

El mercado de capitales como alternativa de inversión

Rodríguez, Ángel¹

Recibido: 05/03/2007 • Revisado: 10/03/2007
Aceptado: 25/03/2007

Resumen >>

El propósito de la presente investigación es dar a conocer la importancia de los mercados financieros, los cuales facilitan el flujo de fondos de las unidades superavitarias a las unidades deficitarias. Aquel en el cual fluyen los fondos de corto plazo, se conoce como mercado monetario, mientras el que facilita el flujo de fondos a largo plazo se conoce como mercado de capitales. Este, a su vez, es de vital importancia, dado que facilita la inversión y el financiamiento de los agentes económicos, estimulando el crecimiento económico. El entorno económico y las expectativas de los diferentes agentes juegan un papel fundamental en el proceso de inversión. El mercado de capitales venezolano se encuentra regulado por la Comisión Nacional de Valores (CNV), sus objetivos son velar por la transparencia del mercado de valores, para que, de esta forma se pueda contribuir a la protección de los inversionistas, al asegurar la mayor difusión posible de información financiera y el cumplimiento de las leyes, por parte de los entes intermediarios y de los emisores del mercado. Entre dichos entes se encuentran las empresas emisoras, las entidades de inversión colectiva, entidades de inversión colectiva de capital de riesgo y entidades de inversión colectiva inmobiliaria y sus sociedades administradoras, casas de bolsa, sociedades de corretaje, corredores públicos de títulos-valores, asesores de inversión, contadores inscritos ante el Registro Nacional de Valores, entre otros. En estos tiempos de alta liquidez y de control de cambio, el mercado de capitales se ha convertido en una oportunidad, y resulta fundamental dar a conocer su potencial al público en general.

Palabras claves: mercado de capitales, inversión, riesgo, diversificación, asesor de inversión, planificación financiera personal

Abstract >>

The stock market as an investment alternative

The purpose of this investigation is to present the financial markets importance, which facilitates the flow of funds to surplus units towards deficit units. That in which flow the short term funds is known as monetary market, whereas the one that facilitates the flow of long term funds is named as market of capitals. This it is as well of cardinal importance, since it facilitates the investment and the financing of the economic agents, stimulating the economic growth. The economic environment and the expectances of different agents, play an important role in the investment process. The Venezuelan market of capitals is regulated by the Comisión Nacional de Valores (CNV), created in January 31, 1973, and is a public organism authorized by law for the control, monitoring, supervision and promotion of the Venezuelan market of values. Its objective is watch the transparency of the market values, in order to contribute to the investors protection, assuring the major diffusion of financial information and the fulfillment of the laws, on the part of the intermediary and of the emitters of the market. Between these entities are the emitting companies, the organizations of collective investment, organizations of collective investment in risk capital and organizations of real estate collective investment and their societies administrators, stock market companies, societies of brokerage, runners public of title-values, enrolled advisers of investment, accountants before the National Registry of Values, among others. These times of high liquidity and control of change, the market of capitals has become an opportunity, and is fundamental to present its potential the public in general.

Key words: capitals market, investment, risk, diversification, investment adviser, personal financial planning

1 Lic. en Ciencias y Artes Militares, Maestría en Economía (ULA), Maestría en Gerencia Empresarial (Universidad Fermín Toro), Director de Finanzas de la ULA, Profesor Investigador miembro del CIDE.

1. Introducción

Los sistemas financieros están sufriendo profundas transformaciones en los últimos años debido a un conjunto de factores que configuran una nueva arquitectura del sistema financiero internacional. Entre éstos podemos destacar las siguientes: la desregulación, la desintermediación, la titularización, la innovación financiera, el desarrollo tecnológico, la globalización, la ética y la protección y defensa del inversor.

A raíz de la conmoción de la gran crisis financiera de 1997-1998, se manifestaron las consecuencias desastrosas en los mercados financieros débiles. Asegurar un sector financiero robusto con el mínimo riesgo de crisis es esencial para el crecimiento y la reducción de la pobreza. La globalización agrega desafíos a todo diseño del sector financiero y potencialmente reemplaza a los proveedores domésticos por internacionales en algunos de estos servicios.

La importancia de adoptar correctamente decisiones acerca de dónde invertir el dinero excedente, surge como un gran desafío tanto para los inversionistas particulares, como para los inversionistas institucionales. Lograr que los sistemas de los países en desarrollo funcionen efectivamente para ofrecer servicios financieros a todo nivel, incluyendo el control de los administradores y la reducción del riesgo, constituyen elementos claves para la estabilidad política y social de la población.

En el caso venezolano, la participación gubernamental en el sistema bancario continúa siendo amplia y por intermedio del BCV, SUDEBAN y la legislación vigente regula su actividad. En el caso del mercado de capitales, la regulación de este sector es ejercida por medio

de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y por su legislación específica. Ahora bien, lograr un entorno eficiente y seguro para el mercado financiero requiere una infraestructura legal y práctica, así, como de información veraz y oportuna, apoyada por reglamentaciones y controles que ayuden a construir y asegurar incentivos para los participantes del mercado. El éxito en este aspecto logrará minimizar la incertidumbre, y estabilizará la economía alrededor de una senda de alto crecimiento; lo ideal es que el acceso directo a los mercados financieros logre extenderse hacia la mayoría de la población.

En los avanzados mercados de capitales es continuo el proceso de lanzamiento de nuevos instrumentos financieros al mercado, con vencimiento mayor a un año. Las necesidades de inversión y financiamiento por parte de los agentes económicos, se articula en gran parte de las ocasiones por medio de la emisión de títulos-valores que, posteriormente en muchos casos, pasan a ser negociados en los mercados secundarios adaptados a las características particulares de dichos valores.

En este sentido, Venezuela necesita desarrollar su potencial mercado de capitales, el cual constituye una oportunidad, para propiciar de esta manera, una cultura de ahorro e inversión en la población. Para ello es fundamental que el inversionista cuente con una adecuada estrategia de inversión, la cual consiste en 1) identificar la etapa en la cual se encuentra la persona en su ciclo vital, 2) determinar sus compromisos a corto, mediano y largo plazo, y 3) considerar cualquier ahorro previo o participación en programas de ahorro. Por otra parte, la educación financiera de la persona desempeña un papel fundamental. En la medida en que el inversionista conozca los instrumentos disponibles y los mercados, se

encontrará en mejor capacidad para estructurar de manera racional, la estrategia de inversión con su Asesor de Inversión y sentirse más cómodo con los instrumentos financieros que la integran, pues, entiende sus características de rendimiento y riesgo percibido.

1.1. Objetivo General

Analizar la importancia del mercado de capitales en Venezuela como alternativa de inversión.

1.2. Objetivos Específicos

- Describir el entorno económico de los mercados de capitales.
- Determinar los factores que inciden en el desarrollo de los mercados de capitales.
- Identificar los tipos de títulos valores negociados en el mercado de capitales.

1.3. Justificación

Los mercados de capitales constituyen una estrategia fundamental para el desarrollo económico de cualquier país. En el caso venezolano, lamentablemente, no se ha aprovechado la ventaja de poseer un mercado de avanzada que permita crear una verdadera cultura de ahorro e inversión. La importancia de acometer la presente investigación de tipo descriptivo, es considerar el rol que juegan los diferentes agentes económicos, especialmente el Estado para estimular su crecimiento.

Entre los elementos claves para lograr este objetivo se mencionan: la confianza en el inversionista, transparencia e información, un adecuado marco regulatorio, control y vigilancia, mecanismos de arbitraje, certidumbre legal en los contratos de valores, gobierno corporativo y claro establecimiento de los derechos de propiedad.

Un mercado de capitales domésticos desarrollado, permitiría entre otras ventajas, fomentar el ahorro nacional, diversificación del sector financiero, mayor competencia del sector financiero, asignación más eficiente de los recursos escasos de la economía, constituir una fuente de financiamiento a menor costo para las empresas, y mercados de capitales eficientes atraen capitales e inversión extranjera.

2. Desarrollo

Uno de los principales obstáculos para el crecimiento de las economías de la región es el atraso de sus mercados de capitales. Hasta que no se logren desarrollar dichos mercados, las empresas no podrán tener estructuras financieras para expandirse en montos y velocidades apreciables. Para que los mercados de capitales puedan desarrollarse es indispensable, que las empresas pongan en práctica todos los conceptos de un buen gobierno corporativo.

El problema de acceso al mercado es muy significativo, dado que existen limitaciones de acceso al financiamiento, especialmente para la pequeña y mediana empresa. La gran empresa puede acudir a los mercados más sofisticados, y la empresa muy pequeña va a seguir acudiendo al mercado tradicional bancario. Es necesario apoyar el crecimiento de la pequeña y mediana empresa, para que el día de mañana, este sector pueda generar empleo, satisfacer necesidades y contribuir al desarrollo del país, por tanto, las políticas públicas deben proporcionarle el acceso al mercado adecuado. Y para esto, es importante ganarse la confianza del inversionista, que esa pequeña o mediana empresa pueda aplicar prácticas de buen gobierno corporativo, porque esto va a ser un factor fundamental en la decisión del inversionista para invertir o no en este tipo de organizaciones y, por tanto, facilitarle o no el acceso a los mercados.

El desarrollo de los mercados de capitales es un componente básico de cualquier estrategia de desarrollo económico, sobre todo en modelos donde la existencia de un sector privado fuerte y desconcentrado es necesaria o importante. Las ideas, los proyectos, se inician, fundamentalmente, financiándose con aportes de capital propio, financiamiento bancario que en nuestra región es simplemente a muy corto plazo, muchas veces sobre garantías reales, pidiéndole prestado a la familia, etc.

Una vez que esas ideas, esos proyectos maduran, deben existir mercados de capitales a los cuales estos promotores puedan entonces acudir para que finalmente puedan obtener una ganancia sobre su idea y su proyecto, pero también, y esto es muy importante en nuestra región, reestructurar sus pasivos financieros que han sido financiados a corto plazo hasta ese entonces. Este segundo punto es muy importante, porque producto de las sucesivas crisis desde el año 1997 para acá, el sector corporativo privado latinoamericano ha sufrido muchos problemas de liquidez y, a la vez, ha confrontado serios problemas para hacerle frente a su deuda actual.

Por otra parte, la problemática del mercado de capitales venezolano, puede expresarse en función de los volúmenes negociados en la Bolsa de Valores de Caracas, los cuales han caído considerablemente a lo largo de la última década debido a la presencia de varios factores que se mencionan a continuación:

1. La emigración de acciones venezolanas a Nueva York en forma de ADR. Las acciones de las empresas venezolanas más grandes se negocian en Nueva York, con el atractivo de que las comisiones cargadas en ese mercado son más bajas que en Venezuela.

2. El impuesto de 1% aplicado a la venta de acciones. Este impuesto ha encarecido también las negociaciones de manera significativa, y es, además, perverso, porque grava las operaciones sin discriminar si el inversionista obtuvo una ganancia o una pérdida.

3. La compra de la mayor parte de las acciones de La Electricidad de Caracas en el año 2000 por parte de AES y la compra de Mavesa por parte de Empresas Polar en 2001, entre otras, produjeron la salida del mercado de importantes lotes de acciones.

4. Los planes de recompra de acciones emprendidos por varias empresas.

El deficiente desempeño reciente del mercado venezolano, ha sido acrecentado por las siguientes variables:

- El escaso crecimiento económico de la última década.
- La inestabilidad e incertidumbre política, que han alejado a los inversionistas nacionales y extranjeros.
- Los altos costos transaccionales. En Venezuela los inversionistas deben cancelar por sus operaciones bursátiles no sólo las comisiones correspondientes a sus corredores de bolsa y a la Bolsa de Valores de Caracas, sino el IVA sobre la comisión cargada y un impuesto de 1% de la venta de las acciones.

El tamaño de un mercado de capitales se mide al calcular la capitalización de mercado como porcentaje del producto interno bruto, aunque es cierto que esta magnitud se refiere sólo al segmento de renta variable del mercado y no considera el de renta fija. Medido así, el mercado de capitales de Venezuela es diminuto, en comparación con las grandes economías del

mundo. En Venezuela el mercado de capitales (sólo acciones de empresas) era de unos ocho mil millones de dólares en el año 2000, mientras que el de Estados Unidos, el mayor del mundo, sobrepasa los quince billones de dólares (Garay et al, 2005:81).

Lo ideal es que esta situación en el corto plazo se revierta, y los encargados de hacer política económica se percatarán del gran potencial que posee el mercado de capitales y de sus bondades, lo cual redundaría en beneficio del país y de la sociedad en general. Es válido acotar, que los buenos sistemas financieros dependen de las buenas instituciones, que incluyen a intermediarios, mercados y el marco regulatorio, legal, judicial y de comunicación; pero, construir estas instituciones no es fácil, exige tiempo y voluntad política. Los mercados de capitales constituyen una estrategia fundamental para el desarrollo económico de cualquier país. En el caso venezolano lamentablemente, no se ha aprovechado la ventaja de poseer un mercado de avanzada que permita crear una verdadera cultura de ahorro e inversión. Además, de considerar el rol que juegan los diferentes agentes económicos, especialmente el Estado para estimular su crecimiento.

Entre los elementos claves para lograr este objetivo se mencionan: la confianza en el inversionista, transparencia e información, un adecuado marco regulatorio, control y vigilancia, mecanismos de arbitraje, certidumbre legal en los contratos de valores, gobierno corporativo y claro establecimiento de los derechos de propiedad. Un mercado de capitales doméstico desarrollado permitiría entre otras ventajas, fomentar el ahorro nacional; mayor diversificación y competencia del sector financiero; asignación más eficiente de los recursos escasos de la economía, que

constituyen una fuente de financiamiento a menor costo para las empresas; los mercados de capitales eficientes atraen capitales e inversión extranjera.

2.1. Mercados Financieros

Un Mercado Financiero es aquel en que se intercambian activos financieros. (Fabozzi et al, 1996:6). Es el conjunto de instituciones, mercados y técnicas específicas de distribución, capaces de crear los instrumentos financieros necesarios para la expansión de una economía, con el objeto de aglutinar los excedentes financieros que no están siendo utilizados por aquellas personas o empresas, que poseen dinero excedentario, hacia aquellos sectores económicos que requieren de recursos monetarios. La esencia del mercado financiero es servir de intermediario, con el objeto de canalizar el ahorro hacia la inversión. Para poder cumplir con este objetivo, existen en el mercado una serie de actores, representados por el Sistema Financiero Bancario y el Mercado de Capitales. Ambos sectores se encuentran conformados por un conjunto de instituciones públicas y privadas, que actúan bajo una regulación específica para cada área.

Existen mercados tanto de productos (bienes manufacturados y servicios) como de factores de producción (trabajo y capital). Dentro del mercado de productos, en la parte correspondiente a servicios, se encuentran los financieros, en los cuales los activos financieros son transados o bien comercializados. Además, constituyen un mecanismo para determinar los precios o retornos de los activos financieros, dan entorno de liquidez para los mismos y reducen los costos de búsqueda de contrapartida y de información. En estos mercados existe una gran variedad de activos financieros, como por ejemplo, acciones, bonos con diferente

madurez y opciones; por esta razón, no existe una única tasa de interés o de retorno aunque sí un conjunto de retornos sobre los diferentes activos.

También se caracterizan por la existencia de muchas clases de intermediarios financieros, entre ellos, bancos, fondos mutuos y compañías de seguro, los que captan ahorros tanto de las familias como de las empresas y los reinvierten en activos financieros. A continuación se expondrá brevemente lo concerniente a la teoría del inversionista, una breve introducción al mercado de capitales y las principales características relacionadas con su eficiencia y tipos.

2.2. Teoría del Inversionista

Antes de iniciar el estudio de la teoría del inversionista, es importante definir lo que se entiende por inversión. Según Alexander et al (2003:703), es el “El sacrificio de cierto valor presente por un (posiblemente incierto) valor futuro”. Cabe destacar que el entorno de inversión comprende los tipos de valores negociables existentes, así como el lugar y la manera en que se pueden comprar y vender.

Como se puede apreciar, los individuos y las empresas son los actuantes en el Mercado de Capitales por medio de sus inversiones. Ahora bien, la decisión de invertir en un determinado instrumento, llámese bonos, acciones u obligaciones, obedece a una conducta, que se sustenta en el comportamiento de las expectativas del inversor. Para tal finalidad, todo inversor actuará de acuerdo a tres componentes principales de esta conducta, a saber:

a) Las preferencias del inversionista, vienen dadas por distintas consideraciones que hace el individuo, independientes al rendimiento del

instrumento. Es decir, éste toma en consideración, aspectos diferentes al rendimiento que espera obtener de su inversión, podemos citar como ejemplo la disponibilidad de la información, fácil acceso a los productos financieros y diversificación de productos.

b) Disponibilidad de dinero (restricción presupuestaria). Este aspecto comprende la capacidad de ahorro, después de satisfacer sus necesidades básicas.

c) Decisión del inversionista en función del riesgo versus el rendimiento asociado al instrumento de su elección. De acuerdo a este punto, todo inversionista espera obtener el mayor rendimiento al menor riesgo, sin embargo, todo rendimiento esperado está asociado a un determinado nivel de riesgo. Por tal razón, existe una relación entre riesgo y rendimiento según la cual, a mayor rendimiento mayor riesgo asociado a la inversión. Debiéndose fundamentar la decisión del inversor en la tolerancia al riesgo.

Entiéndase por “riesgo”, la posibilidad de incurrir en pérdida total o parcial del capital invertido o no obtener la ganancia esperada. Según Pindyck y Rubinfeld (2001), “La disposición a correr riesgos varía de una persona a otra. Unas son renuentes al riesgo, otras son amantes del riesgo y otras son neutrales. Una persona que prefiera una renta segura a un empleo arriesgado, cuya renta esperada sea la misma, se denomina renuente al riesgo... La aversión al riesgo es la actitud más frecuente”.

De lo señalado anteriormente se desprende, que una persona es amante del riesgo en la medida que acepte un mayor riesgo por un mayor rendimiento. Mientras que una persona adversa al riesgo prefiere una renta segura a una renta arriesgada que tenga el mismo valor esperado. Por último, las personas neutrales son

aquellas a las que les es indiferente una renta segura y una incierta, cuyo valor esperado sea el mismo.

Los inversionistas se pueden clasificar en dos grandes grupos, los inversionistas institucionales (empresas) y los inversionistas individuales (personas naturales), los cuales asisten a estos mercados con el objeto de obtener un rendimiento por sus inversiones. Por otra parte, los inversionistas tienen los siguientes objetivos principales:

- a) Crecimiento Económico: bajo este aspecto los inversionistas orientan sus recursos a invertir en aquellos instrumentos cuyas expectativas futuras estén orientadas al crecimiento de los mismos. Se puede citar como ejemplo de esto, la compra de acciones de una empresa petrolera cuyas expectativas futuras estén orientadas a su desarrollo y crecimiento, por ende la inversión se verá beneficiada.
- b) Especulación: el inversionista orienta su inversión a lograr el mayor rendimiento posible de su inversión, en el menor horizonte de tiempo posible. Se puede citar la compra y venta de títulos valores.
- c) Rentabilidad: en este aparte la inversión está orientada hacia aquellos instrumentos que garanticen un mayor rendimiento, sustentado en su comportamiento histórico. Se puede considerar como ejemplo la adquisición de acciones de empresas representativas del mercado.
- d) Seguridad: en este caso el inversionista se posiciona en aquellos instrumentos que le brinden el menor riesgo posible; como ejemplo podemos citar los Bonos emitidos por el Estado.

2.3. Breve Introducción al mercado de capitales

El mercado de capitales es el lugar donde concurren las personas que tienen ahorros disponibles para invertir (inversionistas) quienes, por intermedio de las personas autorizadas por la CNV (intermediarios del mercado), adquieren títulos valores emitidos por empresas e instituciones privadas con necesidades financieras (entes emisores, cuyas ofertas han sido previamente autorizadas por la CNV). También emiten títulos valores el Gobierno Nacional y el Banco Central de Venezuela. Este mecanismo, denominado mercado de capitales en Venezuela, es promovido, supervisado, controlado y regulado por la Comisión Nacional de Valores, según lo establece la Ley de Mercado de Capitales.

A principios del siglo XX, el mercado de capitales no disponía de instituciones organizadas para la canalización de las transacciones; existía una correspondencia natural entre una economía con un relativo desarrollo y un mercado de títulos precarios. La esquina de San Francisco era el sitio común de reuniones habituales de los corredores de la época, los cuales satisfacían la escasa oferta y demanda de inmuebles y productos de algunas de las principales empresas, así como Bonos de la Hacienda Pública Nacional, o se negociaban además algunos Pachanos (Monedas de oro venezolanas acuñadas en el siglo XIX) o morocotas (monedas de oro americanas) actualmente objeto de colección.

No es sino hasta el 21 de enero de 1947, cuando es inscrita en el Registro Mercantil la compañía anónima Bolsa de Comercio de Caracas, hecho que coincide con la expansión económica y la industrialización no petrolera del

país, a raíz de la severa escasez de productos manufacturados que provocó la Segunda Guerra Mundial, entre los años 1939 y 1945. Durante los próximos años la Bolsa cumpliría un papel discreto entre la expansión económica de los años 50, la crisis de los años sesenta y el boom de los años setenta.

En 1973 es aprobada la primera Ley de Mercado de Capitales, creándose la figura jurídica de la Comisión Nacional de Valores, y se establecen normas para la intermediación bursátil, al igual que mecanismos de protección y vigilancia. En 1974 se crea la Comisión Nacional de Valores y se emiten las primeras autorizaciones para actuar como Corredor Público de Títulos Valores. En 1976, mediante acta de asamblea de accionistas se cambia la denominación de la Bolsa de Comercio de Caracas a Bolsa de Valores de Caracas. Durante los primeros 36 años de funcionamiento del mercado de capitales venezolano, se podría decir que el mayor aporte de este Mercado, es el haber permitido la corrección interna de los desequilibrios ocasionados por las masas excedentarias de recursos financieros y la falta de oportunidades de inversión derivadas del aparato productivo sin crecimiento.

En la década de los noventa, el mercado de capitales experimentaría un cambio significativo al alcanzar volúmenes de operaciones y montos negociados nunca antes vistos. Se adquieren sistemas automatizados de transacciones, permitiendo realizar mayor cantidad de operaciones en menor tiempo, lo que optimizó el desenvolvimiento del mercado. Con la reforma de la Ley de Mercado de Capitales de 1998, se le otorga personalidad jurídica a la Comisión Nacional de Valores, con recursos propios independientes del fisco nacional, aun cuando sigue adscrita al Ministerio de Finanzas a los efectos de la tutela administrativa. La

Ley contempla la emisión y negociación de instrumentos a corto plazo y derivados, de igual forma se permite que las casas de bolsa realicen operaciones de reperto, entre otras.

Adicionalmente, son creadas la Bolsa Electrónica de Venezuela y la Bolsa de Maracaibo, las cuales, quedarían inactivas por la abrupta disminución de sus operaciones, debido a que las grandes masas de títulos se transaban en su homóloga de la capital. En 1999, comienza a funcionar el nuevo Sistema Integrado Bursátil Electrónico (SIBE), al iniciarse primero la operatividad del Módulo de Renta Fija y luego el Módulo de Renta Variable, para así de esta manera incrementar los volúmenes de operaciones y la posterior transacción de títulos de deuda pública venezolana. En la actualidad los diferentes accionistas de la Bolsa de Valores de Caracas y operadores, cuentan con una gran variedad de productos autorizados por la Comisión Nacional de Valores, los cuales, brindan posibilidades de invertir al público en general, a fin diversificar el riesgo que estas operaciones implican.

2.4. Características de un mercado de capitales eficiente

Un mercado de capital es eficiente, cuando proporciona a los inversionistas el disfrute de un mercado de valores organizado, cumpliendo así con las condiciones básicas para el traslado del capital entre los participantes sin la pérdida de valor (costos de transacción), los cuales deben contar con toda la información disponible de conocimiento público (precio de los títulos negociados). Adicionalmente, para lograr alcanzar la eficiencia en un mercado de capitales se deben tomar en consideración los siguientes aspectos:

a) **Amplia gama de productos.** Con la finalidad de ampliar el universo de inversionistas y darle profundidad al mercado, es importante contar con una diversidad de productos que le permita tomar la decisión más acertada para invertir sus ahorros.

b) **Fuente de capital.** Brindar un mercado de financiamiento para aquellas empresas que presentan necesidades de capital a costos menores que los créditos otorgados por las instituciones bancarias.

c) **Liquidez.** Tiene su basamento en los precios de los títulos valores cotizados en el mercado, los cuales proporcionan una medida de valor para todos los participantes del sistema, disminuyendo de esta manera los costos de transacción de los activos, permitiendo la entrada y salida de los capitales.

d) **Seguridad.** Contar con una supervisión efectiva a través de los organismos competentes creados para tal fin, que hagan cumplir el cuerpo legal establecido para ello.

e) **Transparencia.** Este factor implica, que la información suministrada por el mercado debe ser disponible, veraz y oportuna, aspectos que garantizan la igualdad de condiciones a todos los participantes.

2.5. Tipos de mercado de capitales

El Mercado de Capitales está conformado por varios tipos de mercados, según los siguientes parámetros de consideración:

Según el plazo de los títulos valores negociados:

- **Mercado Monetario** (corto plazo – igual o menor a un año)
- **Mercado de Deuda** (mediano a largo plazo – igual o mayor a un año)
- **Mercado de Acciones** (largo plazo)

Según el momento en el cual es negociado el título valor:

- **Mercado Primario.** Cuando los títulos son vendidos por primera vez durante el proceso de colocación primaria.
- **Mercado Secundario.** Cuando los títulos son ya negociados y vendidos a un tercero luego de la colocación primaria.

En la Tabla No. 1, se observan los resultados en el caso de un inversionista, que hubiese adquirido únicamente instrumentos entre 1971 y 2003 en nuestro país.

Tabla N° 1 >>>
Rendimientos de instrumentos de inversión en Venezuela
(bolívares constantes, 1971-2003)
(Porcentajes; rendimientos anuales promedio)

	1971-2003	1971-1975	1976-1980	1981-1985	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2003	Desviación estándar 1971-2003
Rendimientos acciones	29.21	25.79	-1.13	22.40	85.46	18.97	27.58	48.18	106.63
Rendimientos acciones Financieras	29.53*	27.39	6.50	23.49	91.64	8.04	43.65	nd	171.54*
Rendimientos acciones Industriales	27.03*	24.90	-7.09	21.07	89.98	26.59	24.36	nd	86.53*
Tasa de interés pasiva	17.62	7.85	10.00	13.25	16.33	36.47	22.72	19.85	11.47
Tasa de devaluación del bolívar más rendimientos de las letras del Tesoro de EE UU	26.84	5.04	7.80	23.05	56.34	48.06	25.33	33.24	44.94
Tasa del bolívar más rendimientos de acciones en EE UU	28.95	-1.30	8.91	21.48	62.19	60.93	39.16	22.43	56.13
Tasa de devaluación más rendimientos de bonos del gobierno de EE UU a tres años	28.16	5.95	8.59	25.08	58.01	50.16	26.17	34.38	45.10
Tasa de devaluación más rendimientos de bonos del gobierno de EE UU a diez años	28.88	6.17	8.86	25.47	58.65	51.68	26.35	37.41	45.38
Tasa de inflación en Venezuela	24.22	6.27	12.21	10.03	39.53	46.49	37.68	23.25	23.70

* 1971-2000

nd: No disponible.

Fuente: Garay y Jaramillo (2002) y actualizado hasta 2003.

Según el perfil financiero del título valor negociado:

- Mercado de Renta Fija. Se refiere al mercado donde se negocian títulos de deuda tanto pública como privada, tales como: Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Obligaciones, Titularizaciones, Títulos de Participación, Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN), Vebonos, Fondos Mutuales de Renta Fija e Instrumentos emitidos por el gobierno en mercados internacionales.
- Mercado de Renta Variable. Se refiere al mercado donde se negocian las Acciones emitidas por empresas privadas, tales como:

La Electricidad de Caracas, CANTV, Cemex, Sivensa, fondos cotizados y fondos mutuales de Renta Variable.

2.6. Instrumentos más novedosos

Hoy en día existen mecanismos para diseñar instrumentos que permiten capitalizar cualquier expectativa del mercado. Son productos de la ingeniería financiera mediante los cuales el inversionista puede desarrollar su perfil de riesgo-retorno particular. Entre estos instrumentos destacan los fondos especulativos de protección (Hedge Funds), fondos indexados (Index Funds), fondos cotizados (ETF, por las

siglas de Exchange Traded Funds), entre los cuales se podrían incluir los fondos de inversión, fondos indexados y productos estructurados, entre otros.

No obstante, todo inversionista debe comprender los riesgos que entrañan las diferentes opciones de inversión existentes. En razón a que las personas en su mayoría son adversas al riesgo (este es uno de los supuestos de la Teoría de la Cartera), estarían dispuestas a invertir en instrumentos de mayor riesgo en la medida en las que les ofrezcan una remuneración adicional por incorporarlos a su cartera.

El riesgo es la “variabilidad de los rendimientos en relación con lo que se espera recibir” (Van Horne et al, 2002:95). Los resultados de una inversión pueden ser sustancialmente diferentes de lo esperado, sea por exceso o por defecto. Una inversión se considera de mayor riesgo en la medida en que su rendimiento esperado fluctúe más ampliamente a lo largo del tiempo, con el consiguiente aumento de la probabilidad de experimentar pérdidas importantes cuando la inversión pierda valor.

En consecuencia, desde el punto de vista financiero y legal, las personas que realizan inversiones deben considerarlo, para ello se aconseja en estos casos, que responda a las siguientes interrogantes:

1. ¿Para qué necesito el dinero?
2. ¿Cuándo lo necesito?
3. ¿Cuánto dinero tengo?
4. ¿Qué situación fiscal tengo?
5. ¿Cuánto tiempo quiero dedicar a la gestión de mi portafolio de inversiones?

En función de estas preguntas se puede construir una cartera adecuada al nivel de riesgo y de rentabilidad deseados para el inversionista.

Además, de contar con el adecuado apoyo de un Asesor de Inversión, le permitirá formular una adecuada política de asignación de activos, donde se analiza la capacidad de asumir riesgos, y determinar los activos financieros que deberá incluir en su portafolio.

3. Conclusiones

Para que el Mercado de Capitales se convierta en un mercado más desarrollado y profundo es necesario que los volúmenes negociados se incrementen. Para lograr esto se necesita:

1. Crecimiento de la economía, de manera que las empresas necesiten expandir sus inversiones y recurran a la bolsa para financiarlas, ya sea emitiendo acciones o deuda. Mientras la economía se encuentre en recesión o deprimida difícilmente se recuperarán los volúmenes negociados. La recuperación de los montos negociados a partir de 2003 se debe principalmente a la imposición del control de cambio a comienzos de ese año, que ha aumentado la demanda de acciones en la BVC, una de las pocas opciones de inversión. Sin embargo, los montos diarios negociados (entre uno y dos millones de dólares a comienzos de 2004) están aún muy por debajo del máximo alcanzado en 1997, cuando se negociaban unos veinte millones de dólares diarios.
2. Mayor número de empresas que inscriban sus acciones en la BVC, para que el universo de acciones a disposición de los inversionistas se amplíe.
3. Oferta de instrumentos en la bolsa distintos a los de renta variable. En este sentido, la introducción de los Vebonos en la BVC desde comienzos de 2002 ha permitido mejorar los volúmenes negociados. A este propósito colaboraría la eventual entrada de los fondos de pensiones, que permitirían canalizar esos ahorros hacia inversiones de largo plazo.

4. El gobierno como agente económico, generando mayor confianza entre los potenciales inversionistas.
debe fomentar una cultura de ahorro e inversión,

Bibliografía >>

- ALEXANDER, G. SHARPE, W. y BAILEY, J. (2003). *Fundamentos de Inversiones*. Teoría y Práctica. 3ra. Edición. Pearson Educación. México.
 - COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (2006). Disponible en: www.cnv.org.ve. Caracas, Venezuela. (Consulta: septiembre 15 de 2006).
 - FABOZZI, F. y MODIGLIANI, F. (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. 1ra. Edición. Prentice Hall. México.
 - GARAY, U. y GONZÁLEZ, M. (2005). *Fundamentos de Finanzas*. Con aplicaciones al mercado venezolano. 1ra. Edición. Ediciones IESA. Caracas.
 - PINDYCK, R. y RUBINFELD, D. (2001). *Microeconomía*. 5ta. Edición. Pearson Educación. Madrid.
 - VAN HORNE, J. y WACHOWICZ, J. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. Pearson Educación. México.
-