



INFORME TÉCNICO N° 32

MAYO DE 2013

DIRECCIÓN NACIONAL DE LIBRE COMPETENCIA

“Estudio sobre los Puestos de Bolsa en Panamá”

Director Nacional de Libre Competencia: Lic. Oscar García Cardoze

Jefe del Departamento de Análisis y Estudios de Mercados: Lic. Manuel De Almeida

Preparado por: Aarón Alexander – Analista Económico

Índice

Introducción

- I. Aspectos Generales de la Bolsa de Valores de Panamá y los Puestos de Bolsa**
 - a. Generalidades de la Bolsa de Valores de Panamá BVP
 - b. ¿Qué son los Puestos de Bolsa?
 - c. Requisitos para ser un Puesto de Bolsa
 - d. Listado de Puestos de Bolsa en Panamá

- II. Leyes que regulan a los Puestos de Bolsa**
 - a. Decreto Ley 67 del 1 de septiembre de 2011 “que establece el sistema de coordinación y cooperación interinstitucional entre los entes de fiscalización financiera, crea la Superintendencia del Mercado de Valores, reforma Decreto Ley 1 de 1999 y la Ley 10 de 1993 y dicta otras disposiciones”.
 - b. Acuerdo 2 del 2004 – “Sobre Casas de Valores y Asesores de Inversión”
 - c. Acuerdo N°5 – 2003 “por el cual se reglamentan las normas de conducta, registro de operaciones e información de tarifas”.
 - d. Otros Acuerdos.

- III. Análisis de las comisiones de los Puestos de Bolsa en Panamá**
 - a. Tipo de comisiones en transacciones realizadas
 - b. Análisis de las comisiones
 - c. Posibles Prácticas Monopolísticas

Conclusiones

Recomendaciones

Referencias Bibliográficas

Introducción

La Bolsa de Valores de Panamá ha afianzado su participación en el mercado de intermediación financiera, presentado un incremento constante en los volúmenes de negociación año tras año, pasando de US\$ 3.3 millones en el año 1990 hasta US\$3,365 millones en el año 2011, además de incorporar mas participantes en calidad de emisores e inversiones y Puestos de Bolsas (que son aquellas Casas de Valores que tienen el derecho de negociar dentro de una bolsa de valores), surgiendo nuevas instituciones en el mercado bursátil.

El artículo 86, numeral 3 de la Ley 45 de 31 de octubre de 2007, establece que la ACODECO tiene entre sus funciones la de “Investigar y sancionar, dentro de los límites de su competencia, la realización de actos y conductas prohibidos por esta Ley.

Por lo anterior, la ACODECO a fin de promover y fortalecer la competencia realiza el presente informe técnico, para conocer las actividades que desempeñan los Puestos de Bolsas en Panamá en aras de descartar posibles distorsiones en el mercado de intermediación financiera que vulneren la libre competencia económica y la libre competencia.

I. Aspectos Generales de la Bolsa de Valores de Panamá y los Puestos de Bolsa

a. Generalidades de la Bolsa de Valores de Panamá BVP

La Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (en adelante BVP) fue creada a finales de la década de los 80 mediante el trabajo de empresarios del sector privado que tenía como propósito establecer un mecanismo centralizado de negociación de libre oferta y demanda de valores, que tome en consideración estándares que preserven la integridad y la buena práctica en todas operaciones que se desarrollen en el mercado bursátil panameño.

La BVP es un mercado organizado que tiene como objetivo la negociación pública de títulos valores, es supervisado y fiscalizado por la Superintendencia del Mercado de Valores en Panamá.

En este mercado de intermediación bursátil veremos sociedades mercantiles (casas de valores) que operan mediante puestos de bolsa en un sistema de negociación electrónica o a viva voz. Estas negociaciones se dan en los diversos tipos de mercado que posee la bolsa entre los cuales tenemos:

- Mercado Primario
- Mercado Secundario
- Mercado Secundario (Sin Repo's)
- Mercado Secundario (Sin Acciones Comunes)
- Mercado Secundario (Acciones Comunes)

- Recompra

Los Mercados Primario y Secundario han presentado diversas fluctuaciones tanto a la baja como a la alta, no obstante para los últimos tres (3) años reflejan un importante incremento que coincide con el crecimiento económico que está reflejando el país actualmente.

Cuadro No.1

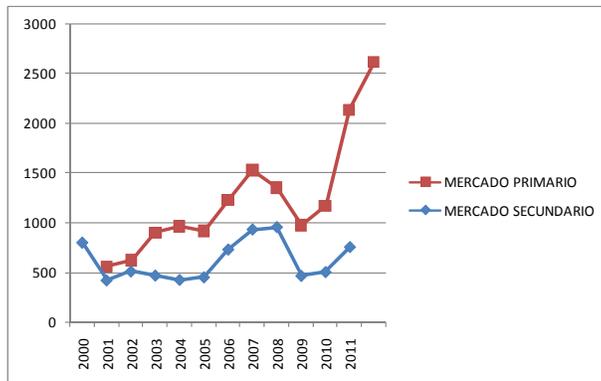
**MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO DE LA BVP
B/. (000)**

AÑO	MERCADO PRIMARIO	MERCADO SECUNDARIO
2000	560.6	800.6
2001	623.4	423.3
2002	900.9	512.8
2003	962.4	471.8
2004	914.8	428.6
2005	1,227.2	454.1
2006	1,524.5	731.9
2007	1,351.7	932.4
2008	973.8	956.2
2009	1,167.4	468.3
2010	2,132.6	506.6
2011	2,609.1	756.3

Fuente: BVP.

Gráfica No.1

**MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO DE LA BVP
B/. (000)**



Fuente: BVP.

Cuadro No.2

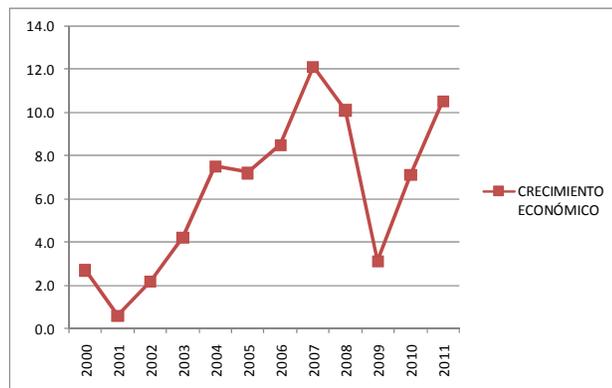
TASA DE CRECIMIENTO ECONOMICO EN PANAMÁ
(% de cambio anual del PIB)

AÑO	CRECIMIENTO ECONOMICO
2000	2.7
2001	0.6
2002	2.2
2003	4.2
2004	7.5
2005	7.2
2006	8.5
2007	12.1
2008	10.1
2009	3.1
2010	7.1
2011	10.5

Fuente: MEF.

Gráfica No.2

TASA DE CRECIMIENTO ECONOMICO EN PANAMÁ
(% de cambio anual del PIB)



Fuente: MEF.

Actualmente, existen inscritas en la BVP un total aproximado de 121 empresas emisoras pertenecientes a diversos sectores de la economía del país, como por ejemplo: banca, bienes raíces, conglomerados, factoraje, fideicomisos, financieras, fondos, gobierno, hoteles y restaurantes, industria (energía, manufacturera, alimentos), leasing, reforestación, seguros, servicios.

b. ¿Qué son los Puestos de Bolsa?

Los Puestos de Bolsa son aquellas casas de valores debidamente acreditadas y con licencia para actuar como intermediarios¹ en el mercado bursátil mediante corredores que negocian instrumentos financieros con las empresas interesadas en participar en las operaciones que se desarrollan periódicamente.

Los Puestos de Bolsa son fundamentales en el engranaje de una Bolsa de Valores debido a la importancia de sus funciones²:

- Comprar y vender, por cuenta de sus clientes, valores en la bolsa,
- Comprar y vender, por cuenta propia, valores en la bolsa,
- Obtener créditos y otorgar a los clientes créditos, siempre que estén directamente relacionados con operaciones de compra y venta de valores,
- Asesorar a los clientes, en materia de inversiones y operaciones bursátiles y
- Prestar servicios de administración individual de carteras.

c. Requisitos para ser un Puesto de Bolsa³

En Panamá los puestos de bolsa son negociados mediante subasta pública⁴ por la Bolsa de Valores de Panamá, esta última determina el precio base y el número de puestos de bolsa a negociar.

¹Intermediario: toda persona que se dedique al negocio de comprar y vender valores, ya sea por cuenta de terceros o por cuenta propia

² <https://www.bnvalores.com/html/glosarioC.html>

³ Bolsa de Valores de Panamá - Procedimiento de Subasta de un Puesto de Bolsa, actualizado al 5 de julio de 2006

⁴ RI-16 Manual de Subasta de un Puesto de Bolsa, 5/7/06, Nota CNV-6785-DMI y Resolución 310-07 de 6 de diciembre de 2007

Para que una Casa de Valores logre obtener una licencia⁵ como puesto de bolsa debe de pasar una serie de requisitos.

Una vez se le haya adjudicado un Puesto de Bolsa en la subasta se requiere que la Sociedad cumpla con los siguientes requisitos:

1. Ser persona jurídica.
2. Representar su capital social por acciones nominativas las cuales deberán ser emitidas a favor de personas naturales o jurídicas, en cuyo caso las sociedades deberán revelar a la Bolsa la identidad de los propietarios efectivos de las acciones de la Casa de Valores.
3. Contar con el capital social autorizado y pagado que de cuando en cuando disponga la Junta Directiva, el cual no será inferior a doscientos cincuenta mil balboas (B/.250,000.00).
4. Ser propietario de no menos de 15,000 acciones comunes de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
5. Dedicarse exclusivamente al negocio de Casa de Valores y demás actividades afines permitidas por la Ley de Valores, a excepción de los bancos.
6. Contar con el personal calificado, y debidamente autorizado por la Comisión Nacional de Valores (actual Superintendencia de Valores de Panamá) cuando fuere del caso, para realizar las actividades. El puesto de Bolsa deberá tener, como mínimo, un Ejecutivo Principal, un Oficial de cumplimiento y un Corredor de Valores.

⁵ Licencia de Puesto de Bolsa: es la que acredita debidamente a los corredores de valores para actuar en el mercado bursátil.

7. Contar con la infraestructura, equipo y recurso humano técnico necesario para poder recibir y ejecutar órdenes de transacción en la Bolsa.
8. Contar con capacidad técnica, administrativa y financiera apropiada para operar el Puesto de Bolsa.
9. Que ni la sociedad, ni sus directores y dignatarios, ni accionistas que representen un poder controlador, hayan sido condenados en Panamá o en el extranjero por la comisión de algún delito que esté tipificado en la ley panameña.
10. Que ni la sociedad, ni sus directores y dignatarios, ni accionistas que representen un poder controlador, hayan sido condenados por violaciones a la ley de valores de Panamá o de cualquier jurisdicción.
11. Que ni la sociedad, ni sus directores y dignatarios, ni accionistas que representen un poder controlador, hayan cometido prácticas deshonestas o contrarias a la ética de la industria bursátil de manera reiterada y contumaz.
12. Cualquier otro que se establezca en la Ley, en los Decretos Reglamentarios y en los Acuerdos que dicte la Comisión Nacional de Valores o en otras disposiciones del presente Reglamento Interno.

d. Listado de Puestos de Bolsa en Panamá

La BVP abrió sus puertas a inicios de la década de los noventa, siendo esta la primera bolsa valores en nuestro país, en ese entonces operaban un total de ocho (8) puestos de bolsa que manejaban volúmenes de transacciones por un monto aproximado de 35 millones de dólares. Hoy por hoy en la BVP operan un total de 19 puestos de bolsa, que a través de los años han variado de la siguiente manera:

Cuadro No.3

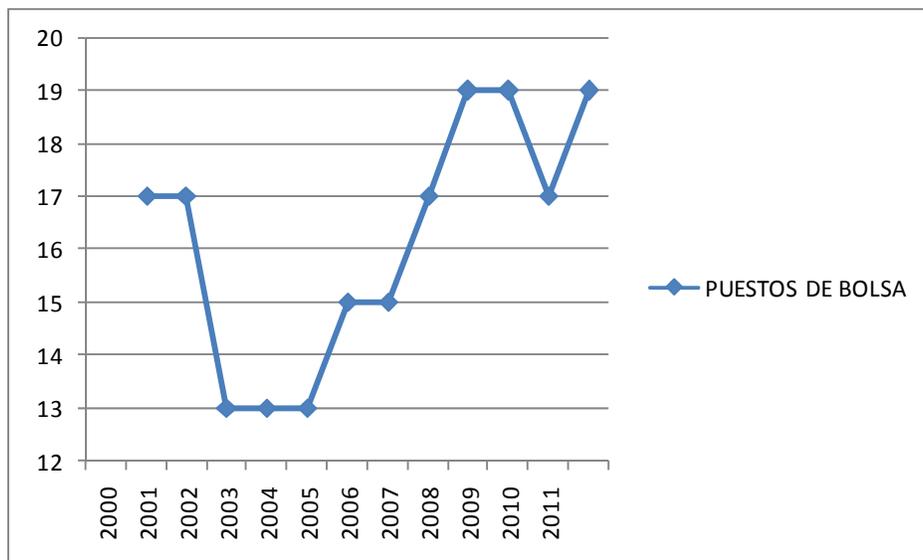
**TOTAL DE PUESTOS DE BOLSA
(Anual)**

AÑO	PUESTOS DE BOLSA
2000	17
2001	17
2002	13
2003	13
2004	13
2005	15
2006	15
2007	17
2008	19
2009	19
2010	17
2011	19

Fuente: BVP.

Gráfica No.3

**TOTAL DE PUESTOS DE BOLSA
(Anual)**



Fuente: BVP.

A través del tiempo la cantidad de Puestos de Bolsas que operan localmente fueron fluctuando a causas de coyunturas de mercado que han incrementado o reducido en su momento los rendimientos de las inversiones y/o los gastos de

operación en la actividad bursátil, siendo los años 2002 – 2003 y 2004 los que presentaron una disminución significativa de puestos de bolsa reduciéndose a trece (13).

Cuadro No.4

PUESTOS DE BOLSA A DICIEMBRE 2011

AGENTES ECONÓMICOS
MMG Bank
HSBC Securities (Panamá), S.A.
BG Valores, S.A.
Citivalores, S.A.
Prival Securities, Inc.
Global Valores, S.A.
Geneva Asset Management
B.G. Investment Co. Inc.
Multi Securities, Inc.
Banco Nacional de Panamá
BAC Valores (Panamá) Inc.
Bridge Capital of Panama, Corp.
Lafise Valores de Panamá, S.A.
Interbolsa Panamá, S.A.
Credicorp Securities Inc.
Tower Securities Inc.
SFC Investment, S.A.
Finacial Pacific, Inc.
Valores Cuscatlán Panamá, S.A.

Fuente: BVP.

Los volúmenes negociados por Puesto de enero a diciembre de 2011 en la Bolsa de Valores de Panamá, presentan que MMG Bank es el líder en compras y ventas en el mercado total bursátil con un 18.9%, luego le sigue HSBC Securities (Panamá), S.A. con 17.9%, BG Valores, S.A. con 12.3% y Citivalores, S.A. con un 12.1%, el resto posee una participación de 8% hacia abajo.

Cuadro No. 5

MERCADO TOTAL

No.	Puestos de Bolsa	COMPRAS	VENTAS
1	BG Valores, S.A.	477,084	348,931
2	Multi Securities, Inc.	145,041	166,906
3	Tower Securities Inc.	1,461	21,671
4	MMG Bank	560,519	713,377
5	HSBC Securities (Panamá), S.A.	604,430	599,907
6	Interbolsa Panamá, S.A.	13,335	22,592
7	Citivalores, S.A.	408,206	404,375
8	B.G. Investment Co. Inc.	152,680	163,477
9	Prival Securities, Inc.	311,525	275,514
10	Lafise Valores de Panamá, S.A.	17,016	22,351
11	Global Valores, S.A.	205,606	350,189
12	Geneva Asset Management	186,016	142,015
13	Valores Cuscatlán Panamá, S.A.	0	0
14	BAC Valores (Panamá) Inc.	41,799	35,901
15	Banco Nacional de Panamá	182,994	79,474
16	Credicorp Securities Inc.	24,007	4,515
17	Bridge Capital of Panama, Corp.	29,616	13,308
18	Financial Pacific, Inc.	379	190
19	SFC Investment, S.A.	3,636	709
	TOTAL	3,365,401	3,365,401

Fuente: Bolsa de Valores de Panamá.

Es decir que el 61.2% del mercado lo componen las 4 casas de valores antes mencionadas, por lo tanto, podemos decir que es una situación de completa atomización del mercado (Índice C4)⁶.

⁶ El Índice C4 es un indicador económico que permite calcular la concentración de mercado (o falta de competencia en un mercado).

Su cálculo es muy simple. Consiste en establecer el porcentaje de participación en el mercado de cada una de las empresas intervinientes en el mismo. Y entonces, el índice C4 se calcula sumando los cuatro mayores valores entre esos porcentajes.

La justificación de la forma de cálculo de este índice es también muy sencilla. Si las cuatro mayores empresas participantes de un mercado suman una cuota conjunta de mercado demasiado alta, obviamente allí la competencia no está suficientemente atomizada, pues entre tres o cuatro principales actores no es tan complicado llegar a un acuerdo reservado respecto de los precios, o respecto de la segmentación del mercado, y aún cuando no se establezca ningún acuerdo concreto de asociación o de algún otro tipo.

El mercado panameño refleja una diferencia significativa entre las transacciones que se hacen en el mercado internacional con las que se hacen en la bolsa local. Según medio escrito local⁷, de 71 casas de valores que existen solo 19 poseen puesto de bolsa local por lo que el resto opera desde Panamá hacia el mundo.

II. Ley que regula a los Puestos de Bolsa

La Bolsa de Valores de Panamá vela porque los Puestos de Bolsa actúen en estricto cumplimiento de la Ley de Valores de la actual Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, además de hacer cumplir el Reglamento Interno de la Bolsa y propiciar el mejor trato, tanto para compradores como para vendedores.

Dado lo anterior, podemos mencionar que existe un decreto de ley y diversos acuerdos que enmarcan aspectos legales que deben cumplir a cabalidad los puestos de bolsa los cuales son:

a. Decreto Ley 67 del 1 de septiembre de 2011

Este Decreto Ley establece el sistema de coordinación y cooperación interinstitucional entre los entes de fiscalización financiera, crea la Superintendencia del Mercado de Valores, reforma Decreto Ley 1 de 1999 y la Ley 10 de 1993 y dicta otras disposiciones.

⁷ Periódico Capital – Año 12 No.592 del 21 al 27 de mayo de 2012, página 10

Esta reforma ha traído como consecuencia que la Comisión Nacional de Valores sea reemplazada por la actual Superintendencia de Valores, esta última tendrá como objetivo general; supervisar, fiscalizar y regular las actividades del mercado de valores que se desarrollen en o desde la República de Panamá, propiciando la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado y garantizando la transparencia con especial protección a los derechos de los inversionistas.

En esta ley se han incluido nuevos elementos entre los cuales tenemos; la regulación de la actividad “Forex”, como parte de las actividades permitidas, pero en forma exclusiva a las casas de valores; la regulación de las entidades calificadoras de riesgo y entidades proveedoras de precio.

Es importante mencionar que el texto único Decreto Ley 1 de 1999, hace exclusión a la aplicación de disposiciones de la Ley 45 de 2007 de la Autoridad de Protección al Consumidor y Defensa de la Competencia (ACODECO), en los siguientes términos:

Artículo 348. Exclusión y aplicación de disposiciones de la Ley 45 de 2007. Las disposiciones contenidas en el Título II de la Ley 45 de 2007 no serán aplicables a los contratos ni a las transacciones que tengan que ver con valores registrados ni a las personas registradas en la Superintendencia en relación con sus operaciones bursátiles. Las disposiciones del Título I de la Ley 45 de 2007 les serán aplicables a las personas sujetas a la fiscalización de la Autoridad de

Protección al Consumidor y Defensa de la Competencia (ACODECO).

...”.

Acuerdos de la Comisión Nacional de Valores relacionados con las Casas de Valores:

b. Acuerdo N°2 - 2004 de 30 de abril de 2004

Por el cual se desarrollan las disposiciones del Título III del Decreto de Ley 1 de 8 de julio de 1999, sobre Casas de Valores y Asesores de Inversión y se derogan los Acuerdos 7-2000 del 19 de mayo de 2000, 12-2000 de 26 de julio de 2000 y 17-2000 de 2 de octubre de 2002 (Modificado por el Acuerdo 8-2005, el Acuerdo 3-2006 y el Acuerdo 4-2006).

Este acuerdo adopta las reglas aplicables a las actividades y funcionamiento de las Casas de Valores y Asesores de inversión, corredor de valores, ejecutivo principal y analista.

c. Acuerdo N. 4 – 2004 de 1ro de junio de 2004

Por el cual se modifican los Artículos 3, 19 y 20 del Acuerdo No. 5 – 2003 de 25 de junio de 2003, por el cual se reglamentan las normas de conducta, registro de operaciones e información de tarifas.

Este acuerdo incluye en su Artículo 22, que las Casas de Valores y Asesores de Inversiones establecerán libremente sus tarifas de comisiones y gastos repercutibles en relación con sus actividades. Deberán establecerse tarifas para todas las operaciones que la entidad realice habitualmente. Se entiende, en todo

caso, que concurre la nota de habitualidad cuando las actividades vayan acompañadas de actuaciones comerciales, publicitarias o de otro tipo, tendentes a crear relaciones de clientela, o se basen en la utilización de relaciones de clientela o análogas.⁸

d. Otros Acuerdos

Acuerdo N°2 – 2000 “que establece las Normas y Principios de Contabilidad Aceptados”, Acuerdo N°8 – 2000 “mediante el cual se adoptan las normas aplicables a la forma y contenido de los Estados Financieros y demás información financiera que deban presentar periódicamente a la Comisión las personas registradas o sujetas a reportes según el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999”, Acuerdo N°1 – 2003 “que fija criterios para el cálculo y aplicación de las Tarifas de Registro y Supervisión que deban pagarse a la Comisión Nacional de Valores y se subrogan los Acuerdos N°13-2000 de 4 de agosto de 2000, N°8-2001 de 16 de julio de 2001 y N°14-2001 de 4 de diciembre de 2001. Ver modificación en Acuerdo No.3-2010”, Acuerdo N°7 – 2004 “que adopta un nuevo sistema de remisión y presentación mediante sistema electrónico - en línea - de información periódica que debe ser emitida a la Comisión Nacional de Valores”, Acuerdo N°5 – 2006 “Por el cual se subroga el Acuerdo No. 1-2005 de 3 de febrero de 2005 y se desarrollan las normas de conducta que deberán cumplir las Organizaciones Autorreguladas, Casas de valores, Corredores de valores y Administradores de Inversión para la prevención del delito de blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo al tenor de las disposiciones contenidas en la Ley No. 41 de 2 de

⁸ Acuerdo No.5 2003, Artículo 22.

octubre de 2000, Ley No. 42 de 2 de octubre de 2000, Ley No. 22 de 9 de mayo de 2002 y Ley No. 50 de 2 de julio de 2003”, Acuerdo N°3 – 2009 “por el cual se reglamentan las jurisdicciones reconocidas para casas de valores extranjeras y criterios y requisitos para el otorgamiento de licencias para operar en sistemas de negociación remota”.

III. Análisis de las comisiones de los Puestos de Bolsa en Panamá

Las comisiones que los inversionistas pagan a los Puestos de Bolsa que actúan en la Bolsa de Valores de Panamá son determinadas libremente por cada uno de ellos. Esto lo establece el Manual de Tarifas de la Bolsa de Valores de Panamá en Texto modificado de acuerdo a la Resolución 53 de la Comisión Nacional de Valores de 13 de marzo de 2006, punto 2.

Por lo anterior y basados en la facultad legal, la Dirección Nacional de Libre Competencia de la Autoridad de Protección al Consumidor y Defensa de la Competencia, encargado de verificar, proteger y asegurar los procesos de libre competencia económica y la libre concurrencia para garantizar el funcionamiento eficiente del mercado en la República de Panamá, según lo dispone la Ley 45 de 31 de octubre de 2007, envió nota DNLC-OGC-013-12/aa al Superintendente de Valores de Panamá, para recopilar información referente a tabla de comisiones mínimas que cobran los Puestos de Bolsa por negociaciones de compra y venta de valores.

A. Tipo de comisiones en transacciones realizadas

Los puestos de bolsa que actúan en la Bolsa de Valores de Panamá ofrecen una cantidad significativa de servicios a sus clientes entre los cuales podemos mencionar: mantenimiento anual de la cuenta, administración de cartera, comisión única anual, comisión por transacciones de compra/venta de títulos de renta variable y renta fija de (acciones, notas y bonos), pignoración de títulos de valores, Negociación de renta fija de deuda a corto y largo plazo, opciones, penny stocks (acciones), productos estructurados (Notas estructuradas), fondos mutuos, cargos por transacción, depósito de certificado de acciones, rematerialización de valores, mora en reorganizaciones transferencias con pago o sin pago enviadas o recibidas, carta de referencia, investigación y flujo de efectivo, certificación para auditores, , copia de estado de cuenta de inversión o envío de estado de cuenta, trámites investigación sobre la cuenta, cargo por exceso de 6 cheques al mes, cargo por sobregiro no autorizado, garantía bancaria , plataforma, custodia de cuentas, intercambio de fondos, ACH, desmaterialización, cheque de gerencia, comisión repo (recompras), cheques devueltos, retención de estados de cuenta, cuenta inactiva, actividades de reorganización, letras y notas del tesoro, traspaso de valores con pago (dvp), traspaso de valores libre de pago, inmovilización de valores, recibo y entrega libres de pago, forex, cuentas fee based, extensiones de margen, contribuciones, servicios de redención anticipada, agente colocador.

B. Análisis de las comisiones

Los Puestos de Bolsa generan ingresos mediante el cobro de comisiones por los servicios que ofrecen a sus clientes en el mercado bursátil. En el mercado bursátil de Panamá hemos observado que cada institución mantiene un esquema distinto sobre el cobro de las tarifas y en esencia no hay una distinción generalizada en las tarifas de acuerdo al mercado, con excepción del Banco Nacional de Panamá, Global Valores, S.A., Interbolsa Panamá, S.A. y Lafise Valores (Panamá), S.A. que mantienen una tarifa distinta para el mercado primario y secundario, y de Tower Securities que mantiene tarifa especial para recompras, los demás Puestos de Bolsa clasifican sus tarifas de otro modo, en su mayoría de acuerdo al tipo de producto cuya compra y venta se ejecuta (Ejemplo: acciones, bonos, cuotas de participación, letras, derivados, etc.).

Es importante mencionar que existen una cantidad significativa de servicios financieros, por lo que para este caso en particular tomaremos las tarifas comparativas que presentan los diez (10) puestos de bolsa que alcanzaron un volumen mayor de negociación en el periodo de enero a diciembre de 2011, debido a que éstos representan una parte representativa del mercado total, 96.2%.

Cuadro No.6

VOLUMENES POR PUESTO DE BOLSA Volúmenes Negociados por Puesto (Enero - Diciembre 2011)

No.	AGENTES ECONÓMICOS	PARTICIPACIÓN DE MERCADO TOTAL
1	MMG Bank	18.9%
2	HSBC Securities (Panamá), S.A.	17.9%
3	BG Valores, S.A.	12.3%
4	Citivalores, S.A.	12.1%
5	Prival Securities, Inc.	8.7%
6	Global Valores, S.A.	8.3%
7	Geneva Asset Management	4.9%
8	B.G. Investment Co. Inc.	4.7%
9	Multi Securities, Inc.	4.6%
10	Banco Nacional de Panamá	3.9%
11	BAC Valores (Panamá) Inc.	1.2%
12	Bridge Capital of Panama, Corp.	0.6%
13	Lafise Valores de Panamá, S.A.	0.6%
14	Interbolsa Panamá, S.A.	0.5%
15	Credicorp Securities Inc.	0.4%
16	Tower Securities Inc.	0.3%
17	SFC Investment, S.A.	0.1%
18	Financial Pacific, Inc.	0.0%
19	Valores Cuscatlán Panamá, S.A.	0.0%
TOTAL		100%

96.2%

Fuente: Departamento de Desarrollo BVP.

El líder del mercado para el periodo en análisis es MMG Bank representando un 18.9% del mercado, seguido por HSBC Securities (Panama), S.A. con 17.9%, BG Valores, S.A. 12.3% y Citivalores, S.A. con 12.1%, el resto de los puestos de bolsa poseen individualmente participaciones de mercado inferiores al 8.7%. **Posibles**

Prácticas Monopolísticas

Para determinar si existe algún acto, combinación, arreglo, convenio o contrato entre los agentes económicos, hemos analizado la “tabla de comisiones”⁹ que poseen los agentes económicos competidores del mercado de valores de Panamá para el periodo 2012, a razón de descartar posibles prácticas que vulneren la ley 45 del 31 de octubre de 2007.

⁹ Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá

Es importante mencionar, que las comisiones que hacemos referencia en esta nota técnica son las que cobran los Puestos de Bolsa a los inversionistas en cuanto a los servicios de intermediación financiera, ya que estas últimas son determinadas mediante libre oferta y demanda.

A continuación presentamos las tablas de comisión que detallan el nombre del puesto de bolsa y el servicio que brinda. Existen casos en donde no se dispone de información ya sea porque el puesto de bolsa no brinda el servicio o porque la Superintendencia de Valores no cuenta con la data.

Iniciamos con los servicios que brindan los puestos de bolsa en cuanto a la emisión de **Acciones Preferidas**, que son valores representativos de capital social de renta fija, no obstante el pago de dividendos al estar supeditado a los resultados de la empresa da una mayor flexibilidad financiera a la empresa. Las acciones preferentes son similares a la emisión de deuda en el sentido que especifica un pago anual determinado, con la diferencia que la obligación legal de pagar intereses es mucho mayor que la de pagar dividendos en las acciones preferentes.¹⁰

¹⁰ Guía Informativa de B.V.E.S.

Cuadro No. 7

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	ACCIONES PREFERIDAS (RENTA FIJA)
1	BG Valores, S.A.	No ofrece este servicio
2	Multi Securities, Inc.	US\$0.075 min US\$75.00
3	MMG Bank	No ofrece este servicio
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	Precio de Oferta preferida y comunes (mercado primario local). Mercado primario internacional a precio de mercado. Mercado Secundario Local Hasta 1% mínimo US\$75.00. Mercado secundario Int. Acciones preferidas Hasta 2.5% mínimo US\$75.00
5	Citivalores, S.A.	No ofrece este servicio
6	B.G. Investment Co. Inc.	No ofrece este servicio
7	Prival Securities, Inc.	No ofrece este servicio
8	Global Valores, S.A.	0.00%
9	Geneva Asset Management	No ofrece este servicio
10	Banco Nacional de Panamá	No ofrece este servicio

Nota: tarifas no incluyen el 7% ITBMS)

El cuadro anterior indica que de los puestos de bolsa analizados, tres (3) presentan este servicio, en donde Multi Securities, Inc. y HSBC Securities (Panama), S.A. poseen una similitud en el mínimo admitido que asciende a US\$75.00, sin embargo las comisiones representadas por montos o porcentajes varían en ambos casos. Por su parte Global de Valores mantiene sus tarifas en el mercado local a un 0.00%, sin embargo veremos más adelante que en cuanto a las acciones con renta variable posee una tarifa del 1% sobre el valor transado.

En cuanto a las **Acciones**, tenemos que estas representan una de las numerosas partes iguales en que se divide el capital social de una compañía anónima y otorgan a sus dueños, idénticos derechos de propiedad sobre el patrimonio de esa compañía, es decir que otorgan a sus tenedores la condición de socios propietarios de la misma, en proporción a su participación. Es decir que una acción corresponde a una parte igual de la propiedad de una empresa, representando una parte alícuota (igual) del capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones corporativos y patrimoniales de un socio¹¹.

Cuadro No. 8

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	ACCIONES (RENTA VARIABLE)
1	BG Valores, S.A.	Hasta 3% del monto de la transacción + ITBMS - (mínimo US\$107.00)
2	Multi Securities, Inc.	Desde 1% hasta 3% (mínimo US\$75.00)
3	MMG Bank	Hasta 2% (mínimo US\$85.00)
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	No ofrece este servicio
5	Citivalores, S.A.	2.5% hasta 5% del monto de liquidación
6	B.G. Investment Co. Inc.	desde 3.775% hasta 11.275% (mínimo US\$60.00)
7	Prival Securities, Inc.	Hasta 2% del valor transado
8	Global Valores, S.A.	Acciones comunes y preferidas 1% sobre el valor transado, mínimo US\$75.00
9	Geneva Asset Management	hasta 3% de la transacción US\$75.00 mínimo
10	Banco Nacional de Panamá	1% a 5% s/valor negociado mín. US\$25.00

Nota: tarifas no incluyen el 7% ITBMS)

¹¹ Guía Informativa de B.V.E.S.

Las tarifas que existen en el mercado en cuanto a las acciones con renta variable, presentan diversas alternativas que van desde 1 a 5% del monto de la transacción, con mínimos negociados entre los US\$25.00 y US\$107.00.

Por su parte los **Bonos**, que son Títulos-valores representativos de una empresa que pueden ser públicos o privados. Mediante esta clase de títulos las empresas o el Estado reciben fondos a un plazo relativamente corto del público en general, para financiar sus proyectos y en contrapartida los bonos devengarán un interés para su poseedor. Estos títulos son por regla general, al portador, negociables en bolsa y con un interés fijo o variable, a este interés se le denomina cupón. Su colocación puede hacerse en el mercado nacional o en los mercados de ámbito internacional¹².

Cuadro No. 9

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	NOTAS Y BONOS (RENTA FIJA)
1	BG Valores, S.A.	Hasta 3% del monto de la transacción + ITBMS - (mínimo US\$107.00)
2	Multi Securities, Inc.	1/16% - 1/2% (mínimo US\$20.00)
3	MMG Bank	Hasta 2%, mínimo US\$85.00
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	Mercado Primario lo paga el emisor. Mercado Primario Int. Precio de mercado. Mercado Secundario Local Hasta 1% mínimo US\$75.00. Mercado Secundario Int. Hasta 2.5% mínimo US\$75.00
5	Citivalores, S.A.	0% hasta 1/4% del monto de liquidación
6	B.G. Investment Co. Inc.	US\$0 - US\$50,000 comisión máxima 0.5000% mínimo a cobrar US\$60.00. US\$50,001 - US\$100,000 comisión máxima 0.5000% mínimo a cobrar US\$210.00. US\$100,001 - US\$500,000 comisión máxima 0.5000% mínimo a cobrar US\$410.00. US\$500,001 ó más comisión máxima 0.5000% mínimo a cobrar no se especifica.
7	Prival Securities, Inc.	No ofrece este servicio
8	Global Valores, S.A.	hasta 1% sobre el valor transado, mínimo US\$75.00. Mercado secundario
9	Geneva Asset Management	Hasta 3% de la transacción US\$75.00 Mínimo
10	Banco Nacional de Panamá	1/16% - 1/8% s/valor negociado Min. US\$20.00 (Mercado Primario). 1/8 - 1/4% s/valor negociado Min. US\$25.00 (mercado secundario)

Nota: tarifas no incluyen el 7% ITBMS)

¹² Glosario – Bolsa de Valores de Panamá.

El Cuadro anterior presenta el comparativo de las comisiones por venta o compra de títulos de renta fija (notas y bonos), por lo que tenemos diferentes comisiones en este tipo de servicio, además de definir la tasa a cobrar por el puesto de bolsa en cuanto al monto total de la compra o venta, esto hace que la gama sea mayor. En cuanto a las tarifas que existen en el mercado de bonos con renta fija, tenemos que el inversionista posee diversas alternativas que van desde .05 a 3% del monto de la transacción y con mínimos negociados entre los US\$20.00 y US\$107.00.

También existen otros cargos que son incluidos a las cuentas de inversión como lo son los gastos por mantenimiento anual de la cuenta.

Cuadro No. 10

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	Mantenimiento Anual de la Cuenta
1	BG Valores, S.A.	Hasta US\$ 214.00
2	Multi Securities, Inc.	No ofrece este servicio
3	MMG Bank	Máximo de 1.80% comisión anual
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	No ofrece este servicio
5	Citivalores, S.A.	No ofrece este servicio
6	B.G. Investment Co. Inc.	Hasta US\$200.00 al momento de la apertura de la cuenta y en cada aniversario.
7	Prival Securities, Inc.	US\$120.00
8	Global Valores, S.A.	US\$120.00
9	Geneva Asset Management	No ofrece este servicio
10	Banco Nacional de Panamá	No ofrece este servicio

Los puestos de bolsa reflejan tarifas por mantenimiento anual de la cuenta que van desde US\$120.00 a US\$214.00, por lo que se puede observar una diferencia en las comisiones por este servicio.

Los productos estructurados adquieren diferentes niveles de complejidad y especialización, pero en términos financieros generalmente incluyendo activos de renta fija e instrumentos derivados. A través de esta combinación, en la mayoría de los casos, es posible acotar el potencial de pérdidas/beneficios a parámetros preestablecidos¹³.

Cuadro No.11

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	Productos Estructurados
1	BG Valores, S.A.	Según la política del emisor
2	Multi Securities, Inc.	1% - 4%
3	MMG Bank	No ofrece este servicio
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	Mercado primario local e internacional, precio de oferta. Mercado secundario local hasta 5%. Mercado secundario int. Hasta 5%.
5	Citivalores, S.A.	No ofrece este servicio
6	B.G. Investment Co. Inc.	Hasta 2% del valor transado
7	Prival Securities, Inc.	No ofrece este servicio
8	Global Valores, S.A.	Hasta 4%
9	Geneva Asset Management	Según política del emisor
10	Banco Nacional de Panamá	No ofrece este servicio

¹³ Productos estructurados, Dirección de Informaciones & Estudios Económicos, Bolsa de Comercio de Rosario. Ma. Belén Collatti.

Con relación a las tarifas por servicio de productos estructurados tenemos que se observan rangos que van desde 1 al 5% del valor transado.

Con respecto a el mercado de los fondos mutuos, podemos decir que estos consisten en una alternativa de inversión que reúne los patrimonios de distintas personas, naturales o jurídicas, para invertirlos en valores de oferta pública y bienes que la ley permita, tarea que es efectuada por una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los partícipes o aportantes¹⁴.

Cuadro No.12

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	Fondos Mutuos
1	BG Valores, S.A.	Hasta el 3% del monto de la transacción + ITBM (mínimo US\$107.00)
2	Multi Securities, Inc.	Según Prospecto
3	MMG Bank	Hasta 4%, mínimo US\$150.00 y en Fondos Alternativos Hasta 4% mínimo US\$250.00
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	Mercado primario local e internacional. Según Prospecto Informativo. Mercado secundario local hasta 5%. Mercado secundario Int. Hasta 5%
5	Citivalores, S.A.	Información no disponible
6	B.G. Investment Co. Inc.	Compra hasta 3% del valor transado
7	Prival Securities, Inc.	Información no disponible
8	Global Valores, S.A.	Hasta 4%
9	Geneva Asset Management	No ofrece este servicio
10	Banco Nacional de Panamá	No ofrece este servicio

¹⁴ http://www.edicionesespeciales.elmercurio.com/pdfs/File_20040610085250.pdf

Los puestos de bolsa presentan tarifas que varían entre los 3 y 5% del valor transado y en otros casos dependerán del prospecto. Con respecto al prospecto pensamos que para una mayor transparencia de las tarifas y comisiones cobradas por los puestos de bolsa, será necesario que se especifique la clasificación de los prospectos, para que exista una información más precisa al inversionista.

En los servicios de rematerialización de valores se presentan tarifas que van desde US\$75.00 hasta los US\$107.00. Existe una similitud entre las tarifas de MMG Bank, Banco Nacional de Panamá y B.G. Investment Co. Inc, no obstante es a la baja, US\$75.00.

Cuadro No.13

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	Rematerialización de Valores
1	BG Valores, S.A.	US\$107.00
2	Multi Securities, Inc.	No ofrece este servicio
3	MMG Bank	US\$75.00
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	US\$100.00
5	Citivalores, S.A.	No ofrece este servicio
6	B.G. Investment Co. Inc.	Materialización de valores US\$75.00 por cada valor materializado
7	Prival Securities, Inc.	US\$80.00 emisión de certificados físicos
8	Global Valores, S.A.	US\$100.00
9	Geneva Asset Management	No ofrece este servicio
10	Banco Nacional de Panamá	Emisión de certificados físicos US\$75.00

Los servicios por transferencia realizados en la Bolsa de Valores de Panamá, pueden ser sin pago (enviadas), sin pago (recibidas), de fondo o internacionales, por lo que el siguiente cuadro agrupa los puestos de bolsa y sus tarifas en cuanto a las transferencias.

Cuadro No.14

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	Transferencia de Valores sin pago (por instrumento) Enviadas	Transferencia de Valores sin pago (por instrumento) Recibidas	Transferencia de Fondos	Transferencias Internacionales de Efectivo Enviadas
1	BG Valores, S.A.	US\$85.50	Sin Cargo	No ofrece este servicio	US\$37.45
2	Multi Securities, Inc.	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio
3	MMG Bank	US\$75.00 por instrucción	US\$75.00 por instrucción	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	No ofrece este servicio	Local US\$25.00 por instrumento. Internacional con renta fija US\$50.00 por instrucción. Otros instrumentos US\$75.00 por instrucción	No ofrece este servicio	Local o Internacional US\$70.00
5	Citivalores, S.A.	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio
6	B.G. Investment Co. Inc.	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	US\$75.00 fondos internacionales	No ofrece este servicio
7	Prival Securities, Inc.	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	De la cuenta de inversión del cliente de global Valores	No ofrece este servicio
8	Global Valores, S.A.	US\$30.00 por título	No ofrece este servicio	US\$25.00	US\$35.00
9	Geneva Asset Management	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	US\$30.00
10	Banco Nacional de Panamá	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	US\$20.00 fondos internacionales	No ofrece este servicio

Las tarifas por servicio de transferencias poseen diferencias que van desde los US\$30.00 a US\$75.00.

Por otro lado, hemos recopilado las tarifas de cinco (5) puestos de bolsa que cobran que presentan el servicio de cartas de referencia.

Cuadro No.15

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	Carta de Referencia
1	BG Valores, S.A.	US\$10.70
2	Multi Securities, Inc.	US\$10.00
3	MMG Bank	US\$15.00
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	No ofrece este servicio
5	Citivalores, S.A.	No ofrece este servicio
6	B.G. Investment Co. Inc.	No ofrece este servicio
7	Prival Securities, Inc.	No ofrece este servicio
8	Global Valores, S.A.	US\$10.00
9	Geneva Asset Management	No ofrece este servicio
10	Banco Nacional de Panamá	US\$10.00

El cuarto puesto de bolsa del mercado en cuanto a volumen de transacción, MMG, Bank presenta la tarifa más alta siendo de US\$15.00, el resto la mantiene cerca a los US\$10.00.

Los puestos de también ofrecen los servicios por certificaciones para auditores, cargo por retener correo, copia de cuenta de inversión y envío de estado de cuenta de inversión por fax.

Cuadro No.16

COMISIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN PANAMÁ

No.	PUESTO DE BOLSA	Certificaciones para Auditores	Cargo por Retener orreo	Copia de Estado de Cuenta de Inversión	Envío de Estado de Cuenta de Inversión por Fax
1	BG Valores, S.A.	US\$26.75	US\$21.40 mensual	US\$10.70	US\$5.35
2	Multi Securities, Inc.	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	US\$5.00	US\$5.00
3	MMG Bank	US\$25.00	US\$10.00 estado de cuenta	US\$5.00	No ofrece este servicio
4	HSBC Securities (Panamá), S.A.	US\$25.00	0	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio
5	Citivalores, S.A.	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio
6	B.G. Investment Co. Inc.	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio
7	Prival Securities, Inc.	US\$25.00 cada certificación	No ofrece este servicio	US\$10.00	No ofrece este servicio
8	Global Valores, S.A.	US\$25.00	No ofrece este servicio	US\$10.00	US\$10.00
9	Geneva Asset Management	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio	No ofrece este servicio
10	Banco Nacional de Panamá	US\$25.00 cada certificación	No ofrece este servicio	US\$5.00	US\$5.00

El cuadro anterior presenta cierta similitud en cuanto a las tarifas que presentan los puestos de bolsa en certificaciones para auditores siendo de US\$25.00, los demás casos presentan diferencias en las comisiones.

Conclusiones

La Bolsa de Valores de Panamá es un mercado organizado que ha aumentado de manera representativa su volumen en transacciones los últimos años. El papel de las Casas de Valores mediante los Puestos de Bolsa, han jugado un rol importante en este crecimiento tanto local como a nivel regional. Es apreciable el aporte económico que hace la Bolsa de Valores de Panamá al desarrollo de nuestro país, principalmente a través del ahorro de los inversionistas, el cual posteriormente se refleja en los proyectos de inversión que efectúan los emisores y las empresas cotizantes.

Las recientes reformas a su legislación han traído importantes avances en materia de transparencia, supervisión y regulación del mercado. La creación de la Superintendencia de Valores de Panamá hará más robusto y dinámico el sector bursátil, con capacidad de impacto en los demás sectores de la economía.

Finalmente, podemos decir que el mercado de Valores de Panamá posee una gran variedad de productos financieros, con características adecuadas al perfil del inversionista. Por su parte los Puestos de Bolsa que operan en la Bolsa de Valores ofrecen una gama de tarifas que son publicadas mediante la Superintendencia de Valores de Panamá, lo que propicia la transparencia en sistema y ayuda al inversionista a evaluar comparativamente aquel Puesto de Bolsa que le brinde un servicio con tarifas que se ajusten a sus necesidades y que además le brinde mayores beneficios.

Recomendaciones

Para que exista una mayor transparencia en cuanto a las tarifas que divulga la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, recomendamos que los Puestos de Bolsa especifiquen las clasificaciones que presentan los “prospectos”, ya que se observó que en algunos servicios que ofrecen en la Bolsa de Valores, no indican las tarifas como tal, por lo que no permite brindarle al inversionista una total claridad de la información.

Solicitamos la presencia de un aviso o cintillo con el logo de la ACODECO (Las disposiciones del Título I de la Ley 45 de 2007 les serán aplicables a las personas

sujetas a la fiscalización de la Autoridad de Protección al Consumidor y Defensa de la Competencia) en el portal de la Bolsa de Valores de Panamá, con el propósito de dar a conocer los comportamientos que violan las políticas de competencia, siendo un indicativo para la atención de los agentes económicos que participan en la misma.

Referencias Bibliográficas

- Bolsa de Valores de Panamá, página oficial – <http://www.panabolsa.com>
- Superintendencia de Valores de Panamá, página oficial – <http://www.conaval.gob.pa>.
- Gaceta Oficial de Panamá Digital - <http://www.gacetaoficial.gob.pa/>
- Superintendencia de Valores de El Salvador, Investigación de oficio en el mercado de operaciones de intermediación de productos realizadas por los puestos de bolsa SC-001-O/PA/NR-2007.
- Periódico Capital – Año 12 No.592 del 21 al 27 de mayo de 2012.
- Fondos Mutuos de Inversión, regímenes de inversiones: Concepto 2007020325-002 del 22 de mayo de 2007.
[http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/Conceptos2007/2007020325.p
df](http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/Conceptos2007/2007020325.pdf)

Glosario Bursátil

ACH: es la sigla con la que se conocen mundialmente los servicios de Automatic Clearing House. Esto equivale a una cámara de compensación automatizada, sistema utilizado por las instituciones financieras para enviar, procesar, distribuir y recibir pagos y transferencias de una manera sistematizada.

Acción: Es un título que representa cada una de las partes iguales en que está dividido el capital social de una sociedad. Existen dos clases: nominales y al portador. Pueden estar total o parcialmente desembolsadas. También se agrupan en series en función a su valor nominal o los derechos a los que den lugar. El ser poseedor de estos títulos da lugar a una serie de derechos, tres de tipo patrimonial (participación en las ganancias, participación en el capital resultante de la liquidación y suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones. Y tres de tipo político (asistir y votar en las juntas generales, impugnar los acuerdos sociales y el de información)

Acciones comunes: Parte del capital social de una sociedad por acciones que confiere a su titular legítimo los derechos y obligaciones de los socios. El tenedor de una acción común tiene derecho a voto en la asamblea de accionistas, derecho a los beneficios de la explotación y el derecho al remanente de la liquidación.

Accionista: Titular de al menos una acción de una sociedad. Esta persona es "propietaria" de la sociedad en la proporción que representa la cantidad de acciones de la que es propietario.

Bursátil: Aspectos y temas vinculados a la contratación en el Mercado de Valores.

Bolsa: Mercado organizado en el que se negocian títulos de renta variable. También se negocia de renta fija y diversos activos. Generalmente están reguladas por una Comisión Nacional del Mercado de Valores para la negociación de cualquier título.

Bonos del Estado: Títulos del Tesoro a medio plazo, su nominal es de 10000 pts. y sus intereses anuales.

Bonos y Obligaciones del Estado: Se diferencian de las letras del tesoro en que son a tres, cinco, diez y quince años, a intereses anuales. Los bonos son a medio plazo y las obligaciones a largo.

Desmaterialización: tienen por objeto inmediato el título y por objeto mediato el crédito incorporado en aquél.

Índice Bursátil: Número índice que refleja la evolución de los precios de un conjunto de acciones a lo largo del tiempo. Suelen ser representativos de lo que

sucede en un mercado determinado. Así un índice se diferenciará de otro en la muestra de valores que lo compongan, la ponderación de cada título, la fórmula matemática que se utilice para calcularlo, la fecha de referencia o base y los ajustes que se apliquen al mismo (por dividendos o modificaciones en el capital).

Interés: Precio pagado por un deudor (prestatario) a un acreedor (prestamista) a cambio de poder utilizar los recursos financieros que éste le suministra durante un cierto período de tiempo.

Intermediario: Persona física o jurídica que actúa como enlace entre dos o más partes que desean realizar una compraventa u otro tipo de operación. Actúa sin tomar una posición propia.

Intermediario Financiero: Empresa cuya actividad consiste en recibir fondos del público y, mediante la transformación de plazos y cantidades, conceder créditos a personas y empresas que los requieren.

Mercado de Capitales: El mercado donde se negocian instrumentos de deuda a largo plazo (aquellos que maduran en más de un año).

Fondos Mutuos: Los fondos mutuos de inversión son vehículos de ahorro colectivo que se dirigen hacia el mercado de valores, cuya finalidad es invertir sus recursos de acuerdo con un régimen de inversión concreto.

Forex (Foreign exchange): es el mercado de divisas en donde se negociación las monedas a precios reales.

Mercado de Futuros: Mercado organizado donde se contratan futuros sobre mercancías, sobre divisas y sobre tipos de interés.

Mercado Primario: Se conoce también por Mercado de Emisión, es donde todos los activos se negocian por primera vez y donde el emisor recibe esta nueva financiación.

Mercado Secundario: Tras la emisión y venta de activos en el mercado primario, muchos pueden seguir negociándose y cambiar de manos en este mercado.

Nominal: Es el valor facial de un activo, el valor que representa. Habitualmente no coincide con el valor de mercado

Renta Fija: Conjunto de valores cuyos flujos futuros son conocidos con certeza de antemano. Esta rentabilidad es independiente de los resultados obtenidos por la entidad emisora.

Renta Fija Privada: Son títulos de renta fija

Renta Variable: Conjunto de valores cuyos flujos futuros no son fijos ni conocidos con certeza de antemano. Dentro de la renta variable están entre otras las acciones, obligaciones convertibles y participaciones en fondos de inversión.

Repo: Abreviatura de operación de venta con pacto de recompra.

Opción: Contrato por el que una de las partes, pagando una prima, tiene el derecho y no la obligación de vender o comprar el activo subyacente a un precio pactado en una fecha o período determinado. Activo negociado en el mercado de opciones.

Pignoración de Títulos de Valores: son títulos valores entregados en garantía.

Valor de Emisión: Precio al que se emite una acción. Es, pues, el precio al que se adquieren las acciones nuevas en el mercado primario.

Valor Futuro: Es la cantidad de dinero que se tendría en una fecha futura si se invirtiese hoy una cantidad y se capitalizase a un tipo de interés.

Valor Intrínseco: Viene determinado por el valor actual de los flujos de caja que promete generar en el futuro el activo financiero a valorar.

Valores Negociables: También denominados valores mobiliarios, son aquellos derechos que han sido transformados en documentos con el objetivo de facilitar su transmisión, algo muy útil cuando se trata de la propiedad de un bien inmueble, por ejemplo. Los valores mobiliarios tienen la capacidad de ser negociables y suelen estar agrupados en emisiones, los ejemplos más habituales de estos son las acciones, las obligaciones, las letras de cambio, etc.

Valores Nominales: Es el valor de una acción que representa una parte proporcional del capital de la sociedad. Este valor resulta de dividir el capital social entre el número de acciones de la empresa.

Valor Presente: También llamado valor actual. Es el valor actual de unos flujos de fondos futuros, obtenidos mediante su descuento. En otras palabras, es la cantidad de dinero que se necesitaría invertir hoy para obtener dichas cantidades en el futuro.

Valor Residual: Valor que tiene un elemento de inmovilizado material al final de su vida útil.

Vencimiento: Es la fecha de pago de una obligación financiera.

Volumen Negociado o de Contratación: Cantidad de títulos contratados en un mercado durante un periodo de tiempo determinado. Es un buen indicador de la actividad en el mercado.