



FACULTAD DE DERECHO

TESINA PARA OPTAR POR EL GRADO DE BACHILLERATO EN DERECHO

LA BOLSA NACIONAL DE VALORES DE COSTA RICA EN EL DERECHO
BURSÁTIL COMO MEDIO IMPULSADOR DE LA ECONOMÍA EN COMPROMISO
CON EL DESARROLLO SOSTENIBLE

Estudiante:

Michelle Francine Ellis Quirós

Tutor:

Juan Carlos Sánchez García

Director de carrera:

Lic. Piero Vignoli Chessler

Septiembre, 2023

DEDICATORIA

Quiero dedicar este trabajo de investigación a Santa Ana bendita, ya que gracias a su amparo y guía pude desarrollar este proyecto.

AGRADECIMIENTOS

Agradecida con Dios todopoderoso, por la salud y la vida para poder concluir este proyecto con éxito.

Agradezco a mi esposo, por el apoyo y el gran esfuerzo en este proyecto, este triunfo también es suyo.

EPÍGRAFE

«Más tarde comprendí que la relación con el dinero, en el mundo físico en que nos manejamos, es ineludible y será mejor llevarla a cabo en la forma más inteligente posible, poniéndola al servicio de nosotros, para lograr un mejor desarrollo integral como personas».

José Meli Mundi

«Ya no podemos eludir, ignorar o restar importancia al impacto del cambio climático y los daños medio ambientales sobre el crecimiento económico».

Kamal Gueye (2022)

ÍNDICE GENERAL

Capítulo I. Aspectos introductorios de la investigación	1
1.1. introducción	2
1.2. Planteamiento del problema.....	2
1.3. Justificación	4
1.4. Objetivos	5
1.4.1. Objetivo general.	5
1.4.2. Objetivos específicos.....	6
1.5. Alcance de la investigación.....	6
1.6. Limitaciones.....	7
Capítulo II. Marco metodológico	9
2.1. Enfoque.....	10
2.2. Sujetos y fuentes de investigación	12
2.3. Dimensión temporal y espacial	12
Capítulo III. Marco teórico.....	15
3.1. Sección I: el derecho bursátil y el mercado de valores.....	16
3.1.1. Aspectos introductorios.....	16
3.1.2. El derecho bursátil.	16
3.1.2.1. Principio 1: transparencia.	20
3.1.2.2. Principio 2: eficiencia.....	21
3.1.2.3. Principio 3: diversificación.....	21
3.1.2.4. Principio 4: Profesionalidad de los intermediarios.....	22

3.1.2.5. Principio 5: principio de apelación al ahorro público.	22
3.1.2.6. Principio 6: protección al inversor.....	22
3.1.2.7. Principio 7: igualdad.....	23
3.1.2.8. Principio 8: del control del mercado.	23
3.1.2.9. Principio 9: secreto bursátil.....	24
3.1.3. El mercado de capitales.	26
3.1.4. El mercado de valores.	27
3.1.4.1. El mercado primario o de colocación.....	32
3.1.4.2. La oferta pública primaria.	33
3.1.4.3. El mercado secundario.....	34
3.1.4.4. La oferta-demandada del mercado de valores.....	36
3.1.4.4.1. Componente 1: la demanda.....	37
3.1.4.4.2. Componente 2: la oferta.....	37
3.1.4.5. Los índices bursátiles.....	40
3.1.4.6. Los instrumentos financieros del derecho bursátil.....	40
3.1.4.7. Los fondos de inversión: valores de renta fija.	41
3.1.4.8. El riesgo, calificadores del riesgo.....	44
3.1.4.9. Las acciones: valores de renta variable.	45
3.1.4.10. Los bonos: valores negociables de deuda.	48
3.1.4.10.1. Tipos de bonos.....	50
3.1.4.10.1.1. Bonos convertibles.....	50
3.1.4.10.1.2. Bonos de capitalización.	50
3.1.4.10.1.3. Bonos amortizables.	50

3.1.4.10.1.4. Bonos de suscripción	50
3.1.4.10.1.5. Bonos de deuda interna pública	51
3.2. Sección II: la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.....	51
3.2.1. Introducción a la bolsa nacional de valores.	51
3.2.2. Historia de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.	56
3.2.3. Función de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.	60
3.2.4. Normativa de la Bolsa de Valores Nacional de Costa Rica.	62
3.2.5. Los sujetos del mercado de valores y la bolsa de valores.	63
3.2.6. Los emisores de valores.	64
3.2.7. Los puestos de bolsa.....	64
3.2.8. Los agentes de bolsa.....	66
3.2.9. Los inversionistas.....	67
3.2.10. Entes reguladores.....	69
3.2.10.1. Entes reguladores: la Superintendencia General de Valores.....	69
3.2.10.2. Entes reguladores: Superintendencia General de Entidades Financieras.	70
3.2.10.3. Entes reguladores: Consejo Nacional de Supervisión Financiera..	71
3.2.11. Las calificadoras de riesgo.	71
3.3. Sección III: compromiso del mercado bursátil y la bolsa nacional de valores con el desarrollo sostenible	73
3.3.1. El derecho a tener un ambiente sano y limpio.	77
3.3.2. Propuestas del mercado bursátil y la bolsa nacional de valores para el desarrollo sostenible.....	80

3.4. Sección IV: el rol de la bolsa nacional de valores en la iniciativa de bolsas sostenibles de las Naciones Unidas	86
3.4.1. Financiamiento sostenible y conservación ambiental. Las emisiones temáticas como medio impulsador del desarrollo económico en Costa Rica.	86
3.4.2. Los bonos temáticos sociales.	87
3.4.3. La emisión de bonos verdes.....	89
3.4.4. Los bonos temáticos sostenibles.....	96
3.4.5. Los bonos temáticos azules.	97
3.4.6. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible.....	100
3.4.7. Aliados internacionales del mercado bursátil y de la bolsa nacional de valores en el compromiso con el desarrollo sostenible.....	102
3.4.7.1. La red de soluciones para el desarrollo sostenible.	106
3.5. Sección V: participar en el mercado de valores y en la Bolsa de Valores de Costa Rica.....	110
3.5.1. Participación como inversionista.	110
3.5.2. Participación en el mercado de valores como una empresa emisora.	114
Capítulo IV. Análisis e interpretación de resultados.....	120
Capítulo V. Conclusiones y recomendaciones.....	122
5.1. Conclusiones.....	123
5.2. Recomendaciones.....	126
Referencias bibliográficas.....	128

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 El derecho bursátil y sus mercados	18
Figura 2 El Derecho Bursátil y el mercado de valores	19
Figura 3 Valores negociables.....	30
Figura 4 Clasificación del mercado	32
Figura 5 Tipos de fondos de inversión	43
Figura 6 Los bonos.....	49
Figura 7 Fotografía de la bolsa nacional en sus inicios.....	59
Figura 8 Sujetos de la bolsa de valores	72
Figura 9 Emisión de bonos sostenibles.....	89
Figura 10 Etapas de los bonos verdes	91
Figura 11 Sello de proyecto verde	93
Figura 12 Objetivos de Desarrollo Sostenible.....	101
Figura 13 Participar en la bolsa como ente emisor	116

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Tipos de acciones.....	48
Tabla 3 Puestos de bolsa	65
Tabla 4 Proyectos elegibles para financiación verde.....	92
Tabla 5 Tratados internacionales que promueven el desarrollo sostenible	108
Tabla 6 Comparativa entre requisitos para participar en bolsa las distintas bolsas .	118

ABREVIATURAS

AGB: auditoría general de bancos.

BNV: bolsa nacional de valores.

BNVCR: Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.

Canafic: Cámara Nacional de Finanzas, Inversiones y Crédito.

Codesa: Corporación Costarricense de desarrollo.

Conassif: Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

LRMV: Ley Reguladora del Mercado de Valores.

NASA: Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio.

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible.

ONU: Organización de las Naciones Unidas.

OPA: oferta pública.

SAFI: Sociedad Administradora de Fondo e Inversión.

Sugef: Superintendencia General de Entidades Financieras.

Sugeval: Superintendencia General de Valores.

CAPÍTULO I. ASPECTOS INTRODUCTORIOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo final de graduación tiene como objetivo estudiar el derecho bursátil y su importancia en la economía de Costa Rica, así como su relevancia para que el país expanda y continúe su desarrollo. El derecho bursátil regula bajo sus principios a la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, que se creó para impulsar la economía del país mediante la unión de inversores, al financiar proyectos en mercados capitales. Por este motivo, se estudia cómo esto promueve el bienestar en el futuro de la economía del país.

Por otra parte, la situación actual debido al cambio climático y la urgencia por tomar acciones al respecto ha producido un compromiso para mitigar este problema. La creación de una economía verde que sea sostenible para el planeta ha sido necesaria, en todos los sectores crear una unión es clave para lograr las metas que promueven atenuar el cambio climático.

Una economía verde, circular y limpia es la iniciativa de las Naciones Unidas y los líderes del mundo que se han unido para tomar acciones en favor del desarrollo sostenible. Analizar cómo este compromiso, que el derecho bursátil y la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica tienen actualmente con el desarrollo sostenible, por medio de una economía que impulse financieramente al país de una manera ecoamigable, merece consideración y examinación desde una óptica jurídica.

1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La interrogante que se pretende indagar en esta investigación es cómo se puede incentivar la economía de una manera que logre mitigar los efectos del

cambio climático. Asimismo, responder de qué forma jurídicamente la norma se actualiza para velar por este compromiso sostenible.

El derecho bursátil, al ser una rama del derecho financiero, representa un medio impulsador de la economía, el cual es clave en la toma de este compromiso. Por lo tanto, se busca determinar cuáles herramientas se implementan para conseguir una economía verde, circular y limpias.

Esto es de relevancia jurídica para alcanzar la meta para crear un planeta descarbonizado, además de innovar las inversiones con nuevos proyectos. Mediante la creación de un mercado de capitales que consiga aportar de manera activa soluciones para el cambio climático, se requiere de un cuerpo jurídico que proteja este ámbito de la norma.

Las consecuencias sufridas por el cambio climático han generado la necesidad de implementar nuevas fuentes de energía y desarrollar un mercado financiero sostenible que promueva una economía que sea ecoamigable con el ambiente y así seguir impulsando las finanzas, lo cual es un reto para Costa Rica.

El calentamiento global, la deforestación, la contaminación ambiental, la crisis del agua, el aumento de los niveles del mar, la extinción de especies; todo esto es una realidad en la que se deben tomar acciones. El derecho bursátil, el mercado de valores y la Bolsa Nacional de Valores como medios para activar la economía, generar ingresos y promover las inversiones son clave para que Costa Rica pueda presentar soluciones para estos problemas de una manera eficiente.

1.3. JUSTIFICACIÓN

La presente investigación es de relevancia jurídica, debido a que se versa una temática de interés, tanto internacional como nacional, ya que resolver el problema del cambio ambiental ha sido un compromiso que los líderes del mundo han adquirido en tratados internacionales como el Acuerdo de París, los objetivos del desarrollo sostenible, la Agenda 2030, la Declaración de Río sobre el medioambiente y el desarrollo, entre otros. Por lo tanto, este estudio pretende indagar cómo el derecho bursátil como medio incentivador de la economía logra mediante estos acuerdos internacionales y la implementación de sus principios brindar un aporte al desarrollo sostenible.

Una comprensión analítica del derecho bursátil y de los elementos del mercado de capitales, específicamente, representa una mejor utilización del derecho como medio impulsador de la economía en la solución del cambio climático. De acuerdo con la Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio (NASA, 2014), la actividad humana simboliza la principal causa del cambio climático, por lo que implementar actividades alternativas a las que actualmente se realizan y que mitiguen este daño requiere de incentivación económica y de nuevas leyes enfocadas en la protección ambiental. El derecho bursátil es una herramienta dispuesta a afrontar y proponer soluciones viables.

Desde tratados internacionales y reformas de leyes el derecho bursátil y el mercado de valores son clave para la solución del problema, al generar nuevas fuentes de ingresos y una expansión de manera circular y limpia de la economía.

Esto lo creó la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y representa una economía donde se utilicen energías renovables, lo que produce un crecimiento financiero junto con acciones morales de protección al planeta. La necesidad consiste en incentivar que el sector económico se acople a la urgencia de reducir las emisiones de carbono y sustituirlas por energías renovables.

Así, de esta manera, se pretenden crear mecanismos que abran puentes para nuevas oportunidades, lo que aumenta las inversiones y las ganancias de una forma ecoamigable con el ambiente. Por esto, la intervención jurídica es fundamental para apoyar el alcance de estos objetivos mediante el derecho bursátil e implementación de nuevas leyes que sean más severas y amonesten a quienes violentan los objetivos de un desarrollo sostenible.

Es por eso por lo que la presente investigación ofrece comprender el derecho bursátil y el mercado de valores, para poder hacer un uso de los instrumentos financieros de este. Lo anterior con el objetivo de reducir el problema ambiental alineados con el desarrollo sostenible.

1.4. OBJETIVOS

1.4.1. Objetivo general. Analizar el mercado bursátil como regulador de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica (BNVCR) mediante una revisión bibliográfica y documental para la identificación de su función impulsadora dentro de la economía y desarrollo sostenible en Costa Rica y su relevancia en el apoyo internacional en la lucha contra el cambio climático.

1.4.2. Objetivos específicos.

1. Estudiar la estructura del sistema bursátil y su función impulsadora en la economía sostenible de Costa Rica.
2. Examinar la organización del mercado de valores y sus funciones dentro del derecho bursátil.
3. Investigar la importancia del mercado de valores para la economía y el desarrollo sostenible de Costa Rica en la actualidad y las herramientas que ofrece en su compromiso con el cuidado del ambiente.
4. Incentivar el conocimiento y promover el estudio jurídico en la rama del derecho bursátil y en la bolsa nacional de valores, para activar el crecimiento de la economía de Costa Rica.

1.5. ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN

La presente investigación tiene principalmente un alcance correlacional, el cual según Hernández Sampieri *et al.* (2014):

Tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en una muestra o contexto en particular. En ocasiones, solo se analiza la relación entre dos variables, pero con frecuencia se ubican en el estudio vínculos entre tres, cuatro o más variables (p. 93).

En este trabajo, si bien es cierto se analizan diversas variables como el mercado bursátil, la bolsa nacional de valores y el desarrollo sostenible, todo se

realiza de una manera integral. Esto se lleva a cabo desde un abordaje teórico sobre la interrelación de estas variables, sobre todo en el contexto actual de impulsos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Agenda 2030).

1.6. LIMITACIONES

Las limitaciones de un estudio son las condiciones que interfirieron en la metodología de la investigación, pero sin afectar los resultados ni la calidad de trabajo realizado. Pese a ser un factor limitante que influye en el proyecto investigativo, identificar estas restricciones es importante, ya que demuestra la validez de los datos, así como una comprensión crítica del trabajo presentado. Entre las limitantes que se experimentaron en este proyecto se encuentran:

- La restricción del tiempo y el plazo: que pudieron limitar el realizar una investigación más extensa.
- El acceso a sujetos de investigación: la disponibilidad y acceso de sujetos de investigación dificultó la posibilidad de aplicar otros métodos investigativos como cuestionarios o entrevistas a estos sujetos.
- El tiempo y disponibilidad de los sujetos de investigación: afectó que se pudieran coordinar entrevistas.
- El hecho de que en Costa Rica el mercado de valores y la bolsa nacional sean un mercado pequeño: fue un limitante, así como las pocas investigaciones previas sobre el objeto de estudio.

- El hecho de que el tema objeto de estudio es tan amplio: fue una limitante, ya que requirió la necesidad de delimitarlo, con el fin de enfocarse en el objetivo. Esto generó que la investigación no fuera tan extensa como si se hubiese indagado en todos los instrumentos bursátiles en profundidad.
- Las pocas investigaciones previas sobre el objeto de investigación.
- De igual manera, el hecho de que no se contó con doctrina actual que emergiera ambos temas bursátiles y el desarrollo sostenible, lo que aporte a la investigación más horas en la búsqueda y la consulta de fuentes secundarias de información.

Estas limitaciones no restan valor al trabajo realizado, por el contrario, fueron retos con los cuales una vez analizados, estudiados y superados proporcionaron al estudio una dinámica de acuerdo con estos. El avance pese a los retos presentados generó un dominio del tema, además, permitió un mejor impacto del campo como resultado.

CAPÍTULO II. MARCO METODOLÓGICO

2.1. ENFOQUE

La presente investigación está enmarcada en el enfoque cualitativo, es decir, es una investigación descriptiva. Hernández Sampieri *et al.* (2014) lo definen de la siguiente manera:

El enfoque cualitativo también se guía por áreas o temas significativos de investigación. Sin embargo, en lugar de que la claridad sobre las preguntas de investigación e hipótesis preceda a la recolección y el análisis de los datos (como en la mayoría de los estudios cuantitativos), los estudios cualitativos pueden desarrollar preguntas e hipótesis antes, durante o después de la recolección y el examen de los datos. Con frecuencia, estas actividades sirven, primero, para descubrir cuáles son las preguntas de investigación más importantes y luego, para perfeccionarlas y responderlas (p. 7).

El estudio cualitativo particularmente se enfoca en realizar una inmersión profunda sobre un tema determinado y comprenderlo, no busca la generalización de resultados ni tampoco la creación de leyes universales. Por lo tanto, permite un conocimiento profundo y detallado de un objeto de estudio.

Quecedo y Castaño (2002), por otra parte, han definido la investigación cualitativa en los siguientes términos:

Los estudios cualitativos intentan describir sistemáticamente las características de las variables y fenómenos (con el fin de generar y perfeccionar categorías conceptuales, descubrir y validar asociaciones entre fenómenos o comparar los constructos y postulados que se generan a partir

de fenómenos observados en distintos contextos), así como el descubrimiento de relaciones causales, pero evita asumir constructos o relaciones a priori. Intentan descubrir teorías que expliquen los datos. Las hipótesis creadas inductivamente o las proposiciones causales ajustadas a los datos y los constructos que se generan, pueden posteriormente desarrollarse y confirmarse (p. 12).

El enfoque cualitativo facilita la descripción sistemática de las características de las variables y fenómenos, por eso, se optó por este para el presente trabajo que involucra diversas variables amplias como derecho bursátil, mercado de valores y desarrollo sostenible. Lo anterior para lograr profundizar estos aspectos básicos, lo cual luego facilitará la interrelación de estas variables en el campo del derecho.

El paradigma de investigación en el que se enmarca el presente trabajo es el interpretativo. De acuerdo con Rico y Lorenzo (2006):

El carácter cualitativo que caracteriza al paradigma interpretativo busca profundizar en la investigación, planteando diseños abiertos y emergentes desde la globalidad y contextualización [...] Tanto las conclusiones como la discusión que generan las investigaciones que comparten la doctrina del paradigma interpretativo están ligadas fundamentalmente a un escenario educativo concreto contribuyendo también a comprender, conocer y actuar frente a otras situaciones (p. 17).

La investigación que se desarrolla en el presente trabajo se enfoca justamente en la comprensión y conocimiento del tema. Por este motivo, no es un punto

primordial la manipulación de variables o la aplicación de estas a procesos, sino comprenderlos desde un punto teórico profundo y detallado.

2.2. SUJETOS Y FUENTES DE INVESTIGACIÓN

La presente investigación se llevó a cabo mediante la técnica de análisis documental y se utilizaron las siguientes fuentes:

- Libros y capítulos de libros.
- Artículos de revistas indexadas.
- Noticias y documentos de sitios web que se relacionan con el derecho bursátil.
- Sitios web de instituciones y entidades que se relacionan con los mercados de valores.
- Tesis y tesinas que se relacionan con el tema.

2.3. DIMENSIÓN TEMPORAL Y ESPACIAL

En el 2022 las Naciones Unidas presentaron un informe que indica que los últimos 8 años son los años con temperaturas más elevadas (ONU, 2023). Esta situación global requiere de esfuerzos para mitigar el cambio climático y sus efectos asociados. En este contexto, la unión de entidades gubernamentales y empresas privadas resulta vital, lo cual es una realidad sociopolítica internacional que ha ocurrido recientemente.

A partir de esto, la Organización de las Naciones Unidas creó los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Agenda, 2030). Estos tienen una nueva visión de la

economía, impulsando una agenda verde y una serie de objetivos que demandan una adaptación de las bolsas de valores de los países, aunado a reformas legislativas necesarias.

En el contexto espacial la presente propuesta de investigación se enfoca en Costa Rica, específicamente en la Bolsa Nacional de Valores, la cual ya ha emitido bonos verdes y ha realizado ciertas acciones para ubicar al país en esta nueva realidad económica internacional. El presente trabajo consiste en una investigación sobre el derecho bursátil y de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, así como su compromiso con el desarrollo sostenible y el cambio climático mediante el impulso de la economía del país.

Inicialmente, en lo que respecta a la metodología la investigación tiene un enfoque cualitativo, con un alcance descriptivo, en la cual se aplicó como técnica de investigación el análisis documental: doctrina, jurisprudencia, legislación, artículos de revista, libros, sitios web, entre otros. Después, se analizan los elementos esenciales del mercado bursátil y el mercado de valores para proceder a explicar cómo funciona la bolsa de valores en el mercado (la primera y única Bolsa de Valores de Costa Rica), considerando en todo momento su relevancia en la economía, tanto a nivel nacional como internacional. Luego se examina su historia, naturaleza jurídica y su estado actual. Como una breve explicación del proyecto investigativo se presenta el siguiente cuadro donde se muestra un resumen introductorio con el objeto de ofrecer una guía sobre lo que versa la investigación.

Capítulo I. Aspectos introductorios a la investigación	Se explican la justificación, el planteamiento del problema, así como los objetivos de investigación.
Capítulo II. Capítulo metodológico	Se introduce el enfoque de la investigación, así como el alcance
Capítulo III. Capítulo teórico	Se estudia el mercado bursátil, el mercado de valores y la bolsa nacional de valores, así como los elementos y principios de estos.
Capítulo IV. Análisis e interpretación de los resultados	Se induce en el compromiso y las propuestas del mercado bursátil y la Bolsa de Valores de Costa Rica con el desarrollo sostenible, así como la manera de participar en la bolsa.
Capítulo V. Conclusiones y recomendaciones	Finalmente, se presentan las conclusiones obtenidas en la investigación, así como recomendaciones de acuerdo con lo analizado.
Capítulo VI. Referencias bibliográficas	Se presenta la lista detallada de fuentes, documentos y sitios web que se utilizaron en esta investigación.

CAPÍTULO III. MARCO TEÓRICO

3.1. SECCIÓN I: EL DERECHO BURSÁTIL Y EL MERCADO DE VALORES

3.1.1. Aspectos introductorios. Para comprender el derecho bursátil, cómo funciona y cuál es su naturaleza jurídica, es necesario analizar los elementos y principios de este derecho, ya que son estos los que permiten tener el conocimiento básico sobre de qué forma funciona el negocio financiero. La incomprensión o transgresión de uno de estos principios puede implicar en la práctica errores que se traducen en altas sumas de dinero, un declive de la economía o incluso la quiebra de entidades públicas o privadas.

En un primer momento debe partirse el estudio del tema advirtiendo que, desde una visión objetiva, el mercado y el derecho bursátiles son idénticos. El término *mercado* hace alusión directa a la actividad comercial en sí misma, mientras que *derecho* se refiere al conjunto de normas que regulan ese campo del comercio. Sin embargo, los juristas usan ambos términos indistintamente, por lo tanto, en el presente trabajo se continúa con esta línea común entre los juristas.

En un segundo momento, también se analizan los elementos y la estructura del derecho bursátil y la bolsa de valores, para alcanzar una comprensión más profunda del objeto y fin de este mercado. Para finalizar, posteriormente, se reflexiona sobre el compromiso de dicho mercado con el desarrollo sostenible.

3.1.2. El derecho bursátil. El derecho bursátil tiene su origen desde el momento en que el ser humano convirtió al comercio en una de sus actividades. En vista de esto, sus orígenes se remontan hasta las grandes civilizaciones de la Edad

Antigua, como en el caso de Babilonia, Grecia y el Imperio romano. Al respecto de esto se dice que:

En muchas ciudades babilónicas, pero principalmente en Uruk, se utilizó por primera vez la plata y el oro como medio de cambio, efectuándose el comercio bancario, contratos de crédito, operaciones bancarias de cambio y emisión de títulos abstractos de obligaciones, utilizando las garantías reales en múltiples formas, no existían bancos como tales, sino que existían familias poderosas que prestaban dinero, realizaban negocios con bienes raíces y financiaban, sobre todo, cultivos agrícolas (Preceden, 2023, párr. 3).

A pesar del aspecto histórico anterior sobre el origen de los primeros indicios del mercado bursátil, se debe comenzar a precisar términos importantes, entre ellos el derecho bursátil, el cual se entiende como:

La disciplina académica que comprende el estudio del conjunto de normas que regulan los mecanismos que permiten garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión. En este marco, se pueden diferenciar desde el punto de vista económico dos modalidades de asignación del ahorro: una indirecta, a través de la banca y otra directa acudiendo al mercado de valores o bursátil (Zunzunegui, s. f., p. 1).

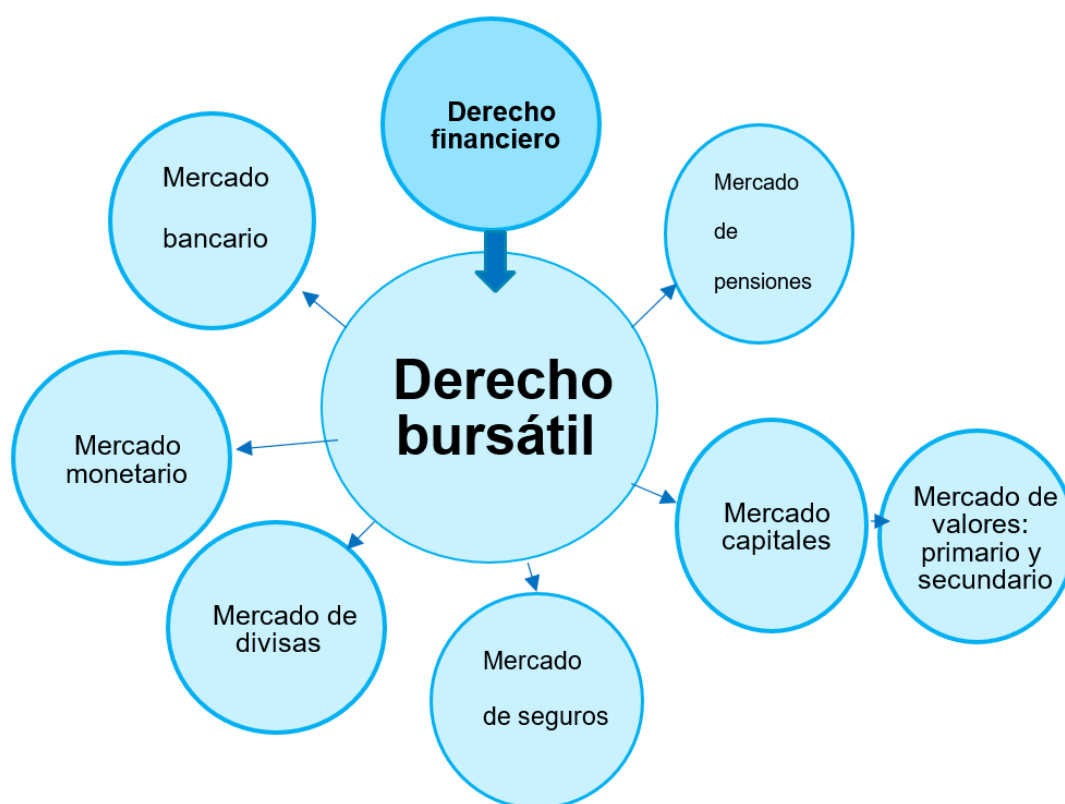
Además, debe indicarse que se trata de una rama importante del derecho financiero que establece un conjunto de reglas para controlar las transacciones y operaciones que se relacionan con los títulos valores, tanto dentro como fuera del mercado de valores. El objetivo principal es supervisar y controlar a las personas

participantes en las operaciones bursátiles, asegurando, al mismo tiempo, la protección de los intereses de los inversores financieros.

En la Figura 1 es posible ver cómo el derecho bursátil abarca y regula los diferentes tipos de transacciones con títulos valores (fondos de inversión, acciones, renta fija y bonos) en los distintos mercados bursátiles: el mercado bancario, el mercado de capitales, el mercado monetario, el mercado valores, el mercado de divisas, mercado de comoditas, mercado de pensiones, mercado de seguros.

Figura 1

El derecho bursátil y sus mercados



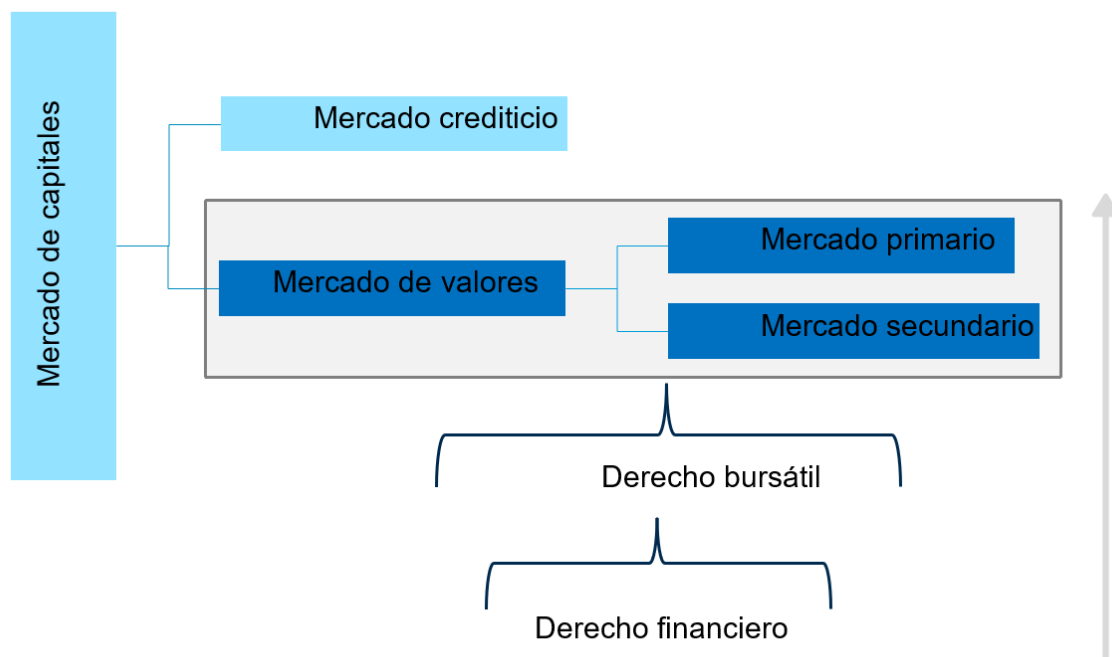
Fuente: elaboración propia con base en Hernández Aguilar (2002).

Hernández Aguilar (2002) indica que es prudente hacer una distinción entre el mercado de valores y el derecho bursátil. El derecho bursátil es el que regula y

controla el mercado de valores y los sujetos que en este interfieren, es decir, el mercado de valores forma parte del derecho bursátil. En vista de esta distinción y para una mejor comprensión la Figura 2 representa esta diferencia.

Figura 2

El Derecho Bursátil y el mercado de valores



Fuente: elaboración propia con base en Hernández Aguilar (2002).

El derecho bursátil desempeña un papel importante en el impulso de la economía del país al promover la emisión de valores por parte de personas calificadas en el ámbito financiero. Esto facilita la obtención de los recursos financieros necesarios para financiar diversos proyectos.

El objetivo de la emisión de valores es obtener suficientes recursos y a cambio los inversionistas reciben títulos fáciles de colocar e invertir, lo que crea un equilibrio beneficioso para ambas partes involucradas. El intercambio no solo involucra al sector privado, sino también al Estado en sus tres poderes siempre y cuando se

respete la legislación aplicable a cada uno. En vista de esta participación del Estado, se pueden encontrar implicadas en esta rama del derecho normativas públicas y privadas. Al respecto, Zunzunegui (s. f.) indica:

El Derecho del mercado financiero es un derecho que se caracteriza por la conjunción de normas de Derecho público y normas de Derecho privado en un ordenamiento sectorial. Este es un derecho autónomo en formación, que todavía sigue formando parte del derecho mercantil (p. 3).

Hernández Aguilar (2002) manifiesta que la función del derecho bursátil es disciplinar la bolsa y las operaciones sobre activos. Es decir, tiene como función regular todas las operaciones que se realizan dentro y fuera del mercado de valores, generar, crear y transferir recursos en todo lo referente al mercado de valores.

Al igual que otras ramas del derecho, el derecho bursátil tiene una serie de principios, que le dan vida autónoma como materia jurídica, pero que, además, constituyen reglas que tienen como objetivo proteger los intereses de los inversores y ahorradores y garantizar la eficiencia, la estabilidad y la transparencia del mercado financiero.

3.1.2.1. Principio 1: transparencia. El principio de transparencia busca proporcionar a los usuarios total transparencia en la información, lo que asegura que todas las transacciones se encuentren completamente alineadas con el marco legal. El objetivo principal es brindar a los inversores la información necesaria y detallada para que puedan tomar decisiones informadas en el momento de adquirir los valores que están en juego (Hernández Aguilar, 2002).

Otra forma de comprender este principio es desde el punto de vista Zunzunegui (s. f.), para quien todas las personas que buscan aprovechar el ahorro de la población tienen la responsabilidad de presentar información correcta al mercado. Esto permite que aquellos con interés en invertir puedan tomar decisiones sólidamente fundamentadas en datos veraces. Los emisores de valores o aquellos que persiguen captar fondos del público deben asegurarse de ofrecer información exhaustiva y puntual acerca de sus propuestas.

A modo de síntesis, debe señalarse que el principio de transparencia es esencial para un funcionamiento correcto del mercado de valores, esto porque tiene como objetivo garantizar que la información que se ofrece a los potenciales inversores sea de alta calidad y fácilmente accesible, con lo que se logra aumentar directa o indirectamente la confianza. De igual manera, la competencia y la responsabilidad se fomentan en el mercado bursátil, lo cual mejora la economía del país.

3.1.2.2. Principio 2: eficiencia. El principio fundamental de eficiencia se establece al considerar este mercado dentro de un escenario ideal que pueda fomentar dos cosas: ahorros e inversiones y afirma que este es el fundamento principal en el campo del derecho bursátil. La mejor forma de asegurar que estos dos componentes del sistema financiero funcionen correctamente es garantizar la distribución eficiente de los recursos necesarios para alcanzar los objetivos constitucionales de crecimiento económico (Zunzunegui, s. f.).

3.1.2.3. Principio 3: diversificación. Es un método de gestión de riesgos que combina varios tipos de inversiones en una cartera, con la finalidad de reducir la

exposición a un solo activo. Una cartera diversificada incluye una combinación de diversas clases de activos e instrumentos de inversión, al invertir en diferentes causas, acciones y fondos con el motivo general de que exista una diversificación favorable para los inversionistas. En el contexto de la mitigación de riesgos, es esencial evitar concentrar las inversiones en un único activo (Segal, 2023). Esta precaución se refleja en el conocido aforismo financiero de *no poner todos los huevos en la misma canasta*.

3.1.2.4. Principio 4: Profesionalidad de los intermediarios. Hernández Aguilar (2002) indica que este principio busca garantizar un desempeño óptimo y también una mayor seguridad para los inversionistas, por lo que busca que los intermediarios sean expertos y profesionales en la materia, para que las prestaciones de los servicios se den en condiciones adecuadas. A partir de esto es que resulta razonable solicitar a los intermediarios ciertos requisitos en su currículum, experiencia y estructura para maximizar sus funciones.

3.1.2.5. Principio 5: principio de apelación al ahorro público. Es un principio que tiene como objetivo brindar protección jurídica en el mercado y asegurar que los títulos valores estén regulados por la normativa. El principio busca resguardar la estabilidad financiera, al proteger al ahorrador público y prohibir inversiones que estén fuera del parámetro de la ley.

3.1.2.6. Principio 6: protección al inversor. La protección del inversionista es lo fundamental, ya que sin esta figura el mercado no puede funcionar. Arroyo Chacón (2020) lo consagra en estos términos: «El mercado de valores debe tener un normal funcionamiento que permita proteger al inversor de situaciones de abuso, de

manera que este continúe invirtiendo y el mercado siga funcionando» (p. 221).

La protección ofrecida a la figura del inversor puede ser comprendida cuando se toma en cuenta que este asume una serie de riesgos en el momento de invertir, los cuales están asociados con las dinámicas mismas del mercado y la economía. Por lo tanto, someterlo a asumir riesgos adicionales ligados a situaciones de abuso o ilegalidad es desestimular su participación en el mercado y con esto se impactaría de manera negativa la economía del país.

3.1.2.7. Principio 7: igualdad. López Roca (2012) señala que una de las características más significativas de la actividad financiera es su condición de actividad de interés público. Por lo tanto, el principio de igualdad se ha creado con la finalidad de prevenir las situaciones de privilegio entre inversionistas creando la garantía de un trato igualitario para cada uno en el acceso a las mismas oportunidades y garantías.

El principio de igualdad es una expresión del art. 33 de la Constitución Política (1949): «Toda persona es igual ante la ley y no puede practicarse discriminación alguna contraria a la dignidad humana». En dicho sentido, frente a la figura del Estado debe existir igualdad, dejando de lado privilegios o favoritismos de cualquier índole.

3.1.2.8. Principio 8: del control del mercado. El principio lo desarrolla Marmolejo González (2010) y de acuerdo con este principio el mercado debe estar controlado por las entidades reguladores, existiendo una clara y precisa normativa y órganos que supervisen las transacciones bursátiles. Esto asegura que los órganos

contralores fiscalicen y supervisen el cumplimiento de la normativa, pero que también existan sanciones en caso de que se incumpla. Además, debe agregarse que el principio de transparencia desarrollado también es un mecanismo de control del mercado. Al igual que sucede con el control del riesgo y otros principios, los cuales buscan tener un control fiscalizador sobre el mercado para generar seguridad jurídica.

3.1.2.9. Principio 9: secreto bursátil. Uno de los expositores de este principio es De la Fuente Rodríguez (2002), quien indica que este principio está regido por el deber jurídico que protege a las personas participantes en las transacciones bursátiles ante terceros. Ningún tipo de información puede ser revelada a terceros, por lo que se entiende que dicha información reviste el carácter de confidencial y en ninguna circunstancia puede utilizarse con otros fines. En algunos casos se puede compartir información con autoridades financieras del exterior, siempre que existan acuerdos de reciprocidad suscritos al respecto por las partes.

La necesidad de mantener el secreto puede tener su origen en prácticas comerciales o de normas legislativas, ya sean especiales (regulatorias de los mercados financieros) o generales (aplicables a la actividad comercial en general) (Robles Miaja, 1989).

Robles Miaja (1989) continúa explicando que la medida responde a la globalización de los mercados y a la necesidad de hacer investigaciones multinacionales. Al respecto, también se precisa que la confidencialidad puede

provenir del contrato que establece la relación o de los estatutos que regulan al intermediario financiero o bursátil.

Las entidades que deben guardar el secreto bursátil y las personas que pueden reclamar su respeto forman parte del aspecto subjetivo de este secreto. Por otra parte, el elemento objetivo estaría conformado por el contenido del secreto.

Los principios que se han abordado hasta este punto buscan asegurar una correcta participación y una economía estable, por ende, omitir uno de estos principios puede resultar en los grandes declives financieros, incluso en disoluciones comerciales (Giraldo Moreno, 1990). Las entidades financieras, reguladoras y supervisoras son responsables de asegurar el cumplimiento de estos principios en las inversiones bursátiles, lo cual es crucial para proteger, tanto a los usuarios como al mercado. Sin embargo, una buena educación jurídica de los inversionistas y los participantes en este mercado también resulta indispensable para que puedan autotutelar sus intereses y derechos.

Luego de identificar las características y principios del derecho bursátil, donde es posible comprender la razón por la cual es compuesto, tanto normas de derecho público como privado (Zunzunegui, s. f.) y posee esta heterogeneidad que pretende limitar la existencia de lagunas del derecho, con el fin de garantizar el mercado. Esta heterogeneidad jurídica del mercado bursátil ofrece la garantía para que una mayor cantidad de personas físicas o jurídicas puedan participar en las transacciones e indica que el derecho bursátil se creó con el propósito de promover el comercio y la economía.

De esta forma, ofrece acceso a la mayor cantidad de partes, para incrementar el mercado. Por lo tanto, a mayores participantes, mayor es el mercado y, por ende, más grandes son las transacciones.

Una vez analizado el derecho bursátil y sus principios se prosigue a realizar un análisis del mercado de capitales y el mercado de valores. Este último es el objeto de estudio de este trabajo de tesina.

3.1.3. El mercado de capitales. Uno de los conceptos importantes en el desarrollo de la presente investigación es el *mercado de capitales*, el cual está conformado por el conjunto de instituciones, instrumentos y actividades de las transacciones que permiten el intercambio de títulos valores. Arroyo Chacón (2020), de una manera precisa lo define como: «El espacio en este proveedores y solicitantes de fondos a largos plazo realizan transacciones mediante ofertas públicas o privadas de títulos valores» (p. 202).

El mercado de capitales se caracteriza porque la inversión es a largo plazo, por lo que para recuperar la ganancia se requiere paciencia, así como el no necesitar la liquidez inmediatamente (Melli Mundo, 1996). Esta característica representa el motivo para que los empresarios y emprendedores obtengan los recursos necesarios para su crecimiento. Por ende, el mercado de capitales es fundamental, ya que están compuestos por demandantes de dinero que necesitan financiamiento para sus empresas o gobiernos y oferentes de dinero que tienen excedentes y quieren obtener una rendición de cuentas, que justifique la finalidad y el uso que se le da al dinero obtenido.

En cuanto a la importancia de este mercado, se puede tomar como referencia a México, para ilustrar el impacto que puede tener en el crecimiento económico de un país:

El desarrollo del mercado de capitales de México tiene un peso similar en el crecimiento de la economía nacional al que tiene la disminución en la tasa desempleo y es casi tres veces mayor al que ejercen las remesas en el crecimiento económico real, considerando el horizonte temporal comprendido entre abril de 2000 y agosto de 2010. Además, el impacto del desarrollo del mercado de capitales de la Bolsa Mexicana de valores en el crecimiento económico es considerablemente mayor que la influencia que cuenta con la inversión en ciencia y tecnología e incluso la balanza comercial, tanto petrolera como no petrolera (Zavaleta Vásquez y Martínez Silva, 2015, p. 144).

Finalmente, el mercado de capitales se presenta como un elemento clave en la estructura económica de cualquier nación. Este constituye un motor esencial para impulsar la prosperidad financiera de naciones a través de su papel en la asignación de recursos a largo plazo y su influencia en el desarrollo de empresas e iniciativas emprendedoras.

3.1.4. El mercado de valores. Este mercado pertenece al mercado de capitales y lo regula el derecho bursátil. De esta forma, puede definirse como un conjunto de reglas legales que regulan la emisión, intermediación, negociación e inversión de instrumentos financieros, estableciendo el sistema de los emisores, intermediarios, mercados de valores primarios y secundarios e inversores.

Los sujetos en el mercado de valores se ponen en contacto para realizar las transacciones de los títulos valores, ya sea por medio de colocación, emisión, negociación o distribución de estos. Una característica muy importante de este mercado es que este facilita el financiamiento a través de los inversores y canaliza el ahorro de inversión, tanto a empresas privadas como a la administración pública.

En cuanto a un rasgo más temporal, la inversión puede ser a medio o largo plazo. Además, desde un punto de vista espacial el mercado de valores puede ser un espacio real o virtual donde se intercambia, venden o adquieren los títulos valores (Comisión Nacional de Valores, s. f.).

Este mercado ofrece diversificar la propiedad mercantil a un mayor número de posibles inversionistas, lo que representa un beneficio para la economía (Marmolejo, 2010). El mercado de valores es el medio en el cual se realizan las transacciones de inversionistas, empresas o ahorradores, quienes desean realizar su inversión hacia entidades que requieren financiamiento. Esto ofrece oportunidades de auge financiero para la economía del país como resultado de la diversificación mercantil. Los diferentes instrumentos del mercado de valores generan alternativas de inversión con nuevas conveniencias participativas.

Cada país tiene su propio proceso de regulación del mercado de valores, para el caso de Costa Rica se regula en la Ley Reguladora del Mercado de Valores (en adelante LRMV). Dicha normativa se publicó el día 27 de enero de 1998, la cual tiene como objeto: «Regular los mercados de valores, las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos que se

relacionan con tales mercados y los valores negociados en ellos» (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 1998, Ley n.º 7732, art. 1).

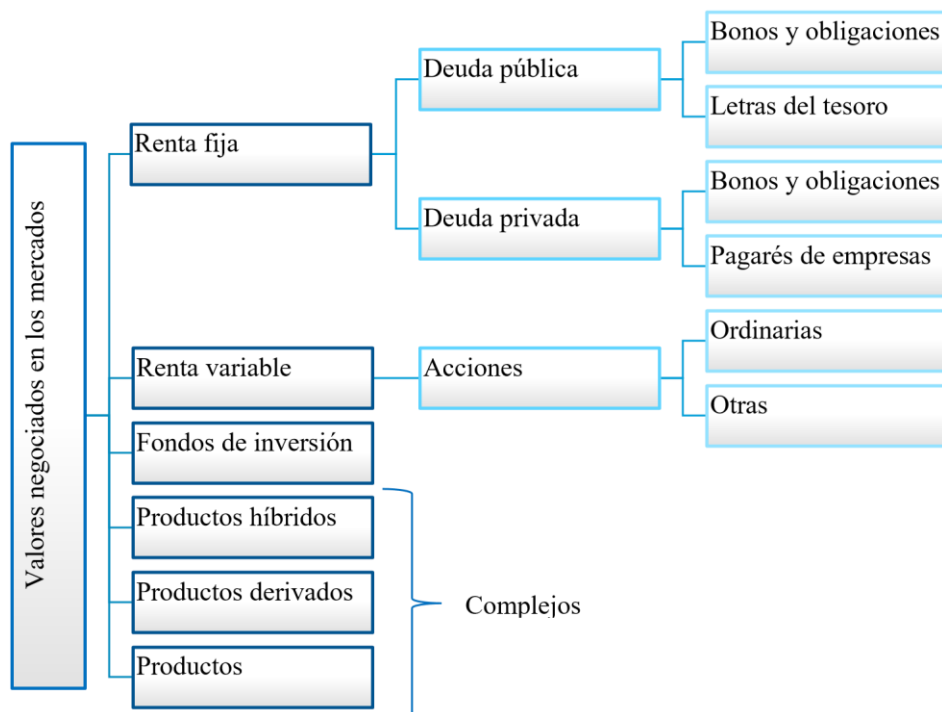
El mercado de valores se delimita de acuerdo con triple criterio: subjetivo, objetivo y funcional. El criterio subjetivo, según las normas, se fundamenta en los tres tipos de sujetos que conforman la transacción: los emisores, el intermediario y los inversores. Estos sujetos se analizan más adelante en el apartado de sujetos del mercado de valores.

El criterio objetivo es el que marca las fronteras del mercado en relación con los instrumentos financieros, los cuales delimitan su aplicación, estos pueden ser valores negociables o contratos de instrumentos derivados. En la doctrina se ha dicho que el concepto: «No negociable tiene un función sistemática-ordenadora y se ha definido dicha expresión como la unidad al completo Corpus iuris que llamamos Derecho mercado de valores» (Sánchez, 2005 citado por Recalde Castells, 2010, p. 13).

En el mercado de valores se pactan instrumentos financieros, los cuales se llaman valores negociables. Estos valores negociables se dividen en valores de renta fija y valores de renta variable, conforme se señala en el siguiente cuadro, los cuales se analizan en los próximos apartados.

Figura 3
Valores negociables

Valores Negociables



Fuente: Comisión Nacional de Valores de México (s. f.).

Retomando el tema de los criterios, debe indicarse que el tercer criterio en el mercado de valores es la función, tanto en el sentido primario donde se colocan los valores y el mercado secundario donde se negocian las adquisiciones. El mercado de valores al ser parte del derecho bursátil se regula por los mismos principios de este, los cuales se analizaron.

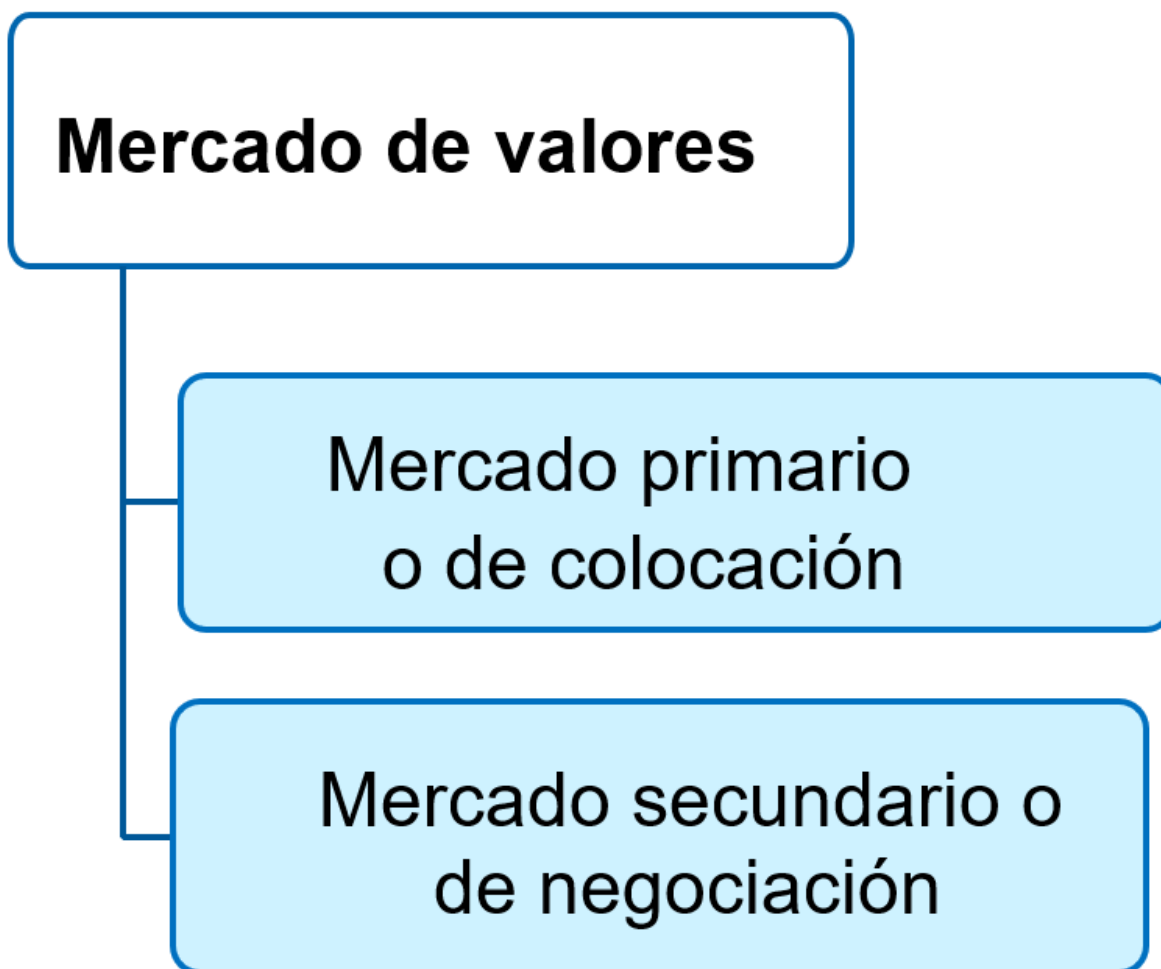
Una característica del mercado de valores según Hernández Aguilar (2002) es la autonomía relativa, a la cual se coloca el mercado como un derecho económico, pero integrado por normas, tanto de derecho privado como público. La heterogeneidad jurídica es una característica de este derecho al integrar estas normas. Además, también de su mercantilidad, internacionalidad y su aspecto de

teórico. En cuanto a su internacionalidad, se debe destacar que este siempre busca una expansión económica del mercado, al abrir nuevas oportunidades e impulsar su función mercantil y financiera, lo que lleva aparejado el surgimiento de nuevas formas de inversión y atracción de nuevos emisores.

El mercado de valores se conforma por la oferta y demanda. La oferta en este caso se compone de los fondos disponibles para inversiones en valores provenientes de personas físicas o jurídicas que son el objeto de intercambio en el mercado de valores. Por otro lado, la demanda es la necesidad, tanto del sector público como el privado, quienes solicitan estos recursos, utilizando los valores para obtener los fondos que ofrecen para financiar sus proyectos.

Además, como precisión hay que tener claro que los valores negociables se ofrecen de manera general y no individualmente. En la Figura 4 se representa la estructura del mercado de valores de una forma clara.

Figura 4
Clasificación del mercado



3.1.4.1. El mercado primario o de colocación. El mercado primario o de colocación no es un lugar concreto, sino como indica la Comisión Nacional de Valores (s. f.) es un conjunto de normas que ofrecen una protección al inversor en la adquisición de valores. Es en este mercado en el que se inicia el proceso de emisión de títulos, ya sea de renta fija o variable junto con los derechos que reconocen la deuda. En este espacio de mercado es donde los instrumentos nacen y se ofrecen por primera vez, en donde se dan las ofertas públicas, por lo que es el procedimiento fundamental de este mercado.

En síntesis, la oferta pública primaria, también conocida como mercado primario, es el medio por el cual se realiza la emisión, por eso, también se conoce como de *colocación* o *emisión*, ya que versa de la emisión del título primario a cambio de recibir fondos por este. Dicha transacción puede darse a cabo en calidad de préstamo o de aportaciones al capital.

3.1.4.2. La oferta pública primaria. El propósito de la oferta pública primaria de valores es obtener fondos de los inversores potenciales para inyectarlos en la empresa emisora de valores, lo cual puede ocurrir para aumentar su capital, iniciar nuevos proyectos o reemplazar otros pasivos más costosos para la compañía. Por lo anterior, se puede afirmar que una oferta pública es poner los títulos valores que se emiten por primera vez a la disposición del público en general.

Como indica Torre Tagle (2000) una oferta pública es una emisión primaria. Al ser emitidos los títulos valor por primera vez, se ofrecen en el mercado primario por medio de una OPA (oferta pública), las cuales pueden ser emitidas, ya sea a través de acciones u obligaciones y tanto empresas privadas como administrativas del gobierno tienen la posibilidad de participar en su adquisición. El Reglamento sobre Oferta Pública de Valores en el art. 9 indica que:

Únicamente pueden ser objeto de oferta pública de valores los valores emitidos en forma estandarizada. Se consideran emisiones de valores estandarizadas aquellas provenientes de un mismo emisor en las que todos los valores que las componen confieren a su tenedor idénticos derechos y obligaciones. La representación por medio de anotación electrónica en cuenta de dichas emisiones constituye una condición necesaria para la autorización

de oferta pública (Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, 2006, Reglamento n.º 571, art. 9).

Las OPA tienen la intención de adquirir una participación mayor al 10 % del capital suscrito de una sociedad en un solo acto o en múltiples actos. Por lo tanto, son ofertas de compra propuestas por el oferente a los destinatarios para adquirir valores de su propiedad. La adquisición de valores, a la vez, se considera como fin y un medio (Montealegre Cortés, 2011).

Una oferta pública primaria puede reemplazar la intermediación financiera convencional al poner a disposición de terceros valores emitidos por empresas, pero fijando sus objetivos en un beneficio a largo plazo. Esto representa un beneficio económico en la liquidez de las compañías adquirientes.

3.1.4.3. El mercado secundario. El mercado secundario es donde se realiza la negociación de dichas transacciones. En este mercado se permite la negociación de valores ya emitidos (Ministerio de Economía y Finanzas de Perú, s. f.). Una vez que un valor se adquiere, el adquiriente de este valor puede negociarlo y venderlo y el nuevo adquiriente puede negociarlo de nuevo y así sucesivamente. En el caso de las acciones, hipotecas, letras de cambio y créditos en general, se negocian en el mercado secundario.

La bolsa de valores es el mercado secundario organizado más importante globalmente, en este la liquidez es crucial. Por esta razón, en este mercado se permite vender un título en el mismo momento en el que lo compraron para tener

acceso a una liquidez inmediata, lo cual genera un atractivo por el mercado e impulsa la economía.

En vista de lo anterior se puede afirmar que el mercado secundario es un punto de encuentro y aquí es donde se negocian en tiempo real los títulos valor. Una forma de diferencia al mercado secundario del primario es porque el mercado primario no es un lugar concreto si no un conjunto de normas que protegen al inversor, donde se ofrecen públicamente las emisiones recién emitidas. Por otro lado, el mercado secundario es el sitio, físico o virtual, donde se negocian los títulos valor, en donde los inversores pueden adquirir aquellos valores que fueron emitidos previamente en el mercado primario.

El mercado secundario es dependiente del mercado primario, evidentemente, no puede negociarse un valor que no haya sido primero emitido, pero a la vez el mercado primario es dependiente del mercado secundario porque los instrumentos financieros se ofrecen por primera vez y los inversores lo adquieren con el objetivo de venderlos por una liquidez inmediata. El objetivo tras la venta es recuperar los activos que se han invertido y con la esperanza de recobrar un monto mayor al invertido.

No obstante, al vender un activo adquirido este debe venderse de acuerdo con el precio que el mercado indique, el cual puede ser mayor, menor o equivalente y esto es relativo en el momento en el que se decida vender o comprar, lo que es un factor que depende de lo que se conoce como la oferta demanda. Por otra parte, la negociación en el mercado secundario se realiza por medio de intermediarios, no obstante, esto no es la regla y puede realizarse directamente.

En resumen, todo inicia en el mercado primario con la emisión u oferta pública, para luego ser negociada en el mercado secundario de manera indefinida. El mercado secundario de valores comprende diferentes tipos de mercado, según el tipo de activos que en este se negocien: el mercado de renta fija, el mercado de derivados y la bolsa de valores.

De estos mercados la bolsa de valores es el mercado más relevante y popular en el ámbito global y se ha convertido en una necesidad en el ámbito internacional. Lo anterior tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo como medio impulsador de la economía, por eso, el objetivo de análisis de esta investigación es la bolsa de valores.

En las secciones siguientes se procede con el análisis de terminología del mercado, para una mejor comprensión del derecho bursátil, la oferta y la demanda, así como su importancia.

3.1.4.4. La oferta-demanda del mercado de valores. La comprensión de la oferta demanda antes de iniciar a invertir puede proteger contra la especulación del mercado de valores. El equilibrio de cantidad y precio en el mercado es el resultado de la interacción entre la oferta y la demanda. En este sentido, el precio sirve como un indicador que orienta, tanto a las empresas como a las personas consumidoras, ya que muestra lo que las personas pueden y quieren pagar y lo que las compañías tienen la posibilidad de ofrecer, por ende, se puede afirmar que la oferta y la demanda influyen en los precios de las acciones.

El precio de una acción aumenta si más personas quieren comprar una acción que venderla. En cambio, habría más oferta que demanda y el precio caería si más personas quisieran vender una acción que comprarla.

A mayor demanda = Más personas quieren comprar el título valor.

A mayor oferta = Más personas con interés por vender el título valor.

Los precios del mercado cambian todos los días debido a las fuerzas del mercado, las teorías indican que las ganancias de una empresa y el precio de una acción advierten si el mercado confía o no en esa compañía. En la LRMV en el art. 29 inciso b se indica que: «Establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones que se relacionan con la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro Nacional de valores e Intermediarios» (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 1998, Ley n.º 7732).

Es decir, es función y responsabilidad de la bolsa establecer los medios que se relacionan con la oferta-demanda. El principio de transparencia e información ofrece al usuario los datos a tiempo real para que pueda realizar las transacciones con seguridad. Para comprender cómo funciona la oferta demanda es preferible analizar cada componente de manera individual.

3.1.4.4.1. Componente 1: la demanda. La demanda en el mercado indica cuál es la cantidad que las personas estarían dispuestas a adquirir del producto en el mercado valores o en el mercado que sea, tomando como referencia el precio que se solicita.

3.1.4.4.2. Componente 2: la oferta. El término de oferta se refiere a la

intención de vender, dicha cantidad ofrecida es lo que los vendedores tienen la intención de ofrecer para la venta. En economía, a partir de que el derecho bursátil es un derecho económico, se encuentra con la ley de la oferta. Dicha ley versa en la relación entre el precio y la cantidad ofrecida: si el precio sube se incrementa la cantidad ofrecida, esto se debe a que más personas están dispuestas a vender para obtener las ganancias y la liquidez.

La oferta tiene la función de relacionar entre la cantidad del bien que se ofrece, el precio y las demás variantes. Para muestra se presenta el siguiente ejemplo donde x = acciones o instrumento financiero y p = personas inversionistas.

Oferta 100X		El precio bajará, ya que la oferta > demanda.
	→	
Demanda 50P		$X > P$ = Precio baja.

Es decir, hay más oferta del producto accionario o instrumentos financieros (o cualquier otro bien), que lo hay de personas inversionistas que pretenden adquirir el bien. Si por el contrario la cantidad de inversionistas es superior a la cantidad de producto que se oferta el precio sube, de esta manera:

Oferta 50X		El precio subirá, ya que la oferta < demanda.
	→	
Demanda 100P		$X < P$ = Precio Sube.
Oferta 100X		Punto de equilibrio $X = P$ = Precio se mantiene.
	→	
Demanda 100 P		

El punto de equilibrio donde el precio se mantiene raramente sucede en el mercado de valores, donde el precio es bursátil, por lo que se representa a modo de aclaración.

La ley de la oferta y la demanda es una de las leyes en el mercado financiero y se puede aplicar en todos los mercados. La primera persona en aplicar esta ley fundamental de economía fue Richard Wyckoff, quien fue un inversionista en el mercado de valores anglosajón, específicamente en Wall Street, Nueva York.

Wyckoff analizó el mercado de acciones y fue un pionero exitoso en la bolsa de valores, considerado uno de los *titanes* del análisis técnico del mercado de valores (Villahermosa, 2017). De acuerdo con esta ley, todas las variantes del valor entre la oferta y la demanda son la mejor manera de prever los movimientos de inversiones futuras. La teoría de la ley de oferta y demanda indica que al ser el mercado el facilitador de intercambio entre los emisores e inversionistas en el mercado primario o entre vendedores y compradores en el mercado secundario, este ofrece la liquidez que, finalmente, produce el precio.

Es decir, la oferta se genera por los vendedores por medio de la colocación de órdenes pendientes de ventas, mientras que la demanda la producen los compradores mediante la colocación de órdenes limitadas de compra. Esto afecta el mercado, el precio y la liquidez.

El precio y la cantidad son lo que mueve la oferta y la demanda. Lo positivo del mercado de valores, es que al ser este un tema complejo de economía y finanzas, bajo el principio de especialistas el mercado de valores cuenta con los

profesionales que se encargan de realizar estas operaciones desde el puesto de bolsa en su posición de agentes o corredores de bolsa. Esto les ofrece a los inversionistas la seguridad de que el puesto de bolsa se encarga de asesorarle respecto acorde con los índices bursátiles, su perfil de inversionista y siempre bajo los principios del mercado de valores, lo que otorga solidez y seguridad al inversionista.

3.1.4.5. Los índices bursátiles. Dentro de los importantes términos fundamentales para comprender este mercado se encuentran los índices bursátiles, los cuales sirven como una referencia en el comportamiento general de los títulos valores (Amado, 2022). Los índices bursátiles se clasifican de acuerdo con el mercado o valor que se negocie, por lo que existen índices bursátiles accionarios, nacionales, internacionales, de renta fija como bonos o de materias primas.

El índice bursátil depende del objetivo de la inversión y, consecuentemente, de igual manera, del perfil del inversionista, por lo que se puede contemplar que en el mercado de valores todo se relaciona. Otro factor relevante es la tasa básica pasiva, que es la tasa de referencia que calcula el Banco Central de Costa Rica, la cual estima el monto que pagan las entidades financieras por las inversiones bursátiles.

3.1.4.6. Los instrumentos financieros del derecho bursátil. Todo contrato que provoca que una entidad tenga un activo financiero y la otra tenga un pasivo financiero es un instrumento de capital. Los instrumentos financieros son todos los activos y pasivos financieros que estén titularizados o no (Mattatall, s. f.). Las entidades financieras emplean principalmente dinero y títulos valores para llevar a

cabo sus operaciones.

Los títulos-valores, también son conocidos como letras de cambio y la actividad bancaria se basa en el dinero como instrumento principal, mientras que los títulos son un instrumento adicional que viene a reemplazar el uso de dinero, pero que es un equivalente a este. El mercado de valores y capitales utiliza estos títulos como herramienta común.

Los instrumentos financieros cuentan con diferencias en su rentabilidad como la deuda y la intermediación financiera que tienen una rentabilidad estable y establecida. En cuanto a los instrumentos de capitalización, no se sabe con certeza si su rentabilidad es positiva o negativa, ya que depende de las condiciones del mercado.

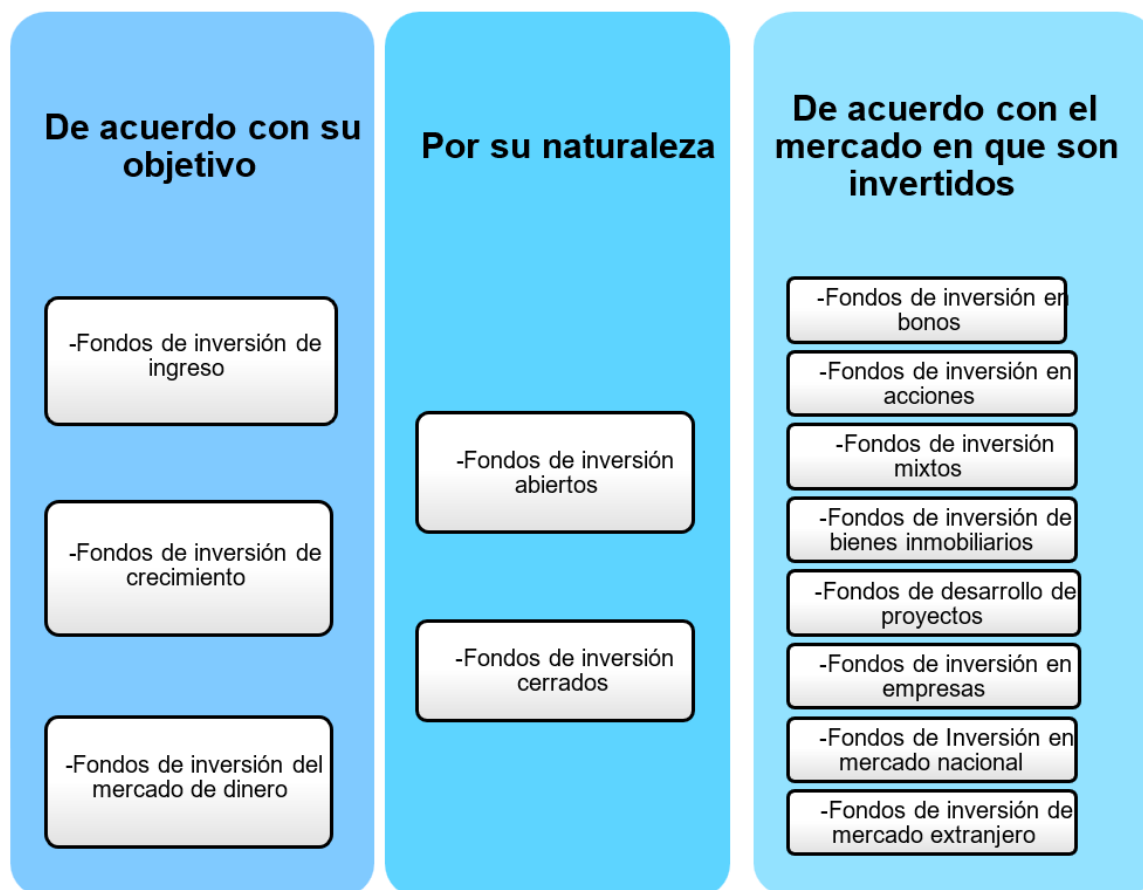
La función de estos instrumentos es facilitar el flujo del dinero en el mercado, por medio de un contrato de inversión, sin necesidad de utilizar el efectivo, pero representan liquidez. Estos instrumentos se pueden clasificar en complejos y no complejos (derivados y subyacentes). Para el presente estudio se analizan los instrumentos no complejos que, a la vez, son subyacentes. Estos instrumentos no complejos incluyen valores de renta variable (acciones), fondos de inversión (renta fija) y valores de deuda y debido a que estos son los instrumentos negociables más importantes que se comercian en el mercado de valores, son el caso de estudio.

3.1.4.7. Los fondos de inversión: valores de renta fija. Los fondos de inversión destacan como una de las herramientas más dinámicas dentro del mercado bursátil, al ser instrumentos de ahorro colectivo que reúnen inversiones de múltiples

socios. Estos fondos se gestionan por parte de la sociedad administradora, comúnmente el puesto de bolsa, con el propósito de obtener una rentabilidad fija a partir de las inversiones realizadas (Superintendencia General de Valores, s. f.). Se puede definir un fondo de inversión como un patrimonio sin personalidad jurídica, el cual se encuentra comprendido por los capitales aportados por las personas que participan. Los inversores tienen objetivos similares y están regulados por el Reglamento para la inscripción de fondos de inversión.

Al ser los fondos de inversión un capital de dinero de muchos inversores ofrece a estos inversionistas el beneficio de invertir como alternativa de inversión diversificada (Burbano Pérez *et al.*, 2021). El patrimonio se convierte en una cartera del fondo del inversionista y las ganancias se distribuyen según el aporte de los inversionistas. Los fondos de inversión se pueden clasificar de acuerdo con varios criterios: objetivo, naturaleza, mercado en donde se invierte, entre otros, lo cual se resume a continuación.

Figura 5
Tipos de fondos de inversión



Fuente: elaboración propia con información de Martínez Esquivel y Araya (2020).

La liquidación de capitales es la obligación principal de los fondos de inversión generada con las operaciones bursátiles, indistintamente del tipo de operación que se lleve a cabo: operaciones de contado, operaciones a plazo, operaciones en el futuro, operaciones a premio u otras operaciones que la bolsa indique, por medio de los procedimientos. Estas obligaciones se consideran de renta fija, ya que el monto por pagar es exacto y calculado, ligado a la clase de interés que recibirá el inversionista.

Las entidades privadas y también las estatales deben cumplir con estas obligaciones en tiempo y lugar. Además, los fondos de inversión deben compensar la liquidez y ejecutar las garantías correspondientes a las obligaciones. El art. 22 del Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores indica que esta obligación debe realizarse conforme la bolsa sugiera.

La actuación a largo plazo es una estrategia de inversión, capitalizando los intereses, lo cual otorga la tranquilidad financiera correspondiente de las obligaciones de los fondos de inversión. El tiempo y la rentabilidad de los fondos de inversión determinan el momento para cobrar la liquidez.

3.1.4.8. El riesgo, calificadores del riesgo. A pesar de la seguridad que ofrecen los principios del derecho bursátil y los entes reguladores del mercado de valores siempre existe un margen de riesgo operacional que se relaciona con factores, tanto internos como externos. Resulta bien conocido que a mayor margen de riesgo las ganancias también son mayores, mientras se dice que a menor riesgo menor retribución. Sin embargo, esto depende de cada caso en específico, pero claro está que el principio de diversificación de inversiones se convierte en un eje protector de estos riesgos proyectándolos por medio de un análisis riguroso, con el fin de amortiguarlos.

El riesgo es un factor importantísimo en el derecho bursátil, si bien los principios pretenden ofrecer inversiones perfectas, con garantías y todo estrictamente apegado a la ley, el índice de riesgo debe ser tomado en consideración. En el contexto de la seguridad que el derecho bursátil brinda, resulta crucial abordar el riesgo desde una perspectiva analítica respaldada por enfoques

matemáticos y cuantitativos. Esto incluso posibilita que el riesgo involucrado en las transacciones sea conscientemente evaluado y estipulado.

Un aspecto que valorar sobre el riesgo tiene que ver con el perfil de riesgo del inversor, quien depende de las características personales, actitudinales y de personalidad, por lo tanto, pueden existir inversionistas conservadores, moderados o arriesgados. Los riesgos se estudian por las calificadoras de riesgo, en el caso de Costa Rica los fondos de inversión se manejan por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) y se regulan por la Superintendencia General de Valores (Sugeval).

3.1.4.9. Las acciones: valores de renta variable. Comprender las acciones y los diferentes tipos de acciones que hay es indispensable para invertir en la bolsa de valores (Naranjo, 2023). Se puede entender la acción como una parte en que se divide el capital de una sociedad que forma una empresa, el valor de todas las acciones de una compañía representa su valor en el mercado. Las acciones corresponden a un instrumento financiero de renta variable, ya que sus precios se ajustan a la oferta y demanda del mercado, además, se pueden estimar, pero nunca asegurar, pues como su nombre lo indica es *variable*.

Las acciones se emiten como herramientas por las empresas para capitalizar y obtener inversionistas que les financien, las acciones cotizadas en la bolsa de valores pueden ser comercializadas de manera libre en el mercado bursátil. La legislación de Costa Rica define la acción en los siguientes términos:

La acción es el título mediante el cual se acredita y transmite la calidad de

socio. Las acciones comunes -también llamadas ordinarias- otorgan idénticos derechos y representan partes iguales del capital social y deben ser nominativas. Está prohibida la emisión de acciones sin valor. Tanto las acciones comunes como las preferentes u otros títulos patrimoniales, pueden ser emitidos en moneda nacional o extranjero (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 1964, Ley n.º 3284, art. 120).

En vista de lo anterior es que se identifica que las acciones son un documento nominativo, que se emite para una persona determinada, motivo por el cual la sociedad emisora de la acción lleva un registro de acciones y la acción siempre debe tener un valor económico. Los requisitos para emitir una acción son el endoso, la entrega del documento y la anotación en el registro de acciones (González Zeledón, 1992, citado por el Centro de Información Jurídica en Línea, 2009). Por lo tanto, se puede afirmar que todo debe estar acorde al principio de transparencia.

Este instrumento ofrece a las empresas la posibilidad de aumentar su capital mediante la emisión de acciones en el mercado de valores sin necesidad de acudir a préstamos bancarios, pero extendiendo su participación al público siempre con estricto apego a los principios del derecho bursátil.

Meli Mundi (1996) indica que el éxito de una estrategia se basa en las acciones que se eligen y en la perseverancia que se tenga en conservarlas en el tiempo. Las acciones no son un contrato, pero representan una evidencia para el portador de su participación en la inversión en la que participa.

De igual manera, Meli Mundi (1996) hace referencia de que una acción representa una propiedad personal para el titular de la acción. Existen otros autores como Eaton y Frank (1903) que indican que las acciones son una pequeña parte del capital social de una organización y al comprar una de estas acciones, en automático la persona se convierte en socio y dueño de una parte de la empresa.

Los accionistas que tienen más posiciones en la empresa probablemente tengan mayor peso en las decisiones o reciban mayores dividendos. Gracias a esto pueden tener acceso a reuniones, considerarse para proponer nuevos enfoques o estrategias, entre otros beneficios que dependerán del tipo de acción que se adquiera.

De acuerdo con la teoría de los mercados bursátiles, cuando una empresa gana valor en el mercado, sus acciones tienen un mayor valor. Por otra parte, durante periodos difíciles o adversos, las cotizaciones disminuirán. Hernández Aguilar (2002) define las acciones acordes con tres valores: nominal, teórico y sustancial. Dicha división obedece a las formas de dividir el patrimonio de las acciones, el cual puede medirse como cálculo de referencia, es decir, *nominal*, dividiendo el capital neto entre el número de las acciones, lo que correspondería al valor *teórico* y, finalmente, el valor *sustancial*, que representaría el total del patrimonio dividido en el número de acciones.

El valor de las acciones depende del derecho que otorguen al adquiriente, estos derechos pueden ser políticos o patrimoniales. Los *políticos* otorgarán derecho al voto en las asambleas, tomar decisiones, impugnar acuerdos y acceso a

información. Por otro lado, los derechos *patrimoniales* otorgan participación en las ganancias y pérdidas y participación en el capital de liquidación (Mattatall, s. f.).

Estos derechos atraen a los inversionistas de acuerdo con las prioridades e interés, por ejemplo, los derechos políticos representan una responsabilidad en la empresa, por lo que los inversionistas interesados en estas acciones representan un número más pequeño. No obstante, los derechos patrimoniales atraerán una mayor cantidad de interesados en adquirir acciones, solo con el fin de participar en una ganancia del capital.

De esta manera, los derechos de las acciones las clasifican como preferentes y ordinarias, las preferentes son patrimoniales y las ordinarias con un derecho político.

Tabla 1
Tipos de acciones

Acciones preferentes	Otorgan derechos patrimoniales
Acciones ordinarias	Otorgan derechos de participación y voto

3.1.4.10. Los bonos: valores negociables de deuda. Los bonos son títulos valores que representan una deuda que puede ser redimida en cualquier momento y pueden ser transferibles. Generalmente, tienen un plazo de entre 1 y 3 años como mínimo y son de renta fija. Hernández Aguilar (2002) indica que: «Son documentos en los que consta la promesa de un pago individual emitido por las corporaciones que pagan una tasa de interés nominal» (s. p.).

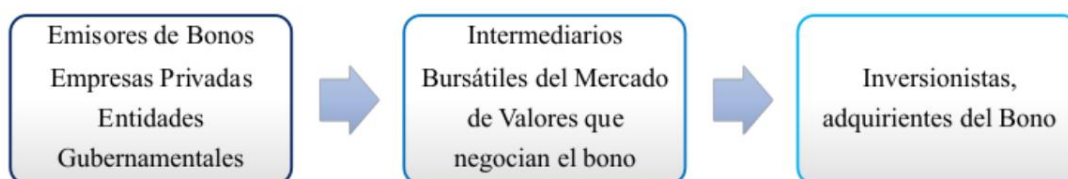
Los bonos tienen la posibilidad de ser emitidos por empresas o por entidades gubernamentales, por lo tanto, pueden ser públicos o privados. Los bonos se clasifican en nominativos y al portador, lo cual depende de quién es el titular, quién recibirá la tasa de interés y, por ende, la ganancia.

Los bonos también se llaman obligaciones o títulos, ya que los emisores tienen la obligación de devolver al vencimiento el capital invertido en la fecha establecida.

Reconocer las tres partes fundamentales del bono para su mejor uso es beneficioso, por lo que se entiende que estas son el *monto principal*, es decir, el valor nominal, el *interés* que se pagará y el *tiempo* de vigencia del bono. Entre tanto los elementos que componen el bono son de renta fija, pero con la oferta y la demanda el interés que se paga puede variar en el tiempo, lo que aumentará o disminuirá el valor nominal de dicho bono.

En la Figura 6 se puede apreciar el proceso de circulación del bono, iniciando con la emisión en el mercado primario, para ser posteriormente negociados por medio de los intermediarios bursátiles para que los inversionistas que lo adquieren puedan recibir la ganancia adquirida en el plazo correspondiente.

Figura 6
Los bonos



3.1.4.10.1. Tipos de bonos. Los bonos son instrumentos financieros diversos y pueden existir muchas variaciones y tipos específicos, que dependerán del emisor y las condiciones que presenten. A continuación, se presentan las siguientes clases de bonos para analizarlos en el mercado de valores.

3.1.4.10.1.1. Bonos convertibles. Los bonos convertibles son emitidos por empresas privadas, ofrecen en un plazo el derecho de convertir el bono en acciones de la sociedad emisora convirtiéndose en un socioaccionista del emisor. Es decir, se convierten en acciones por lo que representan un instrumento flexible de financiamiento. A pesar de que inicialmente el emisor ofrece bonos, la conversión a plazo es un atractivo para quienes desean convertirse en socio del emisor y tener participación de la empresa.

3.1.4.10.1.2. Bonos de capitalización. En los bonos de capitalización no se percibe la ganancia si no hasta el fin del plazo y el valor nominal del bono aumenta con la suma de interés capitalizado. Su fin es percibir esta ganancia.

3.1.4.10.1.3. Bonos amortizables. Los bonos amortizables otorgan el derecho de ser liquidados fuera del tiempo pactado mediante un preaviso, el cual debe indicarse en la emisión y dicha amortización puede suceder antes o después de la fecha pactada. El principal atractivo que tienen estos bonos para los emisores es la posibilidad de redimir el bono fuera del plazo y a la conveniencia de las partes.

3.1.4.10.1.4. Bonos de suscripción. Los bonos de suscripción son un certificado que otorga el derecho de convertir el bono en acciones. Lo que lo diferencia de los bonos convertibles es que si bien convertirlos puede ser una opción,

los bonos de suscripción son un certificado otorgando este derecho al plazo determinado. Es decir, se emiten ya con el objetivo de convertirse en acciones.

3.1.4.10.1.5. Bonos de deuda interna pública. Estos bonos se emiten por entidades gubernamentales para financiar sus proyectos, sus características dependen del país y la entidad que los emitan. Por ejemplo, en Costa Rica el Código Municipal 7.794 de 1998 indica que las municipalidades pueden emitir bonos para financiarse y que estos títulos son sujetos a las reglas de la Superintendencia General de Valores (art. 96).

Las emisiones de valores de deuda pública se realizan por el sector público. En Costa Rica le corresponde al Ministerio de Hacienda por medio de la Tesorería Nacional, el cual es uno de los más grandes emisores en la Bolsa de valores, ya que emiten bonos de deuda interna, que se depositan en el Banco Central de Costa Rica.

Los anteriores no son los únicos instrumentos de financiación que existen en el mercado de valores, iniciando por el concepto de valor, que significa todo título que puede ser transmisible y negociable. Sin embargo, con la finalidad de delimitar la presente investigación fueron los instrumentos que se analizaron por su relevancia para los objetivos de estudio.

3.2. SECCIÓN II: LA BOLSA NACIONAL DE VALORES DE COSTA RICA

3.2.1. Introducción a la bolsa nacional de valores. La bolsa nacional de valores pertenece al mercado secundario y es el lugar de negociación de los valores convertibles en acciones, en donde se otorga el derecho a adquirir o a suscribir estos

títulos valor. El intercambio de estos títulos valores negociables o derivados se realiza de acuerdo con la ley de la oferta demanda explicada.

El art. 27 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece que el objetivo de las bolsas es ser el medio facilitador entre los títulos valores. De acuerdo con Hernández Aguilar (2002) esta misión facilitadora de la bolsa se logra por medio de una plataforma de regulaciones y un sistema de negociaciones que concretan las transacciones bursátiles.

Es decir, la bolsa representa una plataforma y un lugar donde los sujetos de bolsa, los cuales se analizan en el próximo apartado, se reúnen para realizar las transacciones en el mercado secundario. La bolsa se clasifica según el bien que en ella se negocie, de acuerdo con Hernández Aguilar (2002) hay dos categorías de bolsa: bolsa de comercio o mercados de comercio y la bolsa de valores o mercado de valores.

La primera se da cuando el motivo de negociación es mercadería, entendiendo por mercadería todos los bienes que están destinados para la venta, tanto muebles como inmuebles. Por otro lado, la segunda, se da cuando las transacciones que se llevan a cabo son con títulos valores, es en esta bolsa que esta investigación se enfoca. El objetivo principal es comprender cómo funciona la bolsa como medio impulsador de la economía y su compromiso con el desarrollo sostenible.

Arroyo Chacón (2020) define a la bolsa como la: «Entidad jurídica que facilita la negociación de operaciones de intercambio de títulos valores» (p. 211). La bolsa

se encarga de incentivar la inversión del capital, generar liquidez a los inversionistas, proteger el capital de estos, certificar los precios del mercado, así como de regular los precios.

Las bolsas de valores son instituciones que se organizan jurídicamente como sociedades anónimas de acuerdo con el art. 27 de la Ley del Mercado de Valores (LRMV). Sin embargo, no son entidades puramente privadas, sino que también están sujetas a disposiciones públicas que regulan su funcionamiento y supervisión.

Esta característica refleja la naturaleza mixta del derecho bursátil, que combina elementos del derecho privado y del derecho público. En Costa Rica existe una única bolsa, pero esto no limita que se puedan crear otras bolsas más, no obstante, la extensión del mercado no lo hace necesario. El requisito para la creación de una bolsa está previsto en el art. 28 del Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores y su Anexo 1. A.

Se puede afirmar que cuanto mayor sea la economía de un país, mayor es la inversión que se da en bolsa. Esto se aprecia en el hecho de que las potencias más grandes del mundo tienen mercados valores gigantescos en comparación con los países en desarrollo.

La primera bolsa de valores nació en Amberes, Bélgica, posteriormente, surgió la bolsa de Londres y luego la Bolsa de Valores de Nueva York, que en la actualidad es más importante. En el mundo existen más de 100 bolsas operando y las más importantes son: Bolsa de Nueva York, NASDAQ, Bolsa de Tokio, Bolsa de Shanghái, Bolsa de Hong Kong, Bolsa de Londres, EURONEXT, Bolsa de

Shenzhen, Bolsa de Toronto y como la duodécima bolsa más relevante del mundo La Bolsa de Fráncfort.

La rentabilidad que ha presentado la bolsa en la historia es mayor que el sistema financiero, por lo tanto, entender cómo funciona es fundamental para tener éxito en este mercado analizando con detalle sus características, las cuales permiten una mejor comprensión de la figura y, por ende, ofrecen mayor atracción para invertir en el mercado de valores. Asimismo, identificar las características de la bolsa de valores otorga seguridad para los sujetos, al impulsar la participación de nuevos emisores e inversores. Resulta importante destacar que estas características aplican para ambas categorías de bolsa, tanto la de comercio como la de valores. A continuación, se detalla cada una de las características:

- Tipicidad de los negocios: la tipicidad está determinada en las leyes internacionales, esto de acuerdo con el derecho consuetudinario de las bolsas y el mercado de valores.
- Formación objetiva de precios: el precio o cotización son variables, dependientes de la oferta y la demanda, por lo tanto, se forma de manera objetiva, siendo dependiente del mercado y no es estable, en vista de esto puede subir o bajar de acuerdo con las leyes del mercado. A partir de lo anterior, los factores externos como guerras, caídas del petróleo y eventos naturales pueden incidir en estos precios.
- Ausencia objetiva de contratación: como indica Hernández Aguilar (2002) la contratación se lleva a cabo solo con la palabra de los agentes, debido a la

naturaleza de los títulos valores. La garantía de la transacción se realiza previamente cuando se admiten los títulos valores en la bolsa, dicha característica le permite a la bolsa realizar transacciones ágiles en menor tiempo en un mismo lugar y sobre todo en grandes volúmenes.

- Desconocimiento entre las personas directamente interesadas: la intermediación bursátil es el proceso por el cual los agentes o los puestos de bolsa actúan como intermediarios entre los emisores y los inversionistas que desean comprar o vender títulos valores en el mercado. Esta forma de negociación representa lo que se denomina *negociación directa*, ya que los emisores no se encuentran físicamente con los inversionistas, sino que delegan la operación en los intermediarios. Esto les permite a las personas participantes tener mayor libertad y flexibilidad para ofrecer la liquidez que requieren sin tener que involucrarse directamente en las transacciones.
- Fin especulativo de operaciones: la especulación consiste en aprovechar las fluctuaciones de los precios de los títulos para obtener un beneficio. Esta práctica se denomina juego de bolsa y en ella intervienen los agentes o auxiliares de bolsa, quienes son los intermediarios autorizados para realizar las operaciones en nombre de los inversionistas.

Los agentes pueden tener distintas estrategias según las tendencias del mercado, como se conoce popularmente como los *toros* son los que apuestan por el alza de los precios y compran títulos para venderlos más caros; los *osos* son los que apuestan por la baja de los precios y venden títulos para comprarlos más baratos. La bolsa evita que la especulación se des controle al

llevar a cabo las transacciones en tiempo real, lo que implica que los precios se ajustan constantemente a la oferta y la demanda.

Una vez analizado a grandes rasgos el concepto de la bolsa de valores, por ser esta el objeto de estudio de esta investigación resulta necesario enfocarse más en la Bolsa de Valores de Costa Rica, para comprender de mejor manera la función de este mercado en la economía costarricense. Esto se debe a que en otros países el índice de la población interesada en participar en la bolsa es mayor que Costa Rica, por ejemplo, en Europa, Norteamérica y Asia.

Por lo tanto, incentivar una comprensión más profunda de este mercado puede propiciar un mayor interés en la ciudadanía de Costa Rica acerca del mercado bursátil. Como consecuencia, se puede generar un incremento en la economía e impulsar al país hacia un mayor desarrollo.

3.2.2. Historia de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. En Costa Rica la historia de la bolsa nacional inicia con el Decreto Ley n.º 7 del 19 de mayo de 1945, que significó un triunfo y un avance, tanto económico como social para el país, ya que le ofrecía participar en el mercado de capitales y, de esta forma, incentivar la economía y se ofrece alternativas de financiamiento y participación diferentes al mercado bancario y crediticio. Lastimosamente, la inauguración de la BNVCR en este año no se pudo y fue hasta el 11 de octubre de 1949 que se creó la bolsa nacional de valores de manera provisional y de forma privada. Esto sucedió porque para hacerla pública aún había un largo camino que forjar en la economía y el mercado de Costa Rica, pues no existía la normativa que la regulara.

No fue sino hasta la década del 1964 que se logró establecer e iniciar operaciones gracias a la promulgación del Código de Comercio de Costa Rica. Sin embargo, fueron los integrantes de la Cámara Nacional de Finanzas, Inversiones y Crédito (Canafic) quienes mediante el proyecto y la aprobación respectiva del Ministerio de Hacienda fundaron oficialmente la Bolsa de valores de manera pública el 17 de septiembre de 1970 (Hidalgo Rivera, 1992).

El Banco Central de Costa Rica, debido a sus reglamentos, leyes y necesidades de regulación del mercado bursátil, puso en análisis el reglamento para la regulación de la bolsa. Dicho reglamento se aprobó hasta 1972, siendo el 5 de septiembre de 1973 que oficialmente la bolsa nacional de valores fue legalizada de manera permanente trabajando junto con el Banco Central. La Ley n.º 5122 para crear la Corporación Costarricense de Desarrollo (Codesa) que indica en el art. 5 inciso primero, que su propósito es orientar y estimular de forma sana la economía de acuerdo con las limitaciones internacionales de comercio, lo cual forja el camino para que la bolsa inicie con fuerza.

El 19 de agosto de 1976 se tocó la famosa campana de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica por primera vez y fue inaugurada oficialmente el 29 de septiembre de 1976 por el presidente Daniel Oduber Quirós. Este acto de *tocar la campana* fue histórico y simbólico en el mercado bursátil, ya que se marca el inicio y el cierre de la jornada bursátil diaria, la cual se abre a las 9:30 a. m. y cierra a las 4:00 p. m.

Dicha tradición inició con el toque de un gong o martillo, pero en 1903 la Bolsa de Valores en la ciudad de Nueva York cambió el gong por la campana. Este acto

tan importante de tocar la campana representa un honor, éxito, desarrollo, avance económico y el progreso financiero. Por este motivo, se ha mantenido la tradición.

En un inicio los gerentes y altos ejecutivos de la bolsa eran quienes tenían el honor de tocar la campana, pero en la actualidad, cada vez que un nuevo emisor se une a la bolsa nacional de valores es este quien recibe honor y así se conmemora el inicio de esta relación bursátil.

Costa Rica se ha convertido en la bolsa más grande de Centroamérica desde que tuvo el honor de inaugurar la bolsa nacional de valores con el sonido de una campana. En el año 1993 el 40 % de las acciones de la bolsa que eran propiedad de Codesa se vendieron a accionistas privados, por lo que pese a ser regulada por el Estado la BNVCR es propiedad de privada y una sociedad anónima.

La BNVCR es la más antigua en Centroamérica, por lo tanto, en el año 1995 se unió a la Asociación de Bolsa de Valores de Centroamérica y el Caribe (Bolcen) con el objetivo de fortalecer el mercado bursátil fronterizo bajo los principios legales. Dicha bolsa regional se había constituido en 1994 y estaba conformada por las bolsas de República Dominicana, Panamá, Nicaragua, Salvador, Guatemala, Honduras y Costa Rica.

En el año 1995 la BNVCR se unió a la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB), que había sido fundada el 27 de septiembre de 1973 en Río de Janeiro (Brasil). Dicha federación en 1977 asentó sus oficinas en Buenos Aires (Argentina) (Federación Iberoamericana de Bolsas, s. f.). Dicha participación es de gran

relevancia en la historia de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica debido a la gran influencia de la Federación, la cual está integrada por 28 miembros bursátiles.

La FIAB coopera con grandes mercados de valores como la Federación Mundial de Bolsas (World Federation Exchange [WFE]), Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (Fiafin) (Federación Iberoamericana de Bolsas, s. f.). Se puede afirmar que en definitiva el año 1995 fue de gran avance para la BNVCR y la posicionó en las grandes ligas en el mercado de valores.

La BNVCR hizo historia desde su inicio, abriendo un precedente financiero para la economía del país y pese a los estudios y las negativas de muchos en utilizarla debido a los costos (Córdoba Villalta, 2013) la bolsa representa una inyección financiera con un mercado emergente que continuará creciendo en la economía nacional de Costa Rica.

Figura 7

Fotografía de la bolsa nacional en sus inicios



Fuente: imagen obtenida del sitio web del grupo financiero Acobo (s. f.).

3.2.3. Función de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. La función de la bolsa de nacional de valores de acuerdo con la legislación nacional es:

Facilitar las transacciones con valores, así como ejercer las funciones de autorización, fiscalización y regulación, conferidas por la ley, sobre los puestos y agentes de bolsa. Se organizarán como sociedades anónimas y deben ser propiedad de los puestos de bolsa que participen en ellas. Su capital social está representado por acciones comunes y nominativas, suscritas y pagadas entre los puestos admitidos a la respectiva bolsa (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 1990, Ley n.º 7201, art. 27).

De acuerdo con el Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica el objetivo principal de la bolsa se relaciona con la importancia del trato igualitario de las personas participantes, esto en concordancia con el acceso igualitario para la inversión. Así se indica en la normativa que para cumplir con los objetivos la bolsa gozará de todas las potestades que el ordenamiento jurídico le otorga, pero también destaca que su actuar debe estar en conformidad con la Superintendencia General de Valores, siendo uno de sus principios más importantes el acceso disponible y eficiente de la información.

Según dicta el gerente de la BNVCR, el señor José Rafael Brenes, el fortalecimiento institucional ha permitido la oportunidad de financiar, tanto al sector privado como al sector público, de manera competitiva y transparente (Forbes, 2015). El Reglamento de la BNVCR en el art. 4 señala algunas funciones de la BNVCR, entre las cuales se pueden destacar y comentar las siguientes:

- Optimizar el uso de los recursos financieros: el objetivo de la bolsa es mejorar el uso de los recursos financieros, lo que facilita el acceso del público a los instrumentos financieros y lo que promueve su mejor y mayor aprovechamiento.
- Brindar liquidez a los títulos valores: el acceso a una liquidez inmediata es lo que buscan los inversionistas quienes realizan las transacciones pensando en las ganancias. Este es el atractivo del mercado de valores.
- Contribuir a la fijación de precios, así como las tasas de interés: impulsar la economía por medio de la oferta-demanda, con precios que sean calculados y premeditados de acuerdo con el mercado de valores.
- Ofrecer a los inversionistas las condiciones de legalidad: la regulación y control del mercado de valores por medio de los entes gubernamentales asegura la legalidad y seguridad jurídica dentro de los entes reguladores estatales.
- Contribuye al desarrollo económico: el impulso de la economía por medio del uso de los instrumentos financieros, con énfasis nacional e internacional, público o privado creciendo el mercado de valores y, financieramente, el país.
- Diariamente celebra sesiones de negociación: la bolsa realiza sesiones de negociación diarias, ya sea de forma virtual o presencial, en las que se ofrecen y demandan instrumentos financieros en tiempo real. Esta actividad constante permite al mercado de valores estar al día con la oferta y la demanda.

- Proporcionar comunicación entre los puestos de bolsas y los emisores de títulos: es la intermediaria, el lugar de conexión entre los sujetos del mercado de valores.

La BNVCR es la bolsa más grande de la región. De acuerdo con el analista financiero Suchar Zomer (2023) este 2023 la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica inició una colocación de eurobonos con \$1,500,000,000 USD, los cuales tienen plazo hasta 2031 y 2045. Esto es según el analista un indicador de la estabilidad y mejora de las finanzas públicas de Costa Rica. Ante lo cual se puede destacar que se cumple la función de la BNVCR de generar estabilidad económica y atraer inversionistas al mercado bursátil para que Costa Rica crezca en su economía.

3.2.4. Normativa de la Bolsa de Valores Nacional de Costa Rica. La normativa por la cual se rige la BNVCR es primero la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Después y como norma de suma importancia está el Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores, el cual fue emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero mediante el acuerdo Sugeval-50-10. Por lo anterior son el Conassif y la Sugeval quienes tienen un papel importante como órganos emisores de normativa en lo que respecta al mercado de valores.

El Reglamento en primera instancia fue impugnado por la bolsa nacional de valores, en donde alegó que los arts. 5 y 15 inciso c) y d) presentaban roces con la constitucionalidad y el bloque de legalidad. Pese a que la Ley Reguladora del Mercado de Valores le otorgó libertad a la bolsa para administrar y organizarse.

Dicho Reglamento de la bolsa nacional de valores cuenta con las regulaciones de los puestos de bolsa y los comités reguladores de riesgo, por lo tanto, representa una normativa amplia y autónoma. Por este motivo, las impugnaciones de legalidad tienen un impacto profundo en dichas regulaciones.

Otras normativas que regulan el mercado de valores y que son de suma importancia son: Ley Reguladora del Mercado de Valores, el Código de Comercio, el Reglamento sobre Oferta Pública y Valores, Reglamento sobre Procesos de Titularización, el Reglamento sobre Financiación de Proyectos y el Lineamiento para la Autorización y Registro de Emisiones Verdes, Sociales y Sostenibles de Oferta Pública de la Sugeval.

Ante lo anterior queda claro que la bolsa, pese a ser una entidad privada, la regula el Estado y se ofrece seguridad y transparencia a los inversionistas y emisiones.

3.2.5. Los sujetos del mercado de valores y la bolsa de valores. Los sujetos del mercado de valores son todos los que participan de una manera u otra de la transacción, lo que incluye a los entes reguladores (De la Fuente Rodríguez, 2000). Estos sujetos negocian en la bolsa las transacciones bursátiles interviniendo cada uno según su función, la cual puede ser de control y regulación, de administración y negociación, de intermediación o en calidad de inversionista.

Los especialistas bursátiles (principio de profesionales intermediarios) deben ser expertos en las operaciones que se realizan, actuando, tanto en forma personal o como representación de un tercero. Esto último puede ser en calidad de

intermediarios en cuenta ajena, ya que estos son de los sujetos más importantes en este mercado.

3.2.6. Los emisores de valores. También llamados oferentes, son quienes requieren financiar un nuevo proyecto, por medio de la oferta de participación en sus proyectos, acciones o bonos a cambio de capital. Los emisores de valores pueden ser públicos o privados, los cuales tienen la posibilidad de ser entes del gobierno como empresas nacionales o internacionales. Sin embargo, hay que destacar que el Estado figura como uno de los más importantes emisores en el sector público. Deben ser regulados por la LMV y la normativa relacionada.

3.2.7. Los puestos de bolsa. Los puestos de bolsa son personas jurídicas, que se encargan de negociar los títulos valores en la bolsa en calidad de intermediarios, por lo que se conocen como intermediarios bursátiles. Hernández Aguilar (2002) indica que en Italia fueron conocidos como *missetti*, *sansali*, *mezzarri* y *censali* y se reguló en Italia en 1299 en el Estatuto de Florencia y en Francia en el siglo XIV en el reglamento de los *corredores de comercios*.

Estos datos históricos permiten analizar la importancia de la figura dentro del derecho bursátil y la necesidad de su regulación desde la Edad Media, que es una época de vital desarrollo para el derecho comercial. Las inversiones iniciales se llevan a cabo en el puesto de bolsa y estos por medio de sus corredores compran los títulos valores. La LMV de Costa Rica define las funciones, responsabilidades y requisitos de los puestos de bolsa.

La BNVCR creó el reglamento sobre los puestos de bolsa para regular estrictamente las fusiones y los puestos de bolsa, dicho reglamento regula las obligaciones y actividades permitidas a los puestos de bolsa, así como los requisitos de funcionamiento. Los puestos de bolsa para ser constituidos deben ser autorizados por la bolsa de valores y deben ser sociedades anónimas. En Costa Rica los bancos y el Instituto Nacional de Seguros tienen autorización para ofrecer sus servicios como puestos de bolsa.

Las funciones principales de los puestos de bolsa son: la función *intermediadora*, de comprar y vender valores en nombre de un tercero, función de *asesoramiento* al inversionista, *administración* de los títulos adquiridos y por supuesto el *cumplimiento* con los principios del derecho bursátil. En la Tabla 3 se presentan los puestos de bolsas con mayor inversión inscritos en Costa Rica en la BNVCR, para el año 2023.

Tabla 3
Puestos de bolsa

Puesto de bolsa	Siglas
Popular Valores	BPDC
BCR Valores Puesto de Bolsa	BCR
Mutual Valores Puesto de Bolsa	MUVAL
BN-Valores Puesto de Bolsa	BNCR
INS Valores Puesto de Bolsa	INSVA
Privalsecurities, PB S. A.	PRIVAL

Fuente: elaboración propia con información oficial de la BNVCR (2023).

3.2.8. Los agentes de bolsa. Los agentes de bolsa o corredores de bolsa como también se les conoce, son los representantes de los puestos de bolsa, estos son los intermediarios bursátiles. Al respecto el art. 60 de la LRMV indica que:

Se define a un agente de bolsa como la persona física representante de un puesto de bolsa a nombre de quien realiza actividades bursátiles ante el cliente y ante la bolsa y que es titular de una credencial que se otorga por esta (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 1990, Ley n.º 7201, art. 60).

En Costa Rica los agentes de bolsa dependen del respectivo puesto de bolsa para poder ejercer su función y asesorar a los clientes en las inversiones. Están encargados de vender o comprar en nombre del puesto de bolsa y este, a la vez, en nombre del inversionista. Resulta necesario que los agentes de bolsa sean personas moralmente sólidas, capaces para desempeñar sus funciones y que cumplan con las normas legales, reglamentarias y demás disposiciones emitidas por la bolsa y la Superintendencia General de Valores.

Las personas que deseen ser autorizadas como agentes de bolsa y recibir una credencial correspondiente deben presentar una solicitud ante la Gerencia de la bolsa nacional de valores, junto con los documentos que demuestran el cumplimiento de todos los requisitos. Además, deben reunir los siguientes requerimientos:

- Tener plena capacidad jurídica.
- Ser costarricense o extranjero con 10 años de residencia legal en el país.
- Ser mayor de 21 años.
- Ser de notoria buena conducta.

- Tener domicilio en el territorio nacional.
- Tener grado universitario con experiencia y conocimientos en actividades que se relacionan con el mercado de valores, lo que es evaluado por la respectiva bolsa, de conformidad con su reglamento (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 1990, Ley n.º 7201, art. 80).

Como se explicó, el agente o también conocido como el corredor de bolsa, es el intermediario bursátil que realiza las inversiones a favor de un tercero. Este tercero es el inversionista, el cual se describe a continuación.

3.2.9. Los inversionistas. Los inversionistas son quienes: «A través de sus recursos financian la necesidad de capital de los emisores» (Hernández Aguilar, 2002, p. 74). El inversor ofrece su recurso capital al emisor a cambio de los valores negociables por medio de los puestos de bolsas, resguardado bajo el principio de protección al inversor. En el mercado de valores la figura del inversionista puede ser individual o institucional.

La identificación del perfil inversionista es importante para poder determinar qué clase de negocios bursátiles se adecúan para él. De igual manera, para comprender qué riesgo está dispuesto a correr de acuerdo con la identificación del perfil del inversor.

Existen varios tipos de inversionistas y pueden existir perfiles más agresivos o conservadores, en consideración de la interacción de diversos factores como objetivos, conocimiento y experiencia. Esto se trata de conocer a las personas a

fondo, incluida su edad, nivel de ingresos, capacidad de ahorro y cómo obtuvo esa cantidad de dinero. Este estudio lo realiza el corredor de bolsa.

El perfil del inversionista se puede afirmar en síntesis que refiere a las características que guían a una persona en la manera en la que debiera tomar sus decisiones de inversión, estas características son relativas a su nivel de tolerancia al riesgo. Entre estos tipos están: arriesgado, moderado y conservador.

A) Inversionista arriesgado o de perfil agresivo: está dispuesto a asumir el riesgo necesario, con el fin de obtener el mayor beneficio posible. En muchos casos se trata de inversores jóvenes, pero con una buena economía e ingresos de moderados a altos, quienes generalmente son personas entre 30 y 40 años, solteras y sin hijos.

Los inversores agresivos o arriesgados asumen riesgos en los mercados y seleccionan las herramientas que ofrecen las mayores ganancias, sin importar si en algún momento se enfrentan al riesgo de perder toda su inversión. Además, prefieren formar carteras de inversión que incluyan fondos de capitalización, deuda a corto plazo y deuda a largo plazo.

B) Inversionista moderado: los inversionistas moderados toman decisiones con cautela, pero están dispuestos a asumir un riesgo moderado para aumentar sus ganancias. El objetivo es equilibrar rentabilidad y seguridad. Normalmente, buscan crear una cartera de inversión o portafolio que incluya inversiones en instrumentos de deuda y capitalización. Los inversores de esta categoría varían en edad, no obstante, suele tratarse

generalmente de personas con ingresos estables y padres de familia que pueden ahorrar.

- C) Inversionista conservador: los inversionistas conservadores son menos receptivos al riesgo y valoran la seguridad. Por ende, eligen opciones de inversión que les aseguren que no perderán ninguna parte o todo el dinero que invertirán. No les importa si el rendimiento es bajo, lo que les interesa es mantener asegurado su capital.

Los inversionistas que son conservadores usualmente escogen realizar sus inversiones en instrumentos de deuda, como títulos de deuda, depósitos a plazo o cuentas de ahorros y en cuanto a la composición etaria es variada.

3.2.10. Entes reguladores. Arroyo Chacón (2020) señala que los entes reguladores cumplen la función de ser sujetos de control y fiscalización del mercado de valores. El sujeto de control es el organismo gubernamental con autoridad suficiente para poder autorizar, supervisar y sancionar a las partes involucradas en el mercado de valores. El ejercicio de estas habilidades se lleva a cabo a través de tres pilares principales: regulación, fiscalización y difusión de información.

En Costa Rica esta potestad reguladora les corresponde a tres superintendencias que regulan el mercado bursátil: Superintendencia General de Valores (Sugeval), Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef).

3.2.10.1. Entes reguladores: la Superintendencia General de Valores. La Sugeval se creó por la Ley Reguladora del Mercado de Valores con el propósito de

velar por el mercado de valores, la formación correcta de precios, difundir la información necesaria y proteger a los inversionistas. Además, es el órgano desconcentrado más importante del Banco Central de Costa Rica, el cual está dirigido por el Consejo Nacional de Supervisión Financiera (Conassif), que regula y supervisa el mercado de valores costarricense. Está obligado a proporcionar información suficiente y precisa para que los supervisados y el público en general comprendan la gestión que lleva a cabo, asegurando su derecho a la información pública.

Asimismo, es responsable de garantizar la transparencia, establecer los precios de manera adecuada, proteger a los inversores y difundir la información necesaria para garantizar la consecución de estos objetivos. Se han establecido tres pilares que guían el trabajo de la Sugeval para alcanzar los objetivos establecidos por la Ley Reguladora del Mercado de Valores: difusión de información, regulación y educación pública.

3.2.10.2. Entes reguladores: Superintendencia General de Entidades Financieras. Es la entidad que supervisa el funcionamiento estable, sólido y eficiente del sistema financiero nacional, bajo los principios del derecho bursátil. Durante varios años, estuvo integrada en el Banco Central de Costa Rica con el nombre de Auditoría General de Bancos (AGB).

La función que tiene es supervisar y regular continuamente todos los departamentos del banco y otras instituciones financieras del país, lo que incluye sucursales. Además de cualquier otra entidad que por obligación legal esté bajo su control.

3.2.10.3. Entes reguladores: Consejo Nacional de Supervisión Financiera.

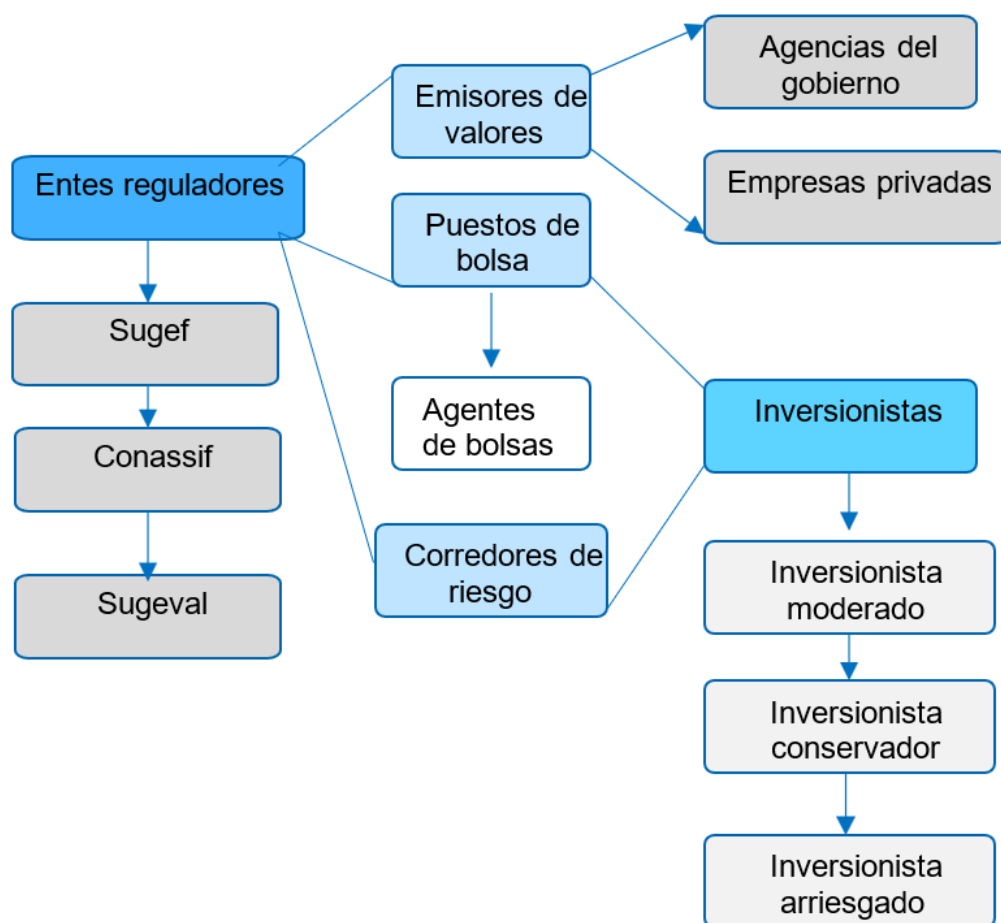
El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero emite reglamentos sobre la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que la Superintendencia General de Valores debe llevar a cabo de acuerdo con lo establecido en la LRMV. Las personas participantes del mercado deben considerar como normas de primer nivel de cumplimiento los reglamentos del Conassif. Dichas normas funcionan y dan relevancia práctica a los principios del derecho bursátil.

3.2.11. Las calificadoras de riesgo. Las calificadoras de riesgo cumplen un papel importante en el mercado de capitales al evaluar la capacidad del emisor para pagar el capital y los intereses de un título de deuda según las condiciones pactadas (Palacios García, 2012). Además, brindan a los inversores un análisis completo con la información adicional en el momento de elegir un lugar para invertir su capital.

En la práctica se constituyen como sociedades anónimas, reconocidas en el mercado financiero como proveedores de opiniones independientes sobre el riesgo crediticio. Además, reciben autorización de las superintendencias para calificar y evaluar la solvencia de una institución de manera cuantitativa y cualitativa.

Las calificadoras tienen la responsabilidad de analizar y dar opiniones sobre la capacidad de una deuda para ser devuelta y pagados sus intereses en los plazos acordados, la cual abarca desde empresas, gobiernos e instrumentos financieros. Dentro de los mercados financieros, sus opiniones son muy influyentes porque son escuchadas por inversores, prestatarios, emisores y gobiernos.

Figura 8
Sujetos de la bolsa de valores



Fuente: Arroyo (2020).

En la Figura 8 se muestran los sujetos del mercado de valores y la bolsa de valores, así como el enlace entre ellos. Cada sujeto cumple su función bajo la regulación de los entes gubernamentales y la normativa.

3.3. SECCIÓN III: COMPROMISO DEL MERCADO BURSÁTIL Y LA BOLSA NACIONAL DE VALORES CON EL DESARROLLO SOSTENIBLE

Las entidades internacionales se han concientizado y unido sobre la necesidad de comprometerse con la protección al ambiente. Por consiguiente, no resulta extraño que el mercado bursátil y la bolsa de valores formen parte de este compromiso. Este compromiso, tanto financiero como moral con una economía circular y verde, pretende impulsar a Costa Rica, al promover empleos e inversiones responsables.

El concepto de desarrollo sostenible ha cobrado relevancia en el ámbito económico y social y ha impulsado diversas iniciativas que buscan integrar la protección ambiental con el crecimiento económico. Estas iniciativas representan una oportunidad para el sector bursátil, que puede aprovechar este nuevo enfoque para diversificar sus mercados y ofrecer opciones más atractivas a los inversionistas.

En el caso de Costa Rica, la creación de una bolsa de valores fue un paso importante para insertarse en el mercado bursátil internacional. No obstante, ahora se requiere que la bolsa amplíe su visión y se comprometa con el desarrollo sostenible en esta nueva realidad económica.

El compromiso con el ambiente representa también un avance histórico que las futuras generaciones tienen que conmemorar y continuar. Todo con el propósito de proteger y preservar el ambiente para asegurar y salvaguardar el derecho

humano a un ambiente sano, pero promoviendo una cultura que fomente las finanzas en armonía con el desarrollo sostenible.

La BNVCR se ha comprometido con el ambiente y la urgencia por un desarrollo sostenible que le permita a la economía surgir, generar trabajos y fuentes de ingresos, de una manera limpia, verde y circular. De acuerdo con Gutiérrez, secretario general de las Naciones Unidas (s. f.): «Invertir en energías renovables crea tres veces más trabajos que los aceites fósiles» (s. p.) Bajo la iniciativa de la ONU la bolsa nacional de valores adquiere este compromiso con el mercado bursátil de incentivar la economía.

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Agenda, 2030) han significado una oportunidad para que Costa Rica reafirme su compromiso histórico con el desarrollo Sostenible. La Resolución 70/1 de la Asamblea General de las Naciones Unidas, titulada *Transformar el mundo* indica que La Agenda 2030 para el desarrollo sostenible es un compromiso global para alcanzar un mundo más sostenible y justo para todas las personas. En la misma resolución anterior en el punto 55 la Asamblea General de las Naciones Unidas manifiesta que:

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible y sus metas son de carácter integrado e indivisible, de alcance mundial y de aplicación universal, tienen en cuenta las diferentes realidades, capacidades y niveles de desarrollo de cada país y respetan sus políticas y prioridades nacionales. Es importante reconocer el vínculo que existe entre el desarrollo sostenible y otros procesos pertinentes que se llevan a cabo en las esferas económica, social y Ambiental (Asamblea General de las Naciones Unidas, 2015, Resolución 70/1, punto 55).

Integrar los Objetivos de Desarrollo Sostenible a la economía mediante el uso de plataformas como las bolsas de valores y los mercados bursátiles pretende tener un alcance global, para el año 2030. El objetivo es lograr un ambiente sano para todos, como derecho humano, para ofrecer una mejor calidad de vida para todas las personas: con acceso a agua limpia, aire puro, energías renovables y por supuesto acceso a un trabajo digno, educación y otros derechos.

El mercado bursátil y la bolsa nacional de valores comprenden muy bien los objetivos para el año 2030, por lo tanto, ha acogido el Net Zero 2030, que es un compromiso mundial y la bolsa nacional de valores tomó ya una participación voluntaria y activa en este pacto. Llegar a Net Zero 2030 es una campaña basada en tomar acciones para reducir las emisiones mundiales, de acuerdo con el Acuerdo de París y respetando el derecho humano a un ambiente sano y equilibrado.

Además de lo anterior, en el 2018 la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica se une a la Sustainable Stock Exchange Initiative de las Naciones Unidas (UNSSE), la cual es una iniciativa para promover una plataforma global sobre inversiones. Lo anterior por medio de empresas, inversionistas, entes reguladores y entidades internacionales como la ONU y el Banco Mundial para estimular las inversiones sostenibles en la línea de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

La SSE se creó por los distintos organismos de las Naciones Unidas y cuenta con un total de 133 miembros, bolsas de todas las partes del mundo. Estas se han unido para emitir reportes sobre los ODS. La BNVCR fue la séptima bolsa de valores en la región latinoamericana en unirse a este compromiso.

Según Bosch Par (2023), gerente de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), unirse al apoyo de Net Zero 2030 no significa solamente una propuesta ambiental sino que representa también una propuesta de negocios dirigidos a un futuro sostenible, al indicar que:

El lanzamiento del marco de objetivo de NetZero para Bolsas de valores con SSE ayuda a nosotros y a los colegas a establecer un camino claro hacia la reducción del riesgo climático, fomentar la innovación y crear una economía resiliente (Traducción propia, párr. 7).

La representante de la Bolsa de Valores de Hong Kong, Laura M Cha, indica que el cambio climático es una responsabilidad colectiva y global de todas las industrias. Cha (2023) manifestó que: «Enfrentar el cambio climático es la responsabilidad colectiva y requiere niveles sin precedentes de cooperación regional y global, en todas las industrias» (párr. 16).

Brenes Vega (2020), gerente de la BNVCR, expresó que el hecho de que Costa Rica sea un punto de referencia en la protección ambiental le otorga el honor a la bolsa nacional de valores de participar en este sistema financiero sostenible. En el 2019 la BNVCR reconoció las compañías que apoyan el mercado de valores nacional para crear un mercado capital alineado con el desarrollo sostenible como forma de impulsar las prácticas sostenibles.

Costa Rica implementó la descarbonización y el apoyar estos proyectos es un compromiso impregnado en la cultura del costarricense, canalizando financieramente los proyectos por medio de buenas prácticas de sostenibilidad, en concordancia con

los principios del derecho bursátil de transparencia, diversificación y gobernanza. Además, la guía voluntaria para la creación de reportes de sostenibilidad de la BNVCR (s. f.) indica que los mercados de capitales representan un papel relevante al conectar a los inversionistas con las empresas emisoras en el desarrollo sostenible.

La situación climática y ecológica ha obligado al país a afirmarse en este compromiso con el desarrollo sostenible, acoplando las inversiones, finanzas, bolsas de valores y negocios. En dicho sentido, la consciencia de una economía verde global debe guiar a las personas para cambiar el ángulo normativo desde el cual se mira el mundo (Reynosa Navarro, 2015). El compromiso de la BNCVCR incluye una lista de propuestas financieras y de desarrollo en alianza con empresas públicas y privadas, entidades gubernamentales e internacionales, lo cual se describe más adelante.

3.3.1. El derecho a tener un ambiente sano y limpio. El Consejo de Derechos Humanos de las Naciones Unidas ha reconocido como derecho universal el tener un ambiente sano, limpio y sostenible (ONU, s. f.). Esto representa un compromiso para el mercado bursátil, mercado de capitales, mercado de valores, la bolsa nacional de valores y, en general, para todo el sector, tanto privado como público, al ser declarado un derecho fundamental.

El declarar este derecho a un ambiente sano, limpio y sostenible representa un avance para la sociedad porque procura la protección del ambiente enfatizando la importancia de este en la calidad de vida de las personas. El diferenciar esta necesidad como un derecho humano fue impulsado por Costa Rica, Maldivas, Marruecos, Suiza y Eslovenia.

Con la protección de este bien jurídico se busca la posibilidad de ofrecer una esperanza para esas personas que no tienen acceso a recursos, por ejemplo, a agua limpia. Sin embargo, reconocerlo implica el declarar una serie de compromisos globales, con el fin de asegurarlo, así como cerciorarse de que los países sean responsables por velar por el acceso efectivo a un ambiente limpio.

Estos compromisos implican reformas en las normativas que enfaticen penalidades contra el daño ambiental, así como nuevas oportunidades que promuevan una economía verde y educar a la población sobre las consecuencias del daño ambiental.

Los seres vivos y su entorno están directamente relacionados con este derecho ambiental y todo lo que este implica, como el derecho a tener un aire limpio, un clima estable, una biodiversidad próspera y ecosistemas saludables. Lo anterior ya que estos son parte esencial de la esfera vital del ser humano e interfieren en la calidad de vida de las personas, ya sea para mejorarla o perjudicarla.

En resumen, este derecho es fundamento y condición previa para el progreso económico, la estabilidad y la equidad social. Por lo tanto, es fundamental mantener y mejorar el entorno para garantizar los demás derechos, particularmente los derechos a la alimentación, el agua y la salud, ya que sin estos los demás no tendrían sentido de existencia y se verían comprometidos.

Al contrario de lo que muchos piensan la economía no solamente debe estar dirigida a la producción de ganancias o la generación de dividendos. Siempre debe importar las consecuencias ambientales que se producen en el marco de las

actividades económicas, con el fin de proteger a las personas de las consecuencias que estas generan. Por lo tanto, reconocer el derecho al ambiente sano y ecológicamente equilibrado cambia el panorama mundial imponiendo nuevas directrices, que se relacionan con la innovadora visión mundial de una economía verde, circular y sostenible.

De acuerdo con el Pacto Mundial de Red Española, asegurar este derecho no solo significa tener acceso a los demás derechos humanos, sino que también abre muchas posibilidades económicas. Por ejemplo, el cumplir con el Acuerdo de París tiene el potencial de generar 218 000 000 de empleos en todo el mundo hasta el año 2030 (Pacto Mundial de Red Española, s. f.) La Unión Europea estima que si se disminuye la dependencia de los combustibles fósiles, se pueden producir hasta 900.000 empleos en el sector de las energías renovables y se pueden ahorrar alrededor de €300,000,000,000 al año.

El mercado bursátil conoce estas estadísticas y la BNVCR ha adquirido el compromiso de impulsar la economía verde en Costa Rica para contribuir a las políticas y esfuerzos del país que ya es un ejemplo en la protección ambiental.

El mercado bursátil y el mercado de valores reconocen lo pactado en el Acuerdo de París al emprender esfuerzos ambiciosos para mitigar el cambio climático. Costa Rica tiene la capacidad de cumplir con el objetivo de una economía verde y el mercado de valores es una herramienta estratégica para el buen aprovechamiento de los instrumentos financieros en el uso de los proyectos sostenibles.

La actividad humana es la principal causa del calentamiento global, por lo tanto, si se logra incentivar actividades económicas verdes se puede atenuar este daño. Lo anterior al revertirlo por medio de la implementación de las actividades sostenibles que aseguren respetar este derecho para todas las personas, independientemente de la clase social.

3.3.2. Propuestas del mercado bursátil y la bolsa nacional de valores para el desarrollo sostenible. Dentro de las propuestas del mercado bursátil y la bolsa nacional de valores para reforzar el desarrollo sostenible se crearon las emisiones temáticas, las cuales presentan una respuesta para las necesidades actuales en la resolución de problemas sociales y ambientales, que cada día ganan más terreno en el mercado bursátil (Sánchez, 2022). De acuerdo con la Ley para Potenciar el Financiamiento y la Inversión para el Desarrollo Sostenible, mediante el Uso de Valores de Oferta Pública Temáticos, la propuesta se basa en crear una inversión sostenible, la cual se entiende como:

Una estrategia de inversión que, aparte de considerar aspectos financieros, también toma en cuenta factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las decisiones de inversión, de manera que se puedan canalizar recursos del sector privado hacia proyectos que contribuyan a los Objetivos de Desarrollo Sostenible y de conformidad con los estándares y principios internacionales generalmente aceptados y reconocidos en materia ambiental, social y sostenible, se desarrollan por el Consejo Nacional de supervisión del Sistema Financiero en la reglamentación correspondiente (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 2021, Ley n.º 10051, art. 2 inciso 12).

La taxonomía de finanzas sostenibles tiene como propósito dirigir los flujos financieros hacia aquellas inversiones necesarias que impulsen una economía nacional sostenible, resiliente e inclusiva. Para llevar a cabo la alineación de los flujos financieros en el sector financiero costarricense con los objetivos establecidos en el Acuerdo de París, se estableció un enfoque supervisado y regulado por las superintendencias financieras. Esta labor abarca la participación, tanto de la bolsa de valores como de las distintas entidades que componen el sistema financiero.

En el contexto anterior destaca el proyecto *Alineando los flujos del sector financiero costarricense con los objetivos de cambio climático del Acuerdo de París*, el cual cuenta con el respaldo financiero del Fondo Verde del Clima y el programa Euroclima (ONU programa para el ambiente, 2023). El propósito central de esta iniciativa radica en crear y aplicar una categorización específica de finanzas sostenibles, la cual agrupará inversiones y actividades económicas que contribuyan de manera efectiva a la consecución de los objetivos que se relacionan con el cambio climático establecidos en el ámbito nacional.

El objetivo propuesto para que Costa Rica alcance la meta de cero emisiones netas en 2030 requiere una gran cantidad de inversión privada. La taxonomía de finanzas sostenibles en Costa Rica tiene como objetivo orientar la inversión privada hacia las actividades económicas requeridas para alcanzar este objetivo.

La taxonomía se desarrolla por las autoridades costarricenses para proporcionar criterios estandarizados y científicos. La economía verde se basa en una serie de principios presentados por la BNVCR (Bolsa Nacional de Valores, s. f.),

los cuales se alinean por cumplir las metas estipuladas en los objetivos de desarrollo y están presentes en las propuestas presentadas. Dichos principios son:

1. Promover una economía baja en carbono.
2. La protección a los proyectos con énfasis verdes.
3. Transparencia en el avance en el compromiso del desarrollo.
4. Uso de los bonos verdes.
5. Fomentar el conocimiento mediante la educación.
6. Promulgar información para complementar el desarrollo sostenible.
7. La alianza, unidad y colaboración bajo común objetivo.

De acuerdo con el informe 6/8/22 de las Naciones Unidas Global Compact (César, 2022), dichos objetivos globales son promovidos por la Organización de las Naciones Unidas como mecanismo para combatir la pobreza, el analfabetismo y el calentamiento global. Asimismo, para proteger el planeta y mitigar el cambio climático. Todo esto con la esperanza de que para el 2030 exista un ambiente global de paz, prosperidad y un ambiente sano con equidad de oportunidades para todos.

En la agenda de trabajo del mercado de valores los objetivos anteriores se incluyen en las siguientes propuestas y acciones:

- La igualdad de género: este objetivo se responsabiliza dándole la confianza y el liderazgo a mujeres en puestos de alta jerarquía como Junta Directiva y Alta Gerencia, así como ofrecer y asegurar la presencia de mujeres en todos los rangos del mercado de capitales. En cumplimiento del objetivo de igualdad de

género se pusieron en el mercado productos bursátiles, llamados *bonos de género*, los cuales se dirigen para apoyar empresas que dirigidas por mujeres.

- El trabajo decente y crecimiento económico: crear nuevas fuentes de empleo decente, por medio del impulso de productos y servicios de pequeñas y medianas empresas, que se enfocan en proyectos verdes que incentiven el crecimiento económico.
- La acción por el clima: por medio de bonos temáticos la bolsa ha logrado facilitar el apoyo tanto de los proyectos verdes que buscan disminuir el efecto invernadero (apoyando la meta Net Zero 2030), así como de los proyectos sociales, azules y de género. Estos tienen en común estar dirigidos al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.
- Las alianzas para alcanzar los objetivos: la BNVCR ha establecido alianzas con diversos actores, lo cual se analiza más adelante con mayor profundidad. Esto se realizó para generar consciencia y negocios en el mercado de capitales que se relacionan con las finanzas sostenibles y tienen en común la unidad, colaboración y solidaridad para alcanzar los objetivos, de una manera global.

De acuerdo con el informe presentado por la bolsa nacional de valores en el 2022, que abarca el periodo enero de 2021 hasta diciembre de 2022, esta tiene dos enfoques primordiales de sostenibilidad: el enfoque interno y el externo.

El enfoque interno dirigido hacia la institución promueve la igualdad de género e implementa prácticas sostenibles, el cual crea bases de equidad con un enfoque

ecoambiental. Por otro lado, el enfoque externo está dirigido al mercado de capitales, cuenta con medios de financiamiento e inversiones hacia los objetivos sostenibles con oportunidades para todos en el mercado bursátil. Este enfoque se realiza de acuerdo con las directrices que brindan las entidades internacionales a cargo del movimiento mundial de globalización sostenible: Sustentable Stock Exchange (SSE) y Microsoft Word Federation of Exchange (WEF).

El reporte voluntario de sostenibilidad es un documento informativo donde las empresas emisoras demuestran la gestión de sostenibilidad en sus negocios con tres enfoques: el ambiental, el social y de gobernanza. Dicho informe permite dar un seguimiento del crecimiento y desempeño de la empresa (Rica, 2020).

La transparencia en el mercado promueve que los emisores publiquen estos reportes de sostenibilidad. Este reporte es fundamental para demostrar los objetivos que se han alcanzado y el compromiso adquirido. El mercado bursátil por medio de la bolsa ha creado este reporte de sostenibilidad para que las compañías emisoras lo presenten, los cuales internacionalmente se solicitan para evidenciar su compromiso con el desarrollo sostenible y lo que da fe del avance logrado. Como apoyo a los entes emisores la bolsa nacional redactó una guía voluntaria como una herramienta sobre este reporte.

Dicho informe representa una herramienta que permite seguir el crecimiento y desempeño de las empresas que participan en el compromiso con la economía verde. Lo anterior permite el acceso para que más compañías e inversionistas se vean atraídas hacia esta propuesta de economía circular y verde. Por lo tanto, se deben presentar anualmente con el propósito de que haya un seguimiento

progresivo año tras año. Los reportes de sostenibilidad pueden presentarse en tres maneras:

- Independiente al reporte financiero de la empresa o institución.
- Parcialmente con el reporte financiero de la empresa o institución.
- Totalmente con el reporte financiero de la empresa o institución.

La participación financiera de inversionistas y emisores privados por medio de la bolsa nacional de valores es clave para que el país pueda desarrollarse con una economía verde. Al unir esfuerzos con entidades gubernamentales estas propuestas pretenden fortalecer los mercados financieros y capitales y, de esta manera, atraer inversionistas para impulsar la economía.

Otra propuesta presentada por el mercado de valores en el compromiso con el desarrollo sostenible son las construcciones sostenibles. Hay fondos disponibles específicamente para estas construcciones que fomenta a los inversionistas costarricenses, quienes reconocen el compromiso en la necesidad de inversión de los productos verdes (Rafael, 2020).

Estas construcciones sostenibles realizan el uso de los fondos de inversión de una manera ecoamigable. Por ejemplo, en el uso de materiales sostenibles como el concreto reciclado, servicios sanitarios inteligentes y luces Led que reducen el consumo eléctrico, así como el uso de energías limpias y renovables y por medio del apoyo en la implementación de paneles solares y proyectos eólicos.

La BNVCR también promueve la gestión de residuos en las empresas y hogares mediante la colocación de estaciones de reciclaje en la máxima cantidad de lugares posibles al incentivar, de esta manera, el reciclaje en las actividades diarias.

Las propuestas previas fomentan una nueva perspectiva de economía, orientada hacia la sostenibilidad y la circularidad. Según la Organización de las Naciones Unidas (s. f.), esta visión financiera no solo impacta positivamente en el bienestar humano y su calidad de vida, sino que también disminuye los riesgos ambientales, aborda la escasez ecológica y mitiga el cambio climático.

Esta idea de progresar económicamente en armonía con la naturaleza se materializa a través del mercado de valores, atrayendo a inversores comprometidos con esta visión y transformándola en una cultura arraigada. Este enfoque fomenta tanto la inversión como la protección del ambiente como medios para lograr una mejor calidad de vida, erradicar la pobreza y promover la equidad social.

3.4. SECCIÓN IV: EL ROL DE LA BOLSA NACIONAL DE VALORES EN LA INICIATIVA DE BOLSAS SOSTENIBLES DE LAS NACIONES UNIDAS

3.4.1. Financiamiento sostenible y conservación ambiental. Las emisiones temáticas como medio impulsador del desarrollo económico en Costa Rica. Las denominadas emisiones temáticas son emisiones de bonos vinculados a la sostenibilidad que se definen como instrumentos de deuda destinados a financiar y refinanciar, parcial o totalmente, a proyectos que contribuyen al desarrollo sostenible. Las emisiones temáticas se dividen en tres categorías:

verdes, sostenibles y sociales, pero hay una amplia gama como los bonos azules, naranjas y de transición. Lo que diferencia estos instrumentos de los no temáticos es el uso para el cual se les designa (Sugeval, 2023).

Este financiamiento se emplea para iniciar, dar continuidad o potenciar proyectos orientados hacia la generación de beneficios alineados con el desarrollo sostenible. Puede usarse para respaldar investigaciones con objetivos tanto sociales como ambientalmente responsables. El propósito de este instrumento financiero es estimular la economía y motivar a los inversionistas a participar en la economía verde, canalizando sus recursos para la realización de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Es necesario que los productores de bonos temáticos cumplan con normas internacionales para garantizar la transparencia en el uso de los recursos. Por lo tanto, desde un punto de vista financiero, un bono temático se puede clasificar como un bono ordinario (Metrix Finanzas, 2021). Esto se debe a que cuentan con todas las características de un bono ordinario y lo que los diferencia es el uso que se le da al financiamiento y el reporte de sostenibilidad que debe presentarse.

3.4.2. Los bonos temáticos sociales. Estos bonos con emisiones sociales se destinan a proyectos con fines sociales como escuelas, hospitales, viviendas de interés social, personas con necesidades especiales y ruralidad que produzcan bien social con un impacto positivo. Pueden ser financiados de manera total o parcial (BNVCR, s. f.). Sin embargo, deben cumplir los requisitos básicos del estándar nacional e internacional para su emisión. Además, deben presentar una evaluación de acuerdo con los principios de International Capital Market Association, en donde

un experto se encarga de revisar, hacer la selección de proyecto, la gestión de ingresos y la presentación del informe de aprobación (siempre alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas).

El primer bono social en Costa Rica impulsó la economía de micro, pequeñas y medianas empresas (Green Finance, 2022). Este bono fue emitido por el Banco Nacional de Costa Rica, con un total de \$45,000,000 USD por parte de BID Invest, más \$30,000,000 USD provistos por FinDev de Canadá. En la legislación costarricense se definen los beneficios sociales de estos bonos: beneficios ambientales y beneficios sociales (infraestructura básica asequible y acceso a servicios básicos) (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 2021, Ley n.º 10051, art. 2).

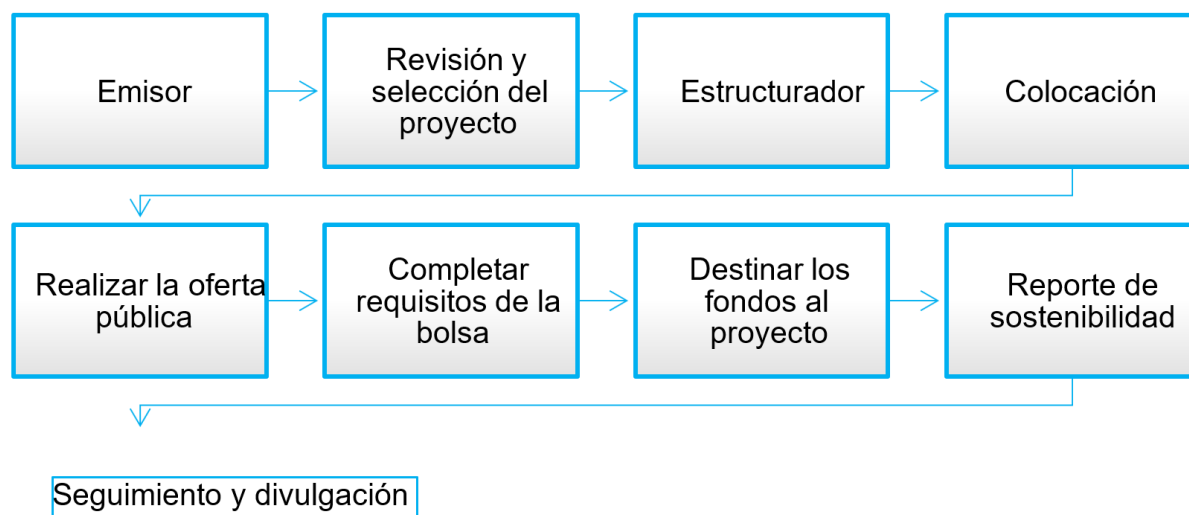
Algunas de las comunidades que pueden ser parte de los beneficios de un bono social y de un proyecto social financiado con ellos son: población que vive por debajo de la línea de pobreza, comunidades y poblaciones excluidas o marginadas, afectadas durante desastres naturales, grupos vulnerables, personas migrantes o desplazadas. Esto se debe a que una característica que tienen este tipo de bonos es que buscan dar un financiamiento emergente para colaborar con estas situaciones, mediante plazos más largos, intereses más bajos y, al mismo tiempo, impulsando el mercado de capitales y la economía del país.

El proceso para la emisión de bonos temáticos sociales sugiere a los emisores que procedan por una credencial internacional, que les otorgue credibilidad y garantice que el valor negociable se emite para un proyecto temático social (Bolsa de valores de Panamá, 2019). El procedimiento se inicia con la elección del proyecto, donde se analiza la admisibilidad y el objetivo del proyecto, luego se estudia cómo se

administran los fondos. Además, se requiere la revisión externa, ya sea por parte del Climate Bond Initiative o por un ente local que esté autorizado. En la Figura 9 se ilustra este proceso.

Figura 9

Emisión de bonos sostenibles



Fuente: elaboración propia con información de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.

La necesidad de resguardar el capital y de impulsar la economía mundial se ha alineado con la necesidad de implementar proyectos con impacto positivo, tanto social como ambientalmente. En vista de todo esto, las emisiones vienen a renovar el mercado de capitales desde la innovación y la creatividad, apoyando estos proyectos temáticos mediante una inversión y un financiamiento enfocado en el desarrollo sostenible. De igual manera, existen otros bonos temáticos de gran impacto, tanto económico como social, los cuales son los bonos verdes.

3.4.3. La emisión de bonos verdes. Una de las propuestas más firmes y fuertes es el financiamiento de los proyectos a través de bonos verdes que respaldarán planificaciones de uso de energías renovables que ayuden al país en su

contribución al planeta. En el caso de Costa Rica, debe enfatizarse que la BNVCR fue la primera bolsa de Centroamérica en emitir el primer bono verde.

Los bonos verdes se someten a una revisión externa por medio de certificaciones, verificaciones y segundas opiniones. Dichas revisiones las emiten entidades especializadas según el Acuerdo de París y los principios de bonos verdes, que se conocen en inglés como *green bonds principles*, los cuales emite International Capital Market Association. Además, se requiere la certificación por parte de la organización no gubernamental Climate Bond Initiative.

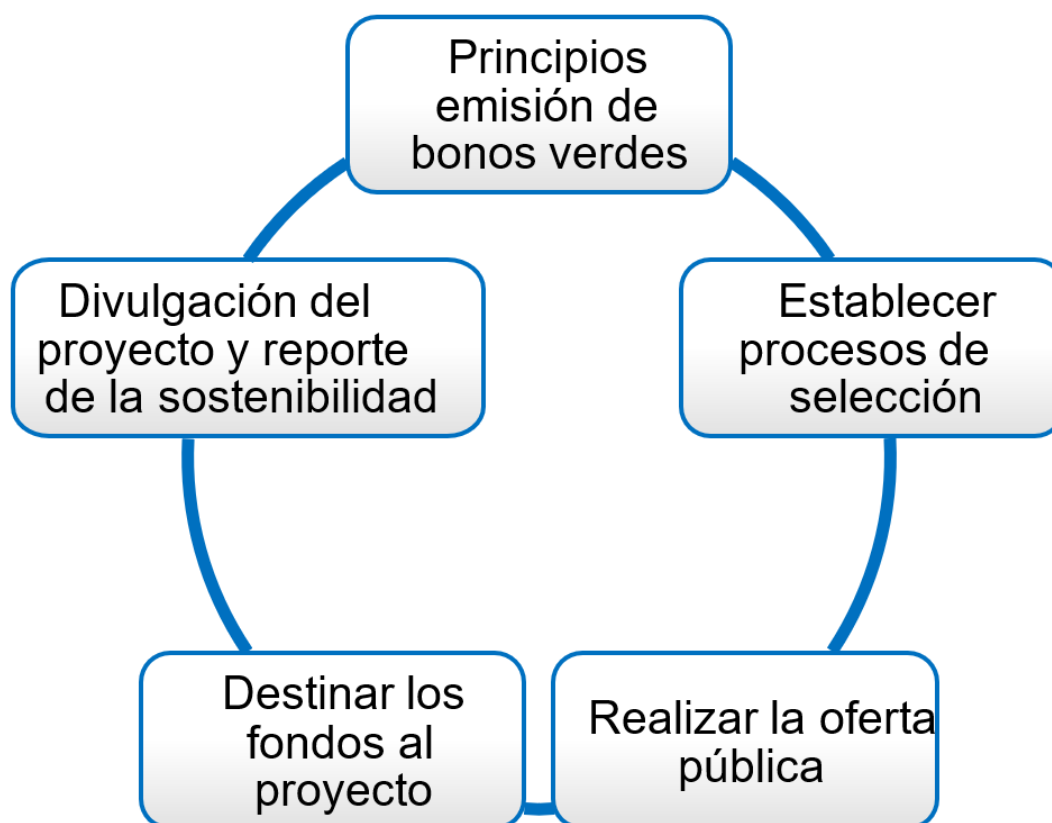
Las principales preguntas que deben responderse para la emisión de los bonos verdes son:

- ¿Cuál es el proyecto?
- ¿Cómo se pretende lograr?
- ¿Cómo se usarán los fondos?

Las interrogantes anteriores están respaldadas por el principio de transparencia, ya que mediante los reportes de sostenibilidad se pretende mantener a los inversores al tanto de toda la información en tiempo claro y preciso. En esto es justamente en donde está la importancia del mercado de capitales con esta visión de financiamiento sostenible. En la Figura 10 se muestran las etapas de los bonos verdes:

Figura 10

Etapas de los bonos verdes



Desde el 2008 el Banco Mundial emitió un aproximado de 18 billones de dólares en 200 bonos de 25 monedas diferentes (Banco Mundial, 2022). El Banco Mundial define *verde* como los proyectos que promueven la disminución de las emisiones de carbono, tecnologías limpias y energías renovables.

En Costa Rica los bonos verdes deben cumplir una serie de requisitos que se encuentran regulados en varias normativas: Reglamento sobre Oferta Pública y Valores, Reglamento sobre Procesos de Titularización, Reglamento sobre Financiación de los Proyectos y el Lineamiento para la Autorización y Registro de Emisiones Verdes, Sociales y Sostenibles de Oferta Pública de la Sugeval. Además

de la normativa interna deben cumplir con el estándar internacional por medio de una verificación con empresas consultoras que tengan experiencia en la economía verde.

Las calificadoras de riesgos también se encargan durante el proceso de dar fe de este procedimiento de verificar la emisión de los bonos temáticos y que los certificadores se encuentren autorizados por Climate Bond Initiative (CBI). Los proyectos que son elegibles para el financiamiento de los bonos verdes se dividen en dos grupos: proyectos de mitigación y proyectos de adaptación.

Tabla 4
Proyectos elegibles para financiación verde

Proyectos de mitigación	Proyectos de adaptación
Proyectos de energía solar y eólicas	Gestión sostenible del agua
Nuevas tecnologías	Protección de inundaciones
Mayor eficiencia en transporte	Implementación de la agricultura resiliente para disminuir la deforestación
Manejo de desechos	Protección de los bosques
Construcción de edificios con energías eficientes	Gestión sostenible de recursos naturales y el uso de tierras
Prevenir la de reforestación	Conservación de la biodiversidad

Fuente: elaboración propia con base en los datos de la BNVCR (s. f.).

Debido a los aspectos discutidos, queda en evidencia que la adquisición de un bono verde involucra un proceso minucioso que demanda la presentación continua del proyecto a través de informes de sostenibilidad, con el propósito de respaldar los logros que se obtienen. El procedimiento para emitir un bono verde en la BNVCR comienza con la identificación de la categoría de proyecto, conforme a los principios estándar. Esto implica determinar los beneficios ambientales que el proyecto aporta al país, así como los Objetivos de Desarrollo Sostenible que el proyecto tiene como

meta. Posteriormente, el proyecto debe presentarse a posibles inversores mediante la bolsa.

El proyecto presentado debe cumplir los estándares y presentar la verificación externa. Al tratarse de oferta pública debe contar con la previa autorización de los entes reguladores. Luego de estos pasos el emisor presenta el plan de negocio y lo que se espera del proyecto. Después de esto se continúa con el envío de información para la BNVCR donde se hace un registro de la emisión y, posteriormente, se realiza la entrega de la etiqueta verde.

En cuanto a la identificación de los bonos, hay que señalar que son etiquetados en el sistema de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica con una letra V mayúscula de color verde, lo cual implica haber cumplido con todo el criterio estándar del Banco Mundial. Luego de recibir la etiqueta verde y el sello como comprobantes de que efectivamente es un proyecto comprometido con el desarrollo sostenible se coloca en el mercado de valores para poder hacerlo realidad o darle continuidad, según sea el caso. En Costa Rica los proyectos verdes se distinguen con el siguiente sello:

Figura 11

Sello de proyecto verde



Fuente: imagen de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica (s. f.).

Los bonos verdes puede emitirlos tanto el gobierno como empresas estatales, instituciones autónomas, instituciones financieras locales y extranjeras o compañías privadas y extranjeras. Estos instrumentos tienen un plazo y una tasa de interés fijo con el objetivo de aumentar el capital. En este panorama hay que visibilizar el hecho de que en los últimos años los inversionistas han demostrado interés en temas de sostenibilidad y el hecho de que Costa Rica sea un país promotor de la protección del ambiente ha sido muy bien recibido por los inversionistas. Los bonos verdes tienen la posibilidad de ser clasificados en tres tipos:

- Bonos verdes para uso de fondos o activos: son consignados a la venta de bonos a proyectos verdes y se respaldan por el balance de la entidad emisora.
- Bonos verdes de ingreso para uso de fondos: se utilizan los ingresos de los emisores que se generan por las tasas de interés o impuestos como colateral de la deuda.
- Bonos verdes de los proyectos: el uso de la venta del bono se destina a un proyecto verde en específico de base.

El colateral de las deudas de los bonos verdes puede estar respaldado en diferentes formas, ya sea por la hoja del ente emisor, por las tasas o por los impuestos de la deuda (en concordancia con los activos y la hoja de balance de la deuda) o pueden respaldarse por el mismo proyecto. Este último escenario ocurre con las energías solares.

Los bonos verdes son un medio impulsador de la economía de Costa Rica, ya que se han logrado proyectos gigantescos que le permiten a las comunidades

beneficiarse de ellos, lo que genera trabajo, impulsa la economía y fortalece el mercado bursátil. Uno de los proyectos beneficiados por los bonos verdes es el proyecto solar Huacas (Santa Cruz– Guanacaste), el cual produce energía para 3800 hogares. Con esto CoopeGuanacaste logró financiar 4000 mil millones de colones por medio de una sola emisión de bonos (Campos, 2022).

Sin embargo, es importante destacar que la Ley n.º 10051, por otra parte, obliga a los inversionistas institucionales a invertir un porcentaje mínimo de su portafolio en inversiones sostenibles con el objetivo de asegurarse de que todas las inversiones se comprometan con los objetivos sostenibles. Al respecto indica la ley que:

Tiene por objeto promover el financiamiento y la inversión mediante el uso de valores de oferta pública temáticos en actividades, obras y proyectos tendientes a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el Plan Nacional de Descarbonización, la Política Nacional de Adaptación al Cambio Climático (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 2021, Ley n.º 1005, art. 1).

Lo anterior representa un incentivo para que los inversionistas participen en estos bonos. De igual manera, simboliza un compromiso, tanto del mercado de capitales como de la normativa con el desarrollo sostenible.

Desde la emisión del primer bono verde hasta el año 2023 se ha producido un crecimiento económico y un aporte al desarrollo sostenible mundial. Debido a la urgencia actual de implementar esfuerzos por lograr un desarrollo sostenible no resulta extraño prever que este instrumento continuará creciendo cada año,

representando el mercado con mayor auge de renta fija. Finalmente, no debe perderse de vista que una de las cosas más importantes de estos bonos es el apoyo que ofrecen a las comunidades, lo que genera nuevas oportunidades de empleo y permite implementar el uso de recursos renovables en los proyectos verdes, al mismo tiempo, que protegen el ambiente.

3.4.4. Los bonos temáticos sostenibles. Mientras los bonos verdes se enfocan en financiar proyectos con impacto ambiental y el cambio climático y los bonos sociales impulsan proyectos sociales y de género, los bonos sostenibles abarcan ambos márgenes. Es decir, estos últimos se encargan de ofrecer financiamiento a proyectos nuevos o darle continuidad cuando su enfoque sea los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. Por tanto, enfocados en la sostenibilidad dirigen su financiamiento para a englobar ambos bonos verdes y sociales. Esto con el objetivo de brindar mediante el mercado de capitales un impulso para el desarrollo económico de los países.

Los emisores de estos bonos logran diversificar las fuentes de financiamiento con más beneficios que los ofrecidos por el sistema bancario y aunado a esto los gobiernos consiguen que más empresas privadas desarrollen proyectos con impactos en ambas áreas de enfoque. Esto es realmente positivo porque el trabajo conjunto de los gobiernos y las compañías privadas hacen más viable el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU y el Acuerdo de París.

Una de las ventajas de los bonos temáticos sostenibles es que no existe un criterio para la distribución entre proyectos verdes y sociales (BID Invest, s. f.), lo que

representa un beneficio. Lo importante es que el proyecto pueda demostrar el impacto social que pueda ocasionar y el beneficio para una mejora en la calidad de vida de las personas.

El mercado de capitales busca un financiamiento sostenible que sea capaz de moldear el curso de la historia y en este contexto han surgido los bonos temáticos como una respuesta. A medida que las empresas y las legislaciones gubernamentales fomentan esta dirección, se espera que los inversionistas enfoquen su perspectiva en este ámbito en crecimiento, con el fin de promover finanzas sostenibles.

El proceso para solicitar un bono sostenible es igual al procedimiento de las emisiones temáticas, dirigido por los principios y estándares de Climate Bond Initiative (CBI). Se recomienda que los recursos que se obtienen se coloquen en los primeros años de vida del bono. Debido a la urgencia climática y social en que se vive, estos proyectos deben tener prioridad de avance, con el fin de maximizar su impacto.

3.4.5. Los bonos temáticos azules. Estos bonos también son un instrumento de renta fija, con el fin de recaudar fondos para financiar proyectos, como de su nombre se vislumbra están destinados al agua, mar, costas, acuíferos, mangles y ríos. Es decir, los bonos temáticos azules son similares al resto de los bonos temáticos, pero enfocados en la protección de los océanos.

El primer bono azul para América Latina y el Caribe se emitió a un plazo de 10 años, con un total de \$37,000,000 USD que se esperan recaudar (Dempsey,

2021). La ONU publicó los principios *de océanos sostenibles*, además, un documento de referencia sobre estas inversiones con bonos azules, lo que representa un avance para países como Costa Rica que posee costas en ambos océanos. Lo anterior ya que estos bonos pueden financiar proyectos como puertos, transportes marítimos, turismo, pesca, energía marina renovable, pero también empresas que están en tierra, pero que su impacto se asocia directamente con el océano y los ríos.

Esto expande el mercado para estas emisiones, las cuales representan una gran oportunidad tomando en cuenta que el comercio marítimo ha registrado movimientos de más de 8 600 000 de contenedores solo en el 2021, esto con referencia al canal de Panamá (Alvarado, 2022). Además, no debe olvidarse que el 70 % del planeta está cubierto por agua, lo cual deja en claro la importancia de estos bonos y su potencialidad tanto para la economía como para el desarrollo sostenible.

Pese a que estos bonos están en sus fases de promulgación inicial, su impacto ambiental y su importancia social promete continuar emergiendo en el mercado de capitales para contribuir a la salud de los océanos. Sin embargo, sin leyes más rigurosas para la protección de los mares y sin una eficiente inversión privada no se puede pretender avanzar a gran escala. De esta manera, incentivar una inversión privada del mercado bursátil que promueva que el comercio marítimo y que cumpla con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Los principios sostenibles del océano de las Naciones Unidas deben guiar este proceso, los cuales para efectos prácticos se pueden resumir en tres máximas:

1. Los negocios deben evaluar, incorporar y reducir el impacto de sus actividades en la salud y la productividad de los océanos y buscar oportunidades de negocio sostenibles que las mejoren.
2. Los negocios deben interactuar de manera responsable con los organismos reguladores, seguir y apoyar las normas y buenas prácticas del sector y respetar los derechos humanos y de los pueblos indígenas que se relacionan con los océanos.
3. Los negocios deben compartir datos científicos pertinentes para apoyar la investigación y la cartografía de los océanos y divulgar su desempeño y sus impactos de manera transparente y verificable.

El cumplimiento de los principios sostenibles del océano de las Naciones Unidas es requisito para la emisión de estos bonos temáticos, que si bien no son tan utilizados como los verdes se estima que para el 2030 las inversiones azules aumenten en sentido de proteger los océanos y el recurso hídrico. Esto representa una gran oportunidad para los pueblos aledaños a las costas.

Un ejemplo muy valioso del aprovechamiento de este bono es Belice, en donde se colocaron \$365,000,000 USD en bonos azules (Barba de Alba, 2022). Este es un ejemplo que Costa Rica puede tomar en cuenta, ya que el mercado bursátil ofrece a través de estas emisiones medios para que se pueda financiar el uso de las aguas de manera sostenible.

En síntesis, los bonos temáticos, en general, le ofrecen al mercado bursátil maneras innovadoras de trabajar la economía junto con el compromiso del desarrollo sostenible.

3.4.6. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En la presente investigación se ha indagado el compromiso del mercado de valores con el desarrollo sostenible y, por ende, con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Organización de las Naciones Unidas (ONU). Por este motivo, resulta necesario analizarlos.

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible y La Agenda 2030 fueron aprobados el 25 de septiembre de 2015 por la Asamblea General de las Naciones Unidas, creando un plan de desarrollo para el bienestar de las personas, el planeta, la economía, la prosperidad, la paz, la educación y la salud. El objetivo medular es que en el ámbito global se logre una mejor condición de vida para todas las personas.

La Agenda 2030 consta de 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) o Sustainable Development Goal (SDG por sus siglas en inglés) y 169 metas concretas para desarrollar hacia el año 2030 (Pacto Mundial, s. f.). Los ODS son un compromiso que han adquirido los países miembros de la ONU, pero se trabajan junto con el sector privado.

La hoja de ruta para cumplir con estos objetivos representa una responsabilidad y una oportunidad sin precedentes para alinear los objetivos de un negocio con los de la equidad y la sostenibilidad. Esto obliga al sector privado a desempeñar un papel clave en esta nueva dinámica global.

Los líderes mundiales han alineado estos objetivos con un financiamiento sostenible y sostenibilidad empresarial, creando un nuevo modelo de economía mundial. Las crisis mundiales y el calentamiento global requieren que se haga un esfuerzo sin precedentes implementando un nuevo énfasis económico hacia finanzas limpias, verdes y circulares. Ante esta realidad, se deben hacer inversiones y negocios con una perspectiva innovadora y novedosa del sector empresarial, el mercado de capitales, el mercado de valores, el derecho bursátil y el resto de los ámbitos de las actividades comerciales del ser humano.

Figura 12
Objetivos de Desarrollo Sostenible



Fuente: Pacto Mundial de las Naciones Unidas (s. f.).

Costa Rica fue el primer país en firmar un pacto nacional responsabilizándose por el avance y cumplimiento de los ODS, pero estos objetivos requieren urgencia y acción. Por lo tanto, el mercado de capitales y la bolsa de valores son herramientas clave para el impulso de empresas emisoras que realicen proyectos enfocados en la economía sostenible.

En este 2023, de acuerdo con un informe de las Naciones Unidas, seis gobiernos locales en Costa Rica presentaron su informe de sostenibilidad, lo que demuestra su compromiso para que el país alcance los objetivos para el 2030. Estos cantones fueron: Atenas, Goicochea, Belén, Sarchí y Puriscal y forman parte de la iniciativa de la red de cantones promotores de los ODS.

Este proyecto lo impulsa el Ministerio de Planificación y Política Económica, el Instituto de Fomento y Asesoría Municipal y el apoyo de las Naciones Unidas en Costa Rica (Objetivos de Desarrollo Sostenible Costa Rica, 2023). Este proyecto espera que todos los cantones del país se unan y formen parte de esta misión con el fin de integrar los 17 objetivos para alcanzar la ruta para el 2030.

Para una mejor comprensión de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, se explican brevemente estos, con el fin de una mejor identificación de la ruta y de lo que se pretende alcanzar.

3.4.7. Aliados internacionales del mercado bursátil y de la bolsa nacional de valores en el compromiso con el desarrollo sostenible. La internacionalidad son las características generales que presenta el mercado de valores. Al respecto, Hernández Aguilar (2002) indica que: «Viene dada por una tendencia de aproximación común entre los distintos sistemas bursátiles» (p. 49). Esto llevará a la BNVCR a unirse internacionalmente con los entes promotores de la nueva visión de desarrollo sostenible, por lo tanto, se deben tender puentes como un objetivo común.

La BNVCR (2020) en su informe del 2020 deja en claro que Costa Rica se alinea con las nuevas tendencias mundiales en esta nueva economía. De hecho,

como se mencionó, ha sido la primera bolsa centroamericana en unirse a la iniciativa de las bolsas sostenibles, lo cual representa un diálogo de negociación entre inversionistas, empresas, entes reguladores, Estados y la ONU.

Esta alianza es voluntaria y entre los beneficios se encuentra la oportunidad de participar mundialmente en las iniciativas, discusiones y soluciones de sostenibilidad, así como tener acceso a las herramientas necesarias para implementarlas. Dicha iniciativa es un convenio entre United Nations Global Compact, UN-supported Principles of Responsible Investment (PRI), United Nations Conference on Trade and Development (UNCETAD) y la United Nation Environment Program Initiative Finance Initiative (UNEPFI).

Desde el 2009 la Secretaría General de las Naciones Unidas se unió al convenio anterior para facilitar un mercado que colabore con soluciones para largo plazo por medio de un diálogo global. La iniciativa respaldada por la ONU y centrada en los Objetivos de Desarrollo Sostenible cuenta con diversos colaboradores clave, entre los que se incluyen los emisores privados de bonos.

Entre estos colaboradores se encuentran los 130 miembros de la SSE Sustentable Stock Exchange, quienes se suman al compromiso asumido por la BNVCR. Además, actores como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Instituto de Fomento y Asesoría Municipal (IFAM), el Instituto Centroamericano de Administración Pública (ICAP) y la Asociación Costa Rica por Siempre han firmado el acuerdo con el objetivo de respaldar y fortalecer la economía temática.

Un aliado por excelencia y promulgador de los bonos verdes es el Banco Mundial, el cual lleva 14 años de impulsar esta iniciativa y promulgar la economía sostenible. En el 2008 el Banco Mundial realizó la emisión del primer bono verde, sirviendo de modelo global (Banco Mundial, 2019).

La Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) creó los principios de estos bonos verdes indicando la importancia de otorgar seriedad a la transparencia de estas emisiones. En total se han recaudado más de \$130,000,000 USD por el Banco Mundial en todo el mundo.

Otro aliado muy importante para la BNVCR es la plataforma de mercados ambientales del Grupo Bolsa de MexiCO2, el cual se encarga de incentivar a las empresas de la región hacia una economía verde y limpia, baja en emisiones de carbón. Dicho grupo se ha convertido en un líder regional, este certifica en el mercado de las energías renovables junto con las Naciones Unidas, bolsas de la región, emisores e inversionistas (Vallejo Machado *et al.*, s. f.).

México es un país con una población de 126 000 000 de personas que trabajan en ser un promotor de la economía verde al esforzarse por bajar las emisiones de carbono y apoyando a Costa Rica. Este apoyo versa en los Objetivos de Desarrollo Sostenible, ya que Costa Rica representa un ejemplo en la protección de los ecosistemas.

Las entidades costarricenses también representan aliados en este compromiso, siendo quienes promulgan, promueven y desarrollan los proyectos sostenibles en el país. De acuerdo con la BNVCR las empresas que han participado

de manera activa en este compromiso representan una amplia lista como el Banco de Costa Rica, Banco Centroamericano de Integración Económica, Banco Nacional de Costa Rica, Banco Popular, Instituto Nacional de Seguros, Banco Promerica y Holcim Costa Rica S. A. Dichas instituciones han recibido el reconocimiento de la bolsa nacional debido a los esfuerzos de estas compañías y su esmero con el compromiso con el ambiente (BNVCR, 2020).

De igual manera, entidades gubernamentales trabajan para el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), su iniciativa financiera (UNEP FI) y la Comisión Europea, junto con el Ministerio de Ambiente y Energía (Minae), la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), la Superintendencia General de Valores (Sugeval), la Superintendencia de Pensiones (Supen) la Superintendencia General de Seguros (Sugese) y el Banco Central de Costa Rica (BCCR).

Este 2023 el Banco de Desarrollo de América Latina realizó una emisión de ₡53.000.000.000 en bonos verdes (CAF, s. f.). Esta entidad ha solidificado una unión estratégica con Costa Rica ocupando la posición de banco verde de la región. Costa Rica es un ejemplo regional con el tema de sostenibilidad, es por esto por lo que la alianza con entes internacionales fortalece el esfuerzo generado.

En la actualidad, la Bolsa de Valores de Costa Rica encabeza el esfuerzo por fomentar la sostenibilidad en los mercados financieros de la zona centroamericana. Los convenios internacionales representan aliados importantes en este compromiso de una economía verde como:

3.4.7.1. La red de soluciones para el desarrollo sostenible. En 2012, el secretario general de las Naciones Unidas, Ban Ki-Moon, presentó la red de soluciones para el desarrollo sostenible, que tiene como finalidad reunir especialistas en ciencia y tecnología para abordar problemas prácticos que se relacionan con el desarrollo sostenible y ayudar a implementar los ODS. Desde su creación esta red ha estado trabajando para conseguir su objetivo (ONU, s. f.).

Ban Ki-Moon elogió la asociación y afirmó que cumplir los ODS requiere la elaboración de nuevas alianzas en el ámbito global. La iniciativa impacto académico y la red de soluciones para el desarrollo sostenible trabajan juntos con la comunidad académica para promover los valores de las Naciones Unidas y los ODS.

Mediante la promoción de enfoques integrados para abordar los problemas económicos, sociales y ambientales interconectados a los que se enfrenta el mundo, la red de soluciones para el desarrollo sostenible tiene como objetivo acelerar el aprendizaje conjunto y contribuir a reducir la separación entre trabajo técnico y normativo. Junto con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), el Sustainable Stock Exchange, los bancos internacionales, los entes gubernamentales y las empresas privadas unificaban esfuerzos para alcanzar el Net2030 para beneficio de toda la humanidad.

El derecho bursátil con la implementación de nuevos principios y leyes que se enfoquen en la alianza para cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible junto con el mercado de capitales y de valores les permite a las bolsas de valores, tanto de Costa Rica como del mundo, promover inversiones verdes. Estas se vaticinan que no

solo desarrollan una nueva economía verde, sino también una nueva cultura de consciencia mundial con énfasis en un desarrollo sostenible.

Las finanzas verdes cuentan con los grandes líderes mundiales como aliados, pero, de igual manera, cada pequeña empresa y persona es una aliada en este proceso que requiere de la sinergia de todas las personas del mundo. Es necesario considerar en todo lo que se ha abordado que la liberación del poder y la agilidad del sector financiero tenga un impacto catalítico. Sin embargo, para lograr esto, se deben abordar dos problemas financieros cruciales: evaluar y gestionar los riesgos y buscar oportunidades nuevas.

Para esto debe tenerse como eje transversal que todas las decisiones que se tomen deben incluir el impacto de las actividades financieras en la naturaleza, tanto positivo como negativo y luego deben monitorearse e informarse. En este nuevo horizonte las entidades financieras tienen un papel importante en la provisión de financiamiento, innovación y responsabilidad.

Entre los aliados mencionados también se encuentran los acuerdos y tratados internacionales, que como sujetos de derecho público internacional han establecido las normas y parámetros para adoptar las medidas que contribuyan a mitigar el cambio climático. Los tratados internacionales: «Cumplen una función de primordial importancia» (Corte Interamericana de los Derechos Humanos, s. f., p. 12). De tal manera y acorde con la importancia del derecho internacional público se considera prudente mencionar los principales tratados internacionales que promueven el desarrollo sostenible.

Tabla 5*Tratados internacionales que promueven el desarrollo sostenible*

Nombre del tratado internacional	Objetivos	Tipo de instrumento jurídico internacional
Declaración de Río sobre el medioambiente (1992)	Reconoce el derecho a una vida saludable y la protección del medioambiente para disfrutarla	Instrumento no vinculante negociado por los participantes de la ONU
Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el cambio climático (1992)	Reconoce que los cambios climáticos y todas sus consecuencias son una alerta para toda la humanidad	Instrumento vinculante del derecho internacional en los Estados que lo ratifican
Acuerdo de París (2015)	Reconoce la importancia de mitigar el efecto invernadero, así como la necesidad de herramientas de financiación, tecnológicas y científicas para lograrlo	Jurídicamente, vinculante para los Estados que lo ratifican.
Convenio de Basilea sobre los movimientos transfronterizos de los desechos peligrosos y su eliminación (1989-1992)	Reconoce el daño a la salud por el desecho y promueve la protección a la vida humana y el medioambiente.	Instrumento de ratificación vinculante del derecho internacional y ambiental
Protocolo de Kioto sobre el cambio climático (1998)	Promueve el desarrollo sostenible y fomenta la economía sostenible.	Instrumento vinculante
Cumbre mundial sobre desarrollo sostenible en Johannesburgo (2002)	Fomento compromisos voluntarios entre los Estados sobre el desarrollo sostenible	Instrumento no vinculante, negociado por las personas participantes de la ONU
Consejo de Derechos Humanos de la ONU (2022)	El reconocimiento del derecho a tener un ambiente limpio, sano y sostenible	Instrumento vinculante, como derecho fundamental

Como se puede interpretar en el cuadro anterior los líderes mundiales están uniendo esfuerzos y creando estrategias para combatir el cambio climático y establecer políticas que incentiven al desarrollo sostenible. Como lo indica la Convención Marco de las Naciones Unidas (1994) sobre el cambio climático que reconoce que los Estados deben crear leyes ambientales eficientes, así como que se reconoce que la urgencia climática mundial precisa de una alianza global que implique responsabilidades sociales y económicas.

Igualmente, en dicha Convención en el art. 11 se plasman mecanismos de financiación, de manera que se puedan asegurar los proyectos para hacer frente al cambio climático y apoyar el desarrollo sostenible. Los líderes mundiales reconocen la importancia de ofrecer instrumentos de financiamiento que apoyen estos proyectos y de una alianza mundial para enfrentar el cambio climático y a los retos económicos que vienen con este.

De esta manera, se puede identificar que la temática, problema y las propuestas de soluciones con respecto al desarrollo sostenible llevan décadas de trabajo. Por lo tanto, en este momento el auge de urgencia de implementaciones económicas para solventar las necesidades de protección ambientales es solo el resultado de muchos años de labor. Además, como el inicio de una nueva economía circular y verde que permita el impulso económico sin perjudicar el ambiente. Por lo tanto, el derecho bursátil en sus características fundamentales, su dualidad e internacionalidad es una herramienta premisa para lograr estos objetivos.

3.5. SECCIÓN V: PARTICIPAREN EL MERCADO DE VALORES Y EN LA BOLSA DE VALORES DE COSTA RICA

En este apartado se indaga cómo invertir en el mercado de valores, desde ambas perspectivas: como inversionista (ya sea accionario adquiriendo un bono o participando en un fondo de inversión) o como ente emisor con una empresa privada.

Lo importante es visibilizar las alternativas para participar en el mercado de valores y que sea más atractivo y familiar para las personas, con la finalidad de incentivar la economía del país. No obstante, debe aclararse que esta información es solamente educativa y no pretende persuadir a ninguna persona física o jurídica a tomar ninguna decisión financiera, más bien lo que se desea es informar de forma educativa en el ámbito del derecho bursátil.

3.5.1. Participación como inversionista. Alcanzar el éxito en la inversión bursátil requiere combinar una variedad de elementos complejos. Sin embargo, antes de analizar algunos aspectos importantes hay que aclarar que cualquier persona con ahorros mínimos tiene la oportunidad de invertir en valores bursátiles. No obstante, en la bolsa se encuentran, desde los inversores más experimentados y adinerados hasta los inversores más inexpertos y de menor tamaño, pero es la bolsa la que establece unas normas comunes para todos.

En la bolsa todos tienen la capacidad de actuar de acuerdo con sus habilidades y metas establecidas. Es importante destacar que es posible iniciar las inversiones desde el presupuesto más modesto, sin restricciones, pero es recomendable comenzar a invertir en bolsa gradualmente, sin prisa (con pequeñas

inversiones y la asistencia de un asesor financiero) y con la intención de obtener experiencia y capacitación.

Incluso cuando la cantidad por invertir sea pequeña es relevante tener en cuenta que no se debe tratar de un dinero o capital que se necesita en el futuro cercano. Por esto, se aconseja no realizar inversiones en bolsa hasta tener asegurada la cobertura de los gastos actuales y un fondo de emergencia para casos imprevistos. Por ende, hay que recordar que la cantidad para invertir es aquella que no le genere a la persona inversora un desequilibrio financiero.

Antes de comenzar a invertir es importante tener tres ideas claras: la cantidad que se desea invertir, la duración que se está dispuesto a mantener la inversión y el porcentaje de pérdida que se está dispuesto a asumir en caso de que la inversión no rinda los frutos esperados. Además de lo anterior es relevante conocer el impacto de las comisiones asociadas a la inversión, especialmente si se comienza con pequeñas cantidades, esto implica considerar el principio de diversificación para disminuir los riesgos.

Martínez Mendoza (s. f.) indica que debe combatirse la costumbre de muchos inversores que no indagan adecuadamente sobre el mercado en el que se insertarán y los riesgos que tomarán. En vista de esto, informar sobre los riesgos asociados es obligación de las calificadoras de riesgo y los agentes de bolsa, pero un inversionista responsable debe tomar participación objetiva en su inversión y preguntar a los profesionales a cargo y evacuar todas las dudas.

Para iniciar en el mundo de la inversión en el mercado de valores, es recomendable involucrarse con un puesto de bolsa o una sociedad de fondos de inversión. El monto inicial de capital puede ajustarse según las posibilidades individuales. Este enfoque se fundamenta en el principio de equidad, el cual brinda a cualquier persona la oportunidad de participar en el mercado bursátil. La creación de la bolsa tuvo como objetivo atraer a individuos hacia el mundo de los valores financieros y este propósito es relevante en la actualidad.

Una vez que se ha escogido el puesto de bolsa, el agente se encarga de realizar un estudio para verificar el perfil de inversionista y el riesgo que pretende asumir, como se explicó. El corredor de bolsa se encarga (de acuerdo con el principio de especialista) de guiarle e informarle de las opciones de inversión que más le favorezcan según el perfil. Sin embargo, al ser la bolsa un intermediario, es el agente quien realice toda la transacción y se encargue de mantenerle informado de la inversión.

A pesar de lo anterior, cuando el inversionista lo desee puede negociar el título valor y obtener su liquidez inmediata. Si la inversión ha producido ganancias o pérdidas depende del índice bursátil de la oferta demanda del mercado de valores.

En la sociedad la inversión no debe considerarse una opción, por el contrario, una necesidad (Faustino, 2015). La colocación del dinero en el mercado de valores implica la esperanza de obtener liquidez en el futuro. Faustino (2015) enlista una serie de acciones que no se deben realizar, las cuales se pueden resumir de la siguiente forma:

1. Es esencial evitar la inversión basada en influencias mediáticas y, en lugar de esto, buscar asesoramiento de expertos en el ámbito bursátil para una inversión personalizada y segura.
2. Siempre es fundamental contar con un plan de inversión que establezca metas claras y los pasos para alcanzarlas antes de invertir.
3. Realizar un análisis de los productos en el mercado es crucial; no se debe invertir en tendencias populares sin una evaluación previa.
4. Las ofertas de altas rentabilidades a corto plazo suelen ser engañosas; las ganancias consistentes requieren tiempo y la estabilidad es más valiosa que las ganancias extremadamente altas.
5. No es aconsejable comenzar a invertir con base en personas conocidas que han incursionado en el mercado de valores; el enfoque debe ser la búsqueda de la bolsa por parte de los inversionistas, no viceversa.

Aunque los expertos y los profesionales actúan como intermediarios en el mercado de valores, es crucial que los inversores participen activa y objetivamente al adquirir conocimientos. Una sólida comprensión de las inversiones y la familiaridad con el corredor de valores es esencial para una participación informada y exitosa.

A pesar de que todo esto tiene carácter informativo hay que considerar que para invertir en la bolsa no hay requisito y la bolsa basada en los principios bursátiles ofrece a todas las personas participantes las mismas oportunidades. Sin embargo, hay que entender que la inversión depende de la oferta y la demanda, por lo tanto, pueden existir inestabilidades. En el ámbito de la internacionalidad del derecho

bursátil se considera pertinente en esta investigación indagar en algunas razones para invertir en Costa Rica de acuerdo con Procomer (s. f.):

- Cuenta con un crecimiento económico sostenido durante los últimos 25 años, este es el resultado de una estrategia orientada hacia el exterior, basada en una sólida plataforma comercial (Banco Mundial, 2023):
- Costa Rica es el único país tropical del mundo que ha revertido la deforestación, gracias a su compromiso con políticas medioambientales (Banco Mundial, 2023).
- Costa Rica es #1 en el Índice de Desarrollo Humano en Centroamérica (UNDP, 2021).
- El país se posesiona como número uno en la innovación en Centroamérica (WIPO, 2021) así como número uno en las habilidades de la fuerza laboral actual futura en América Latina (WEF, 2019, párr. 2-9).

Como se muestra en la información anterior, es posible considerar que el mercado bursátil de Costa Rica es atractivo y beneficioso para la inversión, tanto nacional como extranjera, así como pública o privada. De esta manera, como el hecho de que Costa Rica cuente con una riqueza en recursos naturales, la protección de estos recursos la hace un destino perfecto para el financiamiento de los proyectos sostenibles.

3.5.2. Participación en el mercado de valores como una empresa

emisora. El ente emisor es el sujeto que emite los títulos valores en el mercado primario y ofrece la oportunidad para invertir en su empresa, mientras recibe una retribución económica. Esto le beneficia en una manera más significativa en

comparación con un crédito bancario.

La legislación nacional define a los entes emisores como todo: «Persona jurídica o entidad, de derecho público o de derecho privado, autorizada para realizar oferta pública de valores que busca financiarse mediante la emisión de un instrumento de deuda o capital» (Asamblea Legislativa de Costa Rica, 2021, Ley n.º 10051, art. 2). Por esto, decidir formar parte del mercado de valor y recibir financiamiento de parte de este representa una transformación de la empresa.

Dicha transformación significará una mayor exposición y participación de nuevas oportunidades en los negocios. Por ejemplo, poner acciones a la venta donde se estarían ofreciendo derechos políticos o económicos de la compañía, emisión de bonos donde se adquiere la responsabilidad de retribuir el neto más el interés en el plazo acordado y otras actividades similares.

A pesar de esto, el participar en el mercado de valores le ofrece a la empresa el prestigio de cotizar en el mercado de valores. Los principios del mercado de valores ofrecen una solidez y mayor seriedad a las empresas, quienes adquieren el compromiso de actuar bajo el control bursátil y los entes reguladores. La solvencia y transparencia que esto significa obliga a los emisores a difundir la información clara en tiempo real otorgando seriedad y profesionalismo a las compañías. En relación con esto:

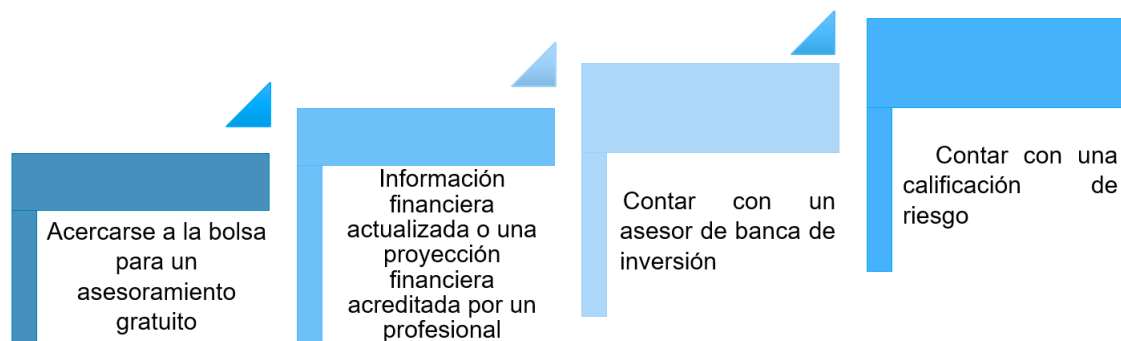
Las empresas requieren de diversas alternativas de financiamiento para atender sus necesidades de capital. El financiamiento a través de la Bolsa es una alternativa eficaz para la ejecución tanto de grandes proyectos como de

capital de trabajo, que le permiten a la empresa su permanencia en el mercado o bien, expandir sus operaciones más allá de sus fronteras (BNVCR s. f., s. p.).

Para que una compañía pueda formar parte del mercado de valores y así convertirse en un ente emisor de la BNVCR debe completar una serie de pasos y requisitos establecidos en la LMV y los entes regulados. Los primeros pasos que una empresa interesada debe dar se representan en la Figura 13:

Figura 13

Participar en la bolsa como ente emisor



Fuente: elaboración propia con información de la BNVCR (s. f.).

Los requisitos de inscripción dependerán de diversos factores, los cuales irán de acuerdo con la naturaleza jurídica del ente emisor, si es público o privado, pero también el domicilio de la empresa, ya que pueden ser entes emisores de valores en la BNVCR de empresas domiciliadas en el extranjero. En estos casos es importante destacar el hecho de que todos los documentos que sean expedidos en el exterior deben cumplir con los estándares de legalización de los acuerdos internacionales. Estos documentos deben estar legalizados por las autoridades consulares de Costa

Rica en el país de origen o por medio de una certificación notarial que puede ser emitida por un notario público de Costa Rica (BNVCR, s. f.).

Estos requisitos también se aplican según si la entidad emisora es el Estado o instituciones públicas como el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda. Por lo tanto, de acuerdo con la LRMV, no se requiere obtener su permiso para llevar a cabo una oferta pública. Las compañías que busquen conseguir financiamiento a través de la BNVCR deben abonar una tarifa variable de acuerdo con la emisión, así como una tarifa anual de mil dólares a la Bolsa Nacional de Valores S. A.

Las empresas que deciden buscar financiamiento por medio del mercado de valores reciben flexibilidad, tasas competitivas, diversidad, confianzas, garantías, adopción de nuevas políticas acordes con los principios del derecho bursátil, así como una variedad en plazos y tasas de interés (BNVCR, s. f.). Dichos beneficios representan atractivo de solidez, tanto para el emisor como para los inversionistas.

En el siguiente cuadro comparativo se presentan las diferencias entre requisitos para convertirse en un emisor en la Bolsa de Valores de Costa Rica y en la Bolsa de Valores de Nasdaq con sede en Nueva York, la cual es la segunda bolsa de valores más grande en los Estados Unidos.

Tabla 6*Comparativa entre requisitos para participar en bolsa las distintas bolsas*

BNVCR	Bolsa de Nasdaq
-Acercarse a la bolsa para un asesoramiento gratuito.	-Escoger a qué bolsa pretende unirse, si de acciones o bonos.
-Contar con un asesor o estructurador de banca de inversión.	-Si es de acciones: mínimo de 400 accionistas.
-Presentar una calificación de riesgo.	-Mínimo 5000 accionistas públicos
-Poseer información financiera actualizada o una proyección financiera por un profesional	-Poseer un valor de mercado de \$40,000,000 USD en acciones públicas.
-Presentar los formularios	-Presentar ganancias de los 2 años anteriores al registro por mínimo \$2,000,000 USD, cada año.
-Demostrar la garantía	

Fuente: elaboración propia con información tomada de FBS (2022) y BNVCR (s. f.).

Como se muestra en la Tabla 6 el mercado de capitales y de valores en Costa Rica es accesible incluso para empresas emisoras que no cuenten con información financiera, ya que un estudio de la proyección de ganancias elaborado por un profesional puede sustituir este requisito. Lo que representa un beneficio para empresas nuevas o micro, medianas o pequeñas, ya sean nacionales o internacionales, las cuales buscan financiamiento por medio del ofrecimiento de ofertas de participación. Dichos beneficios ofrecen atraer inversionistas extranjeros al mercado costarricense para que impulsen la economía.

Estas diferencias entre ambos mercados de capitales representan una brecha que muchas veces por desinformación empresas se cohíben de participar en el mercado de capitales y de valores. Lo anterior ya que se cree que para ser una empresa emisora en este mercado es limitado a un selecto grupo económico. Sin embargo, la información anterior evidencia que el mercado de valores y de capitales de Costa Rica está abierto al público.

Luego de analizar las ventajas de la participación en bolsa del mercado de valores costarricense, se concluye esta investigación con un análisis de las conclusiones extraídas, así como de recomendaciones que se pretenden ofrezcan nuevas perspectivas y oportunidades a la comunidad jurídica, estudiantil y, en general, a los costarricenses.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

Después de concluir la presente investigación y como síntesis se presenta el siguiente análisis e interpretación de los resultados estudiados. En modo resumen estos permiten comprender los datos recopilados por medio del enfoque descriptivo en que se realizó el proyecto de investigación. Lo anterior guiará a las conclusiones y recomendaciones del trabajo para, de esta manera, finalizar esta tesina para optar por el grado de bachillerato en Derecho.

1. Se identificaron los diferentes instrumentos financieros del mercado de valores y se analizó el uso de estos en el compromiso con el desarrollo sostenible.
2. Se pudo analizar cómo el derecho bursátil es una herramienta clave para el desarrollo sostenible.
3. Se interpretó la importancia de los derechos humanos y el derecho internacional en incentivar una economía verde y el desarrollo sostenible.
4. Se identificaron las ventajas que el mercado de valores de Costa Rica representa para los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, así como los requisitos. Lo anterior con el fin de promover un interés para incentivar la economía del país por medio de inversiones limpias y verdes.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

En el presente trabajo de investigación sobre el derecho bursátil y la bolsa de valores como medio impulsador de la economía y el desarrollo sostenible, se han analizado los elementos jurídicos de esta rama y su relevancia con el desarrollo sostenible. A partir de lo anterior se llegó a las siguientes conclusiones:

1. El derecho bursátil como rama del derecho financiero es tan amplio que no se puede limitar al mercado de valores, ya que este abarca varias ramas más como el mercado bancario, mercado de seguros, mercado de pensiones, los cuales no se abordaron en el presente trabajo debido a que el objetivo es el mercado de capitales. No obstante, es importante destacar la amplitud del derecho bursátil, para no caer en confusiones de terminologías.
2. La versatilidad del derecho bursátil, que presenta características tanto de derecho público como de derecho privado, ofrece tantos instrumentos financieros, títulos valores y mercados (de valores, de capitales, de seguros y bancarios) esto de acuerdo con el propósito de ofrecer oportunidades diversas a los inversionistas y ahorradores.

Lo anterior tiene el fin de impulsar la economía, lo cual permite llegar a la conclusión de que el derecho bursátil sí representa un medio impulsador de la economía del país, ya que abarca un mercado amplio, tanto nacional como internacional, lo que promueve oportunidades financieras.

3. Como conclusión se interpreta que los principios del derecho bursátil hacen del mercado de capitales un lugar seguro de inversión, tanto para emisores

como para quienes buscan financiamiento. Es importante que estos principios ofrecen una seguridad de trato igualitario para evitar cualquier trato de privilegio, lo que significa igualdad de oportunidades para participar en la bolsa a pequeñas y medianas empresas. Esto representa un impulso para estas pymes, las cuales pueden encontrar en la bolsa el financiamiento necesario que buscan.

4. Como cuarta conclusión, se plantea la idea de que en Costa Rica se formara una bolsa nacional de valores fue un momento histórico de relevancia financiera que expandió el mercado de capitales en el ámbito internacional y que atrae inversiones extranjeras para promover la economía del país. Con lo analizado, la normativa no limita a la existencia de una sola bolsa y deja abierta la posibilidad para una posible creación de otras bolsas de valores.
5. Con el estudio de los bonos temáticos se confirma que la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica está comprometida con el desarrollo sostenible y tomó iniciativas, siendo la primera bolsa de la región en unirse al S.S.E . Este compromiso crea una alianza global con una visión que pretende alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible propuestos por las Naciones Unidas, con el fin de mitigar el cambio climático y ofrecer una mejor calidad de vida para toda la humanidad.
6. El reconocimiento del derecho humano al acceso a un ambiente limpio y puro impulsa que se creen los instrumentos financieros que sustenten y apoyen la protección de este derecho, impulsando una economía sostenible. Además, los líderes gubernamentales se comprometen a implementar economías

verdes que incentiven el mercado de valores, de una manera ecoamigable con el propósito de proteger y asegurar este derecho fundamental. Este derecho requiere que la legislación lo proteja, por lo que la herramienta necesaria para promoverlo consiste en los instrumentos financieros que velan por el desarrollo sostenible.

7. La normativa ha tenido que reformarse de acuerdo con la regulación de los requisitos de divulgación, cumplimiento y supervisión, así como los nuevos instrumentos financieros, según la situación actual y las propuestas de una economía verde, siendo Costa Rica un país promotor de la protección ambiental.
8. Se entiende la importancia del criterio jurídico en el derecho bursátil, el mercado de capitales y el mercado de valores, para un análisis objetivo de los elementos y la consecuente promulgación de normativas que benefician económicamente al país y a sus ciudadanos.

Para concluir, se espera emitir una comprensión alineada con una filosofía de lograr una armonía con el dinero, lo que propone la economía verde y limpia, así como un enriquecimiento e incremento de las inversiones, al mismo tiempo, que se impulsan los objetivos sostenibles, apoyando proyectos que consiguen esta armonía mediante el uso de las emisiones temáticas. Debido a la urgencia actual de implementar esfuerzos por lograr un desarrollo sostenible, estos instrumentos financieros crecen cada año, lo que representa para el mercado un mayor auge de renta fija.

Uno de los aspectos más importantes de estos instrumentos financieros es el apoyo que ofrecen a las comunidades, lo que genera nuevas oportunidades de empleo e impulsa la economía. Por esto, se comprueba que se lograron los objetivos de la investigación y se verifica que el mercado bursátil y la bolsa nacional de valores son un medio impulsador de la economía y el desarrollo sostenible de Costa Rica.

5.2. RECOMENDACIONES

A partir del análisis y la investigación realizada, así como en síntesis de las conclusiones se considera prudente ofrecer una serie de recomendaciones acordes con estas. Lo anterior con el fin de invitar a un avance en el tema estudiado, para promover el estudio jurídico y, por ende, impulsar la economía del país.

1. La recomendación más importante en este trabajo es incentivar al estudio del derecho bursátil, así como a una educación y preparación del mercado de valores para motivar la economía. Por esto, se recomienda a la universidad a incentivar a las personas estudiantes de la carrera de Derecho a que profundicen en esta rama, como medio de estimular la economía. Lo anterior puede lograrse por medio de modificaciones en el plan de estudios, añadiendo seminarios, cursos o charlas donde se motive en el estudio del derecho bursátil.
2. De igual manera, se recomienda la implementación de nuevas técnicas digitales y de mercadeo para incentivar a que la población costarricense tenga acceso a información sobre el mercado de valores y cómo participar en este. De esta manera, se puede expandir su proyección a la sociedad, de forma

que el país tenga más información sobre las oportunidades del derecho bursátil.

De esta manera, se finaliza esta investigación de forma satisfactoria por haber logrado los objetivos propuestos y haber respondido la interrogante que se propuso. Asimismo, se considera que fue una gran experiencia académica que abre paso a una nueva visión de la rama del derecho bursátil, la cual de la mano del derecho ambiental con el apoyo de los Estados y los líderes mundiales se espera que se logre concientizar la importancia de una economía sostenible. Lo anterior para que se expanda una economía verde que promueva el desarrollo sostenible, para salvaguardar el derecho humano fundamental a tener un ambiente limpio y sano.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Academy, G. (s. f.). *El mercado de valores su funcionamiento*.

Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio. (s. f.). *Las causas del cambio climático*. Gobierno de los Estados Unidos de América.

<https://climate.nasa.gov/enespanol/datos/causas/>

Aguilar, A. H. (2002). *Derecho Bursátil, mercado de valores* (vol. Tomo I.).

Investigaciones Jurídicas, S. A.

Aguilar, A. H. (s. f.). *Derecho Bursátil. Tomo I*.

Alba, B. B. (2022). *Los bonos azules canjean deuda por protección de los mares*.

Cinco Días.

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/03/22/mercados/1647967447_221101.html

Alvarado, L. (2022). *U del Istmo*.

Amado, P. L. (2022, 8 de agosto). *Índices bursátiles, qué son, para qué sirven, tipos y ejemplos*. Academia de inversión.

<https://www.academiadeinversion.com/indices-bursatiles-que-son-para-que-sirventipos-y-ejemplos/>

Arroyo Chacón, J. I. (2020). El mercado de valores y el derecho del mercado de valores en el ordenamiento jurídico costarricense. *Revista Judicial, Poder Judicial de Costa Rica*, 128, ISSN 2215-2385, 199-224.

Banco Mundial. (2019, 18 de marzo). *Los bonos verdes cumplen 10 años: un modelo para fomentar la sostenibilidad en los mercados de capital*.

<https://www.bancomundial.org/es/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>

Becca, C. E. (s. f.). *Redactor financiero*.

Bojórquez León, C. (1994). *El mercado de valores: una opción para el financiamiento público local*.

Bolsa de valores de Panamá. (2019). *Panama guidelines for issuance of securities*.

https://www.sbfnetwork.org/wp-content/assets/policylibrary/1731_Panama_Guidelines_for_issuance_of_securities_social_negotiable_green_and_sustainable_2019_PSE_Sp.pdf

Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. (s. f.). *Bonos temáticos*.

https://www.bolsacr.com/sites/default/files/457/bonos_tematicos_-_bid_invest.pdf

Bolsa Nacional de Valores de Costa. (2020). *Guía voluntaria para el reporte de sostenibilidad*.

Bolsa Nacional de Valores. (s. f.). *Alianzas*.

<https://www.bolsacr.com/empresas/alianzas>

Burbano Pérez, Á. B. (2021). *Fondos de inversión un análisis cuantitativo del mercado ecuatoriano*.

CAF. (s. f.). *Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe*.

<https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2023/07/caf-realiza-su-primera-emisionde-bonos-en-costa-rica/>

Campos, M. (2022). *Editorial La Nación*.

Canopy, G. (2021). *El pequeño libro de las inversiones para la naturaleza*.

Convención de las Naciones Unidas sobre Diversidad Biológica.

Caribbean, G. A. (2022, 3 de enero). *Primer bono social emitido en Costa Rica*

inyectará capital a micro, pequeñas y medianas empresas.

<https://greenfinancelac.org/es/recursos/novedades/primer-bono-social-emitido-en-costa-rica-inyectara-capital-a-micro-pequenas-y-medianas-empresas/>

Centro de Información Jurídica en línea de Costa Rica. (s. f.). *Bolsas de comercio,*

historia, funcionamiento, naturaleza jurídica.

<http://cijulenlinea.ucr.ac.cr/condicion.htm>

César, G. R. (2022). *Statement of continued support by the Chief Executive Officer*.

UN Global Compact.

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s. f.). *El mercado de valores y los*

productos de inversión. Manual para universitarios.

Córdoba Villalta, D.; Gómez Gómez, R.; Rojas Leiva, K. y Rojas Juárez, M. (2013).

Razones por las cuales las empresas costarricenses no transan valores en el mercado bursátil nacional. Instituto Tecnológico de Costa Rica.

<https://repositoriotec.tec.ac.cr/bitstream/handle/2238/11470/Razones%20Por%20Las%20Cuales%20Las%20Empresas%20Costarricenses%20No%20Transan%20Valores%20En%20El%20Mercado%20Burs%C3%A1til%20Nacional.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

De la Fuente Rodríguez, J. T. (s. f.). *Tratado del derecho bancario y bursátil*.

Eaton, W. y James, G. B. (1903). *A treatise on commercial paper and negotiable instruments*. Harvard University Library.

Edwards. (s. f.). *Notes and Bills*.

Empsey, C. (2021). *Primer Bono Azul de América Latina Promueve el Comercio Sostenible*. <https://www.bizlatinhub.com/es/elprimer-bono-azul-de-america-latina-promueve-el-comercio-sostenible/>

Faustino, A. (s. f.). *Invertir tus ahorros y multiplicar tu dinero para dummies*.

Federación Iberoamericana de Bolsas. (s. f.). *F. I. Bolsas, Productor y FIABNET*.
<https://www.fiabnet.org>

Fuente, J. D. (2002). *Tratado del derecho bancario y mercado bursátil*.

Giraldo Moreno, C. M. (1990). *El derecho bursátil y la crisis en el mercado de valores*.

Hernández Aguilar, A. (2002). *Derecho bursátil mercado de valores*.

Hernández Sampieri, R.; Fernández Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2014).
Metodología de la investigación. McGraw-Hill/Interamericana Editores, S. A.

López Roca, L. F. (s. f.). *El principio de igualdad en la actividad financiera*.

Marmolejo, M. (s. f.). *Inversiones: práctica, metodología, estrategia y filosofía*.
Instituto mexicano de ejecutivos de finanzas.

Martínez Mendoza, M. A. (s. f.). *Como invertir en la bolsa mexicana de valores*.

Universidad Autónoma de Nuevo León.

Mattatall, G. (s. f.). *Instrumentos financieros y resultados del mercado de valores*.

Superintendencia General de Valores de Panamá.

McGraw Hill Education. (s. f.). *La oferta y la demanda y el mercado*.

<https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448181042.pdf>

Melli Mundo, J. (s. f.). *Todo sobre la bolsa: acerca del dinero, los toros y los osos*.

Metrix Finanzas. (2023, 10 de mayo). *Bonos temáticos*.

<https://www.metrixfinanzas.com/blog/bonostematicos#:~:text=Por%20su%20parte%2C%20un%20bono,combinaci%C3%B3n%20de%20verde%20y%20social>

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú. (s. f.). *Portal de transparencia económica e información económica*.

https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100143&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES

Montealegre Cortés, J. (2011). *La compra de valores a través de la OPA obligatoria*.

Universidad de Costa Rica.

Naciones Unidas. (s. f.). *Impacto académico*. <https://www.un.org/es/impacto-academico/page/red-de-soluciones-para-el-desarrollo-sostenible-0>

Naranjo, J. I. (2023, 11 de abril). *Tipos de acciones en bolsa*. Mitrade.

<https://www.mitrade.com/es/articulo/acciones/conceptos-basicos/tipos-de-acciones-en-bolsa>

ONU. (s. f.). *Naciones Unidas, acción por el clima.*

<https://www.un.org/es/climatechange/derecho-humano-medioambiente>

ONU. (s. f.). *ONU para el ambiente.* <https://www.unep.org/es/regiones/america-latina-y-el-caribe/iniciativasregionales/promoviendo-la-eficiencia-de-recursos-1#:~:text=El%20Programa%20de%20la%20ONU,ambientales%20y%20las%20escaseces%20ecol%C3%B3gicas>

Pacto Mundial Red Española. (s. f.). *El derecho a un medioambiente sano es imprescindible para disfrutar del resto de derechos.*

<https://www.pactomundial.org/noticia/el-derecho-a-un-medioambientesano-es-imprescindible-para-disfrutar-del-resto-de-derechos/>

Pacto Mundial, Red Española. (s. f.). *17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para transformar el mundo.* <https://www.pactomundial.org/que-puedes-hacer-tu/ods/>

Palacios García, A. M. (2012). *Calificaciones de riesgo definición e influencia en la última década.*

Preceden. (2023). *Antecedentes del derecho bancario y bursátil.*

<https://www.preceden.com/timelines/297519-antecedentes-del-derecho-bancario-y-bursatil>

Quecedo, R. y Castaño, C. (2002). Introducción a la metodología de investigación cualitativa. *Revista Psicodidáctica*, (14), 5-39.

- Recalde Castells, A. (2010). *Acotación del derecho de los mercados de valores e instrumentos financieros en tiempos de cambio (supervisión, transparencia y nuevos productos financieros)*.
- Reynosa Navarro, E. (2015). *Crisis ambiental global. Causas, consecuencias y soluciones prácticas*. GRIN Verlag Gmb.
- Rico y Lorenzo, C. (2006). Contribución sobre los paradigmas de investigación. *Revista do Centro de Educação*, XXXI(16), 11-22.
- Robles Miaja, L. (1989). *Breves consideraciones sobre el secreto bancario y bursátil* [59]. <https://vlex.com.mx/vid/breves-consideracionessecreto-bancario-801813609>: Vlex.
- Sánchez, A. (2022). *Ganan terreno bursátil emisiones temáticas*. Reforma. <https://www.reforma.com/gananterreno-bursatil-emisiones-tematicas/ar2417593>
- Sugeval. (2023). *Emisiones temáticas*. <https://www.sugeval.fi.cr/Informacioninversionistas/emisiones-temáticas>
- Torre Tagle, E. P. (s. f.). *La oferta pública primaria de valores*.
- Troy Segal, G. (2023, 01 de julio). *¿Qué es la diversificación? Definición como estrategia de inversión*. Investopedia. https://www-investopedia-com.translate.goog/terms/d/diversification.asp?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=es&_x_tr_hl=es&_x_tr_pto=rq#:~:text=Diversification%20strives%20to%20smooth%20out,the%20negative%20performance%20of%20others

Universidad EIA. (s. f.). *Tres razones por las que el mercado de capitales es importante para el desarrollo de un país*. <https://www.eia.edu.co/wp-content/uploads/2020/09/3razones-por-las-que-el-mercado-de-capitales-es-importante-para-el-desarrollo-deun-pais.pdf>

Vallejo, S. Machado, P. y Piquero, E. (s. f.). *Estándar para la emisión de bonos sostenibles bolsa nacional de valores Costa Rica*.

Villahermosa, R. (2017). *Ley de la oferta y demanda en el trading*.
Tradingwickoff.com

Wikipedia.org. (s. f.). Robinhood.com.

Zavaleta Vázquez, O. y Martínez Silva, I. (2015). Crecimiento económico y desarrollo del mercado de capitales en México. *Innovar*, 25, 131-149.
<https://doi.org/10.15446/innovar.v25n1spe.53370> Zeledón, G. (s. f.). *Informe de investigación: las acciones en las sociedades anónimas*. Centro de información Jurídica.

Zunzunegui, F. (s. f.). Conceptos y fuentes: revista del derecho del mercado Financiero. *Revista del derecho del mercado financiero*.
<http://www.rdmf.es/wpcontent/uploads/2019/04/concepto-y-fuentes-COLEX.pdf>