

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Administración de Empresas



“ELABORACIÓN DE UNA GUÍA DE CRITERIOS Y HERRAMIENTAS
FINANCIERAS DE EVALUACIÓN PARA ORIENTAR A INVERSORES
EN LA TOMA DE DECISIONES ÓPTIMAS EN LA BOLSA DE
VALORES DE EL SALVADOR”

Trabajo de Investigación Presentado Por:

GARCÍA RIVAS, RENE SAMAEL
PÉREZ ROCHAC, MARVIN ALEXANDER
RUBIO PALOMARES, JORGE ANTONIO

Para optar al Grado de:

LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Febrero de 2005

San Salvador, El Salvador, Centro América

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector (a) : Dra. María Isabel Rodríguez
Secretario General : Licda. Alicia Margarita Rivas de Recinos

Facultad de Ciencias Económicas

Decano : Lic. Emilio Recinos Fuentes
Secretario (a) : Licda. Vilma Yolanda de Del Cid

Docente Director : Lic. Atilio Alberto Montiel
Coordinador de Seminario: Lic. Rafael Arístides Campos
Docente Observador : Lic. Alfonso López Ortiz

Febrero de 2005

San Salvador

El Salvador

Centro América

AGRADECIMIENTOS

Deseo expresar mi gratitud por este logro: Al Creador Dios Todopoderoso, quien iluminó mi entendimiento e hizo posible salvar cada prueba y por la oportunidad de culminar mi carrera con éxito como profesional.

A mis padres: René Leopoldo García (Q.D.D.G.) y Ruth Noemí Rivas por su Amor, Sacrificio y Confianza.

A mi abuela Martha Funes de manera especial, quien llenó mi vida de dulces esperanzas. Del mismo modo a mi novia Karla Carranza y mi amigo Jorge Rubio. A mis hermanos: Walter y Vanessa por el apoyo incondicional que me brindaron para llegar al final de mi carrera y a toda mi familia. Además, a mis amigos que me brindaron su confianza y que hicieron posible que alcanzara esta meta. Especialmente al Ing. Rodolfo Qüehl y a mis colegas Jorge Rubio y Marvin Rochac.

García Rivas, René Samael

Primeramente quiero dar gracias a Dios Todopoderoso, por haberme permitido alcanzar con éxito una meta más en mi vida y por darme la oportunidad de poder servirle a la sociedad como hombre de bien.

A mis padres: Pascual Pérez Santos y Elva Rochac Hernández de Pérez por darme un total y completo apoyo incondicional en mi carrera, que ahora gracias a Dios la estoy coronando, los amo mucho. A mis hermanas: Roxana, Iris y Yamileth. A mis abuelos, tías, sobrinos y demás familia. Gracias.

A mis amigos, Jorge Rubio y Samael García y a todos los que me ayudaron a culminar exitosamente mi carrera.

Pérez Rochac, Marvin Alexander

Quiero expresar mi agradecimiento a Dios Todopoderoso por darme la oportunidad de finalizar mis estudios a pesar de las dificultades que tuve que enfrentar, pero que siempre estuvo a mi lado. A la virgen María por su intercesión.

A mis padres: Jorge Humberto Rubio Alvarado y Morena Daysi Palomares de Rubio por apoyarme y ayudarme en mi carrera que ahora gracias a Dios la estoy coronando, los amo mucho.

A mis hermanas: Karen Gisela y Ana Esmeralda por motivarme y aconsejarme para llegar a ser un hombre de provecho. A mis abuelos, tíos y demás familia. Gracias.

A mis amigos, Samael García y Marvin Pérez. A Todos: aquellos que me brindaron su confianza y que hicieron posible que alcanzara esta meta.

Rubio Palomares, Jorge Antonio

"Este trabajo es dedicado con mucho cariño y aprecio a la memoria de nuestro querido compañero y amigo René Samael García Rivas (Q.D.D.G), hasta siempre"

ÍNDICE

RESUMEN	i
INTRODUCCIÓN	iii

CAPITULO I

CONCEPTOS BÁSICOS QUE SON UTILIZADOS EN LA GUÍA DE CRITERIOS Y HERRAMIENTAS FINANCIERAS DE EVALUACIÓN PARA ORIENTAR A INVERSORES EN LA TOMA DE DECISIONES OPTIMAS EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR.

1. MERCADOS FINANCIEROS	
1.1 ANTECEDENTES	1
1.2 DEFINICION	2
1.3 CARACTERÍSTICAS	3
1.4 CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	4
1.5 ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO EN EL SALVADOR	6
2. GENERALIDADES DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR Y ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO BURSÁTIL	
2.1 ANTECEDENTES	7
2.2 ENTIDADES DEL MERCADO BURSÁTIL	13
2.2.1 BOLSA DE VALORES	13
2.2.1.1 CARACTERÍSTICAS	15
2.2.1.2 ORGANIZACIÓN Y ESTRUCTURA DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR	16
2.2.1.3 SISTEMA DE OPERACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR	18
2.2.1.3.1 SISTEMA TRADICIONAL	18
2.2.1.3.2 SISTEMA ELECTRÓNICO	18
2.2.1.4 TIPOS DE OPERACIONES QUE SE LLEVAN A CABO EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR	19
2.2.1.5 FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR	21

2.2.1.6	FORMAS DE FINANCIAMIENTO	23
2.2.1.6.1	EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES	23
2.2.1.6.2	EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE ACCIONES	26
2.2.2	CASAS CORREDORAS DE BOLSA	26
2.2.3	CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES	27
2.2.3.1	BENEFICIOS QUE BRINDA LOS SERVICIOS DE CEDEVAL A LOS PARTICIPANTES	28
2.2.4	SUPERINTENDENCIA DE VALORES	29
2.2.4.1	FUNCIONES Y ATRIBUCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES	30
2.2.4.2	REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL	31
2.2.5	CLASIFICADORAS DE RIESGO	32
3	MARCO LEGAL DE LAS ENTIDADES U OPERADORES DENTRO DEL MERCADO BURSÁTIL	
3.1	BOLSA DE VALORES	34
3.2	CASAS CORREDORAS DE BOLSA	34
3.3	CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES	35
3.4	CLASIFICADORAS DE RIESGO	35
4	CRITERIOS Y HERRAMIENTAS FINANCIERAS PARA LA EVALUACIÓN DE TITULOS VALORES EN LA TOMA DE DECISIONES OPTIMAS AL INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR	
4.1	HERRAMIENTAS FINANCIERAS DE VALUACIÓN	36
4.1.1	VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO	36
4.1.1.1	VALOR PRESENTE	37

4.1.1.2 TASA INTERNA DE RENDIMIENTO	38
4.1.1.3 TASA DE RENDIMIENTO ESPERADA	38
4.1.1.4 TASA DE RENDIMIENTO REQUERIDA	40
4.1.2 DEFINICIÓN DE RIESGO	42
4.1.2.1 MEDICIÓN DEL RIESGO	44
4.1.2.1.1 DISTRIBUCIÓN DE PROBABILIDADES	45
4.1.2.1.2 DESVIACIÓN ESTÁNDAR	45
4.1.2.1.3 COEFICIENTE DE VARIACIÓN	46
4.1.3 VALORACIÓN DE TITULOS DE RENTA FIJA	47
4.1.4 VALORACIÓN DE TITULOS DE RENTA VARIABLE	49
4.2 CRITERIOS FINANCIEROS DE EVALUACIÓN	50
4.2.1 RIESGO	50
4.2.2 RENDIMIENTO	50
4.2.3 LIQUIDEZ	52
4.2.4 EL PLAZO	52
CAPITULO II.	
DIAGNOSTICO DE LA INFORMACIÓN DISPONIBLE PARA INVERSORES EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR	
1. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	56
1.1 OBJETIVO GENERAL	56
1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	57
2. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	57
2.1 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	58
2.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN	58
2.3 INSTRUMENTOS Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN	58
2.3.1 INSTRUMENTO	58
2.3.2 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN	59
2.3.2.1 MUESTREO	59
2.3.2.2 OBSERVACIÓN	59
2.3.2.3 ENCUESTA	60
2.3.2.4 ENTREVISTA	60

2.3.2.5 SISTEMATIZACIÓN BIBLIOGRÁFICA	61
2.4 DETERMINACIÓN DEL UNIVERSO	61
2.5 DETERMINACIÓN DEL TAMAÑO DE LA MUESTRA	61
2.6 UNIDAD DE ANÁLISIS	62
3. TABULACIÓN Y ANÁLISIS DE DATOS	62
4. DIAGNOSTICO DE LA INVESTIGACIÓN	71
4.1 OPERACIONES DE LA BOLSA DE VALORES	71
4.2 EL PAPEL DE LOS AGENTES CORREDORES DE BOLSA	72
4.3 CRITERIOS FINANCIEROS DE EVALUACIÓN	73
4.3.1 LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES	73
4.3.2 BENEFICIOS DE LA INVERSIÓN EN TITULOS VALORES	73
4.3.3 RIESGOS EN LA INVERSIÓN	73
4.4 VENTAJAS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL EN RELACIÓN AL FINANCIAMIENTO BANCARIO	74
4.5 ESTRATEGIAS DE DESARROLLO	74
5. CONCLUSIONES	75
6. RECOMENDACIONES	76

CAPITULO III. GUÍA DE CRITERIOS Y HERRAMIENTAS FINANCIERAS DE
EVALUACIÓN PARA ORIENTAR A INVERSORES EN LA TOMA DE DECISIONES
OPTIMAS EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

OBJETIVOS DE LA GUÍA	81
INTRODUCCIÓN	82
1. ¿QUÉ ES UNA INVERSIÓN BURSÁTIL?	84
2. ¿CUÁLES SON LAS CARACTERÍSTICAS DE UNA INVERSIÓN BURSÁTIL?	86
3. ASESORÍA FINANCIERA PROFESIONAL	89
4. ¿QUE ES UNA CASA CORREDORA DE BOLSA?	90
5. ¿QUÉ CARACTERÍSTICAS DEBEN POSEER LAS CASAS CORREDORAS DE BOLSA?	91
6. ¿QUÉ ES UN AGENTE CORREDOR DE BOLSA?	95

7. ¿CÓMO DISTINGUIR A UN AGENTE CORREDOR DE BOLSA NO AUTORIZADO?	96
8. ¿QUÉ PASOS DEBE SEGUIR UN INVERSIONISTA PARA ACCESAR A LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?	98
9. ¿QUÉ REQUISITOS SE DEBEN CUMPLIR PARA PODER INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?	100
10. ¿QUE ASPECTOS SE DEBEN CONSIDERAR AL MOMENTO DE INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?	100
11. BENEFICIOS QUE SE OBTIENEN AL INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR	102
12. ¿QUE ES UNA CLASIFICADORA DE RIESGO?	104
13. REGULACIÓN DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES	107
14. CONSEJOS AL INVERSIONISTA	108
15. ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR	112
16. FORMULAS BÁSICAS PARA LA VALUACIÓN DE TITULOS VALORES	114
BIBLIOGRAFÍA	123
GLOSARIO	
ANEXOS:	
1. CUESTIONARIO	
2. GUÍA DE PREGUNTAS PARA LA ENTREVISTA	
3. FORMULARIO PARA CONTRATO DE OPERACIÓN CERRADA	
4. CERTIFICADO DE ACCIÓN	

RESUMEN

En nuestro país es de vital importancia el Mercado de Valores para el crecimiento empresarial y económico de éste. Dicho crecimiento se mide a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, en donde se negocian títulos valores e intervienen los Agentes Corredores de Bolsa, los cuales son personas profesionales especializadas, técnicos en la materia, que asesoran y representan a las empresas emisoras y al público inversor o inversionista en las negociaciones de Bolsa.

Para mejorar las operaciones de la Bolsa es necesario desarrollar la cultura bursátil, porque de esta manera se promoverá la inversión en ésta; es por ello que el presente trabajo tiene como objetivo presentar la propuesta de una guía informativa de criterios y herramientas financieras de evaluación para orientar al público inversor en la toma de decisiones óptimas en la Bolsa de Valores de El Salvador. Además, en este trabajo el lector encontrará información esencial del ámbito histórico legal y operativo que le será útil para conocer el Mercado Bursátil y su indiscutible importancia en el desarrollo económico, familiar y social de los inversores.

El método que se utilizó para realizar la investigación fue el método científico, específicamente el paradigma hipotético

deductivo, del mismo modo, la recolección de datos se llevó a cabo a través de las técnicas de la encuesta, entrevista y la observación directa.

Los datos recolectados, tabulados y analizados revelaron que la Bolsa de Valores de El Salvador presenta debilidades en su desarrollo y crecimiento, debido a la falta de información acerca de la inversión bursátil, precisa, veraz y objetiva para que el público opte por invertir en títulos valores, los resultados que se obtuvieron de esta investigación permitieron el diseño de esta guía, la cual pretende aprovechar la oportunidad de incentivar el ahorro interno y promover una fuente de financiamiento para las personas interesadas en participar en las negociaciones bursátiles.

Por último la elaboración de esta guía es un instrumento que pretende incentivar al público a invertir en títulos valores, conociendo los componentes que intervienen en la inversión bursátil, los beneficios, los riesgos entre otros, para elegir óptimamente la decisión más viable.

INTRODUCCIÓN

No se escribe siempre para decir cosas nuevas, sino para recordar las ya sabidas a los que las tienen olvidadas, o para enseñarlas a los que, por no acudir a las fuentes, ignoran por completo.

Valera

En la actualidad toda persona, natural o jurídica, interesada en realizar operaciones en la Bolsa de Valores de El Salvador, debe tener un conocimiento de los pasos que se deben seguir al momento de invertir, por lo que es necesario la elaboración de una guía de criterios y herramientas financieras que contribuye a que el público inversor pueda tomar las decisiones óptimas.

Este trabajo de investigación ha sido diseñado en tres fases. En la primera se incluyen los conceptos básicos que son utilizados en la guía de criterios y herramientas financieras de evaluación, a fin de que los inversores conozcan las diferentes entidades que intervienen en el Mercado Bursátil y las formas de cálculo que conllevan los títulos valores que se negocian en dicho mercado.

La segunda fase comprende la metodología utilizada para la realización del diagnóstico de investigación, en donde se presenta información referente a las operaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador, el riesgo que se puede tener al momento de invertir y su respectiva liquidación; así mismo, los

beneficios que se obtienen en las negociaciones bursátiles, el papel que desempeñan los Agentes Corredores de Bolsa, las ventajas del financiamiento bursátil con respecto al financiamiento bancario y las estrategias de desarrollo.

Por último, realizado el diagnóstico, se diseña la guía de criterios y herramientas financieras de evaluación para orientar a inversores en la toma de decisiones óptimas en la Bolsa de Valores de El Salvador, en donde se dan a conocer los aspectos que debe considerar el público inversor para realizar una inversión eficiente en el Mercado de Valores, a la vez de realizar una ejemplificación para comprender el cálculo de valor de compraventa de los títulos valores.

CAPITULO I

CONCEPTOS BÁSICOS QUE SON UTILIZADOS EN LA GUÍA DE CRITERIOS Y HERRAMIENTAS FINANCIERAS DE EVALUACIÓN PARA ORIENTAR A INVERSORES EN LA TOMA DE DECISIONES ÓPTIMAS EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR.

1. MERCADOS FINANCIEROS

El punto de partida de este trabajo de investigación es el Mercado Financiero, debido a que dentro de este se encuentra la Bolsa de Valores, por lo que es necesario mencionar una breve descripción de aspectos básicos que a continuación se detallan.

ANTECEDENTES

Para conocer que es el Mercado Financiero, primero, es muy importante hacer mención acerca del Sistema Financiero, el cual se describe como el marco institucional donde se reúnen oferentes y demandantes de fondos para llevar a cabo una transacción. Está formado por el conjunto de Mercados Financieros, activos financieros, intermediarios financieros, entre otros, cuya finalidad principal es la de transmitir el ahorro de las unidades excedentes de liquidez hacia las unidades deficitarias de liquidez.

El Mercado Financiero juega un rol crucial en la estrategia de desarrollo de un país, en el que predominan los principios de una economía libre de mercado.

El Mercado Financiero proporciona un foro en el cual los proveedores de fondos y los demandantes de préstamos e inversiones pueden efectuar sus transacciones de negocios directamente. Mientras que los préstamos e inversiones de las instituciones se realizan sin el conocimiento directo del proveedor de los fondos (ahorradores), los proveedores en los Mercados Financieros conocen a quién o en dónde se prestan o invierten sus fondos. Por transacción financiera generalmente queremos decir la creación o transferencia de un activo financiero, esto contrasta con el intercambio de dinero por bienes reales o servicios, que no sería clasificado como una transacción financiera. A continuación se define que es un Mercado Financiero.

1.2 DEFINICIÓN

Los Mercados Financieros se definen como el "ámbito en el que las personas y las organizaciones que desean solicitar dinero en préstamo entran en contacto con aquellas que tienen sobrantes de fondos¹".

¹ Scott Besley/ Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, 12a edición, 2001.

Sin embargo, en un sentido general, éste se refiere a aquel lugar en el cual se produce un intercambio entre prestamistas y prestatarios de activos financieros, estableciendo sus precios.

Después de establecer la definición del Mercado Financiero pasamos a describir y explicar cuales son sus características.

1.3 CARACTERÍSTICAS

Según el Dr. José Daniel Barquero² las características que posee el Mercado Financiero son las siguientes:

a. Mercado Perfecto. Es decir, que debe existir movilidad perfecta de los factores que pueden acceder al mercado. Por lo tanto debe cumplir los siguientes aspectos:

- ✓ Cualquier persona puede acceder al mercado
- ✓ El precio es fijado por medio de la oferta y la demanda
- ✓ Que sea un mercado libre

b. Mercado amplio. Este se refiere a que debe existir un gran volumen de activos que se intercambien.

c. Mercado Transparente. Es decir, que sea barato y de fácil acceso a la información del mismo

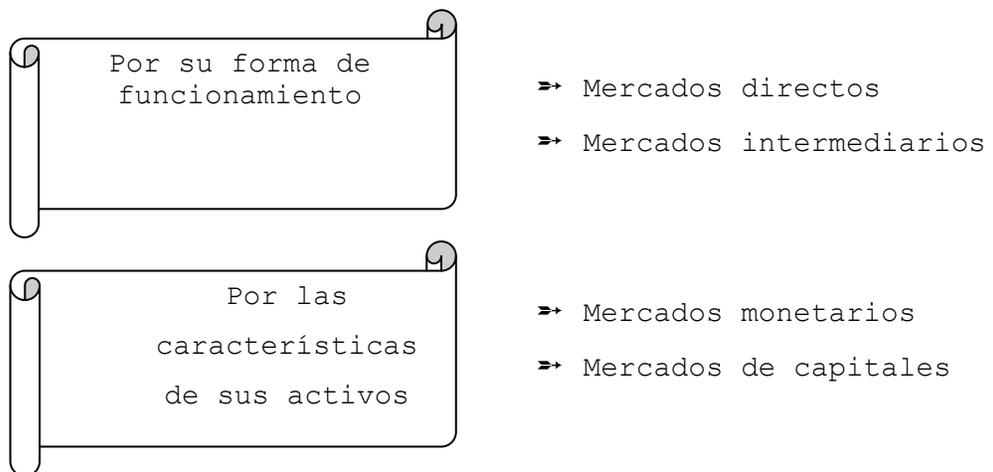
² Manual de la Banca, Finanzas y Seguros. Dr. José Daniel Cabrero

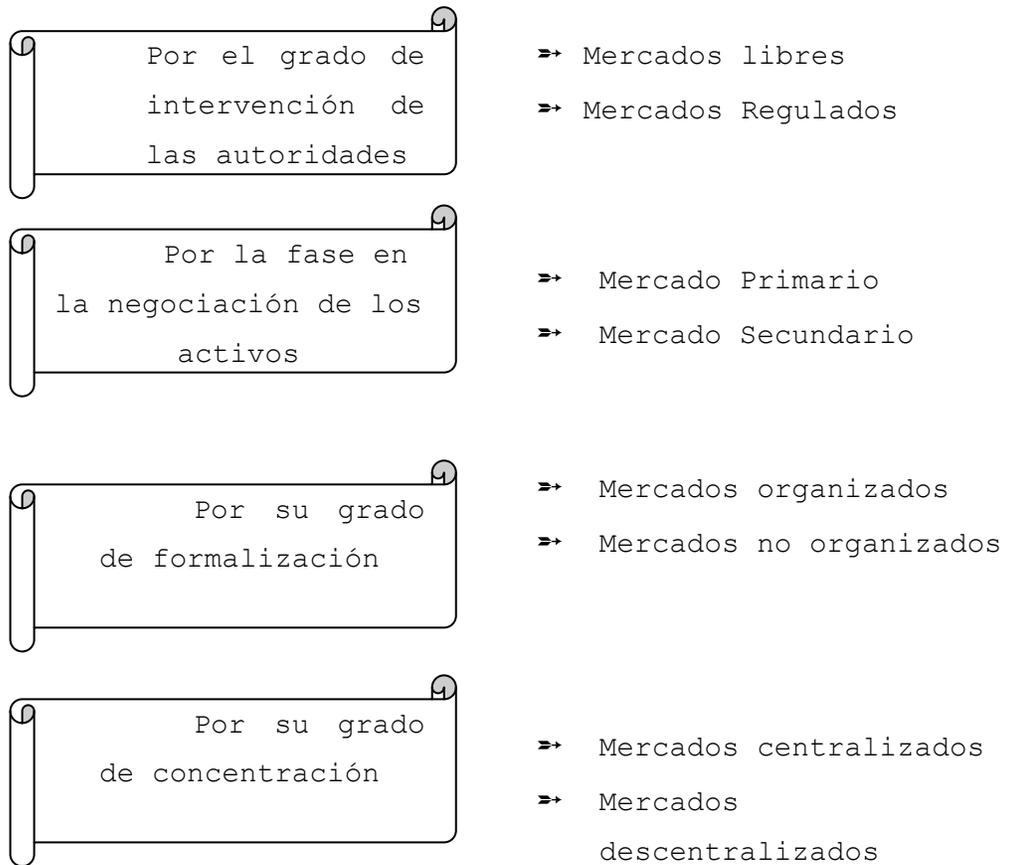
- d. Mercado libre. Quiere decir que no deben existir limitaciones mediante vendedores y compradores.
- e. Mercado profundo. Se refiere a que existe una gran cantidad de ordenes de compra y venta, aumentando los activos y sus operaciones.
- f. Mercado flexible. Permite que los cambios a la alza y la baja pueden seguir su curso normal.

Debido a la complejidad que existe dentro del Mercado Financiero a continuación se da una clasificación de los distintos mercados que intervienen en las operaciones financieras.

1.4 CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

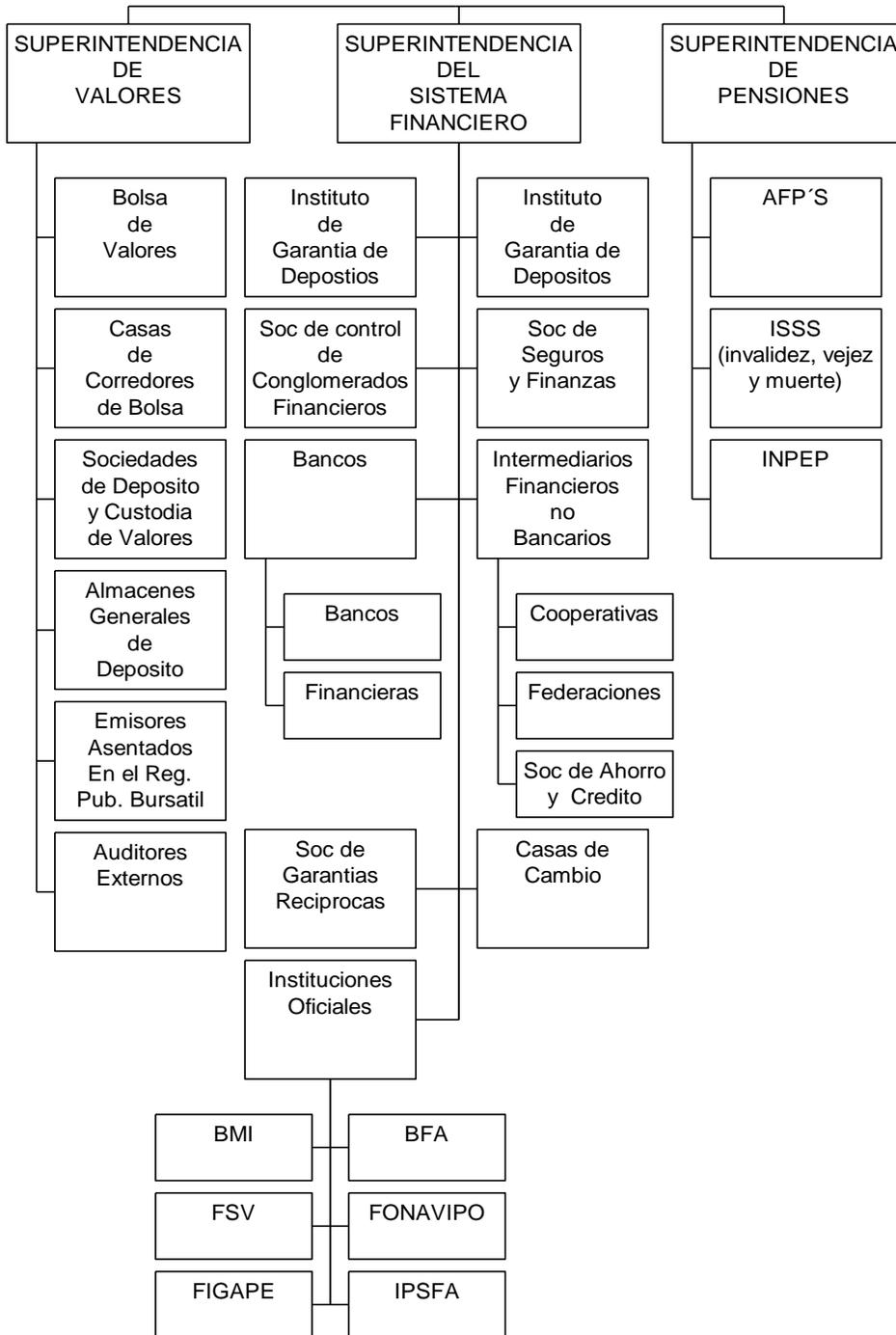
Los Mercados Financieros se clasifican de acuerdo a los siguientes elementos:





Luego de dar a conocer la clasificación del Mercado Financiero se presenta cómo este se encuentra estructurado en El Salvador, con el propósito de lograr una mejor comprensión de la ubicación de la Bolsa de Valores de El Salvador y las Entidades que la conforman, y sobre todo la entidad a la cual se encuentra subordinada.

1.5 ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO EN EL SALVADOR



2. GENERALIDADES DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

Y ENTIDADES QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO BURSÁTIL

Con el propósito de lograr una mejor comprensión de lo que es la Bolsa de Valores de El Salvador y las actividades que lleva a cabo junto con las entidades que participan en el Mercado Bursátil siendo dichas entidades las Casas de Corredores de Bolsa, Clasificadoras de Riesgo, Centro de Depósito de Valores (CEDEVAL) y la Superintendencia de Valores, las que a continuación se detallan.

2.1 ANTECEDENTES

Históricamente la creación de la Bolsa de Valores se remonta a hechos relevantes en el mundo, durante los siglos XV y XVI, dentro de los cuales cabe destacar la expulsión de los judíos de algunos países europeos para el caso de España, debido a razones religiosas y financieras, por lo cual éstos se establecieron en Holanda, principalmente en Ámsterdam, y en Bélgica, en ciudades como Brujas, Amberes, y otras, pues buscaron los países bajos debido al auge financiero y económico que tenían en esa época.

Los judíos, sobre la base de sus propios conocimientos y en otros que llegaban de diferentes países (en especial de Italia, cuyos ciudadanos han sido comerciantes y mercantilistas por excelencia) empezaron a desarrollar servicios financieros que

les permitieron crecer internamente y proyectarse externa e internacionalmente, obteniendo incluso oro en pago por estos servicios.

Así, con conocimientos y mente clara, pudieron desarrollar y materializar documentos y contratos de actividades mercantiles, de bienes y servicios; y proyectarlos en el tiempo. Cuando a las personas obligadas por estos documentos y contratos no se les podía exigir su cumplimiento porque los amparaba el tiempo, por los plazos y vencimientos a su favor, empezaron a negociarlos o a traspasarlos mediante un precio, generalmente a descuento. Al principio de manera informal, luego estos documentos se fueron perfeccionando para que al llegar las fechas de sus vencimientos los que tenían o habían adquirido obtuvieran su cumplimiento, materializando una ganancia a su favor. Para efectuar estos negocios los interesados se reunían informalmente en diversos lugares como, cafés, tabernas, y otros lugares, mereciendo especial mención las reuniones que se llevaban a cabo en la ciudad belga de Brujas, en la casa de un judío llamado Jean Van Der Bourse, de cuyo apellido: "Bourse", palabra francesa que significa "Bolsa", proviene el nombre de estas entidades financieras y que se usó de manera oficial cuando se creó la Bolsa de París, en virtud de un decreto de Napoleón en el año 1724.

Todo lo anteriormente mencionado se sustenta en relaciones hechas en el libro "Bolsa de Valores de El Salvador, antecedentes, historia y sus primeros diez años de fundación".³

Los acontecimientos que merecen considerable atención respecto a la aparición de la Bolsa de Valores en El Salvador son:

A inicios de 1962 se propicia una leve tendencia positiva en el ingreso de reservas internacionales. En esa coyuntura es cuando el gobierno apoya, entre otras medidas, la iniciativa para desarrollar el Mercado de Capitales y fundar una Bolsa de Valores en el país, a fin de establecer un mecanismo que contribuyera a la promoción del ahorro interno y a la canalización de recursos a actividades productivas. A finales de este año (1962) se creó "la Comisión Organizadora y de Vigilancia del Mercado de Valores" como respuesta a lo establecido en el artículo 136 de la Constitución Política de ese año, la cual reza que es obligación del Estado "fomentar y proteger la iniciativa privada, dentro de las condiciones necesarias para acrecentar la riqueza nacional y para asegurar los beneficios de ésta, al mayor número de habitantes del país".

³ Dr. Guillermo Hidalgo Qüehl

El 27 de noviembre de 1964 el Poder Ejecutivo de la República en el Ramo de Economía, dictó el Acuerdo No. 174/⁴ sobre la base del acápite 9, del artículo 30 del Reglamento Interior del Poder Ejecutivo, que establecía como atribución de la Secretaría de Economía, promover el establecimiento y desarrollo de las Bolsas de Valores, autorizar su creación y vigilar su funcionamiento, autorizó a la Sociedad Bolsa de El Salvador S.A., de la plaza comercial de San Salvador "para crear en esta ciudad una Bolsa de Valores como organismo auxiliar de crédito. Esta tendría por objeto auspiciar reuniones periódicas de corredores y otras personas calificadas, con el fin de llevar a cabo operaciones de compra y venta de valores mobiliarios, previamente inscritos para su negociación en la Bolsa".

La sociedad Bolsa de El Salvador S.A. inició sus actividades llevando a cabo la inauguración de su primera rueda de la Bolsa de Valores en la fecha 15 de marzo de 1965, en sus instalaciones situadas en la primera calle poniente y 11 avenida norte de la ciudad de San Salvador: las dos finalidades básicas de esta Bolsa eran, ser fuente para el financiamiento de programa de expansión económica nacional y de integración centroamericana; y ser un instrumento para el logro de capitalismo popular; Y que "el problema de la afluencia de

⁴ Tomado del diario oficial No. 222 tomo 205 del 3 de diciembre de 1964

capitales debe resolverse en primer término con el ahorro privado”.

La primera empresa que se inscribió en aquella Bolsa para negociar sus títulos valores fue Financiera Roble. Presidida por Teatros de El Salvador y la misma Bolsa de El Salvador; y con seis emisiones del sector público: dos de la Comisión Ejecutiva Del Río Lempa (CEL) tres de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA) y una de la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL).

La Bolsa de El Salvador llevó a cabo operaciones durante 9 años luchando por desarrollar un mercado de capitales que, hasta la fecha no existe en el país, debido principalmente a la falta de una cultura bursátil que en la actualidad se carece, sin embargo, opera con toda capacidad y honestidad y suspendió actividades por el poco volumen de operaciones que desarrollaba, acordando su disolución en Junta General Extraordinaria de accionistas el 26 de marzo de 1976.

El 12 de julio de 1988 el grupo promotor de la Bolsa de Valores presentó solicitud al Ministerio de Economía para la constitución de una sociedad anónima, la cual es la Bolsa de Valores en el país.⁵

⁵ Resolución 114, Decreto Ejecutivo 3, Ministerio de Economía

Posteriormente el 27 de noviembre de 1991, la Junta Directiva de la Bolsa seleccionó sobre la base de licitación al Banco Cuscatlán para prestar a éste los servicios de compensación y liquidación de operaciones, de igual manera que tuvieran sus cuentas operativas con el propósito de evitar la "dilación" en la compensación de cheques por el Banco Central de Reserva y manejar su volumen de negocios sólo por medio de cheques y transferencias bancarias, evitándose el manejo de dinero en efectivo; llevándose al mismo tiempo entrenamientos de corredores a través de sesiones prácticas de negociación, que eran operaciones simuladas.

La inauguración de la nueva Bolsa de Valores se realizó el 13 de febrero de 1992, que operaría en el sexto piso del edificio de La Centroamericana S.A., Sociedad Salvadoreña de Seguros. Con las nuevas disposiciones de la Bolsa se creó una nueva profesión en El Salvador, la de los Agentes Corredores de Bolsa, aprobándose 19 grupos de personas dentro de los cuales conformaron 14 Casas de Corredores de Bolsa.

La Bolsa de Valores de El Salvador inició su primer día de negociaciones en una forma empírica, con tiza y pizarra el 27 de abril de 1992, por lo que constituye una fecha importante en la historia del sistema financiero contando a esta fecha con 18 Casas de Corredores de Bolsa.

El Sistema Bursátil actualmente está formado por la Bolsa de Valores, las Casas Corredoras de Bolsa, los Agentes Corredores, las Sociedades y Entidades Emisoras y el Público Inversor.

El propósito fundamental de la Bolsa es la intermediación de valores bajo la Ley de la Oferta y la Demanda, generando ahorro e inversión, y operando en un mercado especializado, dentro de un ambiente de confianza, equidad, seguridad, transparencia y liquidez para beneficio de emisores e inversionistas en los sectores público y privado.

2.2 ENTIDADES DEL MERCADO BURSÁTIL

2.2.1 BOLSA DE VALORES

Para conocer y comprender la terminología que se utiliza en el Mercado de Valores, se definen las distintas entidades que actúan en éste.

Las Bolsas de Valores son instituciones que con su actividad de facilitar la compra y venta de títulos valores, acercan la oferta de recursos de quienes los tienen, con la demanda de quienes los necesitan, promoviendo así el ahorro interno para canalizarlo hacia actividades necesarias y sociales del sector público y también hacia actividades productivas del sector privado. Además, físicamente son mercados, como cualquier otro, pero con características especiales por la mercadería que allí

se vende: títulos valores; y por las personas que en ellas intervienen: los Corredores de Bolsa, personas profesionales, especializadas, técnicos en la materia que asesoran y representan a las empresas emisoras, público inversor o inversionista; así como también los Estados y sus instituciones autónomas o descentralizadas en su función de emisores o inversores.

Según Gitman⁶ la Bolsa de Valores son organizaciones que forman un mercado donde las empresas obtienen fondos mediante la venta de nuevos valores, y los compradores los revenden.

Entre las funciones que toda Bolsa debe cumplir están:

- ➔ Autorizar el funcionamiento de los puestos y Agentes de Bolsa
- ➔ Establecer medios y procedimientos para facilitar las transacciones de valores
- ➔ Velar por la corrección y la transparencia en la formación de los precios en el Mercado
- ➔ Ofrecer al público información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realizan

⁶ Gitman, Lauren J. Administración Financiera

Después de establecer que es una Bolsa de Valores y las funciones que ésta lleva a cabo se procede a describir sus características, las cuales son aplicables a la Bolsa de El Salvador.

2.2.1.1 CARACTERÍSTICAS

Los principios básicos o características de una Bolsa de Valores según el Dr. Guillermo Hidalgo Qüehl, son:

1. Equidad. Significa justicia, igualdad para todos los que intervienen en un Mercado, pues estos reciben toda la información pertinente, al mismo tiempo y en tiempo real.
2. Seguridad. Se garantiza que los intermediarios en el Mercado se ajustan a sus situaciones a reglas preestablecidas para todos los participantes, autorizando la formación de los Mercados y de los precios, previo cumplimiento de los requisitos pertinentes; y propugnan porque la conducta y las obligaciones de los participantes en el Mercado se ajusten a aquellas regulaciones.
3. Transparencia. Se refiere a la claridad en las operaciones e información de ellas, que debe ser amplia, veraz y oportuna, basándose en la información que la Bolsa, Casas de Corredores, Emisores y la Superintendencia de Valores les provee.

4. Análisis. Es el seguimiento analítico a las empresas inscritas en la Bolsa, a fin de mantener informado al público sobre todo hecho o circunstancia que pueda influir en la situación jurídica o financiera de ellas o en el precio de sus acciones o de sus obligaciones.

5. Competitividad. Permite facilitar la libre competencia entre los particulares, efectuando las transacciones a los mejores precios que se forman en la Bolsa, sobre la base de la ley de la Oferta y la Demanda.

6. Liquidez Bursátil. Esta se da cuando el público inversor puede recobrar su dinero invertido cuando lo deseen, vendiendo o traspasando por medio de la Bolsa a través de los Corredores de Bolsa.

Luego de determinar las características que rige a la Bolsa de Valores de El Salvador se enuncia la organización y estructura que esta posee.

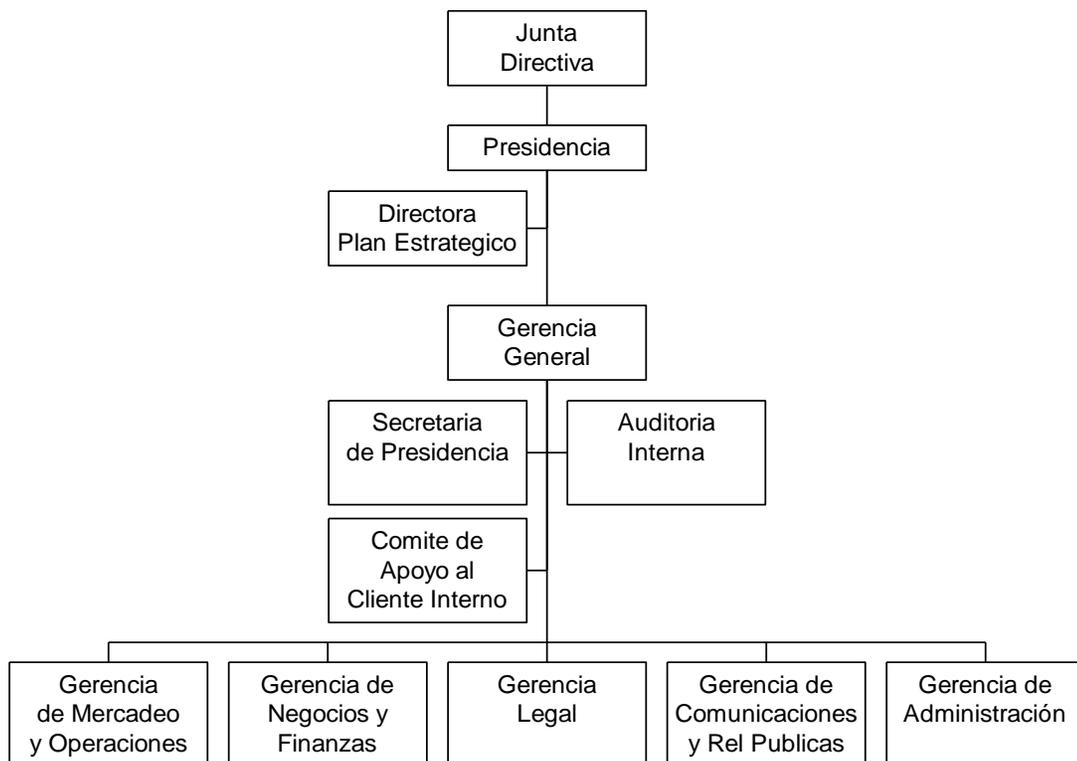
2.2.1.2 ORGANIZACIÓN Y ESTRUCTURA DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

La Bolsa de Valores de El Salvador está dirigida por una Gerencia General, quienes en conjunto con las gerencias de área implementan los diferentes proyectos que impulsan el desarrollo y crecimiento de la Bolsa. La institución cuenta con 29

empleados quienes encaminan sus esfuerzos al logro de los objetivos planteados en el Plan Estratégico de la compañía.

A continuación se muestra el organigrama que ilustra lo anterior.

ORGANIGRAMA DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR



Posterior a la presentación de la organización y estructura de la Bolsa de Valores se procede a describir los sistemas utilizados para la realización de las operaciones bursátiles.

2.2.1.3 SISTEMA DE OPERACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

Para el desarrollo de las operaciones bursátiles de la Bolsa de Valores de El Salvador se utilizan el sistema tradicional y el sistema electrónico.

2.2.1.3.1 SISTEMA TRADICIONAL

Consisten en las negociaciones a viva voz de los títulos valores, realizadas en el Salón de Negociaciones a Corro. Las sesiones de negociación se realizan habitualmente de lunes a viernes, de 10:00 a.m. a 11:30 a.m. y éstas son dirigidas por el Gerente de Operaciones de la Bolsa o por el funcionario que éste designe.

Los Corredores de Bolsa en representación de las Casas de Corredores son los representantes directos de las operaciones de negociación.

2.2.1.3.2 SISTEMA ELECTRÓNICO

El sistema electrónico utiliza la tecnología computarizada para el desarrollo de las distintas operaciones, las cuales son realizadas siempre en el Corro, a través de pizarras electrónicas.

Entre los sistemas que la Bolsa ha desarrollado están los siguientes: El SINEDI (Sistema de Negociación Electrónica de Valores) el cual sirve para las operaciones en moneda extranjera vía computarizada; El SINEVAL (Sistema de Negociación Electrónica de Valores) para el acceso electrónico de las subastas de títulos de deuda pública efectuadas por el Banco Central de Reserva; El SOIN (Sistema de Operaciones Interbancarias) el cual sirve para facilitar las operaciones en el Mercado Interbancario de las instituciones del sistema financiero.

Después de describir que son los Sistemas de Operación que se utilizan en la Bolsa de Valores de El Salvador es importante destacar los tipos de operaciones que se efectúan en ella, los cuales se mencionan a continuación.

2.2.1.4 TIPOS DE OPERACIONES QUE SE LLEVAN A CABO EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

Las operaciones que se realizan en la Bolsa se clasifican por tipo de mercado y en función de su liquidación.

Por el tipo de mercado, pueden ser:

a) Operaciones de Mercado Primario: las constituyen la venta de títulos valores por primera vez al público a través de las Casas de Corredores de Bolsa.

b) Operaciones de Mercado Secundario: cuando los títulos son negociados por segunda vez o más veces, se revenden entre el público en forma definitiva o por medio de reportos.

Según el plazo en que se realice el intercambio de los títulos por su precio, es decir, la liquidación, las operaciones bursátiles se clasifican en:

- ✓ Operaciones al Contado: son las operaciones liquidables al día siguiente de realizadas, incluyendo el pago de comisiones.
- ✓ Operaciones a Plazo: en las que se entregan el dinero y los títulos en una fecha futura y la operación se liquida en un plazo no mayor de 180 días.
- ✓ Operaciones Opcionales: estas se liquidan en un plazo no mayor de 180 días, con la diferencia que la parte que tiene la opción de compra o venta puede rescindir el contrato. Al no ejercer su opción pierde la prima que dió al inicio del plazo.
- ✓ Operaciones de Reporto: Es una operación en que un inversionista vende a otro un título valor, con la promesa que en un plazo determinado se lo va a recomprar a un precio mayor.

La persona que invierte en un reporto obtiene un rendimiento equivalente a la diferencia del precio que compró el valor y el precio al que se lo recompra. Se pueden realizar operaciones de reporto con cualquier título valor inscrito en la Bolsa.

El Código de Comercio en el Artículo 1159 dice que "Por el contrato de reporto, el reportador adquiere, por una suma de dinero, la propiedad de títulos valores y se obliga a transferir al reportado la propiedad de igual número de títulos de la misma especie y sus accesorios, en el plazo convenido, contra reembolso del mismo precio más un premio".

En la Bolsa de Valores, las operaciones de reporto se negocian en el Mercado Secundario y el plazo de éste deberá estar previamente establecido y no podrá ser mayor de 45 días.

Conociendo los tipos de operación que se realizan en la Bolsa de Valores de El Salvador es necesario describir como se negocian los títulos valores en ésta, por lo que se detalla dicho funcionamiento.

2.2.1.5 FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

En la compra y venta de títulos valores en Bolsa, intervienen los siguientes elementos:

a) Emisores: son las entidades que emiten títulos valores de renta fija o variable, con el objetivo de obtener financiamiento para sus operaciones.

b) Inversionistas: son las entidades o personas que tienen la capacidad de comprar títulos valores y la posibilidad de venderlos cuando lo consideren necesario.

c) Casas de Corredores de Bolsa: son las instituciones que sirven de intermediarios entre los emisores y los inversionistas, facilitando las operaciones entre ellos.

d) Empresas especializadas en el Depósito y Custodia de Valores: son las entidades que funcionan como depositarios y custodios de los títulos valores negociados en la Bolsa.

e) Empresas Clasificadoras de Riesgo: son las entidades que se dedican al análisis de la información económica y financiera de los emisores en Bolsa con el objeto de dar a conocer a los inversionistas y al público usuario la clasificación del grado de riesgo de la inversión con dichos emisores.

Estos elementos realizan sus operaciones con base a normas, convenciones y procedimientos establecidos y aprobados por el Estado, por los integrantes de la Bolsa o por ambos.

Las negociaciones bursátiles son realizadas tradicionalmente en un Salón especial o Corro, donde acuden los inversionistas y emisores, representados por los Agentes Corredores de Bolsa, para comprar y/o vender títulos valores. Gracias a la tecnología moderna tales negociaciones pueden ser pactadas por medios electrónicos, siempre a través de los Agentes Corredores.

Dentro del financiamiento los inversionistas bursátiles pueden optar por dos formas, las cuales se presentan en el siguiente apartado.

2.2.1.6 FORMAS DE FINANCIAMIENTO

Las entidades que ingresan a la Bolsa de Valores, pueden obtener financiamiento para sus operaciones, a través de dos formas básicas: la emisión y colocación de Obligaciones Negociables y la emisión y colocación de Acciones.

2.2.1.6.1 EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Los títulos de obligaciones emitibles a través de la Bolsa, pueden ser a corto y largo plazo, dependiendo de su fecha de vencimiento, que puede ser de menos de un año a más de un año, respectivamente.

a) Obligaciones de Corto Plazo

Se realizan por medio de endeudamiento del Estado, Bancos, Financieras o empresas privadas, para un plazo menor a un año. Generalmente se las utiliza para capital de trabajo o para solventar necesidades de recursos de corto plazo.

Los títulos que se pueden emitir a corto plazo son:

- ➔ Certificados de Inversión (Bancos, Financieras y Sociedades Anónimas): son títulos de obligación, en los que el emisor se compromete a pagar una cantidad determinada más sus intereses mediante cupones al vencimiento del título. Pueden ser de emisión pública y privada; los primeros garantizados por el Estado y los segundos con garantía real.
- ➔ Certificados de Depósitos a Plazo (Bancos y Financieras): son títulos valores nominativos con intereses al portador, pagaderos cada fecha de vencimiento.
- ➔ Títulos de Estabilización Monetaria (Banco Central de Reserva): Títulos de deuda con participación colectiva, emitidos por el Estado a través del Banco Central de Reserva. Los intereses que generan son pagaderos mediante cupones con vencimiento mensual.
- ➔ Letras del Tesoro (El Estado): Letras de cambio emitidas y garantizadas por el Estado con intereses pagaderos mensualmente al vencimiento, a través de cupones.

b) Obligaciones de Largo Plazo

Se realizan por medio del endeudamiento utilizado por el Estado, Bancos, Financieras o empresas privadas para un plazo mayor a un año. Generalmente son obligaciones contratadas para proyectos de inversión que tienen un largo período de recuperación. Los títulos emitibles son:

- ➔ Bonos de Garantía Real: Títulos colectivos de deuda emitidos por instituciones privadas y por el Estado, respaldados por hipotecas y demás rubros mobiliarios de emisor, con intereses pagaderos en períodos de treinta días o múltiplos de treinta.
- ➔ Bonos convertibles en acciones: Títulos emitidos por sociedades anónimas, las cuales a su vencimiento deben convertirse obligatoriamente en acciones de dichas sociedades emisoras.
- ➔ Certificados de Inversión con Garantía de Cartera Hipotecaria: Títulos de deuda emitidos por instituciones bancarias para el financiamiento de proyectos de vivienda, con intereses pagaderos mensualmente.
- ➔ Certificados de participación fiduciaria: Títulos emitidos por instituciones bancarias autorizadas para operar con fideicomisos. Pueden ser nominativos, al portador, o nominativos con cupones al portador, amortizables o no.

➔ Cédulas Hipotecarias: Títulos emitidos por el Banco Hipotecario para el financiamiento de construcción y compra de vivienda, con intereses pagaderos al vencimiento.

2.2.1.6.2 EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE ACCIONES

La forma de financiamiento más utilizada en las Bolsas de Valores desarrolladas y reconocidas en el ámbito internacional, es la emisión y colocación de acciones por parte de las sociedades anónimas, las cuales en su mayoría conforman la estructura económica de los países capitalistas. La colocación de acciones en Bolsa, significa la participación de terceros en el capital de una sociedad anónima, para inyectar efectivo que sirva a los planes de operación o expansión de dicha sociedad.

Este tipo de financiamiento se diferencia sustancialmente de la emisión de obligaciones, en que no representa una obligación fija del emisor con el inversionista, ya que este, al adquirir las acciones, asume a la par de los rendimientos, el riesgo eventual de pérdidas.

2.2.2 CASAS CORREDORAS DE BOLSA

Las Casas de Corredores de Bolsa son otras entidades importantes dentro del Mercado Bursátil, las cuales se definen como una sociedad anónima autorizada y supervisada por la Bolsa de

Valores y por la Superintendencia de Valores, presta servicios de asesoría en materia de operaciones bursátiles a los emisores y a los inversionistas.

Actúa como intermediario en la negociación de títulos valores, efectuando todas las transacciones de compra / venta por medio de la Bolsa de Valores.

Además de las Casas de Corredores de Bolsa, existen otras entidades que forman parte del pilar bursátil en El Salvador y las cuales son el Centro de Deposito de Valores y la Superintendencia de Valores, las cuales se describen a continuación destacando su papel dentro del mercado de valores.

2.2.3 CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES

Es una Sociedad Anónima de Capital Variable, filial de la Bolsa de Valores de El Salvador. CEDEVAL se especializa en la custodia y administración de valores, mediante un sistema electrónico de alta seguridad. Básicamente CEDEVAL consiste en un depósito centralizado de valores, por medio del cual pueden realizarse las operaciones de custodia, transferencia, compensación, liquidación y administración de valores, a través de un Sistema Electrónico que controla valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta o valores inmovilizados. De esta manera CEDEVAL facilita las operaciones bursátiles y brinda

seguridad al inversionista en la compensación y liquidación de los valores negociados en la Bolsa de Valores; mayor seguridad y rapidez en el cobro y pago de valores, esto mediante sistemas electrónicos.

Dichos sistemas se encuentran interconectados a los Sistemas de Información de la Bolsa de Valores, por lo que la transmisión de datos es de manera oportuna.

Con la existencia de la Central de Depósito, se obtienen beneficios los cuales se detallan a continuación

2.2.3.1 BENEFICIOS QUE BRINDAN LOS SERVICIOS DE CEDEVAL A LOS PARTICIPANTES

El manejar los valores, por medio de cuentas en un Sistema Electrónico, ofrece los siguientes beneficios para los participantes:

- ➔ Contribuye a disminuir el riesgo de pérdida y de falsificación o hurto de valores, al estar éstos inmovilizados en bóvedas de alta seguridad.

- ➔ Se minimizan los costos en que se incurren para la custodia de valores (bóvedas, pólizas de seguros y otros).

- ➔ Se reduce el tiempo de entrega de los valores emitidos.

- ➔ Al estar conectados con el sistema de CEDEVAL se cuenta con información en línea sobre los valores custodiados, disponibilidad, etc., los participantes cuentan con mayores elementos para sus decisiones de inversión.
- ➔ Los emisores tienen mayor control de sus valores, recibiendo información periódica sobre su cartera de inversión.
- ➔ Simplificación en la administración de sus inversiones.
- ➔ Reducción en costos generados por la administración y control de emisiones y por el registro de transferencias.

Luego de dar a conocer los beneficios que ofrece el CEDEVAL se procede a describir el papel del ente regulador del Mercado de Valores.

2.2.4 SUPERINTENDENCIA DE VALORES

Es la máxima autoridad del Gobierno en materia de Mercado de Valores, le corresponde otorgar o revocar las concesiones de los intermediarios bursátiles y Bolsa de Valores, definir sus áreas de actividad y sancionar administrativamente a quienes infrinjan leyes y reglamentos.

Regula la operación de la Bolsa de Valores y el desempeño de los intermediarios bursátiles y la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL). 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.

2.2.4.1 FUNCIONES Y ATRIBUCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES

Las funciones y atribuciones otorgadas por la Ley de Mercado de Valores a la Superintendencia, se detallan a continuación:

- a. Fiscalizar, vigilar y controlar a las entidades sujetas a fiscalización;
- b. Autorizar, suspender o cancelar la oferta pública de valores;
- c. Establecer criterios técnicos para los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos bursátiles o sanas prácticas del Mercado;
- d. Velar porque existan en el Mercado condiciones de libre competencia;
- e. Atender y recibir las consultas y peticiones, así como investigar las denuncias ó reclamos formulados por los inversionistas u otros interesados;
- f. Adoptar medidas orientadas a facilitar el desarrollo de un Mercado de Valores a largo plazo;

g. Propiciar la autorregulación de los entes fiscalizados dentro el ordenamiento jurídico vigente; y

h. Propiciar la integración de los Mercado de Valores.

2.2.4.2 REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

Para garantizar al público inversor que sus inversiones en títulos valores las realiza en forma transparente y segura, en la Superintendencia de Valores existe el Registro Público Bursátil; aquí se inscriben las empresas emisoras de títulos valores con sus respectivos valores a emitir. Al inscribirse generan una base de información financiera al inversionista, en la cual se fundamenta éste para su toma de decisiones en función de la inversión.

El Registro está formado por los registros especiales siguientes:

a. De Emisores de Valores

b. De Emisiones de Valores

c. De Bolsa de Valores

d. De Sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores

e. De Casas de Corredores de Bolsa

f. De auditores externos de las personas sujetas a la presente Ley

g. De Sociedades Clasificadoras de Riesgo

h. De Administradores de las entidades sujetas a registro

Como última entidad a mencionar se tiene a las Clasificadoras de Riesgo, que forman parte de las actividades realizadas en el Mercado Bursátil, las cuales son importantes para determinar el riesgo que una inversión pueda tener, por lo que a continuación se hace una breve descripción de ésta.

2.2.5 CLASIFICADORAS 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 misma 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 una autenticidad de la información proporcionada por el emisor. Es en cambio una herramienta decisiva 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 en nuestro país existen dos clasificadoras de riesgo las cuales son: Fitch S.A.

y Equilibrium. La clasificación que otorgan las diferentes empresas incluyen 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.

Luego de conocer la definición y otros aspectos relevantes de las entidades del Mercado Bursátil, se procede a mencionar la base sobre la cual están sustentadas legalmente.

3. MARCO LEGAL DE LAS ENTIDADES U OPERADORES DENTRO DEL MERCADO BURSÁTIL

La Ley de Mercado de Valores es la base que rige todo el accionar de las operaciones bursátiles, a través de la Superintendencia de Valores, la cual juega un papel muy importante dentro de este Mercado. Esta Ley fue promulgada por decreto legislativo No. 809, publicado en el diario oficial No. Bis del 21 de abril de 1994, tomo 323. En sus considerandos establece que se requiere un Sistema Financiero moderno que promueva el aumento de los niveles de ahorro nacional, la

asignación eficiente de los recursos y la ampliación de los servicios financieros, todo dentro del marco de un mercado libre y transparente.

3.1 BOLSA DE VALORES

La Ley de Mercado de Valores regula todo lo relativo a la Bolsa de Valores de El Salvador, en la organización y desarrollo del Mercado Bursátil, atribuyéndoles funciones reguladoras, fiscalizadoras, disciplinarias y administrativas; y en muchos casos les delega facultades de autorregulación consientes éstas en que puede dictar muchas de las regulaciones en beneficios del desarrollo del Mercado, debiendo siempre asegurar que no se viole otras disposiciones legales y que el mercado sea equitativo, ordenado, competitivo y transparente (artículos 14-20 Ley del Mercado de Valores). En los artículos 21 al 44, capítulo I de dicha ley se hace referencia a la naturaleza jurídica, capital mínimo, prohibiciones, constitución, autorización de operaciones, administración y funciones, entre otras regulaciones.

3.2 CASAS CORREDORAS DE BOLSA

Las Casas de Corredores de Bolsa han sido autorizadas por la Ley de Mercado de Valores para recibir recursos del público, especialmente para invertirlos en títulos valores que se

negocian en el Mercado Bursátil, por lo que están obligadas por la ley para dar toda información sobre nuevas alternativas de inversión que se presentan a través de la Bolsa. Todo lo anterior se encuentra reflejado en los artículos 56 al 67, capítulo único del título III de dicha ley.

3.3 CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES (CEDEVAL)

Esta entidad se encuentra regida por la Ley de Mercado de Valores, específicamente dentro de los artículos 74 al 80, título V de dicha ley y por la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

3.4 CLASIFICADORAS DE RIESGO

Según lo establece el artículo 88, inciso I y III, literal a y b, e inciso IV letra 1 al 6 de la Ley de Mercado de Valores, las sociedades Clasificadoras de Riesgo, como todos los entes que intervienen en el Mercado de Valores deben ser asentadas en el Registro Público Bursátil. Es de señalar que los únicos requisitos exigidos para su autorización se encuentran en el título VI, capítulo II, artículo 89 de dicha ley.

4. CRITERIOS Y HERRAMIENTAS FINANCIERAS PARA LA EVALUACIÓN DE TÍTULOS VALORES EN LA TOMA DE DECISIONES OPTIMAS AL INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

Para poder realizar una inversión bursátil eficiente en la Bolsa, entre diferentes alternativas, es importante tomar decisiones acertadas considerando la valuación de criterios financieros tales como el riesgo, rendimiento, liquidez y plazo. Dicha valuación se llevará a cabo a través de herramientas financieras, las cuales se utilizarán para seleccionar la opción que conviene al público inversor, al momento de elegir entre los diferentes títulos valores que se negocian y están a disposición en la Bolsa.

HERRAMIENTAS FINANCIERAS DE VALUACIÓN

Dentro de las herramientas financieras de evaluación existen diferentes métodos que contribuyen a realizar un análisis de la conveniencia o no de la inversión en algún título valor, las cuales se detallan a continuación.

4.1.1 VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO

El valor del dinero en el tiempo es el cambio en la cantidad de dinero durante un periodo determinado, dicho en otras palabras, es considerar el hecho de que el dinero hoy, vale una suma diferente en el futuro.

Debido a que el valor del dinero en el tiempo es útil por si solo, es también un prelude necesario para la valuación de títulos valores, por lo que es necesario conocer algunas de sus aplicaciones, como son el cálculo del valor presente y el análisis de la tasa interna de rendimiento, tasa de rendimiento esperada y la tasa de rendimiento requerida con relación a una inversión.

4.1.1.1 VALOR PRESENTE

Es el valor equivalente al día de hoy de una cierta cantidad de dinero prometida a futuro, por el motivo de que un dólar hoy vale más que un dólar del futuro. Para el cálculo del valor presente se utiliza la siguiente fórmula:

$$VP = \sum_{t=0}^n \frac{VF}{(1 + i)^n}$$

Donde:

VP = Valor presente

VF = Valor futuro

i = Tasa de interés

n = Tiempo

4.1.1.2 TASA INTERNA DE RENDIMIENTO

Otra variable relevante dentro de la teoría de inversiones es el concepto de Tasa Interna de Retorno (TIR). En términos financieros, la TIR es aquella tasa de interés que hace que el valor presente de una inversión sea cero, también la tasa que hace el valor actual de los fondos esperados igual a la inversión. Su forma de cálculo se expresa de la siguiente manera:

$$0 = \frac{FCN}{(1 + i)^n} - I_0 \quad \text{ó} \quad I_0 = \frac{FCN}{(1 + i)^n}$$

4.1.1.3 TASA DE RENDIMIENTO ESPERADA

Antes de invertir en títulos valores, el público inversor debe tener en cuenta que al momento de tomar una decisión debe considerar que los rendimientos de ésta son variables debido al aumento de la incertidumbre respecto a las perspectivas del entorno económico, por tal razón la tasa de rendimiento esperada de un valor refleja las distribuciones que un inversionista espera recibir de una inversión. Estas distribuciones pueden determinarse a través del valor esperado, el cual es una medición estadística del valor medio o promedio de los resultados del retorno sobre la inversión posible.

En términos algebraicos el valor esperado de los rendimientos de un título valor puede definirse como:

$$\bar{r} = \sum_{j=1}^n r_j P_j$$

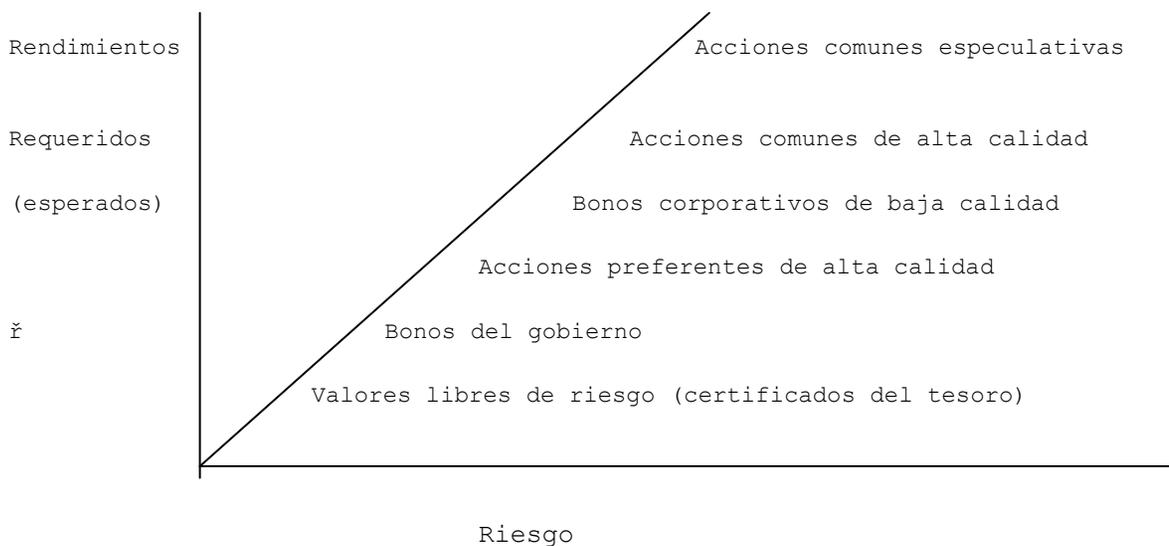
Donde:

\bar{r} : rendimiento esperado

r_j : es el resultado para el caso; j ésimo en donde hay n resultados posibles

P_j : probabilidad de que ocurra el resultado j ésimo

A continuación se ilustra una relación entre los rendimientos esperados y el riesgo de los diferentes títulos valores⁷ que se negocian en la Bolsa de Valores de El Salvador.



⁷ Charles Moyes. Administración Financiera Contemporánea

4.1.1.4 TASA DE RENDIMIENTO REQUERIDA

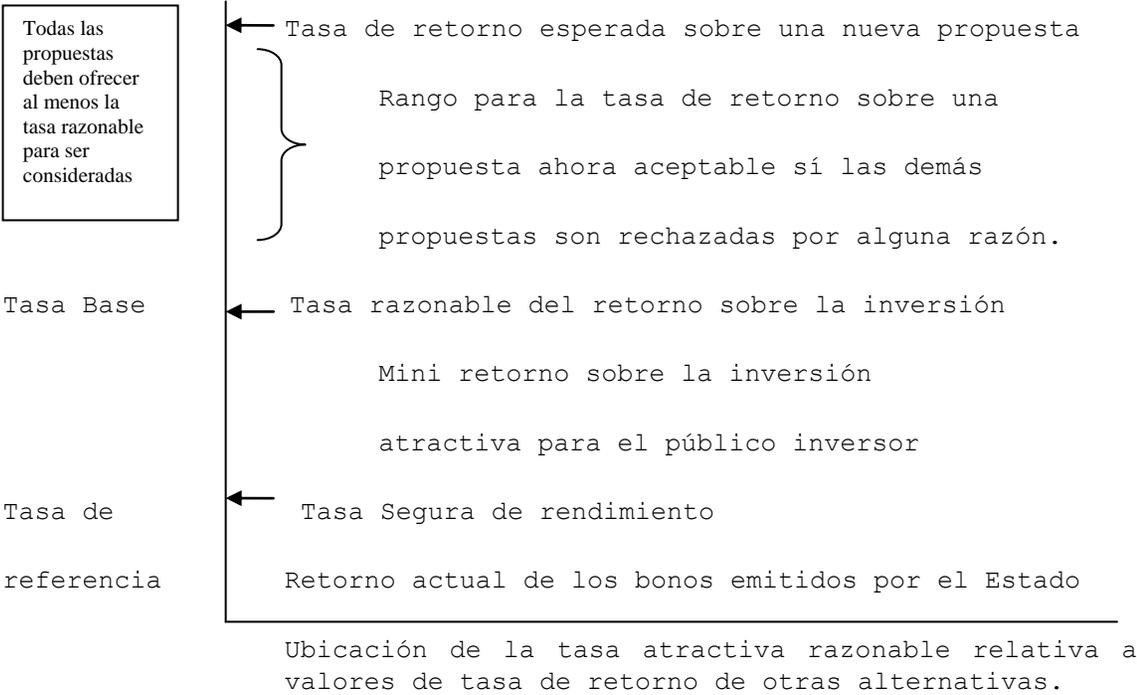
Es una herramienta fundamental para la toma de decisiones financieras eficientes en la inversión bursátil, porque por medio de esta tasa se establece si se cumplen las necesidades financieras de llevar a cabo una inversión. La tasa de rendimiento que requieren los inversionistas en los activos financieros se determina en el Mercado Financiero y depende de la oferta y demanda de los fondos disponibles. Los inversionistas que adquieren bonos reciben pagos de intereses y un rendimiento del principal como compensación por posponer el consumo y aceptar el riesgo. Del mismo modo, los inversionistas en acciones comunes esperan recibir dividendos y un aumento del precio de sus acciones. La tasa de rendimiento que requieren estos inversionistas, representa un costo de capital para la empresa.

Antes de definir la tasa de rendimiento requerida se debe conocer los componentes de ésta, los cuales son la tasa de rendimiento libre de riesgo y prima de riesgo. La primera se refiere al rendimiento disponible de un valor, sin riesgo de incumplimiento (pagos de principal e intereses garantizados); y la segunda, como su término lo indica, es la recompensa potencial que un inversionista espera recibir cuando realiza una inversión riesgosa. Por lo que la tasa de rendimiento requerida se puede representar de la siguiente manera:

$$\text{Tasa de rendimiento requerida} = \text{tasa de rendimiento libre de riesgo} + \text{prima por riesgo}$$

En el análisis económico las unidades financieras se utilizan generalmente como la base tangible para la evaluación, por lo toda alternativa de inversión se debe evaluar sobre el pronóstico de que puede esperarse un retorno sobre la inversión razonable; esta tasa debe ser establecida a partir de los criterios de selección, pero debe tenerse en cuenta que es más alta que la tasa esperada de un banco.

Relación entre diferentes valores de retorno sobre la inversión.⁸



⁸ Adaptado de Tarquin. 4° edición. Ingeniería Económica

Luego de describir los métodos de valuación considerando el valor del dinero en el tiempo, se procede a mencionar un factor determinante que influye en la toma de decisiones al momento de seleccionar una alternativa de inversión, éste conlleva a que el público inversor tome en cuenta el no obtener los resultados esperados.

4.1.2 DEFINICIÓN DE RIESGO

El riesgo se puede definir como la posibilidad de enfrentar una pérdida financiera. Dicho de otra forma es la consideración de que los rendimientos futuros reales de una inversión se desvíen de los esperados.

Comúnmente, gran parte del riesgo que enfrentan los inversionistas en los títulos de una empresa puede dividirse en los componentes de riesgo sistemático (no diversificable) y no sistemático (diversificable).

A. Riesgo Sistemático. Se refiere a la variabilidad de un título valor causada por factores que afectan el Mercado de Valores en su totalidad; entre los cuales merecen mención los cambios en tasas de interés, cambios en el poder adquisitivo (inflación) y cambios en las expectativas de los inversionistas respecto a la economía.

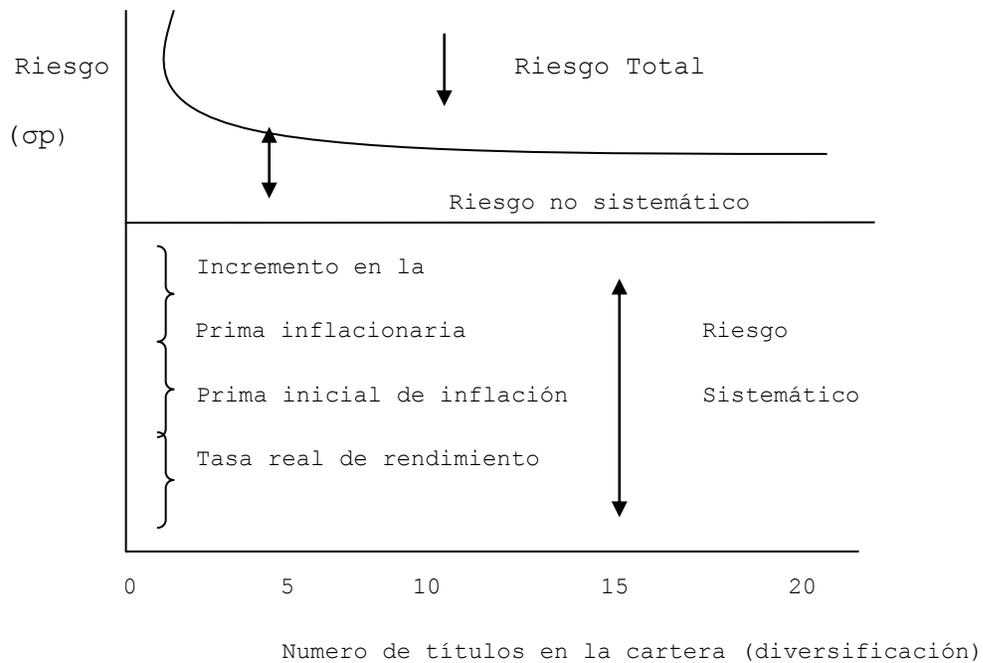
El riesgo sistemático comúnmente se mide por la beta del título, la cual es una medición de la volatilidad de los rendimientos en relación con los rendimientos del mercado global.

B. Riesgo no Sistemático. Este tipo de riesgo se refiere a la variabilidad de los rendimientos de un título a causa de factores internos de la empresa, tales como:

- ➔ Capacidad y decisiones de los ejecutivos
- ➔ Huelgas
- ➔ Disponibilidad de materia prima
- ➔ Competencia
- ➔ Niveles específicos de apalancamiento y operativo de la empresa

La mayoría de riesgos relevantes a considerar para cualquier título individual que se negocia en la Bolsa de Valores de El Salvador de manera genérica es el riesgo sistemático, debido a que es relativamente fácil eliminar el no sistemático mediante la diversificación de los títulos, la cual es el acto de invertir en un conjunto de activos fijos o financieros que tienen distintas características con respecto a la relación, debido a que la diversificación no puede eliminar el riesgo sistemático, este tipo de riesgo es la determinante fundamental de las primas de riesgo para cada título valor.

A continuación se refleja el riesgo total de un título valor mediante el siguiente gráfico⁹.



$$\text{Riesgo total} = \text{riesgo sistemático} + \text{riesgo no sistemático}$$

Después de la definición de riesgo y los dos tipos de éste que están implícitos en cada título valor, se presentan las formas de medición del riesgo.

4.1.2.1 MEDICIÓN DEL RIESGO

El riesgo se mide cuantitativamente con la aplicación de métodos estadísticos. Estos son la desviación estándar que es una medición absoluta del riesgo y el coeficiente de variación la

⁹ Adaptado de Charles Moyer. Administración Financiera Contemporánea

cual es una medición relativa del riesgo, que se emplean para medir la variabilidad de los activos financieros. Sin embargo, es posible medir el riesgo con mayor precisión por medio de una distribución de probabilidades.

4.1.2.1.1 DISTRIBUCIÓN DE PROBABILIDADES

Estas proporcionan una idea más cuantitativa en relación con la del comportamiento de riesgo de un activo financiero. La probabilidad de que se presente un resultado específico, se define como la oportunidad porcentual (o posibilidad) de que ocurra. Por lo que una distribución de probabilidad indica el cambio de la probabilidad de ocurrencia para cada uno de los resultados posibles.

4.1.2.1.2 DESVIACIÓN ESTÁNDAR

La desviación estándar se puede usar para medir la variabilidad de los rendimientos de una inversión, por lo que proporciona una indicación del riesgo en títulos valores.

Cabe destacar que entre mayor sea la desviación estándar son más variables los rendimientos de una inversión y más arriesgada es ésta. Una desviación de cero indica que no existe riesgo.

La fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{j=1}^n (r_j - \check{r})^2 P_j}$$

Donde:

r_j = Rendimiento de la j - ésima posibilidad

\check{r} = Rendimiento esperado

P_j = Probabilidad de que ocurra el resultado

4.1.2.1.3 COEFICIENTE DE VARIACIÓN

Anteriormente se logro comprender que la desviación estándar es una medición apropiada del riesgo total, cuando la inversión tiene rendimientos aproximadamente iguales, pero cuando estos son diferentes la mejor medición del riesgo se lleva a cabo por el coeficiente de variación, el cual se define como la relación de la desviación estándar con el rendimiento esperado, y se representa de la siguiente manera:

$$V = \frac{\sigma}{\check{r}}$$

Donde:

σ = Desviación estándar

\check{r} = Rendimiento esperado

Una vez comprendido el ámbito de aplicación del riesgo, se presentan los diferentes tipos de financiamiento que están a disposición del público inversor en la Bolsa de Valores de El Salvador.

4.1.3 VALORACIÓN DE TITULOS DE RENTA FIJA

La deuda a largo plazo y las acciones preferentes se conocen como títulos de renta fija, en los cuales el inversionista recibe un interés o dividendo respectivamente, los que son relativamente constantes. Por lo tanto, el emisor se compromete dar al inversionista un monto fijo de dinero como pago de su inversión.

Los títulos de renta fija proporcionan una corriente de pagos de caja al tenedor del título que, originalmente, han sido prometidos por el emisor (el prestatario) en el momento en que se emitió un título (cuando el dinero se tomó en préstamo). La corriente prometida de pagos de efectivo se fijó en el momento de la emisión, y los pagos son las cantidades máximas que pagará el emisor. Por lo tanto, a un título de renta fija es posible calcularle el rendimiento al vencimiento. Es decir, los títulos de renta fija son aquellos cuyo rendimiento nominal puede determinarlo el inversionista en el momento de su adquisición.

La valuación de bonos es un proceso relativamente sencillo porque los flujos de efectivo futuros para el tenedor se

especifican en un contrato, en donde aclara cumplir dos tipos de rendimiento: durante cada uno de los siguientes n periodos (intereses) y hasta la fecha de vencimiento del bono en donde también se liquida el principal.

El valor de un bono se calcula así:

$$VP = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1 + K_d)^t} + \frac{M}{(1 + K_d)^n}$$

En donde:

I = Intereses generados por el bono (I = M x r)

M = Valor nominal del Bono (pago del principal)

r = Tasa de interés del Bono

K_d = Tasa de interés requerida por el inversor

Para el caso de la valuación de las acciones preferentes, que son aquellas que gozan de prioridad en el pago de dividendos y en reintegro de su valor, si la compañía es liquidada (el poseedor tiene derecho a pagos periódicos fijos a una tasa preestablecida). Sí el inversionista desea conocer el rendimiento total de la acción se aplica la siguiente formula:

$\text{Rentabilidad total} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Precio de la acción}} + \frac{\text{Valor de venta de la acción} - \text{Valor pagado al inicio}}{\text{Valor pagado al inicio}}$

4.1.4 TÍTULOS DE RENTA VARIABLE

Los títulos de renta variable son aquellos en los que el inversionista no tiene la certeza acerca de la futura retribución sobre su inversión. Para el caso de las acciones comunes, que son propiedad de una empresa y representan una forma residual de ésta, tienen la característica principal de los dividendos se pagan solo después de que se cumplen con las obligaciones financieras principales, como intereses y deudas. Además, en este tipo de títulos el inversionista no tiene la certeza de cuales serán sus flujos futuros de ingresos.

El cálculo del valor presente de una acción común se obtiene a través de la siguiente formula:

$$P_0 = \frac{D_1}{1 + r_e} + \frac{P_1}{1 + r_e}$$

Donde :

D_1 = Dividendos

P_1 = Precio de mercado de la acción

r_e = Tasa de rendimiento requerido sobre la inversión

4.2 CRITERIOS FINANCIEROS DE EVALUACIÓN

Luego de conocer las herramientas financieras de evaluación existentes en el Mercado de Valores aplicado a los instrumentos negociados en la Bolsa, se debe considerar que antes de seleccionar una alternativa de inversión bursátil, el público inversor, quien toma decisiones, deben aplicar una combinación de criterios financieros como son el riesgo, rendimiento, liquidez y plazo, que tienen íntima relación con las herramientas de evaluación, las cuales se detallan a continuación de con el propósito de identificar la alternativa óptima.

4.2.1 RIESGO

De acuerdo con Horne¹⁰ el riesgo se puede definir como la posibilidad de enfrentar una pérdida financiera. Los activos que tienen mayores probabilidades de pérdida se consideran más arriesgados que los que presentan menores probabilidades de pérdida. Cuanto más seguro sea el rendimiento de un activo, menor será la variabilidad y, por tanto, menor será el riesgo.

4.2.2 RENDIMIENTO

El rendimiento está íntimamente ligado al riesgo, debido a que por aceptar un riesgo mayor, los inversionistas deben recibir una compensación con la expectativa de obtener mayores rendimientos.

¹⁰ Horne, James C. Vam Administración Financiera

El rendimiento se puede definir como la ganancia o pérdida total que experimenta el propietario de una inversión en un período de tiempo específico; se calcula dividiendo el cambio en el valor del activo más cualquier distribución de efectivo durante el período entre el valor de la inversión al inicio del período.

Cuando los fondos se obtienen por la venta de una participación en la propiedad (como la venta de acciones), el costo para el emisor se conoce comúnmente como rendimiento requerido, que refleja el nivel de rendimiento esperado por el proveedor de fondos.

Es muy importante destacar que la elección del momento oportuno de los flujos de efectivo tienen consecuencias económicas importantes, ya que las empresas y los inversionistas siempre pueden encontrar oportunidades para obtener tasas positivas de rendimiento sobre sus fondos.

Para obtener un rendimiento efectivo en las operaciones bursátiles se debe evaluar la facilidad de obtener dinero en la venta de un título valor, lo que conlleva a destacar la liquidez bursátil.

4.2.3 LIQUIDEZ

Es conocido que los títulos valores dentro del Mercado Bursátil son fácilmente realizables y su conversión a efectivo es fácil, es decir que poseen la capacidad de convertirse estos activos financieros en efectivo a corto plazo.

La liquidez es la mayor o menor facilidad que tiene el tenedor de un título o activo para transformarlo en dinero en cualquier momento, dicho de otra manera es la disposición inmediata de efectivo por la venta de un título valor.

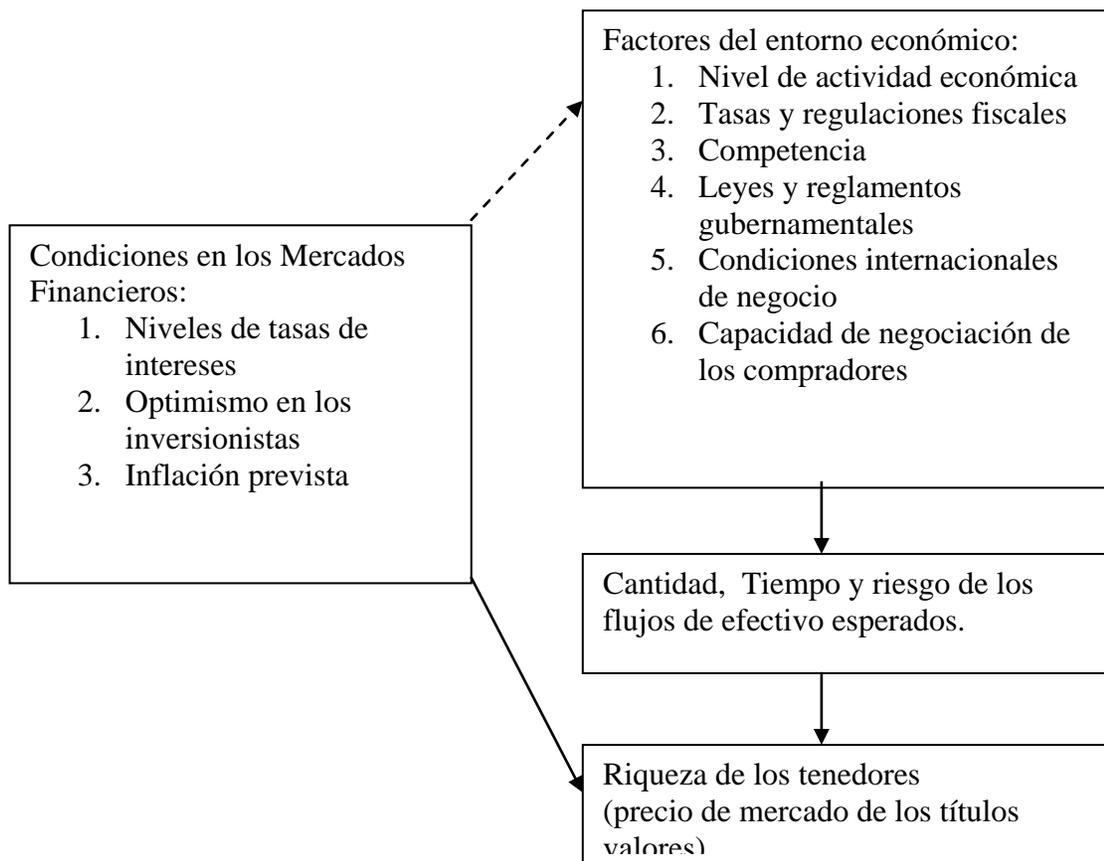
4.2.4 EL PLAZO

El último criterio a mencionar y que tiene igual importancia que los anteriores es el plazo, el cual dependerá de la expectativa del tiempo de inversión que necesite el inversionista, de la estructura de las tasas de interés del mercado y de los descuentos en la venta de títulos. El plazo es el término o tiempo señalado para el vencimiento de las distintas operaciones bursátiles además cada parte de una cantidad pagadera en la manera que estipule cada documento bursátil, por lo tanto el plazo se entenderá como el tiempo necesario para liquidar un título valor.

Toda inversión, incluida la bursátil busca la obtención de un rendimiento futuro lo que presupone un plazo. En la Bolsa de

Valores de El Salvador existen operaciones de corto, mediano y largo plazo. Donde el corto plazo se considera hasta un periodo de un año, el mediano hasta tres años y el largo plazo a más de 3 años.

Además entre los factores que tienen influencia decisiva en la magnitud tiempo y riesgo, y que pueden modificar en un momento determinado el precio de las acciones, así mismo la variabilidad de sus dividendos, se detallan en el siguiente esquema.



En el Esquema Ilustrativo Anterior se hace un resumen de los principales factores que afectan en un determinado momento el precio de los diferentes Títulos Valores. En el recuadro de la izquierda se mencionan tres componentes fundamentales que pueden modificar el valor presente de un título valor en el Mercado de Valores, es decir su precio.

1. Niveles de tasas de intereses: Como resultado de un incremento en las tasas de interés tendera a elevar la tasa de descuento, ocasionando así una reducción en el precio del título valor.
2. Optimismo del inversionista: Todo inversionista al adquirir un Título Valor espera recibir un rendimiento mayor como compensación por posponer el consumo y aceptar el riesgo que conlleva este tipo de inversión. Dicho rendimiento representa un costo de capital para la empresa por lo que en un momento dado alteraría el valor de un activo financiero.
3. Inflación prevista: este factor influye de manera negativa en los precios de un título valor debido a que erosiona el poder de compra de un dólar y disminuye la tasa real de rendimiento de las inversiones, provocando así un efecto mayor sobre las tasas de interés, por lo que la inflación constituye un factor importante a considerar.

Factores del entorno económico

Entre algunos factores que también influyen sobre los precios de los activos financieros son los del entorno económico los cuales se originan independientemente del manejo eficiente de la empresa, por lo que las restricciones legales, nivel general de actividad económica, leyes fiscales y la competencia son ejemplos de estos factores externos.

Conjuntamente con las condiciones del mercado financiero y el entorno económico, la rentabilidad esperada, la oportunidad y el grado de riesgo son factores vitales que deben considerarse, porque afectan la riqueza de los tenedores de los diferentes títulos valores.

Para finalizar, las principales metas de este capítulo fueron describir las generalidades básicas que forman parte del proceso de un Mercado Bursátil y el análisis de las variables financieras que intervienen para poder emitir un juicio de valuación, sobre la decisión de invertir óptimamente en operaciones bursátiles. Esperando que esta información contribuya al logro de una mejor comprensión.

CAPITULO II

DIAGNÓSTICO DE LA INFORMACIÓN DISPONIBLE PARA INVERSORES EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

Para llevar a cabo una investigación es necesario analizar cada una de las variables que intervienen en su estudio, en éste se evalúan determinados fenómenos. A través de instrumentos metodológicos se facilita la recolección de la información, concerniente a dicho estudio.

La importancia de este capítulo radica en que se evalúa, analiza y tabula la información referente a las operaciones que se llevan a cabo en la Bolsa de Valores de El Salvador, para poder efectuar un diagnóstico que muestre las ventajas y desventajas que el público inversor obtiene a través del financiamiento en las operaciones bursátiles.

1. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 OBJETIVO GENERAL

El objetivo principal de la presente investigación es de elaborar una guía informativa de criterios y herramientas financieras de evaluación dirigida al público para la eficiente toma de decisiones de inversión, en la Bolsa de Valores de El Salvador.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- ✓ Brindar información al público inversor sobre la manera en que opera la Bolsa de Valores de El Salvador, para que de esta manera se vaya forjando una cultura bursátil.

- ✓ Identificar cuáles son los medios de comunicación utilizados para el acceso a la Bolsa de Valores a fin de promover la inversión en ésta.

- ✓ Efectuar un análisis de los criterios y herramientas financieras de evaluación que intervienen en la inversión de la Bolsa de Valores para que conlleven a una eficiente toma de decisiones en fines de promover la transferencia de capitales.

2. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación estuvo orientada a obtener información documental bibliográfica y de campo, con el propósito de realizar un enfoque más amplio, conformándose así de esta manera elementos de juicio que ayudaron a la comprensión y evaluación de dicha información.

2.1 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

Se utilizó el paradigma hipotético - deductivo, por la razón de que se analizaron variables de un área financiera, específicamente el mercado bursátil. Por medio del cual se obtuvo información relevante disponible sobre el tema basada en fuentes bibliográficas y sobre todo en la investigación de campo pertinente.

2.2 TIPO DE INVESTIGACIÓN

En esta investigación se usó un tipo de estudio analítico y explicativo, por medio de la relación de las variables definidas y el análisis de los factores vinculados. Debido a que se pretendió determinar el cómo una guía de criterios y herramientas financieras de evaluación dirigida al público inversor, interesado en invertir en la Bolsa de Valores de El Salvador, será un mejor instrumento para la toma de decisiones óptimas.

2.3 INSTRUMENTOS Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

2.3.1 INSTRUMENTO

El instrumento de investigación que se utilizó fue el cuestionario, con preguntas abiertas y cerradas, dirigida a los Agentes Corredores de Bolsa, distribuidos en las diferentes Casas de Corredores de Bolsa y al distinguido Presidente Honorario de la Bolsa de Valores.

2.3.2 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

Las técnicas utilizadas en el desarrollo de la investigación fueron las siguientes:

2.3.2.1 MUESTREO

Se aplicó la formula estadística para poblaciones finitas, que es la aplicable en este caso, debido a que la cantidad de Sociedades Anónimas es una cifra conocida.

2.3.2.2 OBSERVACIÓN

La técnica de observación se emplea en visitas preliminares para reconocer y delimitar área de trabajo con el fin de obtener información. Así mismo, se utiliza para afinar hipótesis y a la vez hacer su respectiva comprobación, junto con las demás técnicas empleadas.

En el caso de esta investigación, fue utilizada para realizar el diagnóstico de la información disponible en la Bolsa de Valores de El Salvador a fin de elaborar una guía de criterios y herramientas financieras de evaluación en las operaciones bursátiles.

2.3.2.3 ENCUESTA

Esta técnica consiste en recopilar información sobre una parte de la población, la cual es la muestra, la información recopilada se empleará para un análisis cuantitativo, con el fin de identificar y conocer la magnitud de los problemas sometidos a estudio.

En ésta se elaboró un cuestionario dirigido a los Agentes Corredores de Bolsa, para identificar el funcionamiento de las operaciones que se llevan a cabo en la Bolsa de Valores de El Salvador y el ámbito de aplicación que éstas tienen.

2.3.2.4 ENTREVISTA

Es un instrumento metodológico que se utiliza con el fin de obtener información adicional, en relación con la observación y la encuesta. Regularmente, va dirigida a un número muy reducido de personas y sobre todo a informantes claves. La entrevista se puede realizar de forma estructurada y no estructurada, para fines de este estudio se optó por el primero, debido a que se utilizó un cuestionario, para hacer preguntas concretas al entrevistado. Para el caso se concertó entrevista con el Presidente Honorario de la Bolsa de Valores Dr. Guillermo Hidalgo Qüehl y con Agentes Corredores de Bolsa.

2.3.2.5 SISTEMATIZACIÓN BIBLIOGRÁFICA

Se recopiló la información bibliográfica disponible en la parte legal y técnica, mediante las siguientes fuentes: libros, revistas, boletines, tesis, así como también páginas WEB, folletos y otras publicaciones relacionadas con la Bolsa de Valores.

2.4 DETERMINACIÓN DEL UNIVERSO

Para fines de este trabajo de investigación la población fue conformada por los Agentes Corredores de Bolsa legalmente autorizados, los cuales en su totalidad son sesenta y se encuentran distribuidos en las Casas de Corredores de Bolsa.

2.5 DETERMINACIÓN DEL TAMAÑO DE LA MUESTRA

Por tratarse de una población finita se consideró un error muestral del 10% utilizando un nivel de confianza de 90%.

Para el cálculo del tamaño de la muestra se utilizó la siguiente fórmula:

$$n = \frac{Z^2 NPQ}{e^2 (N - 1) + Z^2 PQ}$$

Donde:

n: Tamaño de la muestra; z: nivel de confianza
P: Proporción de éxito; Q: Proporción de fracaso
N: Universo; e: Error muestral

Datos para determinar la muestra:

Z: 1.65; P: 0.50

Q: 0.50; e: 0.10

N: 60 Agentes Corredores de Bolsa

$$n = \frac{(1.65)^2 60 \times 0.5 \times 0.5}{(0.10)^2 (60-1) + (1.65)^2 0.5 \times 0.5} = \frac{40.8375}{1.270625} = 32.3$$

Se obtuvo una muestra de 32 Agentes Corredores de Bolsa, la cual satisface el requisito del margen de error.

2.6 UNIDAD DE ANÁLISIS

Las unidades de análisis consideradas en la investigación fueron El Presidente honorario de la Bolsa de Valores Dr. Guillermo Hidalgo Qüehl, las Casas de Corredores de Bolsa y la oficina de información de la Bolsa de Valores.

3. TABULACIÓN Y ANÁLISIS DE DATOS

Después de recolectada la información pertinente para la realización de este trabajo, se procedió al análisis y tabulación de los datos obtenidos en los 32 cuestionarios dirigidos a los Agentes Corredores de Bolsa, los cuales se presentan a continuación:

1. ¿Qué papel juega un Agente Corredor de Bolsa en el Mercado de Valores?

Objetivo: Conocer el rol que desempeña el Agente Corredor de Bolsa dentro del proceso del financiamiento bursátil.

OPCIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Fiscalización de la Bolsa	0	0
Intermediario entre el público inversor y la Bolsa	32	100%
TOTAL	32	100%

Análisis: El resultado de la tabulación refleja que el 100% de los encuestados coinciden en que el papel del Agente Corredor de Bolsa dentro del mercado bursátil es de intermediario entre todas aquellas personas inversoras y la Bolsa de Valores.

2. ¿Qué requisitos debe cumplir un Agente Corredor de Bolsa para estar legalmente autorizado?

Objetivo: Conocer las características específicas que debe poseer un agente corredor de Bolsa a fin de identificar el grado de asesoría profesional que éste ofrece.

OPCIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Profesional en área económica o afines	0	0
Cumplir con seminarios de la Bolsa de Valores de El Salvador	0	0
Examen evaluativo (aptitudes)	5	16%
Todas las anteriores	27	84%
TOTAL	32	100%

Análisis: De acuerdo con la información obtenida se determina que el 84% de los encuestados respondió que para ser un Agente Corredor de Bolsa legalmente autorizado debe cumplir con todos los requisitos detallados en la interrogante, aunque un 16% considera que aparte de los demás requisitos es muy importante realizar un examen evaluativo que determine si la persona es apta para el puesto.

3. ¿Existen barreras para el público inversor que restringen el acceso a la inversión en la Bolsa de Valores de El Salvador? Si existen menciónelas.

Objetivo: Identificar si existen restricciones para invertir en la Bolsa de Valores a fin de informar al público inversor sobre el acceso a ésta.

OPCIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Sí	0	0
No	32	100 %
TOTAL	32	100 %

Análisis: En la Bolsa de Valores de El Salvador no existe ninguna restricción para que el público inversor pueda invertir en ésta, lo cual se refleja en la matriz anterior en la que el 100% de los encuestados respondieron a la alternativa "no".

4. ¿Qué es una inversión Bursátil?

Objetivo: Conocer esta nueva alternativa de financiamiento para determinar el ámbito de aplicación.

Análisis: Luego de haber realizado el análisis de las encuestas, se encontraron una serie de definiciones de la inversión bursátil similares entre todas, pero los Agentes Corredores de Bolsa en su totalidad coincidieron en que la inversión bursátil consiste en la compra-pago de un título valor, acción - obligación ya sea en contra o en reporto.

5. ¿Cuáles son los diferentes títulos valores que se negocian en la Bolsa de Valores?

Objetivo: Conocer las grandes alternativas de inversión que se negocian en la Bolsa de Valores de El Salvador y que se encuentran a disposición del público inversor.

OPCIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Acciones	0	0
Obligaciones de deuda (Bonos Letras del tesoro, Certificados de inversión)	0	0
Ambas	32	100
TOTAL	32	100 %

Análisis: El 100% de los encuestados respondieron que las diferentes alternativas de inversión que se encuentran a disposición del público inversor están clasificadas en dos grandes rubros los cuales son las acciones y obligaciones de deuda.

6. ¿Qué herramientas financieras se emplean para valorar cada uno de los títulos valores que se negocian en la Bolsa de Valores?

Objetivo: Establecer que instrumentos financieros se emplean para el cálculo del valor de liquidación de los títulos valores en un momento determinado.

Análisis: Para llevar a cabo la liquidación de las operaciones bursátiles los Agentes Corredores de Bolsa concluyeron que éstas se realizan por medio de fórmulas básicas de las finanzas, entre las cuales destacaron el interés simple y compuesto, los cuales sirven para el cálculo de los intereses de las obligaciones de deuda y además el pago de dividendos aplicados a las acciones.

7. ¿Qué factores de riesgo se deben tomar en cuenta al momento de invertir?

Objetivo: Establecer cuáles son los factores mínimos necesarios de riesgo que se deben considerar al momento de invertir para tomar decisiones óptimas.

Análisis: Los factores de riesgo que se deben tomar en cuenta para invertir en la Bolsa de Valores de El Salvador, según los resultados obtenidos en las encuestas se dan de acuerdo a la existencia de una mala administración por parte del ente emisor, la probabilidad de que el emisor no tenga la capacidad de pago de capital e interés en un momento determinado. También

consideran necesario tomar en cuenta los factores contingenciales tales como la inestabilidad macroeconómica y los resultados no esperados.

Por último una mala asesoría por parte de los Agentes Corredores de Bolsa puede conducir a una mala inversión, por no haber identificado el perfil de su cliente.

8. ¿Qué beneficios financieros se obtienen al invertir en la Bolsa de Valores?

Objetivo: Determinar los beneficios financieros que genera la inversión en Títulos Valores, a fin de considerar el financiamiento bursátil como una alternativa viable.

Análisis: A criterio de los Agentes Corredores de Bolsa los beneficios financieros que se obtienen al invertir en la Bolsa de Valores de El Salvador son un mayor rendimiento por reparto de dividendos, ganancias de capital (la cual se origina de la diferencia del precio de compra y el precio de venta de un valor generando así utilidad), por tasas de interés el cual es más común y por descuentos al adquirir un título valor; beneficios fiscales dada la exoneración del impuesto sobre la renta; disposición inmediata de los fondos invertidos y mayor seguridad y garantía al invertir.

9. ¿Qué criterios determinan una inversión bursátil eficiente?

Objetivo: Conocer los elementos de juicio que determinan una inversión eficiente a fin de evaluar las diferentes alternativas que se encuentran a disposición del público inversor.

OPCIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Prestigio del ente emisor	7	22%
Seguridad del Título Valor	5	16%
Garantía de su emisión	20	62%
TOTAL	32	100%

Análisis: De los Agentes Corredores entrevistados un 62% consideran que la garantía de emisión es el criterio más importante para realizar una inversión bursátil eficiente, mientras que un 22% determina que el ente emisor debe contar con un alto prestigio dentro del mercado y un 16% opina que debe existir seguridad del título valor.

10. ¿De qué manera se realiza la liquidación de las operaciones bursátiles?

Objetivo: Establecer las diferentes alternativas de liquidación de operaciones bursátiles para conocer el ámbito de aplicación de cada una de ellas.

Análisis: La mayoría de los encuestados coincidieron en que la liquidación de las operaciones bursátiles se realiza de acuerdo a lo estipulado en el artículo 45 de la Ley de Mercado de

Valores de El Salvador, la cual literalmente manifiesta que "las operaciones en una Bolsa podrán realizarse de viva voz o por medio de sistema de negociación electrónica y podrán ser al contado; a plazo; opcionales, de compra o de venta; y otro tipo de operaciones que autorice previamente la Junta Directiva de cada Bolsa, mediante la correspondiente incorporación en su reglamento.

11. ¿Qué ventajas existen al utilizar el financiamiento bursátil con respecto al financiamiento bancario?

Objetivo: Determinar qué financiamiento resulta más ventajoso y conveniente a fin de elegir entre uno de ellos.

Análisis: La diferencia entre el financiamiento bursátil y el financiamiento bancario según la información recopilada a través del cuestionario, radica en que el primero ofrece en el mercado financiero una mayor tasa de rendimiento, debido a que existe una tasa de interés superior a la del sistema bancario; el financiamiento bursátil cuenta con la ventaja de la disposición inmediata de efectivo, a diferencia de la bancaria, dado que no se encuentra en la tenencia de un título un plazo estipulado para su conservación.

12. ¿Considera necesaria la divulgación de los beneficios del financiamiento bursátil?

Objetivo: Conocer si existen inconvenientes al reflejar información de los beneficios bursátiles que se obtienen al invertir en Bolsa.

OPCIONES	FRECUENCIA	PORCENTAJE
SÍ	32	100
NO	0	0
TOTAL	32	100%

Análisis: La divulgación de los beneficios que ofrece la Bolsa de Valores de El Salvador en el financiamiento bursátil es necesaria porque a través de ella se logra que las operaciones bursátiles realizadas tengan mayor transparencia y seguridad, a la vez se obtiene veracidad y credibilidad debido a que la información es amparada por una máxima autoridad del gobierno en materia de valores, es decir la Superintendencia de Valores. Esta opinión se obtuvo de la totalidad de los Agentes Corredores de Bolsa.

13. ¿Qué estrategias sugeriría para incentivar la inversión bursátil?

Objetivo: Establecer nuevos mecanismos de motivación dirigidos al público inversor para fomentar la inversión en la Bolsa de Valores.

Análisis: En relación con la inversión bursátil, los Agentes Corredores de Bolsa expresaron que la estrategia para incentivar la inversión, se consigue a través de una mejor administración, debido a que esto mejoraría la facilidad para que más empresas puedan acceder al Mercado Bursátil sin mayor rigurosidad en los tramites, siempre y cuando la empresa sea competente. Además los encuestados consideran necesaria una mayor asesoría técnica profesional, la cual se lograría por medio de una capacitación en el ámbito internacional.

4. DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN

4.1 OPERACIONES DE LA BOLSA DE VALORES

De acuerdo al análisis efectuado a los datos obtenidos en las encuestas se determina que la Bolsa de Valores de El Salvador es el lugar en el que se llevan a cabo las operaciones del Mercado de Valores, debido a que esta proporciona la infraestructura, la supervisión y los servicios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Público Bursátil.

Las diferentes negociaciones que se llevan a cabo en el Mercado de Valores son las de Mercado Primario, Mercado Secundario, Accionario, Operaciones Internacionales y Reportos, siendo estas últimas las que prevalecen, lo que se fundamenta por el tamaño de mercado y su poca profundidad.

El acceso a la Bolsa de Valores está al alcance de cualquier persona natural o jurídica interesada en realizar una inversión bursátil, dicha inversión se define como la compra - pago de un título valor, sea éste una acción u obligación de deuda, dado que no existen restricciones de ninguna índole.

4.2 EL PAPEL DE LOS AGENTES CORREDORES DE BOLSA

Para la realización de las operaciones dentro de la Bolsa de manera formal y eficiente, es necesario contar con Agentes Corredores de Bolsa, los cuales desempeñan un papel importante dentro del Mercado de Valores, debido a que éstos son los intermediarios entre el público inversor y la Bolsa de Valores, siendo los únicos legalmente autorizados a llevar a cabo estas operaciones, claro cumpliendo con anterioridad una serie de requisitos dentro de los que se destacan que la persona debe ser profesional en el área económica o carreras afines, cumplir con seminarios establecidos por la Bolsa y realizar un examen evaluativo con el que se persigue detectar si la persona es apta para realizar el trabajo de Agente Corredor de Bolsa.

4.3 CRITERIOS FINANCIEROS DE EVALUACIÓN

4.3.1 LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES

En la liquidación de operaciones bursátiles, las cuales se realizan a viva voz o por medio de sistemas de negociación electrónica, se utilizan fórmulas básicas financieras, entre las cuales se encuentran la de interés simple y compuesto, éstas fórmulas son utilizadas para el cálculo de los beneficios financieros que produce cada título valor.

4.3.2 BENEFICIOS DE LA INVERSIÓN EN TITULOS VALORES

El público inversor al realizar una inversión bursátil obtiene ciertos beneficios, tales como un mayor rendimiento por reparto de dividendos, ganancias de capital que se originan de la diferencia entre el precio de venta de un valor, por tasa de interés y por descuento al adquirir un título valor; beneficios fiscales dada la exoneración de impuesto sobre la renta, disposición inmediata de los fondos invertidos, a la vez mayor seguridad y garantía al invertir.

4.3.3 RIESGOS EN LA INVERSIÓN

Al momento de realizar una inversión el Agente Corredor de Bolsa debe hacer conciencia al público inversor que se pueden presentar ciertas dificultades que afectarían en un momento determinado los beneficios adicionales, estas dificultades podrían ser una mala administración por parte del ente emisor, la cual conduce a la incapacidad de pago de capital e interés

provocado por factores contingenciales o resultados no esperados.

Otra dificultad que se puede dar es que el Agente Corredor de Bolsa no asesore de manera correcta y oportuna al público inversor lo que conlleva a inversión bursátil poco eficiente.

4.4 VENTAJAS DEL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL CON RELACIÓN AL FINANCIAMIENTO BANCARIO

El financiamiento bursátil es una alternativa viable con relación al financiamiento bancario, debido a que el primero ofrece plazos largos, y por ende mayores rendimientos como resultado de una tasa de interés alta y disponibilidad inmediata de efectivo, lo que no se encuentra en el bancario. Esta disponibilidad inmediata de efectivo se obtiene a través de la venta inmediata de un título valor.

4.5 ESTRATEGIAS DE DESARROLLO

La Bolsa de Valores se centra en el desarrollo del Mercado Secundario, el crecimiento de Mercado de Valores, el incremento del nivel técnico de los corredores, la integración de Mercado de Valores de la región y el marketing bursátil, por lo que es necesario una mayor divulgación de los beneficios que ofrece, para que las operaciones realizadas en ellas sean transparentes, veraces y posean mayor credibilidad y sirvan para incentivar al público a invertir en las operaciones que lleva a cabo la Bolsa.

5. CONCLUSIONES

A. En el Mercado de Valores la única entidad autorizada y registrada por la Superintendencia de Valores para que el público inversor pueda acceder sin ningún tipo de restricción a las negociaciones de las operaciones bursátiles es la Bolsa de Valores de El Salvador.

B. En las Casas de Corredores de Bolsa se realizan las diferentes negociaciones bursátiles, por medio de los Agentes Corredores de Bolsa, los cuales son los legalmente autorizados para servir de intermediario entre el público inversor y los emisores de títulos valores, por lo que el papel que éste juega es de vital importancia para poder obtener resultados óptimos en una inversión.

C. La inversión en títulos valores es un instrumento de financiamiento para el público inversor, que ofrece beneficios adicionales comparados con el sistema financiero nacional, en relación con la rentabilidad como resultado de las altas tasas de interés, ganancias de capital, exoneración de impuestos al invertir y sobretodo la disposición inmediata de efectivo.

D. La Bolsa de Valores de El Salvador presenta debilidades en su desarrollo y crecimiento por la poca profundidad en el Mercado de Valores y a la falta de información precisa, continua y objetiva que conlleve a la consideración por parte del público de optar por invertir en títulos valores.

6. RECOMENDACIONES

A. El público inversor debe considerar las operaciones bursátiles como una opción para invertir, debido a que no existen barreras para el acceso a las negociaciones que se llevan en la Bolsa de Valores, por el hecho de que está al alcance de todos los sectores de la sociedad.

B. Tomar en cuenta al momento de realizar una inversión bursátil, que solo el Agente Corredor de Bolsa debidamente autorizado, es la persona calificada para brindar asesoría profesional con relación a las operaciones bursátiles.

C. Se debe considerar el financiamiento bursátil como una alternativa viable de inversión, por el hecho de que a través de éste el público inversor cuenta con un mayor rendimiento producido por las tasas de interés, las cuales son superiores a las bancarias tradicionales.

D. Para que exista un mayor acercamiento a la Bolsa de Valores de El Salvador por parte del público inversor, se deben definir un conjunto de estrategias enfocadas a dar a conocer el funcionamiento y operaciones bursátiles que se llevan a cabo en ella, por lo que es necesario contar con una guía que describa los componentes que intervienen en una inversión bursátil, los beneficios, los riesgos que conlleva y saber elegir la opción mas viable que conlleve a los resultados deseados por parte del público.

La elaboración de una guía nace debido a las desventajas que tiene la Bolsa de Valores de El Salvador, en el sentido que no cuenta con instrumentos que incentiven al público inversor a realizar negociaciones en ella, por lo que es necesario dar a conocer los distintos procesos que involucran las operaciones del Mercado de Valores.



**GUÍA DE CRITERIOS Y HERRAMIENTAS
FINANCIERAS DE EVALUACIÓN PARA
ORIENTAR A INVERSORES EN LA TOMA DE
DECISIONES OPTIMAS EN LA BOLSA DE
VALORES DE EL SALVADOR**

CONTENIDO DE LA GUÍA

OBJETIVOS

INTRODUCCIÓN

17. ¿QUÉ ES UNA INVERSIÓN BURSÁTIL?
18. ¿CUÁLES SON LAS CARACTERÍSTICAS DE UNA INVERSIÓN BURSÁTIL?
19. ASESORIA FINANCIERA PROFESIONAL
20. ¿QUE ES UNA CASA CORREDORA DE BOLSA?
21. ¿QUÉ CARACTERÍSTICAS DEBEN POSEER LAS CASAS CORREDORAS DE BOLSA?
22. ¿QUÉ ES UN AGENTE CORREDOR DE BOLSA?
23. ¿CÓMO DISTINGUIR A UN AGENTE CORREDOR DE BOLSA NO AUTORIZADO?
24. ¿QUÉ PASOS DEBE SEGUIR UN INVERSIONISTA PARA ACCESAR A LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?
25. ¿QUÉ REQUISITOS SE DEBEN CUMPLIR PARA PODER INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?
26. ¿QUE ASPECTOS SE DEBEN CONSIDERAR AL MOMENTO DE INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?

27.BENEFICIOS QUE SE OBTIENEN AL INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

28.¿QUE ES UNA CLASIFICADORA DE RIESGO?

29.REGULACIÓN DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES

30.CONSEJOS AL INVERSIONISTA

31.ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

32.FORMULAS BÁSICAS PARA LA VALUACIÓN DE TITULOS VALORES

OBJETIVOS DE LA GUÍA:

- ➔ Dar a conocer la información esencial de las negociaciones bursátiles para que el público inversor tome decisiones óptimas.
- ➔ Que se conozcan las diferentes alternativas de inversión que están a disposición del público inversor, a fin de conocer la utilidad de combinar partes de cada una de ellas.
- ➔ Establecer las distintas maneras en que un emisor retribuye al tenedor de un Título Valor a fin de conocer los beneficios que estos ofrecen.
- ➔ Contribuir a que el inversor reflexione sobre si verdaderamente le interesa la inversión en operaciones bursátiles, para determinar las prioridades financieras que deben ir en ésta dirección.
- ➔ Dar a conocer las formulas básicas de las finanzas, utilizadas para valuar cualquier Título Valor; con el propósito de identificar si se satisfacen las expectativas de inversión.

INTRODUCCIÓN

Cada vez son más los salvadoreños que dedican parte de su dinero al ahorro en instituciones financieras bancarias, en la actualidad existe un Mercado de Valores, en donde se puede comprar y vender valores, como acciones, bonos y otros productos financieros, los cuales generan un rendimiento mayor, y a la vez ofrecen beneficios mayores al Sistema Financiero. Para acceder al Mercado Bursátil, los inversionistas deben buscar asesoramiento profesional, delegando esta gestión a una Casa de Corredores de Bolsa, debido a que solo estas empresas son autorizadas para dedicarse a captar, gestionar e invertir fondos de otras personas. En ese sentido para realizar dichas actividades, estas instituciones se encuentran reguladas por la Superintendencia de Valores, como una garantía a las operaciones bursátiles.

El público inversor puede invertir en Títulos Valores de la Bolsa, para ello debe acudir a las Casas de Corredores de Bolsa, las cuales dependiendo del perfil de riesgos del inversor y objetivos de inversión, ésta le ofrecerá distintas opciones de Títulos Valores. La fortaleza de estas alternativas que se encuentran disponibles en la Bolsa de Valores de El Salvador reside en su diversidad que se potencializa por las combinaciones que se pueden hacer a través de ellos. Gracias a

ésta flexibilidad el Mercado de Valores salvadoreño puede cubrir satisfactoriamente las necesidades de cualquier inversionista, que requiere elevar la rentabilidad de sus inversiones.

Esta guía es una herramienta de consulta para que todos los inversionistas conozcan los servicios que ofrecen las Casas Corredores de Bolsa, los requisitos que deben cumplir y las normas de actuación que deben respetar. Además, la importancia de la información que estas provean para obtener mejores resultados en relación con las ordenes de compra y venta de valores o administración de la cartera de inversión. También proporcionará criterios y herramientas de evaluación financiera, así mismo consejos para orientar al público inversor en la toma de decisiones óptimas en negociaciones bursátiles ejecutables, dentro del marco institucional de la Bolsa de Valores de El Salvador.

La siguiente información de criterios y herramientas financieras, es el contenido de la guía y está dirigida al público inversor que quiera acceder a las negociaciones bursátiles que se llevan a cabo en la Bolsa de Valores de El Salvador, la cual contiene los términos esenciales que sirven para obtener un mejor conocimiento de cómo se efectúa una inversión bursátil. Además, tomar en cuenta antes de invertir a fin de proporcionar elementos de juicio en la toma de decisiones para obtener resultados óptimos. Por lo que a continuación se desarrolla cada uno de los factores que intervienen en el proceso de las operaciones del Mercado de Valores.

1. ¿QUÉ ES UNA INVERSIÓN BURSÁTIL?

Para que todo interesado pueda comprender y tomar en cuenta esta nueva forma de inversión es necesario definirla, diciendo que una inversión bursátil es la compra - pago de un Título Valor ya sea en contra o en reporto. Recuerde que toda inversión es una aportación de recursos con el fin de obtener un beneficio futuro.

La inversión bursátil se puede realizar a través de dos mercados: el mercado accionario y el mercado de deuda. El mercado accionario está compuesto por las acciones emitidas por empresas, que ante la necesidad de recursos deciden no pedir prestado sino aumentar su capital social mediante acciones, por

lo tanto, todo inversor que adquiera sus acciones se convierte en socio de la compañía con los derechos y obligaciones que ello implica.

En cambio, en el Mercado de deuda; los valores transables representan un crédito que los inversionistas conceden a las empresas o al gobierno, el cual se realiza a través de la emisión de bonos. Con estos instrumentos, los emisores obtienen el recurso económico que necesitan para desarrollar sus proyectos, a cambio del cual pagan a los inversionistas por el uso del dinero en rendimiento (tasa de interés) previamente establecida, lo que constituye el rendimiento o retribución al inversionista comprador del activo financiero: bono y otra forma de igual naturaleza.

En la Bolsa de Valores de El Salvador los diferentes instrumentos de inversión que se encuentran a disposición del público inversor se negocian a través de los mercados primario y secundario. El Mercado Primario es en donde se vende un título por primera vez, por lo que los inversionistas o compradores adquieren directamente de los emisores. En cambio el Mercado Secundario consiste en adquirir Títulos Valores negociados por segunda vez, es pues, una reventa de los títulos adquiridos antes. Además, dentro de este mercado se deriva otra alternativa que son los reportos, las cuales son las negociaciones más

comunes en la Bolsa y consiste en que un tenedor de Títulos Valores no desea deshacerse de ellos en forma definitiva, los vende con un plazo que va de dos a cuarenta y cinco días, estableciendo un pacto de recompra a un precio menor que su valor de mercado y una tasa de interés a pagar.

2. ¿CUÁLES SON LAS CARACTERÍSTICAS DE UNA INVERSIÓN BURSÁTIL?

Para que las negociaciones bursátiles se realicen de manera eficiente, deben conocerse y tomar en cuenta los cuatro criterios básicos que todo inversionista debe evaluar antes y durante la inversión, siendo éstos: liquidez, plazo, rendimiento y riesgo.

El Mercado bursátil es el espacio donde se concentra la oferta y la 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 sin mayor sacrificio o costo adicional. 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, porque otorga capacidad de respuesta para enfrentar situaciones en las que se requiere dinero efectivo, ya sea para hacer frente a compromisos o aprovechar oportunidades.

Toda inversión, particularmente la bursátil, busca la obtención de un rendimiento a futuro, lo que presupone un plazo futuro. Una empresa maneja, por lo general, plazos diversos en sus inversiones: de corto plazo para el manejo cotidiano de su tesorería, de mediano y largo plazo para sus proyectos estratégicos o de desarrollo empresarial.

El beneficio que otorga una inversión financiera se denomina rendimiento, y se expresa como un porcentaje de 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). Empleadas por instituciones financieras bancarias y el BCR respectivamente.

En el Mercado de Valores se establecen cuatro categorías básicas de rendimientos, las cuales son:

Por reparto de dividendos: en este caso los dividendos, que son la parte proporcional de las utilidades que genera una empresa emisora de acciones, y que le corresponde al inversionista en función de su proporción 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 estaría reflejando una 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 sobre el capital invertido. La tasa de interés se fija en función de las condiciones del mercado, las disposiciones legales y la solvencia financiera del emisor (de la cual depende la certeza del pago, la que puede ser medida por su clasificación de riesgo).

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).

En los diferentes instrumentos de financiamiento que se encuentran a disposición del público, en la Bolsa de Valores de El Salvador, es necesario aclarar que 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

salvadoreños, existen 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 que 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.

3. ASESORÍA FINANCIERA PROFESIONAL

El principal instrumento financiero para invertir óptimamente, es la información, y la mejor información la tienen los expertos, por lo que es recomendable asesorarse con un profesional financiero, siendo este el Agente Corredor de Bolsa, el cual se encuentra en una Casa de Corredores de Bolsa.

4. ¿QUE ES UNA CASA CORREDORA DE BOLSA?

Las Casas Corredoras de Bolsa se definen como una Sociedad Anónima autorizada y supervisada por la Bolsa y por la Superintendencia de Valores para realizar diversas actividades relacionadas con las operaciones bursátiles que involucra a emisor y a los inversionistas. Dentro de las actividades o servicios dirigidos a los inversionistas de acuerdo a lo establecido en la Ley de Valores, están:

- ➔ Asesorar a empresas e inversionistas. Una modalidad en los servicios de inversión que ofrecen las Casas de Corredores de Bolsa es la Administración de Cartera.
- ➔ Recibir, transmitir y ejecutar ordenes de compra y venta de valores por cuenta de sus clientes.
- ➔ Administrar la cartera de inversiones a aquellos inversionistas que les hayan dado un mandato para ello.
- ➔ Actuar como intermediarios cuando las empresas realizan emisiones de acciones u obligaciones, y cuando llevan a cabo ofertas públicas de venta de valores, dando a conocer a los inversionistas dichas emisiones.

Una modalidad específica en relación a los servicios e inversión que ofrecen las Casas Corredoras, es la administración de cartera la cual consiste en administrar el patrimonio aportado por un número indeterminado de inversionistas, para invertir

dichos fondos en Valores (deuda y acciones). Esta actividad es realizada por algunas Casas Corredoras de Bolsa que han sido autorizadas para tal efecto. Están supervisadas por la Superintendencia de Valores, y sólo pueden administrar estas carteras de inversión de acuerdo con los mandatos que les den los clientes (público inversor).

5. ¿QUE CARACTERÍSTICAS DEBEN POSEER LAS CASAS CORREDORAS DE BOLSA?

Al conocer las actividades que se llevan a cabo en una Casa de Corredores de Bolsa legalmente autorizada para ofrecer servicios de inversión, el público inversor debe escoger selectivamente esta entidad, para delegar el manejo de su dinero, por lo que es necesario conocer algunas características que ayudaran a determinar que casa de corredor es la idónea para satisfacer las necesidades de inversión.

Una condición indispensable es, que las Casas de Corredores de Bolsa deben cumplir con requisitos legales que garanticen la solvencia financiera de esta y su capacidad para prestar los servicios que ofrecen, además deben resaltar las normas de conductas preestablecidas por la Superintendencia de Valores en el Mercado de Bursátil, especialmente frente a los inversores.

En ese sentido se explican a continuación los requisitos que debe cumplir una Casa de Corredores de Bolsa para estar

legalmente autorizada, y los cuales servirán para medir su capacidad de prestar servicios de inversión.

⇒ Requisitos de capital: el primer requisito que se exige para concederle la autorización es que cuente con capital suficiente. El capital que como mínimo deben tener varía según el tipo de Casa de Corredores de Bolsa. En la actualidad los requisitos de capital mínimo son los siguientes:

Casas de Corredores de Bolsa \$140,400.00

Casas de Corredores de Bolsa que administran cartera \$444,000.00

⇒ Organización de la empresa: Además del Capital, para obtener la autorización, debe disponer de una buena organización administrativa y contable, y contar con medios técnicos y humanos adecuados al tipo de actividades que pretenda realizar. También debe contar con procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático, para garantizar que la actividad se desarrolla de forma segura, diligente y ordenada. Debido a que la entidad desarrolla parte de sus servicios a través de redes electrónicas de comunicación. Ésta debe disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad y fiabilidad del servicio.

➔ Honorabilidad Profesional: Un requisito de especial importancia para obtener la autorización es el hecho de que todos los miembros de la Casa de Corredores de Bolsa sean personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional. También se exige que los miembros de la Casa de Corredores de Bolsa tengan experiencia suficiente sobre los mercados de valores, y mantengan un sólido proceso de capacitación continua.

➔ Normas de conducta: su cumplimiento ésta obligado por Ley, y si usted tiene alguna queja y opina que no están cumpliendo, debe hacérselo notar a la propia entidad y, en caso de no quedar satisfecho, debe ponerlo en conocimiento de la Bolsa de Valores y de la Superintendencia de Valores. Por otra parte la Bolsa de Valores regula por medio del Instructivo de Ética Bursátil, los principios de actuación por los cuales se deben regir los sujetos que intervienen en el mercado de valores, promoviendo altos estándares de conducta a fin de preservar la equidad, transparencia, seguridad y proteger los intereses del público inversor.

➔ Los modelos de contratos y folletos de tarifa. A la hora de formalizar por escrito la relación con la Casa de Corredores, debe llenarse los siguientes contratos tipo, para:

* La administración de cartera

* El depósito y administración de valores

* Los reportos: compraventa con pacto de recompra

Son las Casas de Corredores de Bolsa las que elaboran los modelos de contratos, y deben tener el visto bueno de la Superintendencia de Valores. Cuando usted firma un contrato, el contenido del mismo marca la actividad que la entidad realizará por usted. Es, por lo tanto, muy importante que lo lea detenidamente y compruebe que en él se precisan cuales son sus preferencias de riesgo y los objetivos que tiene respecto a su inversión. El contrato que usted firme debe recoger los criterios generales de inversión que usted desea, y el detalle de las diferentes operaciones y productos financieros sobre los cuales usted autoriza que la Casa de Corredores de Bolsa realice la gestión. Los servicios bursátiles conllevan el cobro de una comisión por parte de las Casas de Corredores, las cuales se establecen libremente; siendo publicadas en un periódico de circulación nacional y comunicadas a la Superintendencia de Valores, las tarifas máximas aplicables a todas las operaciones.

➔ Información al inversionista. Las Casas de Corredores de Bolsa están obligadas a informar a los clientes sobre la situación de su cartera de valores, dicha información debe enviarse cada vez que se ejecuta una orden del cliente, al menos una vez al

trimestre si se han producido modificaciones en la composición de la cartera. En todo caso debe enviarse información al menos una vez al año. Además, las entidades están obligadas a proporcionar toda la información sobre las operaciones de los clientes siempre que éstos lo soliciten. La información remitida al cliente deberá ser clara, concreta y detallada. Las Casas de Corredores de Bolsa también deben informar a los clientes sobre cualquier modificación de las comisiones y gastos aplicables. La Administración de Cartera a su vez informará sobre las variaciones que haya habido en la cartera de valores, las comisiones y gastos repercutidos, entre otros.

Luego de determinar los requisitos legales que debe cumplir una Casa de Corredores de Bolsa, es de vital importancia mencionar que todas las actividades que se llevan a cabo dentro de ésta, se efectúan por medio de personas legalmente autorizadas, los cuales son los Agentes Corredores de Bolsa.

6. ¿QUE ES UN AGENTE CORREDOR DE BOLSA?

Es la persona natural representante de una Casa de Corredores, autorizado para realizar en su nombre operaciones en una Bolsa, es decir, es el único legalmente autorizado por la Superintendencia de Valores, para servir de intermediario entre el público inversor y los entes emisores. El Agente Corredor de Bolsa al conocer los objetivos y necesidades del inversionista,

cuenta con los elementos para analizar y diseñar estrategias de inversión, los cuales le sirven de insumo para guiar a los inversionistas, sobre las diferentes alternativas bursátiles, destacando sus pro y contra, de cada una de ellas. Se debe tomar en cuenta las observaciones y los consejos del Agente Corredor, pero no significa que el inversionista no pueda hacer sus propios análisis y determinar si una inversión en cualquier título valor le conviene o no.

7 ¿CÓMO DISTINGUIR A UN AGENTE CORREDOR DE BOLSA NO AUTORIZADO?

El propósito fundamental de este apartado es identificar a un Corredor de Bolsa no autorizado, debido a que el ámbito de los servicios de inversión bursátil también existe la posibilidad de fraudes o engaños al igual que todo negocio. Por tal razón se aconseja estar alerta para que su ahorro no se vea en peligro, como medidas de seguridad a continuación se expone información mínima necesaria que le será de gran utilidad para evitar convertirse en una víctima de estafa.

Recuerde que sólo aquellas empresas autorizadas por la Superintendencia de Valores y la Bolsa de Valores de El Salvador, pueden ofrecerle servicios de inversión, y que la autorización sólo se concede cuando se cumplan ciertos requisitos. Al no haber sido autorizadas, no se conoce si

disponen de capital suficientes, si cuentan con la organización adecuada, si cumplen con criterios de honorabilidad, entre otros. Por lo tanto no ofrecen ninguna garantía a los inversionistas. Además, al no estar registradas, eluden los controles a los cuales se ven sometidos las entidades legales, por lo que la desprotección del inversionista es total. Para identificarlos, consideren que:

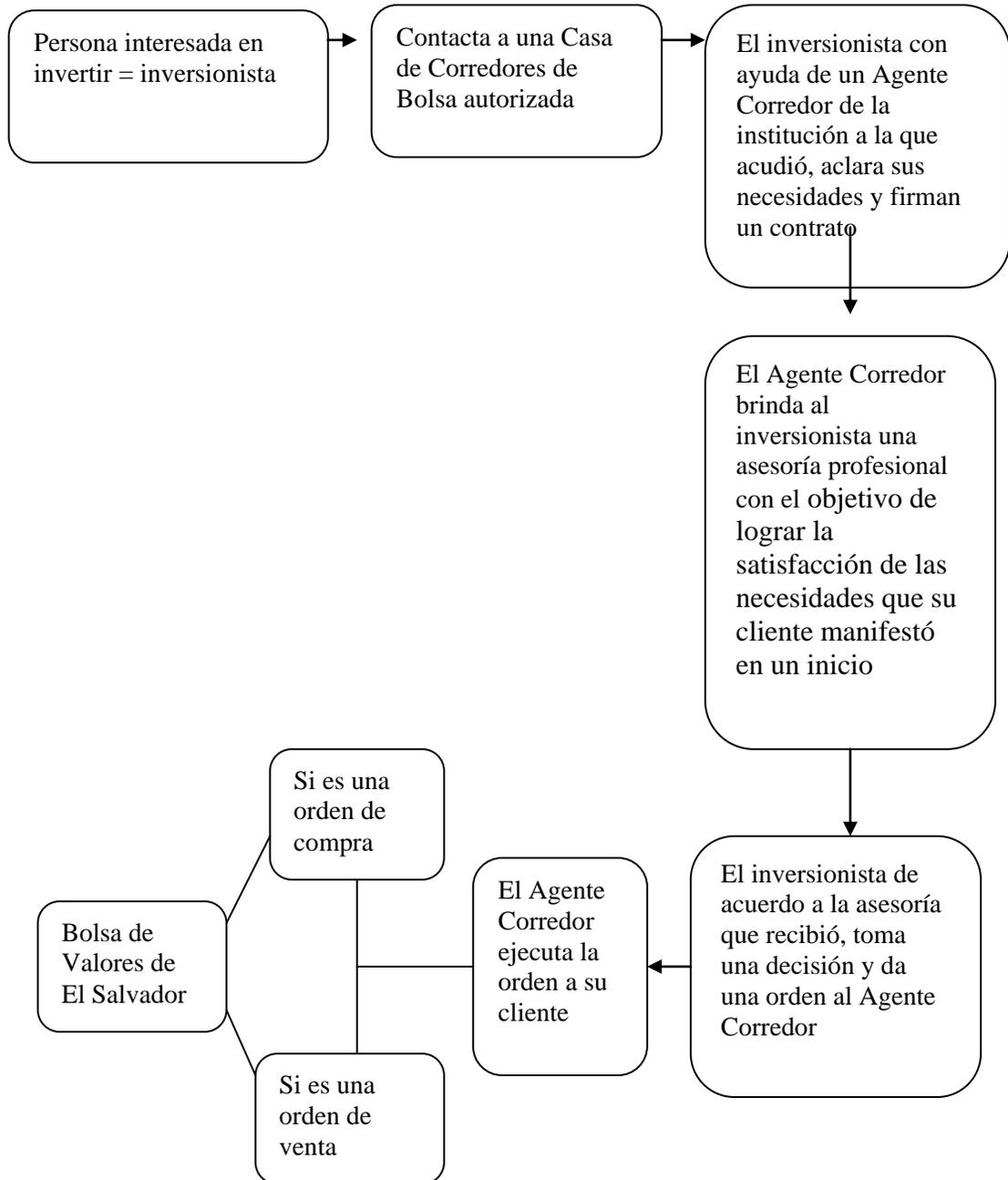
- ➔ Utilizan como principal argumento de captación de clientes la promesa de obtener rentabilidades elevadas, superiores a las que están ofreciendo las demás Casas de Corredoras de Bolsa legales.
- ➔ Las técnicas para la captación de clientes generalmente utilizadas son: Proyectar la apariencia de un negocio respetable, utilizar lenguaje técnico de difícil comprensión, prometer grandes beneficios, minimizar o restar importancia al riesgo, insistir en que se tome una decisión inmediata, utilizar diversas tácticas de presión y establecer una relación de gran confianza al cliente.
- ➔ Suelen exigir que el dinero se deposite en una cuenta corriente a nombre de una sociedad extranjera. Las inversiones que ofrecen suelen estar localizadas en mercados extranjeros, generalmente desconocidos, en los que intervienen en productos financieros sofisticados.

Para evitar convertirse en una víctima, verifique la existencia y legalidad de la empresa; no se deje empujar a la toma de decisiones precipitadas; exija la presentación de la empresa y la propuesta por escrito. No haga ninguna inversión que no comprenda totalmente. Compare la rentabilidad que le ofrecen con las del mercado bursátil y desconfíe de testimonios que no pueda verificar.

8. ¿QUÉ PASOS DEBE SEGUIR UN INVERSIONISTA PARA ACCESAR A LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?

Para acceder a las negociaciones bursátiles que se llevan a cabo en la Bolsa de Valores, por parte de un inversionista, en primera instancia debe acudir a una Casa de Corredores de Bolsa legalmente autorizada, en donde ésta le facilitará a un Agente Corredor de Bolsa, el cual le brindará asesoría profesional para inducirlo a invertir en diferentes Títulos Valores a fin de satisfacer las expectativas presentadas por el inversionista desde el inicio. Por lo tanto, a partir de la asesoría que éste recibió toma una decisión y emite una orden hacia el Agente Corredor, siendo este la figura que representa al público inversor en la Bolsa de Valores para llevara a cabo dicha orden la cual puede ser de compra o venta un título valor. Para una mejor comprensión a continuación se detallan los pasos que debe seguir un inversor para acceder a la Bolsa por medio de un Flujograma.

FLUJOGRAMA DE INVERSIÓN.



9. ¿QUÉ REQUISITOS SE DEBEN CUMPLIR PARA PODER INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?

Luego de conocer el procedimiento para acceder a las operaciones bursátiles es necesario saber que no existen barreras que restrinjan al público invertir en la Bolsa de Valores de El Salvador.

En las negociaciones de la Bolsa, pueden participar las personas naturales o jurídicas que tienen un excedente de dinero y desean obtener rentabilidad por su inversión.

Por lo tanto, no hay prerequisites formales para el acceso a la inversión, únicamente que el inversionista tenga los suficientes recursos económicos.

10. ¿QUÉ ASPECTOS SE DEBEN CONSIDERAR AL MOMENTO DE INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR?

Después de determinar que no existen barreras para que el público inversor accese a la Bolsa de Valores de El Salvador, este debe tomar en cuenta ciertos factores que permiten obtener inversiones óptimas, reduciendo así el riesgo de pérdida de capital invertido. Es importante tener un conocimiento completo de las Casas de Corredores de Bolsa que le va a prestar servicios de inversión, porque esta debe brindarle la información pertinente con relación a las distintas empresas que

ofrecen los títulos valores disponibles en el Mercado de Valores, debido a que existe la posibilidad de que el emisor no tenga la capacidad de pago de capital e interés en un momento determinado o que éste posea una mala administración. Además, de una mala asesoría por parte de los Agentes Corredores de Bolsa puede conducir a una mala inversión, por lo que antes de comenzar a operar, éste debe aclararle cualquier duda previa a la formalización del contrato.

Es conveniente que el inversionista considere al momento de recibir una oferta del Agente Corredor de Bolsa, la evaluación de la alternativa de inversión según las siguientes interrogantes:

- ➔ ¿Qué riesgos tienen?
- ➔ ¿Podrán darle una explicación por escrito de la propuesta de inversión?
- ➔ El producto que le ofrecen ¿se negocian en un mercado organizado e informado?
- ➔ ¿Qué comisiones debe pagar por los servicios?
- ➔ ¿Le enviarán copia de los contratos que firma?
- ➔ ¿Cómo puede y cuanto cuesta liquidar sus inversiones?
- ➔ ¿Cuánto tardarán en reembolsarle su dinero?
- ➔ ¿Con cuanta frecuencia recibirá información sobre como progresan sus inversiones?

➔ ¿Le explican el contenido del informe y puede solicitar más datos?

Estas interrogantes facilitarán la emisión de elementos de juicio para tomar decisiones óptimas de una inversión.

11. BENEFICIOS QUE SE OBTIENEN AL INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

El público inversor al conocer que existe la posibilidad de enfrentar resultados desfavorables, dicho en otra forma, que los rendimientos futuros reales de cualquier título valor se desvíen de los esperados, por lo tanto, como compensación de aceptar este riesgo e invertir en la Bolsa, los inversionistas esperan recibir beneficios adicionales.

Entre los beneficios financieros que se obtienen al invertir en la Bolsa de Valores están:

- ➔ Mayor tasa de interés comparada al Sistema Financiero (instituciones bancarias). Generalmente se obtienen rendimientos más altos y mayor liquidez que los depósitos a plazo.
- ➔ Beneficios fiscales. Las utilidades generadas a través de la inversión bursátil están exentas de impuestos.
- ➔ Disposición inmediata de los fondos invertidos. Esto se obtiene a través del reporto y de la venta total del título valor.

- ➔ Los valores adquiridos son depositados en la Central de Depósito de Valores. Esta institución garantiza la custodia y administración de valores, mediante un sistema electrónico de alta seguridad.
- ➔ Mayor seguridad y rapidez, en el cobro y pago de valores. Estas operaciones bursátiles son facilitadas por la Central de Depósitos porque brinda seguridad al inversionista en la compensación y liquidación de los valores eficientemente.
- ➔ Al invertir en la Bolsa de Valores, el inversionista no está sujeto a un plazo, esto significa que existe facilidad para vender los títulos valores en cualquier momento a través del mercado secundario.
- ➔ Los inversionistas reciben un estado de cuenta mensual con la información detallada de los movimientos realizados.
- ➔ Diversificación del riesgo. Esta se obtiene, gracias a la variedad de valores que se encuentran a disposición en las negociaciones bursátiles.
- ➔ Selección del riesgo. Debido a que el inversionista elige la alternativa de mayor riesgo o de menor, recuerde que de esto dependerán sus rendimientos.
- ➔ Puede incrementar su inversión al momento que lo desee por no existir barreras, el público inversor puede participar en las negociaciones recientes, debido a que los Agentes informan de estas primeramente a sus clientes.

➔ Acceso a negociaciones bursátiles internacionales. En la Bolsa de Valores existe un rubro de negociaciones que se denomina operaciones internacionales. Las cuales se llevan a través de CEDEVAL, entre estas operaciones se encuentran los EUROBONOS.

12. ¿QUÉ ES UNA CLASIFICADORA 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 misma 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 decisiva para la toma de decisiones de inversión dentro de la Bolsa de Valores. Dicha información es proporcionada por el Agente Corredor de Bolsa.

La clasificación que otorgan las diferentes empresas incluyen 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

Algunas veces se presentan que las calificaciones están anteceditas por la letra "E", por ejemplo EAAA, esto quiere decir que se trata de un emisor (E) AAA.

Cada una de las clasificaciones tienen su significado los cuales son los siguientes:

AAA AAA Aaa Demuestra la posición y capacidad de pago más fuerte.

AA AA Aa Demuestra una muy alta capacidad de pago.

A A A Demuestra buena capacidad de pago.

BBB BBB Baa Demuestra suficiente capacidad de pago pero susceptible ante cambios en la economía.

BB BB Ba Demuestra capacidad de pago, pero es variable y susceptible ante cambios en la economía.

B B B Demuestra una mínima capacidad de pago y es muy susceptible a deteriorarse ante cambios en la economía.

C CCC Caa No muestra capacidad de pago, alto riesgo de pérdida e incumplimiento.

D CC Ca No muestra capacidad de pago, o en proceso de quiebra.

E C C No presenta información, no tiene información representativa

N-1 Acciones que presentan una excelente combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

N-2 Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

N-3 Acciones que presentan una buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

N-4 Acciones que presentan una razonable combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

N-5 Acciones que presentan una inadecuada combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

En El Salvador la clasificación de riesgo entra en vigencia como requerimiento legal en 1998, siendo obligatoria para todo emisor nacional o extranjero. Actualmente operan en nuestro país dos clasificadoras de riesgo las cuales son Fitch de Centroamérica S.A. y Equilibrium, empresas de reconocido prestigio en el ámbito internacional, debido a su alta credibilidad en el manejo de la información.

13. REGULACIÓN DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES

Debido a la evolución del mercado de valores en nuestro país y a la mayor complejidad de sus operaciones, se volvió necesaria la existencia de una entidad fiscalizadora especializada e independiente, es así como en el año de 1996 surge la Superintendencia de Valores, que contando con personal capacitado, por su conocimiento del Mercado de Valores, lo fiscalice y promueva en debida forma, dictando políticas y estableciendo criterios congruentes con el equilibrio que debe existir entre la protección de los inversionistas y del público en general, así como el desarrollo dinámico y ordenado del mercado de valores. La Superintendencia de Valores busca facilitar el desarrollo y la transparencia del mercado de valores ejerciendo una supervisión efectiva, emitiendo normas apropiadas y divulgando información útil y oportuna, ésta puede ordenar la suspensión de la transacción de valores o intervenir administrativamente a los intermediarios que no mantengan prácticas sanas de mercado.

La Ley del Mercado de Valores, regula la oferta pública de valores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista. Tanto los inversionistas como los intermediarios

y los emisores deben tener acceso en igualdad de condiciones a la información del mercado bursátil.

14. CONSEJOS AL INVERSIONISTA

Luego de conocer el contenido de esta guía se resume que el instrumento para tomar decisiones óptimas, es la calidad y oportunidad de la información porque si esta es completa y veraz, resultará fundamental para la protección de los intereses de los inversionistas, por tal razón este debe ser protagonista responsable de la gestión de su ahorro. Debe informarse tanto sobre la empresa en la que va a confiar, como sobre los valores o productos de inversión en los que va a colocar su ahorro. Puede y debe asesorarse, pero recuerde que la decisión final es suya, y que usted debe estar convencido de que lo que ha elegido es la alternativa que mejor se ajusta a sus deseos o propósitos.

A continuación se exponen unas recomendaciones que se pueden seguir a la hora de elegir una Casa de Corredores de Bolsa con la que se puede operar.

Recomendaciones respecto a las Casas de Corredores de Bolsa

➔ Compruebe que la empresa a la que entregue su dinero está habilitada para prestar servicios de inversión.

- ➔ Infórmese previamente sobre los servicios de inversión que le ofrece la entidad y conozca el costo de los mismos. Pida las tarifas máximas aplicables, que deben coincidir con las declaradas por la entidad a la Superintendencia de Valores y publicadas en un periódico de circulación nacional.
- ➔ Formalice las relaciones con la entidad en un documento contractual, del que debe exigir que le entreguen una copia firmada. Exija la utilización de contratos tipos en los casos que sea obligatorio, y mire que éstos coincidan con los comunicados a la Superintendencia de Valores.
- ➔ Exija que le remitan todos aquellos documentos acreditativos sobre la posesión de valores y del efectivo depositado, y guárdelos. No olvide que son la expresión de las inversiones que usted ha realizado y usted debe ser el primer interesado en tener en su poder las pruebas documentales que usted posee.
- ➔ Asegúrese de que la Casa de Corredores de Bolsa le va a remitir información periódica por escrito sobre el estado de sus inversiones, de los valores y del efectivo depositado.
- ➔ Exija que la Casa de Corredores de Bolsa se comporte de acuerdo con los principios generales de las normas de conducta en los mercados de valores y con las recogidas en su reglamento interno de conducta. Si tiene dudas al respecto, hágalo saber, en primer lugar, a la propia Casa de Corredores de Bolsa.

Pautas de actuación para la seguridad de sus inversiones y de su dinero.

- ➔ Desconfíe de las promesas de rentabilidad que se encuentren claramente por encima del mercado o aquellas cuyo rendimiento se base en tratamientos fiscales favorables.
- ➔ No tome decisiones de inversión por rumores o confidencias; examine cuidadosamente y asesórese sobre los consejos y juicios de valor que le transmitan terceras personas.
- ➔ No acepte cerrar un acuerdo sin las debidas garantías y de forma precipitada.
- ➔ Posponga la decisión de invertir hasta que tenga toda la información y se haya asegurado que la entidad que le ofrece servicios de inversión esté autorizada y registrada.
- ➔ Infórmese de todas las características de los productos antes de efectuar una inversión; asegúrese de conocer sus riesgos, que suelen ser mayores cuando las expectativas de ganancias son elevadas y rápidas. Recuerde que ganancias pasadas no garantizan beneficios futuros. En la actualidad se cuenta con un indicador del mercado de instrumentos de renta fija, el cual es el SÍNTESIS-IRF y sirve para comparar el valor de un conjunto de instrumentos financieros en dos momentos uno de los cuales se considera la fecha base o de referencia. Dicha información es importante para la toma de decisiones empresariales de acuerdo al análisis del comportamiento de la

curva de rendimiento de los títulos del gobierno, índice analítica de riesgo cambiario e índice analítica de riesgo país entre otros.

- ➔ Diversifique el riesgo de su inversión entre varios productos.
- ➔ Sepa en todo momento el destino exacto de sus inversiones: acciones, obligaciones, participaciones en administración de cartera entre otros.

Estrategias de inversión a fin de minimizar el riesgo

- ➔ Inversión agresiva, la cual está ligada a instrumentos de alta liquidez y riesgo, con la expectativa de obtener altos rendimientos en el corto plazo.
- ➔ Inversión conservadora, asociada a instrumentos de menor liquidez, en espera de un rendimiento consistente, con menos riesgo. Cada inversionista define su perfil en función de su circunstancia económica, el objetivo de su ahorro, el plazo en que necesitará sus recursos y su tolerancia al riesgo.
- ➔ Diversificación. Para minimizar el riesgo, la mejor estrategia consiste en la diversificación; es decir, invertir los recursos en una cartera de instrumentos con diferentes niveles de riesgo, plazo y rendimiento. El objetivo de la diversificación es armar un portafolio de inversión en el que esté distribuido el riesgo, con el propósito de aminorarlo. En una cartera diversificada pueden convivir simultáneamente

estrategias de inversión de mediano y largo plazo (que persiguen la consolidación de un patrimonio financiero), con estrategias de inversión agresivas (que reaccionan a los cambios de corto plazo que se pueden dar en el mercado). Cada individuo o empresa estructura su cartera de inversiones de acuerdo con sus necesidades particulares.

15. ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN BURSÁTIL EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

Las diferentes alternativas de inversión bursátil que se negocian en la Bolsa de Valores de El Salvador, son los siguientes:

➔ **Acciones**

Títulos valores que representan una parte igual del patrimonio de una empresa, e incorpora los derechos, obligaciones corporativas y patrimoniales de un socio. La colocación de acciones en Bolsa, significa la participación de terceros en el capital de una sociedad anónima, para inyectar efectivo que sirva a los planes de operación o expansión de dicha sociedad. Este tipo de títulos representa una obligación fija del emisor con el inversionista, ya que este, al adquirir las acciones, asume a la par de los rendimientos, el riesgo eventual de pérdidas.

⇒ **Certificados de Inversión**

Títulos de deuda que sus emisores utilizan para la captación de fondos. Representan la participación de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo del emisor, en ellos el emisor se compromete a pagar una cantidad determinada más sus intereses mediante cupones al vencimiento del título. Pueden ser de emisión pública y privada; los primeros garantizados por el Estado y los segundos con garantía fiduciaria, cartera de prestamos, activos netos de la sociedad entre otros.

⇒ **Eurobonos**

Instrumentos de deuda de largo plazo, respaldados por los Gobiernos y que se emiten fuera del país de origen, en US \$. Y cuyo objetivo es el fondeo del Gobierno emisor. En la actualidad se negocian diferentes tipos de Eurobonos dentro los cuales se pueden mencionar el EUROSSV2011, EUROSGT2007, EUROSCR2003 y EUROSCSC2009. Dentro de este tipo de títulos podría o no existir la seguridad que habrá un mercado secundario.

⇒ **Letras del Tesoro**

Certificados o títulos de crédito a corto plazo, emitidos por el Gobierno Salvadoreño para remediar las deficiencias temporales de ingreso en el Presupuesto General de la Nación. La garantía de estos está respaldada por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

⇒ **Ceneli**

Títulos emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador con el fin de realizar un manejo eficiente de sus flujos, es decir de su tesorería. Son emitidos a descuento y tienen la garantía del Estado.

⇒ **Papel Comercial**

Títulos de crédito documentados en pagarés suscritos por sociedades anónimas, emitidos en US\$.

⇒ **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.

<p style="text-align: center;">16. FORMULAS BÁSICAS PARA LA VALUACIÓN DE TITULOS VALORES</p>

Dentro del Mercado Bursátil existen especialistas en la valoración de títulos valores, que estudia las fluctuaciones que se dan en el precio de estos, dichas personas se auxilian de modelos o fórmulas que sirven para determinar el valor de mercado de tales activos financieros en un período determinado, o en su caso las tasa de rentabilidad pertinente a los mismos.

Para fines de cálculo las fórmulas serán las mismas, independientemente de quien sea el interesado, es decir, un emisor, un Corredor de Bolsa o un inversionista.

A continuación se ilustran dos ejemplos prácticos que ayudarán a comprender el cálculo de valor de compra-venta en su respectivo caso y a partir de éste, se espera identificar si se satisfacen las expectativas de inversión, es necesario aclarar que la simbología utilizada en las fórmulas se detalló en el Capítulo I de este trabajo.

EJEMPLO 1. El 15 de marzo de 2004, la empresa salvadoreña, Cemento de El Salvador S.A. de C.V., Habiendo cumplido con los requisitos pertinentes ha inscrito 51,126,579 acciones comunes en la Bolsa de Valores de El Salvador, las cuales son nominativas y representan un capital social de \$58,590,345.45 siendo su valor nominal de \$11.4287511 cada una. Dichas acciones, se espera que pague un dividendo al final del año de \$1.03 y que la tasa de rendimiento sobre ganancia de capital sea de 4%.

De lo anterior surge la pregunta siguiente ¿cuál será el precio de la acción esperado al final del año 2004?

Primeramente, es necesario determinar la tasa de rendimiento total esperado (K_s), la cual indicará si satisface las necesidades de inversión, esta se obtiene a partir del cociente

del dividendo esperado al final del año (D) por el precio de la acción, mas una tasa de crecimiento esperada (g) por lo tanto:

$$K_s = \frac{\text{Dividendo esperado}}{\text{Precio acción}} + g$$

Del planteamiento del ejercicio se tiene que:

$$K_s = \frac{\$1.03}{\$11.4287511} + 4\%$$

Por lo tanto $K_s = 13\%$

De este modo se observa que el rendimiento total esperado es del 13%, entonces para encontrar el precio de la acción a finales del año 2004 se obtiene así:

$$P_{1/1/05} = \frac{D_{12/31/05}}{K_s - g}$$

$$P_{1/1/05} = \frac{1.03 (1 + 0.04)}{0.13 - 0.04} = \frac{1.0712}{0.09} = \$11.90$$

Luego para obtener la rentabilidad total al momento de la venta de la acción se tiene:

$$\text{Rentabilidad total} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Precio de la acción}} + \frac{\text{Valor de venta de la acción} - \text{Valor pagado al inicio}}{\text{Valor pagado al inicio}}$$

$$\text{Rentabilidad Total} = \frac{\$1.03}{11.4287511} + \frac{11.9 - 11.4287511}{11.4287511}$$

Rentabilidad Total = 0.09012 + 0.041

Rentabilidad Total = 13 %

Para el cálculo del precio de una acción se hace lo siguiente:

$$P_0 = \frac{1.03}{1 + 0.13} + \frac{\$11.9}{1 + 0.13}$$

Por lo que el precio es de $P_0 = \$11.44$

Luego de realizar los cálculos pertinentes respecto a una acción, es necesario considerar que el precio de los títulos valores va a depender de la tasa de rentabilidad requerida por el inversionista y el riesgo que presenta este activo. Basándose en lo anterior, se recomienda al público inversor que si desea adquirir una acción a un precio de mercado menor a su valor nominal, éste debe exigir un rendimiento mayor al establecido (13%), lo que provoca que el riesgo se incremente; en cambio, si el valor de compra es mayor al valor nominal, el inversionista debe esperar que la rentabilidad total sea menor, al igual que el riesgo. Seguidamente, se ilustra un ejemplo de un título de renta fija siendo este un EUROBONO.

EJEMPLO 2. Determinado inversionista desea vender un EUROBONO clase SGT 2007 con fecha de vencimiento 1° de octubre de 1997, dicho título paga intereses del 8.5 % nominal semestral. Si este EUROBONO se llegara a negociar en el mercado secundario y si la tasa esperada de rendimiento nominal es del 9% semestral ¿ A qué precio se vendería? .

Para llevar a cabo esta negociación la Bolsa de Valores de El Salvador emite un contrato de operaciones cerrada, la cual se detalla en el siguiente formato.

ANEXO 3. FORMULARIO PARA CONTRATO DE OPERACIÓN CERRADA

 BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR. S.A. DE C.V. CONTRATO OPERACION CERRADA		DIA: _____ MES: _____ AÑO: _____ 200____		No. _____
		MONEDA: _____ MERCADO: PRIMARIO _____ SECUNDARIO _____ REPORTO _____ DIAS _____		
CODIGO COMPRA: _____ CODIGO VENTA: _____ TITULOS DEPOSITADOS EN CUENTA No.: _____		COD. CLIENTE COMPRA: _____ COD. CLIENTE VENTA: _____		
OPERACION: A Hoy _____ Al contado T- _____ dias _____ A Plazo _____ dias _____ Opcional _____ dias _____		REGISTRO C _____ dias _____ V _____ dias _____		
Clase de Titulo _____ Serie _____ Emisor _____		INTERESES: _____ PERIODICIDAD: _____ DIAS ACUM. INTERESES: _____ DIAS AL VENCIMIENTO: _____		
VALOR NOMINAL DE LA OPERACION _____		FECHA DE PAGO: _____ FECHA DE VENCIMIENTO: _____ MESES PLAZO: _____		
TITULOS: _____ CUPONES: _____		PARTICIONES: 1a. PARTIDA SALDO \$ _____ 2a. PARTIDA SALDO \$ _____ 3a. PARTIDA SALDO \$ _____ 4a. PARTIDA SALDO \$ _____ Avalista _____		
Rendimiento % _____ Precio (%) _____		Observaciones: _____ Espacio para pujas: _____		
COMPRADOR ORIGINAL _____ COMIS. (%) _____ No. _____		VENDEDOR ORIGINAL _____ COMIS. (%) _____ No. _____		
Final: _____		Final: _____		

FORMULARIOS STANDARD, S.A. DE C.V. 37 AV. NTE. No. 114 PISA 190-752 FAX: 290-9889

No. 500654

VISTO BUENO Y CERTIFICACION GERENTE O FUNCIONARIO DESIGNADO

ORIGINAL-BOLSA

Solución de acuerdo a la información especificada anteriormente para el cálculo del precio del EUROBONO, primeramente es necesario conocer el monto de los intereses o cupones que genera el título valor, el cual se obtiene del producto del valor nominal con la tasa de interés pagada por el título por lo tanto:

Valor cupón: $8000 (0.085/2) = \$340.00$

Cupones Restantes: 6 (octubre 2004 - hasta octubre 2007)

Después de conocer el número de cupones que faltan por pagar y el monto de cada uno de ellos se encuentra el valor de venta del EUROBONO, tomando en cuenta el precio cotizado en el mercado, el cual es un 99.2%, por lo que su cálculo es el siguiente:

Precio

$$\text{del bono} = \frac{\sum \text{INT}}{1 + K_d} + \frac{\text{precio de reembolso (VN x precio \% cotizado en mercado)}}{(1 + K_d)}$$

$$\text{Precio del Bono} = 340 \left[\frac{1 - (1 + 0.09/2)^{-6}}{0.09/2} \right] + \frac{8000 (0.992)}{(1 + 0.09/2)^6}$$

$$\text{Precio del Bono} = \$7,847.7$$

Es necesario aclarar que el EUROBONO es vendido entre fechas de pago de intereses, por lo que este valor ha sido calculado a la última fecha de pago de intereses (01/octubre/04), entonces quiere decir que el tenedor ha devengado 27 días de intereses

los cuales deben estar incluidos en el precio de venta, por esta razón se le debe sumar este valor.

La proporción de los días acumulados de intereses se obtiene así:

$$\text{Intereses acumulados} = [27/180] 390 = \$51.00$$

$$\text{Precio}_{27/10/04} = 7847.7 [1 + 0.045 (27/180)] + \$51$$

$$\text{Precio}_{27/10/04} = \$7951.67$$

Con los ejercicios prácticos desarrollados anteriormente, se espera que su contenido sea de útil importancia para el público inversor, a fin de que este conozca como deben calcularse los precios de mercado que toman los diferentes activos financieros bursátiles en un momento determinado dentro de las negociaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Para que un inversionista tenga seguridad sobre la inversión hecha por éste se debe contar con información completa y veraz, ante cualquier duda el público puede acceder a la página WEB de la Bolsa de Valores (WWW.BVES.COM.SV), o visitarlos personalmente, quienes le ayudarán a resolver las dudas que usted tenga.

Si ya se decidió o todavía tiene dudas acerca de la inversión bursátil, debe considerar que la Superintendencia de Valores es el ente encargado de velar por la seguridad de su inversión, debido a que ésta es la que controla a los demás entes que participan en el Mercado de Valores, debido a esto es que las Casas de Corredores de Bolsa deben contar con la autorización de ella, a continuación se presentan los nombres de las que actualmente cuentan con el aval de la Superintendencia de Valores.

ABC VALORES, S.A. DE C.V.

ACCIONES Y VALORES, S.A. DE C.V.

ACCIVAL

SCOTIA VALORES, S.A. DE C.V.

VALORES CUSCATLAN DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.

INVERSIONES TÉCNICO BURSÁTILES, S.A. DE C.V.

INVERTECNIC

INVERSIONES CREDOMATIC, S.A. DE C.V.

IBC

BURSABAC, S.A. DE C.V.

UNIVALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.

INVERSIONES BANCO, S.A. DE C.V.

CITI VALORES, S.A. DE C.V.

SERVICIOS GENERALES BURSÁTILES S.A. DE C.V.

TRANSBURSAROBLE ACCIONES Y VALORES, S.A. DE C.V.

TRANSACCIONES BURSÁTILES S.A. DE C.V.

Luego de conocer la información esencial sobre las negociaciones bursátiles de las distintas alternativas de inversión que se encuentran a disposición en el Mercado de Valores de El Salvador, se espera, que al consultar esta Guía contribuya a incentivar a todo aquel individuo no especializado e interesado en participar en la inversión de títulos valores de la Bolsa salvadoreña a fin de considerar estos instrumentos financieros como fuente de financiamiento y así satisfacer positivamente sus necesidades económicas de capital.

El contenido de esta Guía de Criterios y Herramientas financieras de Evaluación, no pretende precisar el desarrollo de las operaciones bursátiles, sino que aprovecha para resumir los juicios que necesita el público inversor para tomar decisiones óptimas en la Bolsa de Valores. De esta manera, la persona interesada (inversor) podrá sacar provecho más allá de lo establecido.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

Anderson, David R, et. al
Estadística para Administración y Negocios
Séptima edición
International Thomson Editores
1999

Besley, Scott, et.al
Fundamentos de Administración Financiera
Doceava edición
Mc Graw Hill
2000

Hernández Sampieri, Roberto, et. al
Metodología de la investigación
Segunda edición
Mc. Graw Hill
México
1998

Hidalgo Quel, Guillermo
Bolsa de Valores de El Salvador, antecedentes, historia de su
fundación y sus primeros diez años de operación
Primera edición
2002

Horne, James C. Van
Administración Financiera
Prentice-Hall -Hispanoamérica

Decreto N° 671
Asamblea Legislativa de la República de El Salvador
Código de Comercio
Veinticinco edición
Editorial Jurídica Salvadoreña
2002

Tesis

Chávez Berrios, Antonia Luisa, et. al
"Propuesta de una guía de la gestión del crédito para los micro
y pequeños empresarios de los mercados municipales de la ciudad
de San Miguel"
UES

2003

Corea Alfonso, Ricardo Antonio

"La Clasificación del riesgo sobre la emisión de los títulos
valores como herramienta para la toma de decisiones de las
personas que intervienen en la Bolsa de Valores de El Salvador "
UES

Otros

Periódico Financiero

Moneda

2004

WWW.BVES.SV

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 su liquidación.
- ✧ **ACCIONISTA:** Propietario de una o más acciones de una sociedad anónima o en comandita por acciones.
- ✧ **ACTIVOS DE RENTA FIJA:** Títulos que permiten conocer la rentabilidad de la inversión antes del momento de la redención, ya que este monto no depende del desempeño de la entidad emisora. Ejemplo: bonos.
- ✧ **ACTIVOS DE RENTA VARIABLE:** Títulos valores que por sus características solo permiten conocer la rentabilidad de la inversión en el momento de su redención, dependiendo del desempeño de la entidad emisora entre otras. Ejemplo: Acciones.

- ✧ **ACTIVOS FIJOS:** Activos tangibles o intangibles que se presume son de naturaleza permanente porque son necesarios para las actividades normales de una compañía y no serán vendidos o desechados en el corto plazo, ni por razones comerciales.
- ✧ **BOLSAS DE VALORES:** Entidades que tienen por objeto facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación sobre puestos y agentes de bolsa previstas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores.
- ✧ **CALIFICACIÓN DE RIESGO:** Valoración que realiza una empresa calificadora de riesgo sobre la capacidad de un emisor para pagar el capital y los intereses en los términos y plazos pactados en cada emisión. Está basada en análisis técnicos, realizados bajo una metodología uniforme que ha debido ser registrada en la Superintendencia General de Valores. No obstante, una calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado valor sino un insumo adicional que puede considerar el inversionista al tomar sus decisiones de inversión. En Costa Rica es obligatoria la calificación de los instrumentos privados de deuda.
- ✧ **CALIFICADORAS DE RIESGO:** Sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo, según dispone la Ley Reguladora del Mercado de Valores, es la calificación de riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las actividades complementarias a dicho objeto que sean autorizadas por la Superintendencia General de Valores. En Costa Rica operan tres empresas: Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo, S.A., la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A., y Pondera Calificadora de Riesgo S.A.

- ✧ **CARTERA DE INVERSIÓN:** Conjunto de aportes de personas físicas y jurídicas cuya finalidad es que sean invertidos en valores, con el fin de que sean administrados por un puesto de bolsa, una sociedad administradora de fondos de inversión o una operadora de pensiones complementarias.
- ✧ **CÉDULAS HIPOTECARIAS:** Título con un valor nominal pagadero en el futuro en una fecha determinada, que rinde una tasa de interés periódica y es vendido por quien lo emite.
- ✧ **CERTIFICADOS DE INVERSIÓN:** Valores de deuda en colones y en dólares que emiten las empresas privadas (bancos, financieras y empresas privadas). Los plazos, el valor nominal y la tasa de interés varían según las políticas de cada emisor. Se llama papel comercial a los certificados de inversión a menos de 360 días y bonos a dichos certificados a más de 360 días. Mientras que a los intereses de los certificados en colones se les retiene el 8% de impuesto de renta, los de los certificados en dólares están exentos de este gravamen.
- ✧ **COLOCACIÓN EN BOLSA:** Venta de valores a través de los sistemas de negociación de las bolsas de valores.
- ✧ **DESMATERIALIZACIÓN DE VALORES:** Eliminación del soporte material de los valores (papel) por un sistema electrónico de Valoración de Carteras.
- ✧ **DIVIDENDO:** Valor pagado a favor de los accionistas, en dinero o acciones, como retribución por su inversión; se otorga en proporción a la cantidad de acciones poseídas y con recursos originados en las utilidades generadas por la empresa en un determinado período.
- ✧ **DOW JONES:** Índice de los principales valores industriales de la bolsa de New York.

- ✧ **EMISIÓN:** Conjunto de valores que una empresa o institución pone en circulación para captar dinero. En el caso de las sociedades anónimas (públicas o privadas), la emisión puede ser de renta fija (la deuda) o de renta variable (las acciones)
- ✧ **EMISOR:** Institución privada o pública que pone en circulación títulos - valores, bien sea representativos de propiedad, de deuda o de participación.
- ✧ **EUROBONO:** Títulovalor de renta fija emitido públicamente en los mercados internacionales, denominándose una eurodivisa y destinado a la suscripción por personas residentes y no residentes en el país de emisión.
- ✧ **EURODIVISA:** Depósitos denominados en varias divisas fuertes (marco, dólar, franco suizo, etc) propiedad de personas o instituciones no residentes en el país de la moneda de denominación, y libres de controles de las autoridades monetarias. Estos fondos son prestados en el mercado interbancario a diversos plazos.
- ✧ **LIQUIDEZ:** Es la mayor o menor facilidad que tiene el tenedor de un título o un activo para transformarlo en dinero en cualquier momento.
- ✧ **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 de 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 periodo de tiempo determinado (diario, mensual, anual).
- ✧ **LIQUIDEZ PRIMARIA:** Posibilidad de redimir la inversión en la entidad emisora y/o fideicomisario, antes del vencimiento del título

- ✧ **LIQUIDEZ SECUNDARIA:** Posibilidad de transformarse o vender la inversión o título en el mercado secundario de la Bolsa, donde es adquirido por un nuevo inversionista.
- ✧ **MERCADO BURSÁTIL:** Lo forman las entidades u operadores dentro de las Bolsas clásicas. La formación de los precios en este mercado resulta de la aplicación de los sistemas oficiales de contratación de cada Bolsa.
- ✧ **MERCADO DE CAPITALES:** Conjunto de intermediarios que hacen de puente entre los mercados de corto plazo actuando como mayoristas en la emisión ten y venta de nuevos títulos, o como "manipuladores" en la adaptación de ofertas de títulos financieros para satisfacer la demanda. Los productos con los que trata son títulos financieros de todo tipo o tamaño, nuevos o de segunda mano. Las empresas son bancos comerciales, bolsas de valores, etc.
- ✧ **MERCADOS PRIMARIOS:** Mercado en el cual se efectúan las ventas de títulos recién emitidos, a los compradores originales.
- ✧ **MERCADOS SECUNDARIOS:** Mercado en donde se transan valores o títulos que ya han estado en posesión de otros.
- ✧ **OFERTA BURSÁTIL:** Conjunto de títulos valores disponibles para venderlos en el mercado bursátil.
- ✧ **ÓPTIMO:** Es el mejor que puede tomar una variable determinada en relación con un objetivo particular, considerando los medios que tiene para alcanzar ese objetivo. Por ejemplo, la combinación óptima de bienes y servicios que puede adquirir un consumidor es aquella que le permite alcanzar su máxima satisfacción, considerando el ingreso que dispone y los precios y servicios adquiridos.
- ✧ **RENTABILIDAD:** Es la relación entre la utilidad proporcionada por un título y la cantidad de dinero invertido en su adquisición.

- ✧ **RENDIMIENTO:** Ganancia en dinero o apreciable en dinero que un inversionista obtiene de actividades profesionales o de transacciones mercantiles o civiles. Remuneración por el uso del dinero. Se especifica como tasa de interés, tasa de descuento en la mayoría de los activos financieros negociados en moneda legal.
- ✧ **RENTABILIDAD:** Es la relación entre la utilidad proporcionada por un título y la cantidad de dinero invertido en su adquisición.
- ✧ **REPORTO:** Acuerdo o contrato de compra venta de títulos mediante el cual el comprador adquiere la obligación de transferir nuevamente al vendedor inicial la propiedad de los títulos, dentro de un plazo de 2 a 45 días y bajo las condiciones fijadas de antemano en el negocio inicial. Es un vehículo para un crédito a corto plazo, en el cual la propiedad del título es temporalmente trasladada a quien recibe el crédito.
- ✧ **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.
- ✧ **TASA DE INTERÉS:** Precio de la remuneración de un capital prestado o recibido en préstamo. Es el precio de la renuncia a la liquidez del ahorro.
- ✧ **TASA DE INTERÉS DE CAPTACIÓN:** Tasa de Interés que paga el intermediario financiero a los individuos que depositan sus recursos en dicha entidad. También se conoce como tasa de interés pasiva.
- ✧ **TASA DE INTERÉS DE COLOCACIÓN:** Tasa de Interés que cobra el intermediario financiero a los demandantes de crédito por los préstamos otorgados. Esta tasa de interés también es conocida como tasa de interés activa.

- ✧ **TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA:** Es el precio de las operaciones realizadas en moneda doméstica por los intermediarios financieros para solucionar problemas de liquidez de muy corto plazo. Dicha tasa de interés se pacta para operaciones de un día y es calculada como un promedio ponderado entre montos (de captación y colocación) y tasas reportadas por las entidades financieras.
- ✧ **TÍTULO:** Valor que representa un derecho o una obligación en una sociedad.
- ✧ **TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA DE FONDOS:** Operación que significa débitos o créditos de dinero en una cuenta, efectuada por medio de dispositivos electrónicos autosuficientes.
- ✧ **TRANSACCIÓN:** Compra o venta de algún instrumento financiero.
- ✧ **VALOR NOMINAL:** Corresponde al valor inicial del instrumento emitido. Al tratarse de documentos descontables que no tienen tasa nominal, el valor nominal corresponde al valor final.

ANEXOS

1. CUESTIONARIO
2. GUÍA DE PREGUNTAS PARA LA ENTREVISTA
3. FORMULARIO PARA CONTRATO DE OPERACIÓN CERRADA
4. CERTIFICADO DE ACCIÓN

ANEXO 1. CUESTIONARIO

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Cuestionario dirigido a Agentes Corredores de Bolsa

Objetivo: el presente cuestionario tiene como objetivo recabar información acerca de la inversión bursátil, la cual será utilizada para elaborar una guía que ayude a tomar decisiones óptimas al momento de invertir en la Bolsa de Valores de El Salvador.

Indicaciones: Marcar con una X las preguntas cerradas y responder de manera clara a las interrogantes planteadas, por su colaboración muchas gracias.

1. ¿Qué papel juega un Agente Corredor de Bolsa en el mercado de valores?

Fiscalizador de la Bolsa	ف
Intermediario entre el Público inversor y la Bolsa	ف

2. ¿Qué requisitos debe cumplir un Agente Corredor de Bolsa para estar legalmente autorizado?

Profesional de área económica	ف
Cumplir con seminarios de la Bolsa	ف
Examen evaluativo	ف
Todas las anteriores	ف

3. ¿Existen barreras para el público inversor que restringen el acceso a la inversión en la Bolsa de Valores de El Salvador? Si Existen menciónelas

Si ف

No ف

4. ¿Qué es una inversión bursátil?

5. ¿Cuáles son los diferentes títulos valores que se negocian en la bolsa de valores?

Acciones	شفا
Obligaciones de deuda	شفا
Ambas	شفا

6. ¿Qué herramientas financieras se emplean para valorar cada uno de los títulos valores a la hora de su liquidación?

7. ¿Qué factores de riesgo se deben tomar en cuenta al momento de invertir?

8. ¿Qué beneficios financieros se obtienen al invertir en la Bolsa de Valores?

9. ¿Qué criterios determinan una inversión eficiente?

Prestigio del ente emisor	شفا
Garantía de emisión	شفا
Seguridad del título valor	شفا

Otras _____

10. ¿De que manera se realiza la liquidación de las operaciones bursátiles?

11. ¿Qué ventajas existen entre el financiamiento bancario con el financiamiento bursátil?

12. ¿Considera necesaria la divulgación de los beneficios del financiamiento bursátil? ¿Por qué?

Si ٢١
No ٢٢

Porque

13. ¿Qué estrategias sugeriría para incentivar la inversión bursátil?

ANEXO 2

GUÍA DE PREGUNTAS PARA LA ENTREVISTA

1. ¿Qué papel juega un Agente Corredor de Bolsa en el mercado de valores?
2. ¿Qué requisitos debe cumplir un Agente Corredor de Bolsa para estar legalmente autorizado?
3. ¿Existen barreras para el público inversor que restringen el acceso a la inversión en la Bolsa de Valores de El Salvador? Si Existen menciónelas
4. ¿Qué es una inversión bursátil?
5. ¿Qué indicador utiliza la BVES para medir sus operaciones?
6. ¿Cómo opera la BVES?
7. ¿Cuáles son los diferentes títulos valores que se negocian en la bolsa de valores?
8. ¿Qué herramientas financieras se emplean para valorar cada uno de los títulos valores a la hora de su liquidación?
9. ¿Qué factores de riesgo se deben tomar en cuenta al momento de invertir?
10. ¿Qué beneficios financieros se obtienen al invertir en la Bolsa de Valores?
11. ¿Qué criterios determinan una inversión eficiente?
12. ¿De que manera se realiza la liquidación de las operaciones bursátiles?
13. ¿Qué ventajas existen entre el financiamiento bancario con el financiamiento bursátil?
14. ¿Considera necesaria la divulgación de los beneficios del financiamiento bursátil? ¿Por qué?
15. ¿Qué estrategias sugeriría para incentivar la inversión bursátil?
16. ¿Qué es el riesgo y para que se utiliza a la hora de hacer una inversión?
17. ¿Qué aspectos se deben considerar al momento de hacer una inversión a largo plazo?
18. ¿Qué operaciones son las que tienen un mayor de porcentaje de participación en la BVES?

**ANEXO 3.
FORMULARIO PARA CONTRATO DE OPERACIÓN CERRADA**

ANEXO 3. FORMULARIO PARA CONTRATO DE OPERACIÓN CERRADA

 Bolsa de Valores de El Salvador		BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V. CONTRATO OPERACION CERRADA							
		<table border="1" style="width:100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th style="width:33%;">DIA</th> <th style="width:33%;">MES</th> <th style="width:33%;">AÑO</th> </tr> <tr> <td align="center"> </td> <td align="center"> </td> <td align="center">200 </td> </tr> </table>	DIA	MES	AÑO			200	No.
DIA	MES	AÑO							
		200							
MONEDA <input type="checkbox"/> MERCADO: PRIMARIO <input type="checkbox"/> SECUNDARIO <input type="checkbox"/> REPORTO <input type="checkbox"/> DIAS <input type="checkbox"/>		CODIGO COMPRA: _____ CODIGO VENTA: _____							
TITULOS DEPOSITADOS EN CUENTA No.: _____									
COD. CLIENTE COMPRA _____		COD. CLIENTE VENTA _____							
OPERACION: A Hoy <input type="checkbox"/> Al contado T+ _____ dias		A Plazo _____ dias Opcional <input type="checkbox"/>		REGISTRO C <input type="checkbox"/> V <input type="checkbox"/> dias _____					
Clase de Titulo _____		Serie _____		Emisor _____					
INTERESES		PERIODICIDAD		DIAS ACUM. INTERESES					
FECHA DE PAGO		FECHA DE VENCIMIENTO		MESES PLAZO					
VALOR NOMINAL DE LA OPERACION _____		PARTICIONES:							
		1a. PARTIDA SALDO \$ _____	_____						
TITULOS _____		2a. PARTIDA SALDO \$ _____	_____						
		3a. PARTIDA SALDO \$ _____	_____						
CUPONES _____		4a. PARTIDA SALDO \$ _____	_____						
		Avalista _____							
Rendimiento % _____		Precio (%) _____							
Observaciones: _____									
Espacio para pujas: _____									
COMPRADOR ORIGINAL		COMIS. (%)	No.	VENDEDOR ORIGINAL					
COMIS. (%)		No.	COMIS. (%)		No.				
Final: _____		Final: _____		Final: _____					

FORMULARIOS STANDARD, S.A. DE C.V. 37 AV. NTE. No. 114 PISA. 290-7822 FAX: 290-6658

No. 500654

VISTO BUENO Y CERTIFICACION GERENTE O FUNCIONARIO DESIGNADO

ORIGINAL-BOLSA



Denominación: ABVES
SERIE UNICA
No. de Registro: _____

CERTIFICADO DE ACCION

Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

Del domicilio de San Salvador, República de El Salvador, Centroamérica.

Certificado No. _____
Cantidad de Acciones: _____

ESTE VALOR PUEDE NEGOCIARSE EN LA BOLSA DE VALORES

SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE, de nacionalidad salvadoreña, y de plazo indeterminado, fue constituida por escritura pública celebrada en esta ciudad, a las 18 horas del día 7 de septiembre de 1989, ante los oficios del notario Dr. José Leandro Echeverría, inscrita en el Registro de Comercio con el número 9 del Libro 689 del Registro de Sociedades, con fecha 28 de noviembre de 1989. El pacto social ha sido modificado así: I. Aumento de capital de ₡200,000.00 colones a ₡700,000.00 colones. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador, el día 7 de septiembre de 1989. Escritura Pública otorgada en San Salvador, a las 9:00 horas del día 25 de octubre de 1991, ante el Notario José Leandro Echeverría. Inscrita al número 42 del Libro 816 del Registro de Comercio. II. Aumento de Capital de ₡700,000.00 colones a ₡1,000,000.00 de colones. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador, el día 26 de marzo de 1992. Escritura Pública otorgada en San Salvador, a las 10:30 horas del día 17 de septiembre de 1994, ante el Notario Vinicio Alessi Morales Salazar, inscrita al número 13 del Libro 1061 del Registro de Sociedades del Registro de Comercio. III. Aumento de Capital de ₡1,000,000.00 de colones a ₡3,000,000.00 de colones y adaptación de cláusulas y estatutos del pacto social a la Ley del Mercado de Valores. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador, el día 24 de agosto de 1994. Escritura Pública otorgada en San Salvador, a las 16:00 horas del día 12 de diciembre de 1994, ante el Notario Dr. Armando Interiano. Inscrita al número 26 del Libro 1074 del Registro de Sociedades del Registro de Comercio. IV. Aumento de Capital de ₡3,000,000.00 de colones y adaptación de cláusulas y estatutos del pacto social a las reformas de la Ley del Mercado de Valores. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador el 29 de marzo de 1995. Escritura Pública otorgada en San Salvador, a las 17:00 horas del día 13 de noviembre de 1995, ante el Notario Dr. Armando Interiano. Inscrita al número 30 del Libro 1168 del Registro de Sociedades del Registro de Comercio. V. Aumento de Capital de ₡4,400,000.00 colones a ₡7,000,000.00 de colones. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador, el 26 de febrero de 1999. Las acciones se encuentran pagadas en su totalidad. VI. Cambio de denominación social a Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Aumento de Capital de ₡7,000,000.00 de colones a ₡14,000,000.00 equivalentes a US\$1,600,000.00. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en San Salvador, el 22 de febrero de 2001. Las acciones se encuentran pagadas en su totalidad. Escritura pública otorgada en San Salvador, a las 10:00 horas del día 8 de agosto de 2001, ante el notario Julio Enrique Vega Álvarez. Inscrita en el Registro de Comercio al No. 50 del Libro 1651 del Registro de Sociedades. VII. Aumento de Capital a US\$2,000,000.00. Resolución: Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada en Antigua Cuscatlán, el 20 de Febrero de 2003. Las acciones se encuentran pagadas en su totalidad. Escritura pública otorgada en San Salvador, a las once horas del día 12 de diciembre de 2003, ante el notario Dr. Guillermo Hidalgo - Quehl. Inscrita en el Registro de Comercio al No 13 del Libro 1882 del Registro de Sociedades.

"Los Valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor".

"La inscripción de la emisión en la Bolsa, no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor."

CAPITAL SOCIAL MINIMO: US\$2,000,000.00 dólares de los Estados Unidos de América
CAPITAL SOCIAL SUSCRITO Y PAGADO: US\$2,000,000.00 dólares de los Estados Unidos de América
DIVIDIDO EN 2,000 ACCIONES COMUNES Y NOMINATIVAS CON UN VALOR NOMINAL DE US\$1,000.00 dólares de los Estados Unidos de América CADA UNA.

Por el presente Certificado se hace constar que: _____
_____ ES PROPIETARIO (A) de _____ acción(es), la(s) que se encuentra(n) inscrita(s) en el Libro de
Registro de Accionistas folio número _____. San Salvador, _____ de _____ del _____

PRESIDENTE

SECRETARIO

... de la sociedad respectiva por los interesados, siempre que conste el endoso legal de los mismos, en los títulos valores respectivos.

REPOSICION DE LOS CERTIFICADOS.
 En caso que el tenedor de un certificado de acción solicite la reposición del mismo, éste deberá enviar a la Bolsa de Valores de El Salvador, una solicitud en la cual se notifique dicha situación indicando las principales características del certificado necesarias para su identificación, para los efectos legales consiguientes.

POLITICA DE DIVIDENDOS: Los accionistas tendrán derecho a participar en la distribución de las utilidades y pérdidas, si las hubiere, proporcionalmente a su participación en el capital social.

DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS PROPIETARIOS DE LOS CERTIFICADOS DE ACCIONES:

1. Cumplir con lo dispuesto en el pacto social y en los estatutos de la Sociedad.
2. Todas las acciones confieren iguales derechos y obligaciones a los accionistas.
3. Las acciones son nominativas.
4. Cada accionista tiene derecho a participar con voz y voto en las Juntas Generales de Accionistas. Cada acción da derecho a un voto.
5. Los accionistas pueden hacerse representar en las Juntas Generales de Accionistas, por otro accionista o por persona particular, siempre que se cumpla con el procedimiento legal y que el representante no desempeñe cargos administrativos o de auditoría en la misma sociedad.
6. Elegir y ser electos a cargos directivos de la Sociedad.
7. Los accionistas deberán acatar los acuerdos tomados válidamente, ya sea por las Juntas Generales de Accionistas o por los órganos de administración.
8. La transferencia de la presente acción se realizará por endoso o por otro medio legal, previa aprobación de la Junta Directiva e inscripción en el Libro de Registro de Accionistas. El nuevo socio debe cumplir con lo indicado en la Ley del Mercado de Valores.
9. Los socios gozan del derecho preferente de suscripción de nuevas acciones hasta el límite establecido en la Ley del Mercado de Valores.
10. Las acciones son indivisibles, y en caso de existir varios propietarios, éstos deberán nombrar un representante común para el ejercicio de sus derechos y el cumplimiento de sus obligaciones. El representante no podrá gravar o enajenar la acción, salvo previa autorización escrita.
11. Participar en la distribución de las utilidades y pérdidas, si las hubiere, proporcionalmente a su participación en el capital social.
12. Todos los certificados de acciones que se negociarán en la Bolsa de Valores de El Salvador, deberán estar depositados y endosados en administración a favor de CEDEVAL, S.A. de C.V., con 24 horas de anticipación a la negociación.
13. En mercado secundario, las acciones se negociarán exclusivamente a través de la Bolsa de Valores.
14. De conformidad a la Ley del Mercado de Valores, ningún accionista podrá poseer más del 0.5% del total de las acciones que conforman el capital social.

Las acciones que componen el capital social de esta sociedad fueron inscritas para ser negociadas en la Bolsa por la Junta Directiva de Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. hoy Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión JD-18/93, celebrada el día 7 de septiembre de 1993. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión CD-32/96 celebrada el 24 de junio de 1996, autorizó el registro de la emisión de acciones ya relacionada con base a la Ley del Mercado de Valores. Las modificaciones a la emisión de acciones emitidas por Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. cuenta con las siguientes autorizaciones: (i) Acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 26 de febrero de 1999. (ii) Acuerdo de la Junta Directiva de Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. hoy Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., tomado en sesión número J.D.16/99 de fecha 11/05/1999. (iii) Autorización de registro en el Registro Público Bursátil, tomado por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, en sesión número C.D.19/2000 de fecha 11/05/2000. (iv) Acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas tomada en sesión celebrada el 22 de Febrero de 2001, en la cual se resolvió cambiar la denominación social y aumentar el capital social de la sociedad. (v) Acuerdo de la Junta Directiva de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., tomado en sesión número J.D.27/2001 de fecha 16/10/2001. (vi) Autorización de registro en el Registro Público Bursátil, tomado por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, en sesión número C.D.33/2002 de fecha 5 de septiembre de 2002. (vii) Modificación al acuerdo tomado en sesión JD-27/2001 de fecha 16 de octubre de 2001 acordada en sesión de Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número JD-01/2003 de fecha 14 de enero de 2003. (viii) Modificación de autorización de registro en el Registro Público Bursátil tomado por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores en sesión CD-02/2003 de fecha 16 de enero de 2003. (ix) Acuerdo de la Junta General Extraordinaria de Accionistas tomada en sesión celebrada el 20 de Febrero de 2003, en la cual se resolvió aumentar el capital social de la sociedad. (X) Acuerdo de la Junta Directiva de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., tomado en sesión número J.D.01/2004 de fecha 13/01/2004. (xi) Autorización de registro en el Registro Público Bursátil, tomado por el Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores, en sesión número C.D.03/2004 de fecha 22 de enero de 2004.

GRAVAMENES

REGISTRO DE ENDOSOS

NOMBRE DEL ENDOSANTE	LUGAR Y FECHA DEL ENDOSO	NOMBRE Y NUMERO DE DUI DEL ENDOSATARIO	FIRMA DEL ENDOSANTE	CLASE DE ENDOSO