el título es desmaterializado y queda en custodia de la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL), por lo que el inversionista recibe una hoja de liquidación de la operación y puede negociar el valor en el mercado secundario, o bien esperar hasta el vencimiento para cobrarlo mediante la casa que le realizó la operación.

En el caso de los Bonos de mediano plazo, tienen una forma de operar similar para la colocación, con la diferencia que estos Valores, pagan interés de manera semestral, emitidos a un plazo de tres años, con un valor mínimo de US\$ 500,000 o en múltiplos de esta cifra, exentos de impuestos sobre la renta.

Certificados de Inversión

El certificado de Inversión, es el instrumento financiero más utilizado en el mercado y puede ser emitido tanto por los Bancos como por empresas comerciales, e incluso lo utiliza el Fondo Social para las Viviendas para el financiamiento de vivienda de interés social.

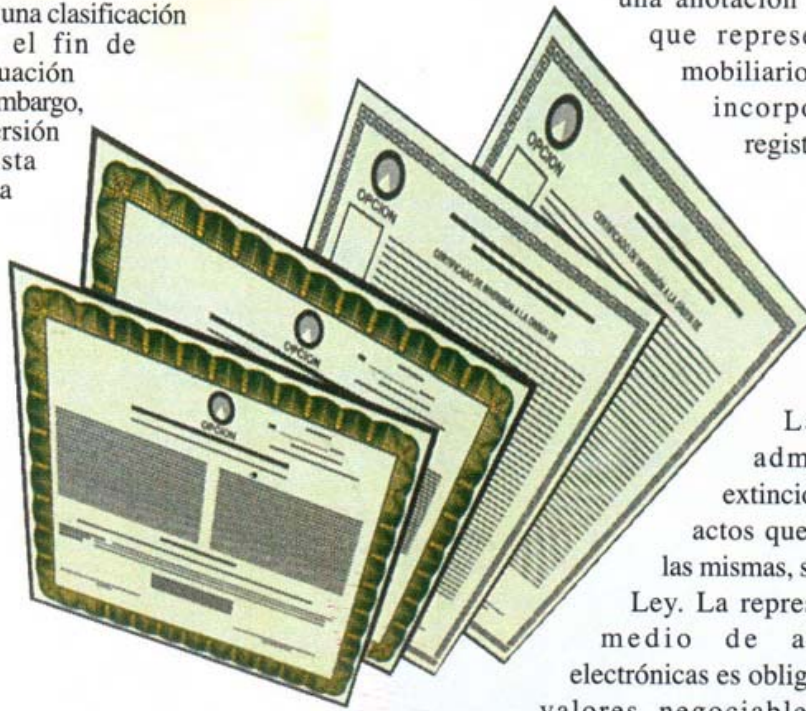


Entre sus características esenciales se tiene:

- Son valores de deuda a los que se les establece una tasa de interés fija o variable. Los de tasa de interés fija pagan sus intereses en forma mensual, trimestral, semestral o anual, pero en los de renta variable, la periodicidad establecida para los reajustes no deben ser inferior a la establecida para el pago de los respectivos intereses (cupones). En este sentido, no puede haber por ejemplo, pago semestrales y a la vez reajustes trimestrales. En este caso los reajustes tendrán que ser al menos semestrales.
- El monto mínimo de inversión es de US\$ 100 dólares y múltiplos de esa cifra, con lo cual toda persona que lo desee puede adquirir en esta opción.
- La emisión incluye una clasificación de riesgos, con el fin de presentar una evaluación independiente; sin embargo, la decisión de inversión es del inversionista quien la adapta a sus necesidades.
- Los plazos de vencimiento de los certificados de inversión, son variables, pueden ir desde un año, hasta incluso 20 y 25 años como los papeles emitidos por el Fondo Social para la Vivienda.
- La liquidez de estos valores depende del emisor y la tasa de rendimiento, pero pueden venderse en mercado secundario, cuando el inversionista requiere deshacerse del valor.
- La garantía de estos valores, al igual que los bonos, puede adoptar múltiples formas reconocidas en el marco mercantil: Prendaria, Hipotecaria, o incluso pueden ser emitidos sin ningún tipo de garantía mas que el buen crédito del emisor, esta última forma se le denomina fiduciaria. Para determinar el tipo de garantía es necesario que lea con cuidado el *prospecto de emisión*.

Es un título valor no regulado, le es aplicable lo dispuesto en el artículo 625 del Código de Comercio, que establece que sin perjuicio de lo dispuesto para las diversas clases de títulos valores, tanto los reglamentados por la Ley como los consagrados por el uso, estos deben tener los requisitos formales siguientes: 1) Nombre del título de que se trate; 2) Fecha y lugar de emisión; 3) Las prestaciones y derechos que el titular incorpora; 4) Lugar de cumplimiento o ejercicios de los mismos; 5) Firma del emisor.

Sin embargo con la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, cambia sustancialmente la forma de operación de estos valores, siendo los Certificados incorporados a una anotación en cuenta, la que representa valores mobiliarios negociables incorporados a un registro electrónico y no a un documento físico.



La creación, administración, extinción y los demás actos que recaen sobre las mismas, se rigen por esa Ley. La representación por medio de anotaciones electrónicas es obligatoria para los valores negociables en bolsa.

Gracias a la creación de la Ley de Anotaciones, los montos mínimos de inversión se han reducido de \$ 10,000 cuando eran títulos físicos, a un mínimo de \$100 bajo la modalidad de anotaciones, lo cual permite que esta alternativa de inversión esté al alcance del público en general.

Todas las disposiciones descritas anteriormente se han hecho en el fin de proteger los intereses de los inversionistas, quienes son los que toman la decisión de invertir y asumen el riesgo .

Los Eurobonos

Existen múltiples tipos de bonos y formas de clasificarlos, por lo que únicamente se comentará el caso de los bonos internacionales y en particular de los Eurobonos.

Los Bonos Internacionales son emitidos por compañías extranjeras o Estado y se les denomina de acuerdo al centro financiero donde se emiten, así se tiene que si se emiten en New York se denomina Bonos Yankees, en Tokyo son Bonos Samurai, en Londres Bonos Bulldog, en Amsterdam son Bonos Rembrandt y en Madrid son Bonos Matadores, se emiten en la moneda local de la plaza en que se negocia, pero pueden emitirse en una moneda diferente por ejemplo los Bonos Yankee-ECU emitidos en New York en euros.

Los Bonos Internacionales pueden ser emitidos simultáneamente varios mercados capitales y son ventajosos para aquellas personas que deseen permanecer anónimas o evitar el pago de impuestos, que se emiten al portador, su registro no es requerido y usualmente sus intereses están exentos de impuestos y se diferencian de las emisiones comunes de bonos porque los prestamistas no se involucran en los asuntos financieros de los prestamistas. Esto limita su mercado a aquellos prestatarios con un riesgo de quiebra muy bajo, como los gobiernos, instituciones multinacionales y las grandes corporaciones. Sin embargo, no significa que un emisor no pueda incumplir su obligación de pagar como ocurrió con la moratoria de pagos de bonos de Argentina en el 2001.

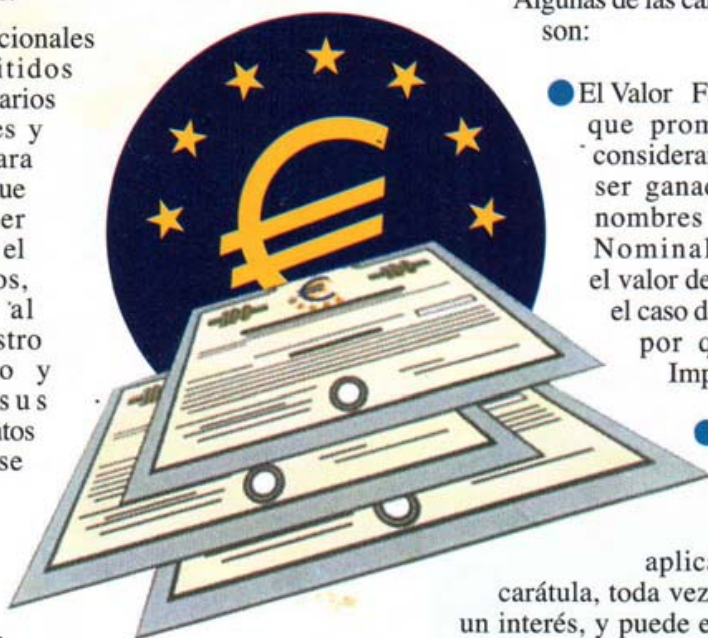
Tanto el mercado de bonos primario como el secundario, cuentan con mecanismos estandarizados de compensación (Euro-clear y CEDEL) que aseguran bajos costos de transacción. Para todos los efectos prácticos, el mercado internacional de bonos no está sometido a regulación alguna excepto por la autoregulación ejercida por la Asociación of International Bond Dealers (AIBD).

Se considera Eurobono a todo bono emitido en las plazas de Londres o Luxemburgo. La denominación en monedas es independiente de la plaza, por ejemplo: los Eurobonos Salvadoreños fueron emitidos en Luxemburgo y denominados en dólares.

Como todo instrumento de renta fija, son un contrato de deuda mediante el cual una de las partes conviene en prestar dinero que será devuelto en cierto calendario de pagos, generalmente fijo, y equivale a un préstamo colectivo.

El préstamo es directo entre el tenedor del Valor y el emisor, y se emite de una manera estandarizada, y se puede negociar en el mercado secundario (o de reventa).

Algunas de las características de estos valores son:



- **El Valor Facial:** Es el monto nominal que promete pagar el bono sin considerar los intereses que puedan ser ganados en el tiempo. Otros nombres que reciben son: Valor Nominal, Principal, Capital, el valor de carátula pierde sentido en el caso de las anotaciones en cuenta, por que no existe un Valor Impreso.
- **Interés Facial:** Es la tasa de interés que promete pagar el bono. Esta tasa de interés es aplicada sobre el valor de la carátula, toda vez que corresponda calcular un interés, y puede en ocasiones ser variable, aunque en general en las emisoras internacionales es fijo.
- **Madurez:** Es el período de tiempo durante el cual el bono realizará pagos; por ejemplo los Eurobonos EUROSV2011, vencen en julio del 2011, por lo que a julio de 2005 tiene una madurez de 6 años.
- **Fecha de Emisión:** Es el momento del tiempo cuando el bono comienza de devengar intereses, en el caso de la emisión EUROSV2011, fueron emitidos el 25 de julio de 2001.
- **Período de Gracia:** Es un período de tiempo en lo cual un bono no realizó pago alguno y no siempre se incluye entre las propiedades del bono.

- **Cupón:** Cualquier pago que realice el bono en el tiempo. Un cupón puede estar constituido por el pago de intereses o amortizaciones del principal, la periodicidad del cupón puede ser semestral o anual.
- **Valor Par:** Corresponde al monto del principal adeudado (es decir neto de cualquier amortización) más los intereses y reajustes devengados y no pagados. En el caso de mercados extranjeros el valor par comúnmente corresponde al valor de carátula.
- **Tasa de Mercado:** Es la tasa de interés que el mercado le exige al bono. Esta tasa es la utilizada para descontar los cupones y calcular el precio del bono también se le denomina tasa interna de retorno (TIR)
- **Valor de Mercado:** Es el precio del bono, que en general es calculado como un valor presente de los flujos, utilizando como tasa de descuentos la tasa de mercado.

Es necesario enfatizar que el Valor de Carátula y el Interés de Carátula solo son valores de referencia necesarios para calcular el monto de los cupones y la tasa de cupón es diferente al rendimiento que el Bono genera.

Generalmente, el precio de los bonos se expresa en términos porcentuales respecto al valor par, por ejemplo, si el valor nominal es de 1000 y el precio pagado fue de 1220, el precio se dice que es de 122%, si pago 880, se dice que el bono vale el 88%

En el mercado local, la casas de corredores pueden adquirir a nombre del inversionista bonos en el exterior, previa inscripción del valor en el Registro Público Bursátil, y los valores se depositan en la Centra de Valores (CEDEVAL), quien sirve de espejo a CEDEL y Euro-Clear

Los intereses son pagados normalmente en períodos semestrales. Mientras más frecuentes sea ajustada la tasa de interés, mejor estarán reflejadas las variaciones en el mercado de dinero, y menor será la variación en el precio del bono a las fluctuaciones de las tasas de interés.

La Administración de Cartera

De todas las opciones para popularizar las inversiones, probablemente la más efectiva ha resultado ser la modalidad de Administración de Cartera.

Esta figura de inversión se encuentra regulada en el Artículo 113 de la Ley del Mercado de Valores.

En la administración de carteras se reúnen fondos de diferentes personas (inversionistas) que una casa de corredores autorizada para tal fin administrará, adquiriendo con esos fondos valores de oferta pública y depósitos bancarios, formando un portafolio de inversión, los resultados de las inversiones (Rendimiento Bruto) se aplican a los inversionistas y por el servicio prestado se cobra una comisión por administración.



Los beneficios para los inversionista son :

- Diversificación de inversiones y reducción del riesgo sistemático: El portafolio de inversión se encuentra más diversificado que si cada inversionista gestionara sus ahorros directamente. Además, al ser montos mayores las alternativas de inversión aumentan. El riesgo no sistemático se refiere al riesgo que tiene intrínsecamente el valor, por el plazo,

el emisor u otras características y que no está asociado al mercado.

● **Liquidez de los aportes:** Con alguna diferencias entre cada portafolio, en general los clientes pueden disponer de sus fondos, previa comunicación a la casa, con lo cual tienen costos inferiores para volver en dinero sus aportes, que si ellos compraran las inversiones por su cuenta y tuvieran que venderlas cuando requieran dinero o si lo invirtieran en un depósito a plazo fijo en un banco.

● **Minimización de costos de administración:** La gestión de una cartera de inversiones requiere de investigación del mercado, los costos son elevados; sin embargo, cuando la gestión la realiza la administradora los costos se reducen ya que la investigación le sirve para la cartera en su conjunto, de lo contrario cada inversionista tendría que realizarla directamente.

Todo inversionista debe evaluar como mínimo los siguientes factores antes de tomar la decisión de inversión en administración de cartera:

1. La política de inversión del portafolio:

En general pueden invertir en cualquier valor de oferta pública, pero el inversionista debe considerar la diversificación que tendrá el portafolio, es decir el porcentaje de inversión en: valores extranjeros, valores locales, inversión en bancos, etc., en general se deben evaluar los parámetros de inversión por plazos, por tipo de emisor, por tipo de inversión. Dicha información es pública en la página Web de la Superintendencia.

2. **Las restricciones de retiro del portafolio:** Si bien en principio la mayor parte de los aportantes pueden volver en dinero sus aportes, debe considerarse que en situaciones determinadas en el contrato, la casa puede suspender dicha operación, siempre que en el mercado operen situaciones anormales o de iliquidez.

3. **Las comisiones por administración:** Casas administradoras cobran diferentes comisiones dentro de un mismo portafolio, dependiendo del monto de los aportes realizados por los clientes, éstas pueden variar en ocasiones.

Según la Ley de Mercado de Valores las casas deben publicar las comisiones máximas al menor en dos periódicos de circulación nacional en los primeros cinco días hábiles de cada mes y en forma pormenorizada.

En otros países existe la figura de Fondos de Inversión, que son un tipo de inversión colectiva. Estos difieren de la administración de cartera en los siguientes aspectos:

1. En los fondos de inversión se emiten cuotas o participaciones; al momento de liquidarse los aportes de las personas se venden estas participaciones y los rendimientos se distribuyen a través de ellas. Las administradoras de cartera no emiten cuotas y el rendimiento lo aplican en función de los aportes de los participantes.

2. Los fondos de inversión en general pueden tener personalidad jurídica, mientras que los portafolios de inversión de la administración de cartera se definen como patrimonios autónomos.

3. Los fondos de inversión pueden ser abiertos o cerrados, en el caso de los fondos cerrados el número de cuotas es fijo y cotiza en bolsa y los fondos abiertos no son fijos, cambian constantemente y no se cotizan en bolsa. La administración de cartera se asemeja a un fondo de inversión abierto, pero no tiene su forma jurídica.



Mercado de Reportos.

El reporto es una operación financiera a la cual se recurre cuando un inversionista necesita efectivo pero no desea deshacerse de sus inversiones financieras, se puede considerar como un préstamo de dinero garantizado por valores, o también puede catalogarse como una venta de valores temporal y que al final del plazo pactado se recompran por el tenedor original, e incluso puede evaluarse como un producto derivado en una forma simple.



Naturalmente el inversionista que compra el reporto obtiene un beneficio o prima por la operación, la operación de reporto no puede exceder de los 45 días, y en la bolsa se negocian a 3, 4, 5, 7, 30, y a 45 días, aunque la mayor parte de operaciones son de corto plazo.

Para dar más seguridad y confiabilidad a las Operaciones de Reporto se han constituido márgenes de garantía, que pueden variar de acuerdo a los precios de mercado de cada valor en particular. El valor mínimo de la garantía se calculará sobre la base de su valor nominal y se presentan en el gráfico No. 3.

¿Porqué son necesarios los márgenes de garantía?, el motivo es que en la operación de reporto, el vendedor adquiere el derecho a recomprarlos en el futuro, pero no la obligación; por tanto, la única manera de estar seguro que el comprador del reporto no sufrirá una pérdida por incumplimiento del vendedor, es limitando el monto de dinero que se capta con el valor del título, de tal manera que en caso de incumplimiento se vende el título y se paga al comprador original del reporto.

De acuerdo al Código de Comercio, el comprador del reporto puede disponer de los valores adquiridos, con la obligación de entregar otros de iguales características al momento de vencer el reporto; sin embargo, en la práctica, no se entregan al comprador los valores, ni puede disponer de ellos, quedan en custodia de CEDEVAL, en este caso la operación de reporto equivale a un préstamo garantizado. Con la aplicación de la Ley de Anotaciones en Cuenta, al no existir el título físico y controlarse la operación mediante anotación contable, podrá acreditarse al adquirente el valor comprado en el reporto y disponer de él en otras operaciones, siempre con la obligación de entregar otros valores homogéneos al momento de terminar el reporto.

Inversión en Acciones.

A diferencia de las inversiones en renta fija que tienen derecho a un retorno establecido previamente, la inversión en acciones supone la participación del dueño en la dirección de la empresa, en sus beneficios y en el riesgo del negocio en que se participa, significando que usted ha pagado por un interés de propiedad en dicha compañía. Si usted posee 100 acciones de una compañía que ha emitido 10,000 acciones, entonces usted es propietario del 1 por ciento del valor neto de la compañía.

La inversión en acciones permite al adquirente tener los siguientes derechos:

- A los dividendos que la sociedad distribuya, los que se determinan por la Junta General de accionistas, siempre y cuando existan utilidad por parte de la empresa.

- De suscripción preferente: En el caso de ampliación de capital, el accionista tiene derecho a suscribirlo en la proporción de su participación.
- Al valor de liquidación: Si la empresa quiebra, y luego de pagar todas las obligaciones queda un remanente de bienes, estos son distribuidos proporcionalmente a la participación del capital de la empresa.
- De voz y voto en las Juntas Generales de Accionistas: El ejercicio de este derecho le permite elegir a la junta directiva, que representa los accionistas, decidir sobre aumentos o disminuciones de capital, distribución, de dividendos etc.
- De información: La sociedad previa a la Asamblea General de Accionista debe proporcionar los estados financieros a los accionistas, así como permitirles el acceso a los documentos que respaldan dichos estados.
- Otros derechos: derecho de impugnación de decisiones, de convocatoria a junta general, etc.

¿Cómo se obtiene beneficios de invertir en acciones?

La Forma de obtener beneficios a través de la compra de acciones es a través de:

- Los dividendos en efectivo decretados por la asamblea general.
- Ganancias de capital por el cambio de precio de la acción.

Pero muchas sociedades no pagan dividendos, o si lo hacen son muy pequeños, prefiriendo reinvertir dicho dinero para aumentar su valor total. La Sociedad y el inversionista esperan que esto se refleje en un mayor valor de la acción en el mercado de valores. Y esta es la otra manera por la que puede hacer dinero con las acciones: cuando el precio de las acciones que compró se eleva o se aprecia.

Pero debe recordarse que resulta imposible predecir los precios futuros de las acciones, por lo que es necesario preguntarse: ¿Cómo sabe si la inversión en acciones es lo mejor para mí? Si desea invertir en acciones, debería tener claros sus objetivos de inversión, las dos cosas más importantes a considerar son:

(1) cuánto riesgo quiere asumir y (2) cuándo necesitará su dinero, o qué tipo de plazo de inversión está buscando, ¿necesita saber algo más?: Debe conocer los costos de las transacciones y los derechos que puede ejercer, los cuales se han presentado previamente.

¿Dónde se puede tener más información sobre emisores de acciones? Si está interesado en invertir en acciones, visite sitios donde puede obtener información como la página Web de la Superintendencia consultando el Registro Público Bursátil.

El Mercado de valores en El Salvador y sus participantes

Para las personas en general, es común tener contacto con el mercado bancario, manejan cuentas de ahorro, depósitos a plazo, cuentas corrientes; mientras que por el contrario, es poco frecuente que tengan relación con los mercados de valores.

Los mercados de valores son importantes porque a través de ellos se da el encuentro directo entre las personas que cuentan con dinero y desean invertirlo, denominados inversionistas, y los vendedores de valores que pueden ser los propios inversionistas o las empresas que deciden vender valores a cambio de dinero (capital) ya sea para desarrollar proyectos, capital de trabajo o bien para refinanciar deudas, en contraposición si los inversionistas decidieran colocar su dinero en un banco, será éste quien evaluará a quien le prestará finalmente y se habla de un financiamiento indirecto.

Si bien los compradores y vendedores de valores pueden encontrarse fuera de las bolsas, pero las condiciones de negociación, de transparencia y garantía en la liquidación de las operaciones no son necesariamente iguales.

Además de lo anterior los mercados de valores prestan otros importantes servicios, como por ejemplo:

■ **Le dan liquidez a las inversiones:** La liquidez de un mercado o de un activo financiero es la facilidad con que se puede vender un activo y el coste en que se incurre para disponer del mismo. Así, un mayor coste implica menor liquidez. Por ejemplo un inversionista tiene una casa que vale US\$30,000, si el inversionista la puede vender hoy fácilmente, y obtiene ese precio, dicha inversión es líquida, si la puede vender hoy, pero le pagan únicamente US\$10,000, la inversión tiene una baja liquidez o si la puede vender en los US\$30,000 pero tarda 6 meses en hacerlo, igual es un activo con baja liquidez. Así los costes de la transacción se refieren no únicamente a costes monetarios, si no que incluyen costos de tiempo y otros. Los mercados de valores reducen los costos, *hacen publicidad*, dan información de los activos que se venden.

■ **Negocian riesgo:** Los instrumentos financieros que se negocian en los mercados de valores, son en efecto instrumentos con riesgo; por ejemplo, una acción de una empresa, si la empresa tiene éxito, la acción ganará valor, si la empresa fracasa, la acción perderá su valor. ¿Quién está dispuesto a asumir el riesgo de la empresa?, la persona que compra la acción. Otro caso, una empresa que emite valores en Euros, la persona que compra esos valores y vive en Salvador, cuando termine el período recibirá euros ¿Cuántos dólares recibirá?, no lo sabe, dependerá del tipo de cambio, pero si no hace nada, indica que acepta el riesgo de tipo de cambio; o que decir de las empresas que emiten instrumentos de renta fija y quiebran, la persona que los adquiere esta tomando el riesgo de crédito. Naturalmente todos estos riesgos tienen una contrapartida: la tasa de rendimiento.

■ **Forman precios:** ¿Cuál es el precio de la acción de un emisor "X"?, si el emisor está inscrito en un mercado de valores, puede determinarse fácilmente, caso contrario es difícil determinarlo. ¿Cuál es la tasa de rendimiento de la empresa "Y"?, el mercado de valores permite medirlo, por tanto sirve a las empresas para valorar proyectos y determinar si son viables o no, sirve a los

inversionistas para valorar sus inversiones. Por ejemplo, el rendimiento de los fondos de pensiones es determinado mediante la información que produce el mercado de valores.

¿Quiénes participan en el mercado de valores en El Salvador?

- **Emisores de valores:** Emiten valores, a diferentes plazos y tasas para refinanciar deudas y proyectos de inversión, deben inscribirse en el Registro Público Bursátil y en la Bolsa de Valores.
- **Inversionistas:** Son tanto las personas naturales como jurídicas, que tienen recursos que administran y desean obtener un rendimientos por su inversión, estando dispuestos a aceptar el riesgo que esta operación tiene.



Agentes Participantes	Número de Participantes		
	2002	2003	2004
Bolsa	1	1	1
Ente Supervisor	1	1	1
Casas de Corredores	16	16	16
Agentes Corredores	30	32	39
Centrales de Valores	1	1	1
Emisores de Valores	74	76	77
Fondos de Pensiones	2	2	2
Audidores Externos	27	28	26
Clasificadoras de Riesgo	4	4	4
Total	154	159	167

- **Casas de corredores:** Corresponden a personas jurídicas que cuentan con agentes corredores, y a través de ellos realizan las operaciones en bolsa. Además son accionistas de la Bolsa de valores.
- **Agentes corredores:** Son personas naturales que ejecutan las operaciones que les ordenan los clientes, compran y venden por cuenta de terceros.
- **Clasificadoras de riesgo:** Evalúan de manera independiente el riesgo de los emisores de valores y proporcionan una opinión profesional para información de los inversionistas.

- **Audidores externo:** Proveen del servicio de auditoría externa para los participantes en el mercado y para lo cual deben inscribirse en el Registro Público Bursátil.
- **Centrales de Valores:** realizan la custodia y liquidación de las operaciones bursátiles, con el fin de reducir los riesgos de la transacción, así como aumentar la confianza en el sistema.
- **Bolsas de Valores:** Proporcionan los medios para que se realicen las negociaciones y la información de los diferentes emisores y emisiones, además de realizar algunas funciones de regulación del mercado.
- **Ente regulador del mercado:** A la Superintendencia de Valores le corresponde vigilar el funcionamiento del mercado, así como emitir regulaciones para la minimización del riesgo y el desarrollo normal de las operaciones. Se asegura que los emisores revelen la información mínima para que los inversionista puedan evaluar el riesgo, la cual es de consulta pública a través del Registro Público Bursátil y vigila a los auditores externos de los emisores de valores.

No todos los mercados de valores tienen igual calidad, algunos criterios para evaluar la calidad son:

- Costes de transacción, o costes en los que hay que incurrir para contratar.
- Transparencia: que debe entenderse como la información sobre los precios y volúmenes a los que los inversores están dispuestos a contratar en cada momento, como información sobre las transacciones realizadas.
- Liquidez, entendida como la capacidad de atender las órdenes de diferente tamaño.
- Profundidad del mercado o la forma como el mercado procesa las diferentes órdenes y si un inversionista puede influir en el precio; si un inversionista puede con una orden influir cambiando el precio del valor, el mercado se cataloga como *poco profundo*.

Recapitulando, los mercados de valores proveen valiosos servicios, pero como siempre las decisiones de inversión son tomadas por

los propios inversionistas, antes de invertir se debe analizar y estudiar la mayor información disponible sobre el mercado y la empresa en particular.

El objetivo fundamental de la regulación financiera es promover la efectiva y eficiente acumulación de capital y asignación de recursos, mientras mantiene la seguridad, transparencia y solidez de las entidades participantes.

Los instrumentos con que se cuenta para el cumplimiento de este objetivo son:

- Facultades regulatorias
- Facultades de supervisión
- Facultades sancionatorias y derecho de revisión de procesos
- Facultades de autorización

El uso de estas facultades, busca evitar colapsos financieros y crisis de confianza que vengan en detrimento de la actividad económica, así como limitar el impacto de asimetrías de información entre los aportantes de capital y los tenedores de los recursos.

El Mercado de Valores en El Salvador amplía las opciones de inversión. No olvide informarse antes de seleccionar alguna de ellas.



G L O S A R I O

ANOTACIÓN EN CUENTA: Sistema que facilita la transferencia de la propiedad de los valores en forma electrónica. Los Valores se transfieren entre las cuentas de los participantes sin la necesidad del movimiento físico de éstos, ante el Emisor o el Agente de Registro y Transferencia.

CEDEL: Centrale de Livraison de Valuers Mobilières. Es una de las principales casas de sistemas de compensación para el Euromercado de Valores.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO: Es la evaluación cuantitativa y cualitativa sobre la capacidad de pago del emisor para hacer frente a sus obligaciones según los términos y condiciones pactadas; incluyendo además su capacidad para poder afrontar eventuales problemas. Este instrumento debe ser utilizado por todo inversionista como uno de los elementos en el proceso de toma de decisiones de la inversión.

COLOCACIÓN: Es el proceso mediante el cual se venden valores a través de una oferta pública, quedando a disposición del público que tenga intenciones de adquirirlos.

CUSTODIA DE UN VALOR: Es cuando se da un valor a una tercera persona la cual se responsabiliza de guardar con cuidado y de vigilar el valor y permitir posteriormente su recuperación con determinados efectos legales.

El servicio de Custodia de valores debe cubrir las siguientes necesidades: Custodia de documentos y que Garantizar que el documento custodiado se mantiene a lo largo del tiempo (corto, medio y largo plazo).

DERECHOS DE UN ACCIONISTA: Son de dos tipos, los políticos y los económicos, en los primeros comprenden: Seleccionar la administración de la sociedad, el auditor externo, aprobación de estados financieros; los derechos económicos incluyen la participación en los dividendos que se declaren, participación en el remanente de capital que resulte de la liquidación de la sociedad, etc.

EURO-CLEAR: Es el primer mecanismo de compensación en la transacción de valores tanto doméstica como internacionalmente. También cubre bonos y fondos de inversión.

FIDEICOMISO: Es el dejar a cargo una porción de las propiedades de una persona en las manos y administración de un fideicomisario (o tercera persona) para protegerlos. Esta herramienta puede ser utilizada para: Reducir impuestos sucesorales, evitar impuestos a ganancias de capital, reducir el impuesto a los ingresos. Transferir la propiedad a los beneficiarios a través del tiempo. Control de la gerencia y distribución de los activos. En El Salvador únicamente las instituciones de crédito puede prestar el servicio de entidad fiduciaria.

LETES: Su significado es Letras del Tesoro, son valores emitidos por El Estado de El Salvador a través del Ministerio de Hacienda, empleando como agente colocador al Banco Central de Reserva, para financiar parte del presupuesto, son valores de corto plazo respaldado y garantizado por El Estado.

LIQUIDEZ: En general, la liquidez es la facilidad con la cual un activo puede convertirse en dinero. Los activos comprenden el efectivo, que es perfectamente líquido, y otros que resultan gradualmente menos líquidos: divisas, valores, depósitos a corto y largo plazo, cuentas de resultado acreedor, bienes de consumo duraderos, bienes de capital, metales preciosos, obras de arte, etc. El grado de liquidez de cada uno de estos activos se mide por la facilidad de convertirlo en dinero efectivo.

PRECIO DE MERCADO DE VALOR:

Es el precio de un título expresado en porcentaje con respecto al precio facial o nominal de un valor, el cual está determinado por la oferta y demanda del título y por las expectativas de rendimiento de los inversionistas.

RENDIMIENTO: Es el porcentaje de ganancia que alguien hace, o quizás obtenga de su inversión, con respecto al monto invertido y sus flujos futuros de contados y proviene de las variaciones de precio del instrumento o por los pagos que dicho valor realice al tenedor.

RESGUARDO DE UN VALOR: En El Salvador un resguardo es un documento emitido por un custodio autorizado (bancos u otros facultados por la ley) en el que hace constar que determinados valores físicos se encuentran bajo su cuidado, por lo cual quedan temporalmente inmovilizados dichos valores. En el caso internacional el resguardo es un documento emitido por un depositario autorizado.

RIESGO DE UN VALOR: Riesgo es lo que asume el inversionista, ya que no sabe si ganará o perderá, pero conoce teóricamente la probabilidad que obtendrá un beneficio. La medida habitual del riesgo es la varianza, pero es necesario medir el riesgo en cuánto estamos dispuestos a perder como máximo en una inversión, el riesgo puede ser por plazo, tasas, de crédito, etc.

RIESGO NO SISTEMICO: Es el asociado al quehacer de la empresa individual. Es evidente que el fracaso empresarial es el resultado de un complejo sistema económico en el que interaccionan múltiples factores, tanto de carácter interno como externo a la propia empresa; los mercados financieros, la estructura cambiante de los mercados productivos, las estrategias empresariales, el mercado laboral o la política económica de la administración entre otros muchos. Todo ello convierte en ardua y complicada la tarea de evaluar la dinámica que experimentará una empresa a mediano y largo plazo. De esta forma se deben identificar y analizar aquellos factores determinantes de la insolvencia y del fracaso de las decisiones financieras, mejorando y proponiendo nuevos sistemas de información que permitan detectar con suficiente antelación situaciones específicas de riesgo.

TASA DE INTERES FIJA: Es una tasa de interés que no variará en un plazo determinado, generalmente los instrumentos de deuda la incorporan y sirve para establecer los flujos de efectivo que se espera generen dichos instrumentos.

TASA DE INTERES VARIABLE: Es la tasa que ofrecen los valores representativos de deuda que es reajutable mientras dure la emisión, este reajuste puede ser mensual, trimestral, semestre, anual, etc., todo dependerá de las necesidades y estudios del emisor.

VALOR NOMINAL O FACIAL: Es el valor que aparece impreso en el documento, en el caso de las sociedades de capital este se determina por el Capital social de la compañía dividido entre el número de acciones en circulación.

VALORES DE DEUDA: Son valores que han sido emitidos por los emisores, los cuales están respaldados por flujos futuros originados por activos de deuda y/o avales concedidos por otras empresas o bancos. Los activos que respaldan las emisiones generalmente se reflejan en los estados financieros de los emisores los cuales pueden ser créditos hipotecarios, letras de cambio, etc.

Se elaboró esta guía, con el fin de mantener informado al público, se espera que la información expuesta les brinde los conocimientos necesarios para que sus decisiones de ahorro e inversión sean las más adecuadas y acordes a sus necesidades y que aquellos que deseaban conocer un poco más acerca del mundo bursátil puedan ampliar sus conceptos y de responder algunas de sus dudas al respecto.

En esta edición sólo se han abarcado algunos temas básicos, todavía existe mucho más que aprender sobre el tópico, y la Superintendencia está dispuesta a brindar mayor información. Para ello utilizaremos todos los medios a nuestro alcance, entre ellos la página web, las publicaciones electrónicas y la folletería que anualmente se produce para tal fin.

No olviden que la Superintendencia de Valores está a su disposición para cualquier consulta.

Superintendencia de Valores



1ª Calle Poniente y 7ª. Avenida Norte. Antiguo Edificio BCR.

Tel: 2285-8900 Fax: 2221-3404

<http://www.superval.gob.sv>

info@superval.gob.sv