

Títulos valores negociables en Costa Rica

Ana Isabel Solano ¹

En Costa Rica el mercado de valores tiene una alta concentración en la negociación de títulos de deuda, esto se debe a la participación del gobierno con el objeto de financiar el déficit fiscal mediante la captación de recursos.

Palabras clave

Mercado, valores, títulos, bonos, acciones, certificados, inversión.

Resumen

Se presenta el resultado de una investigación sobre los diferentes títulos valores que se transan en nuestro país. El objetivo es dar a conocer en forma clara y sencilla la información que el usuario común debe tener a su disposición sobre las características, principios, procedimientos y ámbito legal de los valores negociables en Costa Rica, desarrollados en este artículo.

Metodología

Se efectuó una minuciosa investigación de campo en el mercado de valores, por medio de entrevistas y charlas en la Bolsa Nacional de Valores, Bolsa Electrónica de Valores y en el Banco Central y la Tesorería Nacional.

El enfoque teórico y jurídico se respalda en referencias bibliográficas. Para sustentar los elementos que caracterizan este tema se ha efectuado una investigación en revistas y boletines técnicos emitidos por los entes reguladores del mercado de valores.

Contenido

En Costa Rica el mercado de valores tiene una alta concentración en la negociación de títulos de deuda, esto se debe a la participación del gobierno con el objeto de financiar el déficit fiscal mediante la captación de recursos.

Los títulos valores son documentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora.

Características

- Incorporar un bien.
- Especificar literalmente ese contenido y ser emitidos por una empresa que brinda o preste un bien o servicio por medio de su actividad.

¹ Directora Departamento de Financiero Contable, Instituto Tecnológico de Costa Rica, (asolano@itcr.ac.cr).

Clasificación de los títulos

Renta fija

La característica básica de los títulos de deuda o renta fija es estar constituidos a una tasa de interés nominal fija, es decir, que incluyen un compromiso de pago al vencimiento del título, de principal e intereses, donde dicho pago es independiente de las variaciones ocurridas en el mercado, luego de ser emitido el título.

Renta variable

Se denomina acciones, las cuales están constituidas como parte igual de capital social de la empresa, dando a su tenedor la calidad de socio. Se clasifican en dos categorías, *acciones comunes* y *acciones preferentes*.

Otra forma de clasificarlos es la siguiente:

- Cambiarios. Letras de cambio, pagarés, cheques, cartas de crédito, títulos representativos de mercaderías.
- Representativos de mercaderías. Incorporan un derecho real, cual es la disposición o posesión de las mercaderías representadas en el título. Certificado emitido por un almacén general de depósito guía de transporte.
- De inversión o de participación. Acciones y obligaciones emitidas por sociedades anónimas, títulos de deuda pública o bonos.

Principios de los títulos valores:

- Incorporación
- Autonomía
- Liberalidad
- Legitimación

Los principios sirven para distinguirlos de otros títulos de naturaleza mercantil pero que no son valores, tales como

facturas, certificado de prenda y certificado de depósito a plazo.

Los títulos de deuda en Costa Rica son emitidos y puestos en circulación de manera poco seria, es decir, difieren para un mismo emisor en tasa de interés, plazo y monto; convirtiéndose en un limitante para el mercado de valores porque resta eficiencia al proceso de profundización financiera.

Un factor importante en la consideración de los títulos valores es el concerniente al pago, llegada la fecha de vencimiento. La ley ha dispuesto, en caso de incumplimiento por parte del emisor, la posibilidad de acudir a un juicio ejecutivo para hacer efectivo el valor de los títulos, lo que garantiza una reducción importante del riesgo de toda inversión, no así el pago en caso de quiebra de la empresa emisora del título.

Los títulos que se transan en la Bolsa para efectos de su registro y según sea su emisor, se clasifican en títulos públicos y privados y en función de ellos varían los requisitos de inscripción.

El registro de valores del Estado o sus instituciones, según las disposiciones del Código de Comercio, se hace sin más trámite que el de tomar nota de la ley o acuerdo de su emisión y sin que medie solicitud previa a discreción de la Bolsa. A su vez, el Estado y sus instituciones pueden contratar en la Bolsa la compra y venta de sus títulos, ya sea de conformidad con los reglamentos vigentes o mediante convenios especiales, y están obligados a informar a la Bolsa sobre la situación de las emisiones y el estado del servicio de interés.

La inscripción de títulos emitidos por las empresas está sujeta al cumplimiento de los requisitos que establece la ley y el reglamento y las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores; dichas disposiciones están orientadas a reducir el riesgo de las inversiones que el público realiza en esas empresas.

Tipos de títulos valores según su emisor y características

Sector Público

Banco Central de Costa Rica

Certificado de la presa. El Banco Central de Costa Rica, como parte de un programa de compensación cambiaria, emitió y colocó en 1981 entre los importadores Certificados de Depósito a Plazo en dólares. Luego, ante el vencimiento de dichos documentos, el Banco Central optó por canjearlos por un nuevo certificado denominado Certificado de Depósito a Plazo Presa Dólares “Reestructurados”. Disposición legal: Ley N° 1644 del 26 de setiembre de 1953 y sus reformas. Títulos emitidos a la orden con garantía general del Estado.

Certificados de Abono Tributario (CAT). Con el fin de fomentar las exportaciones no tradicionales, el Banco Central de Costa Rica entrega estos certificados, equivalentes a un porcentaje del valor F.O.B. de dichas exportaciones que son realizadas a terceros mercados. Los CAT. se emiten en moneda nacional, no devengan intereses y sirven para el pago de impuestos directos o indirectos. Disposición legal: Ley N° 5162. Títulos emitidos al portador con la garantía general del Banco Central de Costa Rica.

Bonos de Estabilización Monetaria. Títulos emitidos para ejercer el control sobre los agregados monetarios mediante la captación de recursos a través de las operaciones de mercado abierto. Disposición Legal: Ley N° 155 del 23 de abril de 1953 y sus reformas. Títulos emitidos normalmente al portador con la garantía general del emisor.

Bonos Deuda Externa Serie A y B (Principal e Intereses). Títulos emitidos como resultado de la recompra de deuda externa del año 1990. Los títulos de la serie A están constituidos con la garantía de pago en el Banco Central de Costa Rica, mientras que los de serie B no

están avalados por ninguna garantía. Son títulos negociables en dólares y se transan en la Bolsa Nacional de Valores (BNV) por medio de precio en el mercado secundario.

Inversiones de Corto Plazo. El Banco Central de Costa Rica cuenta con este mecanismo de captación de recursos de muy corto plazo que le permite llevar a cabo el control sobre los agregados monetarios de la economía. Con captaciones en colones a plazos que van desde un día, hasta la fecha en que desee el inversionista mantenerlo, pagando diferentes tasas de interés de acuerdo con el plazo real de permanencia de los recursos.

Títulos del Ministerio de Hacienda

Títulos de propiedad sobre Bonos de Deuda Interna. Títulos emitidos contra la garantía de Bonos Deuda Interna depositados en el Banco Central de Costa Rica. Disposición Legal: Decreto N° 16556-4 del 1° de octubre de 1985. Son emitidos al portador y a la orden. Los plazos de captación van desde siete días hasta cinco años. Dependiendo del plazo, los intereses son pagaderos mensual, trimestral o semestralmente.

Títulos con tasa de intereses ajustable (TIAB). Son títulos de renta variable emitidos con el respaldo en los títulos Bonos Deuda Interna en custodia del Banco Central. Los plazos de captación son de un año en adelante. Se ofrecen dos modalidades: amortizaciones (se amortiza trimestralmente por sumas iguales durante el período de la inversión) y no amortizables (se paga a su presentación una vez vencido). El interés se ajusta al vencimiento de cada cupón. Los intereses se pagan trimestralmente o semestralmente según defina para cada emisión.

La Tesorería Nacional informa anticipadamente al inicio de cada cuatrimestre la programación; en ella se

indican las series que se ofrecen al público durante ese período.

Títulos indexados (TINDEX). Títulos emitidos por la Tesorería Nacional con el objeto de promover la captación de los recursos mediante un instrumento que proteja a los inversionistas de los efectos de la devaluación. La denominación del título se hace en colones, pero periódicamente es ajustado de acuerdo con la tasa de devaluación y el ajuste sobre el principal se concreta al vencimiento del título. Este ajuste se considera como pago por concepto de intereses y está exento de la retención del Impuesto sobre la Renta. El ajuste sobre los intereses se reconoce al vencimiento de cada cupón. Estos títulos se emiten con cupones trimestrales o cupón al vencimiento.

Títulos tasa básica. Son títulos de renta variable emitidos con el respaldo de los títulos de Bonos de Deuda Interna en custodia del Banco Central de Costa Rica. La tasa de interés se calcula en función de la tasa básica pasiva calculada por el instituto emisor más un margen determinado al momento de la emisión.

Títulos denominados en Unidades de Desarrollo. Con el respaldo en los títulos de Bonos de Deuda Interna en custodia del Banco Central de Costa Rica, se emiten títulos denominados en unidades de desarrollo y pagaderos en colones. El valor de estas unidades se determina con base en el índice de precios al consumidor, calculado por el Ministerio de Economía, Industria y Comercio. Estos títulos garantizan a los inversionistas una tasa de interés en términos reales establecida al momento de la emisión.

Bonos comerciales del Estado

Certificados de depósito a plazo. Disposición Legal: Ley N° 3284 del 1° de junio de 1964. Pueden emitirse en colones o en dólares y en ambos casos,

a la orden, al portador o denominativos, con la garantía general de los bancos del Estado. Cada banco estatal establece libremente la tasa de interés en el caso de los títulos en colones; en el caso de los certificados de depósito a plazo en dólares, el Banco Central de Costa Rica les asigna semanalmente la tasa de interés que se deberá pagar.

Certificados de Inversión Hipotecaria. Títulos emitidos por la entidad bancaria como fiduciaria de un fideicomiso constituido para refinanciar créditos destinados a la vivienda. Disposición Legal: ley 31644 del 26 de setiembre de 1953 y sus reformas. La garantía la constituye el patrimonio fideicometido constituido por hipotecas. Se emiten a diferentes plazos y tasas de interés de acuerdo con esto. Los intereses se pagan mensual, trimestral o semestralmente, dependiendo del plazo.

Certificados de Participación Hipotecaria. Contrato que se emite contra un derecho hipotecario individualizado o con la garantía hipotecaria del emisor. Se emite en forma nominativa y representa para su propietario los mismos derechos que le corresponden al acreedor hipotecario de los créditos que las garantizan. En los bancos del Estado se constituye un fideicomiso.

Instituciones autónomas

Bonos de Fondo de Estabilización Cafetalera (FONECAFE). Títulos denominados en dólares emitidos por el Instituto del Café de Costa Rica, por cuenta del Fondo de Estabilización Cafetalera. Cuentan con el aval del Estado costarricense y podrán contar con el respaldo, como garantía, de bienes que integren el patrimonio del Instituto del Café de Costa Rica. Son títulos de renta variable, cuya fijación se realiza en función de la tasa libor y garantizan una tasa de interés mínima del 8% anual.

Sector Privado

Mutuales

Certificados de inversión inmobiliaria. Las mutuales pueden emitir esos títulos previa autorización por parte del BANHVI. Disposición Legal: ley N° 705 del 13 de noviembre de 1986 y sus reformas. Los títulos se emiten a la orden o al portador con la garantía general del emisor y del BANHVI, si así se hiciera constar en los propios títulos.

Certificados de depósito a plazo. Podrán emitirse estos títulos previa autorización por parte del BANHVI, si así se hiciera constar en los propios títulos. Disposición Legal: ley 7052 del 13 de noviembre de 1986 y sus reformas.

Participación Hipotecaria de Garantía Individual o con Garantía Global. Estos contratos se emiten contra un derecho hipotecario individualizado o con la garantía de la cartera hipotecaria del emisor. Se emiten en forma nominativa y representan, para ser propietarios, los mismos derechos que corresponden al acreedor hipotecario de los créditos que los garantizan. Las participaciones hipotecarias globales son títulos valores preferenciales y como tales gozan de todos los privilegios que tienen los títulos valores emitidos o garantizados por el Estado. Los intereses de los títulos emitidos por la mutuales son pagaderos mensual, trimestral o semestralmente, dependiendo del plazo pactado.

Empresas

Acciones. Representan partes iguales del capital social de una sociedad anónima y confieren a su tenedor la calidad de socio. Las acciones pueden constituirse en dos categorías, las acciones comunes y las acciones preferentes. Todas las acciones comunes son iguales y confieren los mismos derechos e imponen las mismas condiciones. Los tenedores poseen derecho a voz y voto en las asambleas de los accionistas, así

como a recibir dividendos. Por otra parte, las acciones preferentes garantizan un dividendo anual mínimo o algún otro tipo de preferencia, la cual puede versar sobre beneficios, el activo social, las utilidades o cualquier otro aspecto de la actividad social. En caso de liquidación de empresa, tienen siempre preferencia sobre otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento. No otorgan derecho a voto en las asambleas de accionistas. Todas las anteriores se emiten en forma nominativa. Disposición Legal: ley N° 3284 del 1° de junio de 1964 y sus reformas.

Aceptación bancaria. Constituye un título valor similar a la letra de cambio, librada por una empresa a su propia orden a favor de una tercera parte avalada por una entidad bancaria del Sistema Bancario Nacional, que finalmente es el que garantiza el pago de la aceptación a su vencimiento. Se emite con la garantía general de la empresa libradora y del banco avalista. Disposición Legal: N° 3284 del 1° de junio de 1964 y sus reformas.

Letras de Cambio Avaladas. Título valor librado por una empresa a su propia orden, a favor de una tercera persona y avalada por una entidad financiera con títulos inscritos en Bolsa. Es emitido como mecanismo de financiamiento de corto plazo, normalmente no devenga intereses y es negociado a descuento. Se emite a la orden con la garantía general de la empresa libradora y del avalista. Disposición Legal: Ley N° 3274 del 1° de junio de 1964 y sus reformas.

Certificados de Inversión. Constituyen títulos innominados (salvo los emitidos por las sociedades financieras de carácter no bancario). Se constituyen con características similares los Certificados de Depósito a Plazo, con tasa de interés ya sea fija o fluctuante. Se emiten al portador, a la orden y nominativos con la garantía general del emisor, que son

todas las empresas del sector privado inscritas en la BNV. Disposición Legal: Ley N° 3284 del 1° de junio de 1964 y sus reformas.

Certificados de inversión (Fiduciaria). Son títulos emitidos por una empresa en su condición de fiduciaria de un contrato de fideicomiso. Se emiten al portador, a la orden o nominativos con la garantía del patrimonio fideicometido, constituido por bienes y derechos traspasados para tal propósito. Normalmente estos certificados cuentan también con la fianza del fiduciario o del fideicomitente. Disposición Legal: Ley N° 3284 del 1° de junio de 1964.

Certificados de inversión prendaria. Son títulos emitidos por una empresa al amparo de una prenda física. Cumple

con las mismas características de un Certificado de Inversión Fiduciaria.

Pagaré. Representa una promesa incondicional de pago. Título emitido a la orden con la garantía general de su emisor. Disposición Legal: ley N° 3284 del 1° de junio de 1964.

Bibliografía

Bolsa Electrónica de Valores de Costa Rica (1993). Módulo de Finanzas Básicas y Operación.

Kolb, R. (1993). *Inversiones*. Limusa. Primera Edición.

Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. N° 7558, San José C. R. 1997.

Matarrita R. (1994). *Aspectos Teóricos, Metodológicos y Contables del Cálculo de Rendimiento sobre Operaciones Bursátiles de Renta Fija.*