

MFN74276

AAP9750

TESIS
AE2003
D6



Universidad Católica Andrés Bello
Vice-rectorado Académico
Dirección General de los Estudios de Postgrado
Postgrado en Administración de Empresas
Mención: Finanzas

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO
ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS PORTAFOLIOS MERCANTIL,
FONDO MUTUAL DE INVERSIÓN DE CAPITAL ABIERTO
PERIODO 2000 - 2002

Realizado Por:

Lic. Jasmín Doré
C.I. 10.041.195

Asesor:

Econ. Christian Viatour

CIUDAD GUAYANA, SEPTIEMBRE 2003

Ciudad Guayana, Septiembre 17 de 2003

Ciudadano:

Prof. DARIO RICO

Director Post Grado en Administración de Empresas

Presente.-

Estimado Director

Me dirijo a usted en la oportunidad de hacer de su conocimiento, mi aceptación para orientar a la **Lic. Jasmín Doré Mejías** C.I. 10.041.195, en el desarrollo de su Trabajo Especial de Grado Titulado: **Análisis Financiero de los Portafolios Mercantil, Fondo Mutual de inversión de Capital Abierto, Período 2000 – 2002.**

Igualmente le informo que he leído y revisado el referido proyecto y que cuenta con mi aprobación para ser inscrito como Trabajo Especial de Grado.

Prof. Christian Viatour

Firma: _____

C.I.: _____

INDICE GENERAL

	Pág.
DEDICATORIA	I
AGRADECIMIENTO	II
INDICE DE CUADROS	III
INDICE DE FIGURAS	IV
RESUMEN	VI
INTRODUCCIÓN	1

CAPÍTULO I ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVAS

1.1.- Entidades de Inversión Colectivas	4
1.2.- Tipos de Entidades de Inversión Colectivas	4
1.3.- Estructura de una Entidad de Inversión Colectiva	8
1.4.- Tipos de Entidades de Inversión Colectivas de acuerdo a su Objetivo	8
1.5.- Sociedades de Inversión de Capitales en otras Economías	9

CAPÍTULO II ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVAS EN VENEZUELA

2.- Entidades de Inversión Colectiva en Venezuela	14
2.1.- De los Fondos Mutuales de Inversión	14
2.2.- De las Entidades de Inversión Colectiva de Capital de Riesgo	15
2.3.- De las Entidades de Inversión Colectiva Inmobiliaria	16
2.4.- Base Legal	17

CAPÍTULO III FONDOS MUTUALES

3.- Fondos Mutuales	27
3.1.- ¿Cómo los Inversionistas se benefician de Invertir en un Fondo Mutual ?.....	27
3.2.- Valor Unitario de la Inversión	27

INDICE GENERAL

	Pág.
3.3.- ¿Quién Garantiza el Dinero?	27
3.4.- ¿Es segura la Rentabilidad?	28
3.5.- Plazo Recomendable	28
3.6.- Cálculo de la Rentabilidad	29
3.7. ¿Cómo se compara el Rendimiento de un Fondo Mutual con el Rendimiento de otros Instrumentos Financieros?	29
3.8.- Relación entre Riesgo y Rendimiento	30
3.9.- Información Disponible sobre los Fondos Mutuales	30
3.10.- Prospecto	31
3.11.- Funcionamiento de los Fondos Mutuales	31
3.12.- Ventajas y desventajas de los Fondos Mutuales	32
3.13.- Tipos de Fondos Mutuales	33
3.14.- Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos AVAF	34

CAPÍTULO IV FONDOS MUTUALES DEL PORTAFOLIO MERCANTIL INVERSIÓN

4.- Información General para todos los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión	45
4.1.- Descripción de la Inversión en Fondos Mutuales	45
4.2.- Derechos de los Accionistas de los Fondos Mutuales, Suscripción y Rescate de las Acciones	49
4.3.- Reglamento Interno: Procedimiento de Suscripción y Rescate	53
4.4.- Régimen Fiscal Aplicable	58
4.5.- Servicio de Auditoria	58
4.6.- Ventajas Operativas del Portafolio Mercantil de Inversión	58
4.7.- El Portafolio Mercantil Renta Fija	59
4.8.- El Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares	65
4.9.- El Portafolio Mercantil Acciones	71

INDICE GENERAL

	Pág.
CAPÍTULO V ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS 2000 - 2002	
5.- Análisis de los Estados Financieros	79
5.1.- Estado de Activos y Pasivos	80
5.2.- Estado de Operaciones	97
5.3.- Estado de Cambios en el Patrimonio	99
CONCLUSIONES	103
BIBLIOGRAFÍA	106
ANEXOS	

DEDICATORIA

A Dios todopoderoso por permitirme culminar otra de mis metas trazadas

A mis hermanos Williams, Mirna, Fernando, Franklin y Alban quienes han sido los pilares donde me apoyo, y los que iluminan con su amor y dedicación lo que me he propuesto en la vida, para ello los logros alcanzados.

A mis sobrinos, esperando que también logren sus metas

A mis amigos Tania, Carlos y Jesús, quienes con su perseverancia, orientación y estímulo han hecho permanecer en mí la llama constante de la esperanza en la consecución de mis más anheladas aspiraciones.

A mis compañeros de la III Cohorte de Administración Mención Finanzas, por su apoyo en los momentos difíciles, no los olvidaré.

A todos Gracias

AGRADECIMIENTO

A mis profesores por aprender de ellos sus conocimientos, los que quedarán en mí para aplicarlos con responsabilidad en las funciones a desempeñar.

A mi Tutor Econ. Christian Viatour por sus orientaciones y recomendaciones para que fuese posible la realización de este trabajo.

A la Señora Elcida por su colaboración siempre.

A Prof. Dario Rico por su preocupación y orientación a lo largo del Postgrado

INDICE DE CUADROS

	Pág.
CUADRO N° 1 Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales desde 01 Enero hasta 31 Diciembre 2000	35
CUADRO N° 2 Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales desde 01 Enero hasta 31 Diciembre 2001	35
CUADRO N° 3 Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales desde 01 Enero hasta 31 Diciembre 2002	36
CUADRO N° 4 Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales desde 01 Enero hasta 07 Agosto 2003	37
CUADRO N° 5 Ranking por Categorías de los Fondos Mutuales Abril 2003	39
CUADRO N° 6 Fondos Mutuales de Inversión Valor Unitario de Inversión de las Acciones Agosto - Noviembre 2002	43

INDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura N° 1 Nivel de Tolerancia al Riesgo y el Rendimiento	30
Figura N° 2 Funcionamiento de los Fondos Mutuales	31
Figura N° 3 Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales Enero – Agosto 2003	39
Figura N° 4 Rango de Fluctuación o Riesgo PM Renta Fija	59
Figura N° 5 Rango de Fluctuación o Riesgo PM Renta Fija Dólares.....	66
Figura N° 6 Rango de Fluctuación o Riesgo PM Acciones.....	71
Figura N° 7 PM Renta Fija Estado de Activos y Pasivos.....	81
Figura N° 8 PM Renta Fija Comportamiento de las Acciones y el VUI Entre 2000 - 2002	82
Figura N° 9 Retorno Total de Fondos Mutuales Renta Fija Versus Tasa de Interés y de Inflación	83
Figura N° 10 PM Renta Fija Dólares Estado de Activos y Pasivos.....	87
Figura N° 11 PM Renta Fija Dólares Comportamiento de las Acciones y el VUI Entre 2000 - 2002	88
Figura N° 12 Retorno Total de Fondos Mutuales Renta Fija Dólares Versus Tasa de Interés y de Inflación	92
Figura N° 13 PM Acciones Estado de Activos y Pasivos.....	93
Figura N° 14 PM Acciones Comportamiento de las Acciones y el VUI Entre 2000 - 2002	94

INDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura N° 15 Retorno Total de Fondos Mutuales Acciones Versus Tasa de Interés y de Inflación	96
Figura N° 16 Portafolio Mercantil Ganancia (Pérdida) Neta Realizada y no Realizadas en Operaciones	98
Figura N° 17 Portafolio Mercantil Renta Fija Estado de Cambios en el Patrimonio	100
Figura N° 18 Portafolio Mercantil Renta Fija Valor Activo Neto al inicio y al Final	101
Figura N° 19 Portafolio Mercantil Cambios en el Activo Neto de los tres Portafolios analizados	102

RESUMEN

Las entidades de inversión colectiva son intermediarios financieros no bancario que venden acciones al público e invierten el producto en una cartera diversificada de valores. Cada acción vendida representa un interés proporcional en la cartera de valores manejado por la compañía de inversión a beneficio de los poseedores de acciones de la compañía. De acuerdo con su objetivo de inversión podrán constituirse: Fondos Mutuales de Inversión, entidades de inversión colectiva de capital de riesgo, entidades de inversión colectiva ; los mismos serán regulados por la Comisión Nacional de Valores y regidos por la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, Ley de Mercados de Capitales, Código de Comercio y su propia Ley de Entidades de Inversión Colectiva. Los fondos mutuales, son compañías de inversiones que aceptan dinero de los ahorristas y seguidamente usan estos fondos para comprar diversos tipos de activos financieros tales como acciones, bonos a largo plazo, instrumentos de endeudamiento a corto plazo y otros instrumentos similares. En Venezuela los fondos mutuales de Renta Fija, son los que mayor participación han tenido, tomando en cuenta la idea conservadora de obtener rendimientos seguros. Utilizando como base los informes anuales del Portafolio Mercantil Renta Fija, Renta Fija Dólares, Acciones, entre 2000 - 2002, se realizó un análisis financiero de los mismos, considerando la importancia de la rentabilidad y estabilidad de dichos instrumentos. Luego de analizar los estados financieros, se concluye que el Portafolio Mercantil Renta Fija fue el más productivo, obteniendo el mayor volumen de ganancias netas realizadas y no realizadas, aunque presentó un decrecimiento sostenido en el activo neto, el valor de unidad de inversión fue apreciándose. El Portafolio Mercantil Renta Fija, se ha mantenido fiel con su estrategia de realizar un manejo activo de plazos, obteniendo ventajas de la volatilidad de las tasas de interés. El Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares presentó una ganancia neta realizadas y no realizada de 755 millones de bolívares en el año 2000; sin embargo, en 2001 disminuyó 76,56% obteniendo, ganancias en el orden de los 177 millones de bolívares, lo cual significó una fuerte caída. Este comportamiento no se sostuvo para el año 2002, ya que obtuvieron un volumen de ganancias importante de 4.660 millones de bolívares representando un aumento del 2.531%, logrando superar los montos obtenidos en 2001. El Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, mostró un comportamiento creciente en el valor final del patrimonio, durante el periodo estudiado el mayor porcentaje se obtuvo en el año 2002, aproximadamente 115%. El Portafolio Mercantil Acciones, obtuvo ganancias inferiores a los 500 millones de bolívares en los años 2000 y 2001. Para el año 2002 mostró un crecimiento 2.212%. El Portafolio Mercantil Acciones disminuyó su patrimonio en el año 2001 en un 22% con respecto al año 2000, comportamiento que no se mantuvo en el año 2002, al contrario se observó un aumento de 7,4%, según lo refleja el Estado de Cambios en el Patrimonio de dicho portafolio. El PM Acciones ha logrado estabilizar su valor mediante estrategias de protección que han impedido que las fuertes caídas del mercado accionario se reflejen en la cartera. El manejo activo y prudente de la cartera ha permitido que la composición de la cartera se mantuviera alejada de los mercados accionarios en los momentos de mayor volatilidad. Finalmente se concluye que los fondos mutuales representan una alternativa para aquellos que quieren ubicarse en instrumentos de renta variable y renta fija sin poseer mucho dinero o ser unos expertos en el mercado. Los fondos ofrecen las ventajas de la diversificación, lo cual incrementa el rendimiento, reduce el riesgo y permite a los inversores escoger entre varios tipos de fondos el que se adapte mejor a las necesidades particulares. Así el privilegio de obtener una gestión profesional y racional del ahorro no es exclusivo de carteras de millonarios.

INTRODUCCIÓN

Las entidades de inversión colectiva son intermediarios financieros no bancario que venden acciones al público e invierten el producto en una cartera diversificada de valores. Cada acción vendida representa un interés proporcional en la cartera de valores manejado por la compañía de inversión a beneficio de los poseedores de acciones de la compañía. Las entidades de inversión colectivas pueden ser: Sociedades abierta de inversión de capitales, Sociedades cerrada de inversión de capitales y los fideicomisos unitarios.

La Ley de entidades de inversión colectiva en Venezuela fue publicada, el 22 de agosto de 1996. pretendía apoyar el desarrollo del mercado de capitales, al incentivar la creación y el fortalecimiento de entes especializados en la negociación de títulos valores y en el financiamiento de proyectos de largo plazo. Además de proporcionar al público en general un vehículo para acceder a este mercado sin mayores dificultades.

Considerando que muchas veces al analizar los fondos mutuales para comprobar su rentabilidad y consistencia, así como al comparar unos con otros en busca de una clasificación; la conclusión puede ser errónea, por tal motivo surge la iniciativa de realizar el presente trabajo de investigación, tomando como base los informes anuales del Portafolio Mercantil. Asimismo, el portafolio mercantil ocupa el segundo lugar en el mercado de fondos mutuales venezolano, concentrando el mayor porcentaje del patrimonio.

Es por ello, que se estudiarán los fondos mutuales, la importancia de la rentabilidad y estabilidad de los mismos, tomando en cuenta que estos se han vuelto instrumentos muy populares, porque ofrecen una forma muy simple y eficaz de invertir en los complejos mercados financieros de hoy, ofreciendo a los inversionistas una serie de beneficios que los hacen productos muy atractivos.

Para poder cumplir o llevar a cabo estos objetivos, se estructurará el presente trabajo partiendo del capítulo I del estudio de las Entidades de inversión colectiva en general en sus

CAPITULO I

ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1.1.- ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVAS

Las entidades de inversión colectiva son intermediarios financieros no bancario que venden acciones al público e invierten el producto en una cartera diversificada de valores. Cada acción vendida representa un interés proporcional en la cartera de valores manejado por la compañía de inversión a beneficio de los poseedores de acciones de la compañía. El tipo de valores comprados, depende de los objetivos de inversión de la compañía.

Estas entidades de inversión colectiva tienen su propia Ley (vigente desde 22 de Agosto de 1.996 y fue publicada en la Gaceta Oficial de la República N° 36.027), la cual fue desarrollada como instrumento legal para apoyar el desarrollo del Mercado de Capitales, al incentivar la creación y el fortalecimiento de entes especializados en la negociación de títulos valores y en el financiamiento de proyectos de largo plazo. Además, la ley de Entidades de Inversión Colectiva, percibe proporcionar al público en general un vehículo para acceder a este mercado sin mayores dificultades.

Entidades de Inversión Colectiva: son aquellas instituciones que canalizan los aportes de los inversionistas destinados a constituir un capital o patrimonio común, integrado por una cartera de títulos valores u otros activos. Las entidades de inversión colectiva podrán adoptar la forma de cualesquiera de las sociedades previstas en el Código de Comercio o constituir un patrimonio mediante un fideicomiso. (Art. 2 L.E.I.C.)

1.2.- TIPOS DE ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVAS

- a) Sociedad abierta de inversión de capitales
- b) Sociedad cerrada de inversión de capitales
- c) Fideicomisos unitarios

a) Sociedad abierta de inversión de capitales

Estos fondos mencionados popularmente como fondos mutuales, están continuamente listos para vender nuevas acciones al público y amortizar sus acciones pendientes bajo demanda a un precio igual a una parte adecuada del valor de su cartera que es calculada diariamente al cierre del mercado.

El precio de una acción de un fondo mutual está basado en su *valor neto de activo por acción*, que se obtiene restando del valor de mercado de la cartera, los pasivos del fondo mutual y dividiéndolo luego por la cantidad de acciones existentes del fondo mutual. Por ejemplo supongamos que un fondo mutual con 10 millones de acciones vigentes tiene una cartera con un valor de mercado de \$ 215 millones y pasivos por \$ 15 millones. El valor neto de activo por acción es de \$ 20 [(\$215 millones - \$15 millones) dividido entre 10 millones] Los VUI se publican diariamente en la prensa nacional .

El fondo Mutual o Sociedad de inversión es un portafolio de acciones, bonos u otros activos, comprado en nombre del grupo de inversionistas y administradores por una compañía profesional de inversiones o por otra institución financiera. Los clientes tiene derecho a una participación prorrateada de las distribuciones y en cualquier momento pueden rescatar su participación del fondo a su valor actual de mercado.

Los fondos mutuales de inversión tienen por objeto la inversión en títulos valores, con arreglo al principio de distribución de riesgos, sin que dichas inversiones representen una inversión mayoritaria en el capital social en donde se invierte, ni permitan su control económico o financiero.

El valor de la acción está cotizado con base en la *oferta de venta*. El precio de oferta es el precio al cual el fondo mutual venderá las acciones. Es igual al valor de activo neto por acción más cualquier comisión de venta que pueda cargar el fondo mutual. A las comisiones de venta se les menciona como una "carga". Los fondos cargados imponen comisiones que van del 8.5% en pequeñas cantidades invertidas hasta tan poco como 1% en cantidades de \$

500.000 o más. Un fondo mutua que no impone comisión de ventas es llamado *fondo sin carga*. Los fondos mutuales sin carga compiten directamente con los fondos cargados y resultan atractivos para los inversionistas que objetan el pago de una comisión (en particular debido a que no hay evidencia empírica que los fondos cargados mejoren a los fondos sin carga después de contabilizar la carga del fondo).

b) Sociedad cerrada de inversión de capitales

A diferencia de los fondos mutuales, las sociedades de inversión cerradas venden acciones como cualquier otra corporación, pero por lo general no amortizan sus acciones. Las acciones de los fondos de sociedades de inversión cerrada se venden en una casa de bolsa organizada, como la New York Stock Exchange o en el mercado sobre el mostrador. Los periódicos listan frecuentemente las cuotas de los precios de estas acciones bajo el encabezado "fondos comerciales públicamente". Los inversionistas que deseen comprar fondos cerrados deben pagar una comisión de correduría en el momento de la compra y nuevamente en el momento de la venta.

El precio de una acción de un fondo cerrado es determinado por la oferta y la demanda, por lo que puede elevarse o caer abajo del valor de activo neto por acción. Las acciones que se venden por abajo del Valor Activo Neto (VAN), se dice que son "comerciadadas a descuento" y en cambio, las acciones con precios por encima del VAN son "comerciadadas con prima".

Una característica interesante de los fondos cerrados es que los inversionistas cargan con el costo sustancial de la suscripción de la emisión de acciones del fondo. Los productos que tienen que invertir los administradores del fondo, son iguales al total pagado por los compradores iniciales de las acciones, menos todos los costos de la emisión. Estos costos que en promedio son del 7.5% del total de la cantidad pagada por la emisión incluyen, por lo general, las cuotas de venta o comisiones pagadas a las empresas de correduría al menudeo que los distribuyen al público. Las altas comisiones son fuertes incentivos para que los corredores al menudeo recomienden estas acciones a sus clientes que son inversionistas al menudeo (individuos).

fondo mutua o un fondo cerrado.

En segundo lugar, los fideicomisos unitarios tienen una fecha fija de terminación y, en cambio, los fondos mutuales y los fondos cerrados no la tienen. En tercer lugar, a diferencia del inversionista en fondos mutuales o en fondos cerrados, el inversionista en fideicomisos unitarios sabe que la cartera consiste de una selección específica de bonos y no hay preocupación de qué fideicomisario altere la cartera. Todos los fideicomisos cargan comisión por ventas. Además de estos costos está la diferencia que el inversionista paga indirectamente. Cuando la casa de corredores o la suscriptora de bonos ensambla el fideicomiso unitario, el precio de cada bono para el fideicomiso incluye la diferencia al corredor.

1.3.- ESTRUCTURA DE UNA ENTIDAD DE INVERSIÓN COLECTIVA

Una entidad de inversión es estructurada por un consejo de administración, un consejero financiero responsable de la administración de la cartera, y una organización de distribución y ventas. Los fondos realizan contratos con un consejero financiero para administrar el fondo, la cual es una compañía que se especializa en la administración de fondos. El consejero puede ser una subsidiaria de una empresa de corredores, una compañía de seguros, una empresa de administración de inversiones o un banco.

1.4.-TIPOS DE ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVAS DE ACUERDO A SU OBJETIVO

Se dispone de un amplio rango de fondos con diferentes objetivos de inversión. El objetivo de inversión está puesto en el prospecto del fondo. Algunos fondos invierten exclusivamente en acciones, otros en bonos. Incluso dentro de una clase de activos, hay fondos con diferentes objetivos. En el caso de fondos que invierten exclusivamente en acciones, por ejemplo, el objetivo de inversión de un fondo puede ser enfatizar el ingreso estable, el de otro sería la ganancia del capital o crecimiento y el de otro alguna combinación de ingreso y crecimiento. Algunos limitan las inversiones para industrias específicas, para que el gerente del fondo pueda presumiblemente especializarse y lograr mejor selección y tiempos. Unos cuantos fondos ofrecen participación en nuevas compañías de investigación potencialmente atractivas, invirtiendo en campos como electrónica, oceanografía y telecomunicaciones.

Los fondos que se especializan en inversiones en bonos, también tienen un amplio menú de objetivos y estrategias de inversión. Los fondos de bonos del gobierno de Estados Unidos invierten solamente en bonos del gobierno norteamericano. Hay fondos de bonos corporativos que pueden tener muchos objetivos de inversión diferentes. Algunos fondos invierten únicamente en bonos corporativos de alta calidad y en cambio, otros invierten principalmente en bonos corporativos de baja calidad (basura). Los fondos de valores convertibles invierten en bonos convertibles y acciones preferentes convertibles.

Los fondos mutuales del mercado de dinero invierten en valores por vencimiento de un año o menos, llamados instrumentos del mercado de dinero. Hay tres tipos de fondos de mercado de dinero. Los fondos generales de mercado de dinero invierten en instrumentos de mercado de dinero que causan impuestos, como las letras del tesoro, emisiones a corto plazo de agencias del gobierno de E.E.U.U., papel comercial y certificados de depósitos negociables. Los fondos a corto plazo del gobierno norteamericano invierten solamente en letras del tesoro o valores de agencias gubernamentales de Estados Unidos. El tercer tipo de fondos mutuales del mercado de dinero son los fondos municipales a corto plazo

Un fondo balanceado es aquel que invierte en acciones y bonos.

1.5.- SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL EN OTRAS ECONOMÍAS

Estados Unidos

En Estados Unidos un desarrollo interesante en los años más recientes ha sido la amplia aceptación del consumidor-inversionista del concepto de familia (o grupo o complejo) de fondos. Esto es una compañía consejera de inversiones (tales como Fidelity investment o Vanguard) administra docenas de fondos diferentes que abarcan el espectro de objetivos de inversión potenciales, desde crecimiento agresivo a ingreso balanceado a diversificación internacional. El éxito de esta familia de fondos ha llevado a una considerable concentración de la industria de fondos mutuales en unos cuatro grupos de fondos grandes.

El concepto de familia de fondos representa una estrategia innovadora en la industria para transformar los fondos mutuales en instituciones financieras de múltiples proyectos. Con esta transformación la industria se ha mostrado capaz por sí misma de reunir un conjunto de necesidades financieras para los inversionistas caseros, así como los inversionistas institucionales.

Los fondos mutuales en Estados Unidos están extensamente reglamentadas dándose la mayoría de las reglamentaciones en el ámbito federal. La principal legislación es la Investment

Company Act of 1940. La insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1940. La insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1986, también impone algunas restricciones a los fondos.

La característica más importante de la legislación es que los fondos están exentos de impuestos sobre sus ganancias, si estas son distribuidas a los inversionistas en un periodo relativamente corto. Aunque se permite un estado libre de impuesto especial, es necesario reconocer que la reglamentación se aplica a muchas características de la administración de los fondos, incluyendo cuotas de ventas, administración de activos, grado de diversificación, distribución y publicidad.

Los fondos mutuales o sus equivalentes han probado ser populares en países diferentes a Estados Unidos. Aunque las reglamentaciones y determinadas características institucionales pueden diferir de país a país, la estructura básica de un grupo de inversiones administradas por profesionales a beneficio de inversionistas es común y popular alrededor del mundo.

Reino Unido

Los fondos mutuales británicos presentan principalmente una de dos formas: el fideicomiso unitario y el fideicomiso de inversión. El fideicomiso unitario es similar al fondo abierto de Estado Unidos y el fideicomiso de inversión es muy parecido al fondo cerrado con acciones comerciadas en el London's International Stock Exchange.

El concepto de familia de fondos se ha enraizado en Gran Bretaña; menos 175 compañías de administración patrocinan casi 1.300 diferentes fideicomisos unitarios. Los inversionistas británicos tienen algunas alternativas en relación con los objetivos de inversión de los fideicomisos: Algunos están dedicados al crecimiento, otros a la producción de ingreso y todavía otros se enfocan en mercados extranjeros de todo el mundo.

La estructura de un fideicomiso unitario involucra a una empresa de administración que selecciona las inversiones, y a una compañía fideicomisaria independiente que conserva

las acciones y el efectivo para el beneficio de los poseedores de unidades de los fideicomisos. La compañía fideicomisaria es por lo general, un banco o una compañía de seguros, y ejecuta numerosas tareas en su papel de custodia de los intereses de los poseedores de unidades. Estas labores incluyen el monitoreo de las ventas o compras de acciones por la compañía administradora, la distribución de pagos a los poseedores de unidades, el asegurarse que estén correctamente realizadas las labores de contabilización y la supervisión del ejercicio de los poderes de la compañía de administración.

Alemania

Los fondos mutuales alemanes tienen dos formas generales: fondos públicos o al menudeo y fondos no públicos reservados para compradores institucionales. (también hay numerosos fondos cerrados que se enfocan en bienes raíces y son principalmente atractivos a los inversionistas institucionales. Los fondos institucionales son llamados "*Spezialfonds*" y tiene casi la mitad de dinero invertido en fondos mutuales. Los fondos al menudeo caen en dos amplias categorías: fondos de bonos ("*Retenfonds*") y fondos de acciones ("*Aktienfonds*").

La industria de fondos mutuales está bastante concentrada debido a que relativamente pocas compañías de administración son responsables de ofrecer todos estos fondos al menudeo y especiales. Los bancos alemanes que participan en todos los segmentos de la industria de valores, son frecuentemente socios de estas empresas de administración y ocasionalmente, también son socias las compañías de seguros.

Los fondos mutuales alemanes tienen una estructura distintiva. Una compañía de administración tiene un acuerdo contractual para administrar un conjunto de acciones a beneficio de los inversionistas que poseen participaciones en el conjunto de acciones. Un banco custodio, llamado un *Depotbank* y por ley obligadamente alemana, supervisa las actividades de la empresa de administración.

Japón

Los inversionistas individuales e institucionales japoneses tienen un acceso fácil a un vehículo de inversión similar, en muchas formas, al fondo mutual de Estados Unidos. Este vehículo es el *fideicomiso de inversiones en valores* (shoken tosi shintaku).

Todos los fideicomisos son en la práctica fondos abiertos, para que los inversionistas puedan amortizar sus certificados de beneficiarios al valor de activo neto del fideicomiso. Al mismo tiempo, de acuerdo a una regla del ministerio de finanzas, los inversionistas de la mayoría de estos fideicomisos no tiene la libertad de retirar su dinero en los siguientes dos años a su primera inversión. Si un fideicomiso de inversión, es un *fideicomiso tipo abierto*, los inversionistas pueden comprar nuevos certificados y el tamaño de fideicomiso no es fijo. Los fideicomisos de tipo abierto no tienen por lo general, una fecha específica de terminación o vencimiento. Un fideicomiso de *tipo unitario* es algo similar al fondo cerrado: después de que es emitido a costo fijo por un certificado de beneficiario, ningún nuevo certificado es vendido y no se recolecta ningún dinero nuevo. El fideicomiso unitario típico tiene una vida específica y por lo general, tiene un vencimiento de 5 años a partir de la emisión de sus certificados. Al vencimiento (o amortización), todos los activos son liquidados y distribuidos a los propietarios.

Un fideicomiso de inversión en valores es un acuerdo contractual entre cuatro partes: el inversionista que compra los certificados del beneficiario, la compañía administradora que emite los certificados y decide sobre las inversiones del fideicomiso, la compañía de valores que vende los certificados y el fideocomisario, que es un banco comercial o un banco de fideicomiso que administra los activos bajo la dirección de la compañía administradora.

CAPITULO II

ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN VENEZUELA

2.- ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN VENEZUELA

De acuerdo a sus objetivos de inversión podrán constituirse como: fondos mutuales de inversión, entidades de inversión colectiva de capital de riesgo, entidades de inversión colectiva inmobiliaria. (Art. 28 L.E.I.C.)

2.1.- DE LOS FONDOS MUTUALES DE INVERSIÓN

Son fondos mutuales de inversión aquellas entidades de inversión colectiva, que tengan por objeto la inversión en títulos valores, con arreglo al principio de distribución de riesgos, sin que dichas inversiones representen una participación mayoritaria en el capital social de la sociedad en la cual se invierte, ni permitan su control económico o financiero. (Art. 29 L.E.I.C.)

Los fondos mutuales de inversión podrán ser de capital abierto o cerrado.

Los fondos mutuales de inversión, de acuerdo a su objeto de inversión, podrán invertir en los siguientes títulos valores e instrumentos:

1. Aquellos cuya oferta pública haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores;
2. Los inscritos en las bolsas de valores;
3. Los que hayan sido emitidos o avalados por la República, u otras instituciones de derecho público;
4. Que hayan sido emitidos de conformidad con la Ley del Banco Central de Venezuela;
5. Los que hayan sido emitidos por instituciones regidas por la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras;
6. Los emitidos de acuerdo a la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo. (Art. 31 L.E.I.C.)

Los fondos mutuales de inversión deberán diversificar sus inversiones de forma que:

1. No posean acciones que en su totalidad representen más del diez por ciento (10%) del capital social de la sociedad de inversión;
2. No posean más del quince por ciento (15%) de los instrumentos de deuda en circulación emitidos o avalados por una sociedad;
3. No mantengan invertidos más del veinte por ciento (20%) de su patrimonio en valores emitidos o garantizados por una sociedad;
4. No posean unidades de inversión emitidas por otros fondos mutuales de inversión;
5. No posean títulos valores emitidos por el grupo empresarial o financiero del cual forme parte la sociedad administradora del fondo. (Art. 32 L.E.I.C.)

2.2.- DE LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE CAPITAL DE RIESGO

Son entidades de inversión colectiva de capital de riesgo aquellas cuyo objeto exclusivo sea la inversión en proyectos empresariales a ser desarrollados en mediano y largo plazo y altamente riesgosos para el inversionista. (Art. 33 L.E.I.C.)

Las entidades de inversión colectiva de capital de riesgo, se constituirán únicamente bajo la modalidad de capital cerrado y podrán invertir en:

1. Empresas en promoción o en inicio de operaciones;
2. Empresas que desarrollen proyectos empresariales industriales, agrícolas o agroindustriales en especial los desarrollos con innovaciones tecnológicas;
3. Programas de reconversión industrial, de reestructuración de activos o pasivos y privatizaciones;
4. En títulos valores e instrumentos de renta fija y de corto plazo, de acuerdo a su política de inversión y necesidades de liquidez, dentro de los límites fijados por la

Comisión Nacional de Valores en las respectivas normas específicas. (Art. 34 L.E.I.C.)

La Comisión Nacional de Valores determinará mediante normas específicas los porcentajes máximos y mínimos de la inversión en los diferentes tipos de activos, el número mínimo de proyectos integrantes de la cartera de inversión, tipos de los activos, porcentaje máximo que un único proyecto o inversión puede representar sobre el activo total o el patrimonio, plazo para alcanzar los porcentajes de inversión, que en ningún caso será superior a dos (2) años, así como las posibles limitaciones a adquisiciones de activos de personas naturales o jurídicas relacionadas o vinculadas directa o indirectamente con el grupo de la sociedad administradora. Asimismo lo relativo a la liquidez, la diversificación del riesgo, la valoración de los activos y la imputación contable de las minusvalías y plusvalías de los activos de la entidad de inversión colectiva. (Art. 36 L.E.I.C.)

2.3.- DE LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA INMOBILIARIA

Son entidades de inversión colectiva inmobiliaria aquellas cuyo objeto sea la canalización de recursos hacia proyectos del sector inmobiliario y de bienes raíces. (Art. 37 L.E.I.C.)

Las entidades de inversión colectiva inmobiliaria operarán bajo la modalidad de capital cerrado y podrán invertir en:

1. Bienes inmuebles urbanos de cualquier naturaleza, ubicados en el país;
2. Títulos valores o instrumentos de participación sobre los bienes a los cuales se refiere el numeral anterior o sobre los flujos de efectivo que estos generen;
3. Títulos valores o instrumentos garantizados con hipotecas sobre los bienes mencionados en el numeral 1. ó sobre créditos hipotecarios relativos a los mismos;
4. El financiamiento o reestructuración de proyectos de construcción de obras privadas;

5. El financiamiento de obras públicas contratadas bajo el régimen de concesiones, una vez que las obras estén finalizadas;
6. En colocaciones bancarias y títulos valores de contenido crediticio y de corto plazo, de acuerdo a su política de inversión y necesidades de liquidez, dentro de los límites fijados por la Comisión Nacional de Valores en las respectivas normas específicas. (Art. 38 L.E.I.C.)

La Comisión Nacional de Valores determinará mediante normas específicas los porcentajes máximos y mínimos de inversión que podrán representar con respecto al patrimonio de la entidad de inversión colectiva, los diferentes activos inmobiliarios, el plazo para alcanzar los porcentajes de inversión, que en ningún caso será superior a dos (2) años, así como cualesquiera otras prohibiciones. Asimismo lo relativo a la liquidez, diversificación de los riesgos, valoración del activo y período de imputación contable de plusvalías y minusvalías.

No podrán las entidades de inversión colectiva adquirir bienes inmuebles de personas naturales o jurídicas, relacionadas o vinculadas con el grupo de la sociedad administradora. (Art. 41 L.E.I.C.)

2.4.- BASE LEGAL

La ley que rige las Entidades de Inversión Colectiva en Venezuela entró en vigencia el 22 de agosto de 1.996 y fue publicada en la Gaceta oficial de la República N° 36.027.

Dicha Ley persigue la creación de entidades con capacidad de canalizar importantes flujos de recursos de pequeños y medianos inversionistas hacia el Mercado de Capitales.

En el país el órgano encargado de autorizar, regular, controlar, vigilar y supervisar a las entidades de inversión colectiva, la oferta pública de sus unidades de inversión y a sus sociedades administradoras es la Comisión Nacional de Valores (Art. 3 L.E.I.C.)

La Comisión Nacional de Valores queda facultada para dictar las normas específicas que regirán la inscripción en el Registro Nacional de Valores. Dichas normas podrán establecer, de acuerdo con la naturaleza de cada entidad de inversión colectiva, las modalidades, montos y límites de las inversiones, los niveles de endeudamiento y la tenencia máxima de participación por inversionista.

Se rigen también: Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, Código de Comercio y La Ley de Mercado de Capitales.

2.4.1.- Entidades de Inversión Colectiva

Las entidades de inversión colectiva a los efectos de su funcionamiento deberán cumplir con los siguientes requisitos :

1. Estar autorizadas por la Comisión Nacional de Valores e inscritas en el Registro Nacional de Valores;
2. Tener sus estados financieros anuales dictaminados por contadores públicos en ejercicio independiente de la profesión, inscritos en el Registro Nacional de Valores, de acuerdo a lo previsto en la Ley de Mercado de Capitales y en sus normas específicas;
3. Establecer una política de inversiones, estrategias y objetivos de la entidad de inversión colectiva;
4. Definir su política de distribución de utilidades, la cual podrá incluir la opción de capitalizar las mismas o reflejarlas como parte integrante del valor de la unidad de inversión;
5. Que sean constituidas con no menos de doscientos (200) inversionistas o que la oferta pública de sus unidades de inversión se distribuya entre no menos de doscientos (200) inversionistas. (Art. 4 L.E.I.C.)

Las entidades de inversión colectiva conforme a su naturaleza específica podrán invertir en cualquier bien mueble o inmueble, incluyendo, a título enunciativo, títulos valores u otros derechos emitidos por personas jurídicas de derecho público o de derecho privado, en moneda nacional o en moneda extranjera, dentro o fuera del territorio nacional. De igual manera, las entidades de inversión colectiva podrán invertir en capital de riesgo. (Art. 5 L.E.I.C.)

Las entidades de inversión colectiva podrán administrar directamente su patrimonio o utilizar los servicios de una sociedad administradora, cuando sean autorizados previamente por la Comisión Nacional de Valores. (Art. 6 L.E.I.C.)

Las entidades de inversión colectiva podrán ser de capital abierto o de capital cerrado. (Art. 11 L.E.I.C.)

Las entidades de inversión colectiva de capital abierto, a los efectos de su funcionamiento, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

1. Las unidades de inversión no serán transferibles, ni podrán inscribirse en las bolsas de valores, pudiendo la entidad emitir fracciones de unidades de inversión;
2. El capital o patrimonio de la entidad de inversión colectiva será susceptible de aumento por aportes de los nuevos inversionistas y de disminución por retiro parcial o total de los aportes, sin necesidad de convocar a una asamblea de inversionistas;
3. El capital o patrimonio mínimo para constituir esta modalidad de entidad de inversión colectiva es de cincuenta mil unidades tributarias (50.000 U.T.);
4. La tenencia máxima por inversión es de un diez por ciento (10%) del patrimonio de la entidad. En caso de que la inversión hecha por un inversionista pase a representar más del diez por ciento (10%) del capital como consecuencia de retiros efectuados por otros inversionistas, dicho inversionista no estará obligado a disminuir su participación en la entidad;

5. Que distribuya en su totalidad los rendimientos netos de la entidad de inversión colectiva a los inversionistas, bien sea como dividendos en efectivo o capitalizándolos y reflejándolos en el valor de las unidades de inversión. (Art. 12 L.E.I.C.)

Las entidades de inversión colectiva de capital cerrado a los efectos de su funcionamiento deberán cumplir con los siguientes requisitos:

1. Las unidades de inversión deberán inscribirse en al menos una bolsa de valores;
2. Los aumentos o disminuciones de su capital o patrimonio serán aprobados por las asambleas de inversionistas, las cuales se regirán por lo dispuesto en esta Ley, el Código de Comercio o en la Ley de Fideicomiso, según sea el caso;
3. No podrán adquirir sus unidades de inversión, a menos que ello estuviere expresamente previsto en sus estatutos y prospecto, aprobado por la asamblea de inversionistas y autorizado por la Comisión Nacional de Valores;
4. El capital o patrimonio mínimo para constituir esta modalidad de entidades de inversión colectiva es de cien mil unidades tributarias (100.000 U.T.);
5. Que ningún inversionista sea titular de más del diez por ciento (10%) del capital de la entidad de inversión colectiva;

Deberán repartir entre sus inversionistas no menos del cincuenta por ciento (50%) de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio económico. En caso de que las entidades de inversión colectiva tengan déficit acumulado, de acuerdo a certificación de auditores públicos externos, las utilidades, en primer término, deberán ser destinadas a la compensación de dicho déficit y el excedente de las utilidades será repartido. La Comisión Nacional de Valores podrá eximir de lo dispuesto en este numeral cuando la entidad de inversión colectiva presente un plan de inversión que requiera la sucesiva reinversión de las utilidades por un período no mayor de cinco (5) años. (Art. 13 L.E.I.C.)

2.4.2.- De la Oferta Pública de las Unidades de Inversión

Las entidades de inversión colectiva deberán constituirse mediante oferta pública, para lo cual deberán elaborar el correspondiente prospecto. (Art. 14 L.E.I.C.)

Las características de la emisión de las unidades de inversión serán fijadas en el prospecto de cada entidad de inversión colectiva, el cual incluirá al menos la siguiente información:

1. Nombre completo, domicilio legal, modalidad y tipo de la entidad de inversión colectiva, cumplido que hayan sido los requisitos establecidos en el Código de Comercio, relativo a la constitución y registro de las sociedades mercantiles;
2. Condiciones de la oferta pública de las unidades de inversión de la entidad de inversión colectiva, a saber: precio, comisiones, plazos; en el caso de las entidades de inversión de capital abierto la fórmula del cálculo del valor de la unidad de inversión, la recompra y los límites de la tenencia por inversionista;
3. Calificación profesional de las personas responsables de la dirección, asesoría jurídica, auditores externos, y de los miembros del comité de inversión;
4. Políticas de inversión de la entidad de inversión colectiva, especificando el diseño de la cartera de inversión, liquidez, criterios de selección y diversificación, de acuerdo a lo previsto en esta Ley;
5. Análisis del mercado en el cual la entidad invertirá y de los riesgos que implica el mismo;
6. Política de dividendos;
7. Resumen del contrato de administración, con indicación de los gastos, cargos y comisiones de la entidad;
8. Descripción de los mecanismos de información y reporte a los inversionistas acerca de su inversión en la entidad de inversión colectiva y la periodicidad de los mismos. (Art. 15 L.E.I.C.)

2.4.3.- Sociedades Administradoras de Inversión

Cuando se escoge una sociedad administradora se celebra un contrato de administración y esta sociedad tendrá por objeto exclusivo, administrar el patrimonio de la entidad de inversión cualquiera que sea su tipo.

En Venezuela las sociedades administradoras de inversión, están reguladas por la Ley Entidades de Inversión Colectiva. A continuación se detallaran las características, obligaciones y limitaciones que establecen algunos artículos de la ley

2.4.3.1.- Características

- Las sociedades administradoras de entidades de inversión colectiva deberán ser autorizadas para actuar como tales por la Comisión Nacional de Valores e inscribirse en el Registro Nacional de Valores. Su Capital Social no será menor de veinte mil unidades tributarias (20.000 U.T.) y su Capital Social pagado será por lo menos del dos por ciento (2%) del Patrimonio de la entidad de inversión colectiva a administrar. Además deberán constituir caución real suficiente a juicio de la Comisión Nacional de Valores. (Art. 43 L.E.I.C.).
- Las sociedades administradoras de entidades de inversión no podrán prestar simultáneamente servicio a más de una entidad de inversión colectiva cuando los objetivos de inversión y los planes de venta sean similares. (Art. 44 L.E.I.C.)
- Las sociedades administradoras de entidades de inversión, de acuerdo con los términos y condiciones del respectivo contrato de administración, invertirán los recursos de las entidades de inversión en nombre y por cuenta de las mismas. La sociedad administradora tendrá a su cargo, además, la función de administrar la recompra de las unidades de inversión emitidas por las entidades de inversión de capital abierto. La Comisión Nacional de Valores establecerá las normas específicas para el cálculo del valor de recompra de tales unidades de inversión. (Art. 45 L.E.I.C.)

- Las sociedades administradoras de entidades de inversión recibirán como retribución por los servicios prestados, comisiones cuyo monto, oportunidad y forma de pago serán fijadas de mutuo acuerdo entre la sociedad administradora y la entidad o entidades de inversión administradas y deberán estar claramente especificadas en el contrato de administración y en el prospecto. (Art. 47 L.E.I.C.)

2.4.3.2.- Obligaciones

Las sociedades administradoras de las entidades de inversión colectiva están obligadas a:

1. Informar trimestralmente a los inversionistas de las entidades de inversión colectiva del estado y del comportamiento de los mercados, en la forma que se establezca en el prospecto de la entidad de inversión colectiva;
2. Supervisar que a cada entidad de inversión colectiva administrada se le refleje en sus estados financieros la rentabilidad obtenida en la gestión de administración, descontando solamente los gastos y remuneraciones convenidas, en la forma establecida en el respectivo contrato de administración; y
3. Ejercer en resguardo de los inversionistas de las entidades de inversión colectiva que administren, todos los derechos que la ley les confiere a los tenedores de los títulos valores y cualesquiera otros derechos que se deriven de los activos de las entidades de inversión colectiva. (Art. 49 L.E.I.C.)

2.4.3.3.- Limitaciones

Las sociedades administradoras de entidades de inversión colectiva no podrán invertir en las entidades de inversión colectiva que administren. Tampoco podrán realizar directa o indirectamente transacciones por cuenta propia en títulos valores u otros activos, con las entidades de inversión colectiva que administren (Art. 46 L.E.I.C.)

Las sociedades administradoras de entidades de inversión colectiva no podrán:

1. Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno específica;
2. Dar o tomar dinero en préstamo de las sociedades de inversión colectiva que administren, o entregar los activos de las entidades de inversión colectiva que administren para garantizar préstamos otorgados a la sociedad administradora;
3. Mantener en custodia los instrumentos y títulos valores al portador de las entidades de inversión colectiva que administren;
4. Participar de manera alguna en la administración o dirección en aquellas compañías en que una entidad de inversión mantiene inversiones colectivas;
5. Otorgar garantías personales o reales para asegurar obligaciones de terceros.
(Art. 50 L.E.I.C.)

2.4.4.- Protección a los Inversionistas

- Supervisión de la Información Contable: El artículo 17 estipula que la Comisión Nacional de Valores establecerá, mediante normas específicas, fundamentadas en los principios contables generalmente aceptados, los procedimientos y la forma de presentación que deberán obligatoriamente adoptar y seguir las entidades de inversión colectiva para la elaboración de sus estados financieros y sus correspondientes notas, así como también las relaciones e informes correspondientes a los mismos.

La Comisión Nacional de Valores establecerá además la información periódica u ocasional que deberán suministrarle las entidades de inversión colectiva. Así mismo fijará las condiciones y términos en que deberán llevarse los libros de contabilidad, de inversionistas y relativos a la inversión, así como cualquier otro que fuera requerido. Dichos libros podrán llevarse mediante procedimientos mecánicos, informáticos o electrónicos, los cuales poseerán plena validez legal y probatoria.

- Solución de Conflictos: Así mismo regulará mediante normas específicas los conflictos de intereses entre la entidad de inversión colectiva, su sociedad administradora y entre éstas y el comité de inversión (Art. 17 L.E.I.C.)

- Manejo de Información Privilegiada: Las entidades de inversión colectiva de capital cerrado y sus sociedades administradoras deberán hacer del conocimiento público de inmediato y a más tardar el día hábil siguiente a la fecha en que se produzca, todo hecho o evento que pueda influir significativamente en el precio de sus unidades de inversión. En tanto no se hubiese divulgado dicha información será considerada como privilegiada. A tal efecto, deberán enviar simultáneamente a la Comisión Nacional de Valores y a todas aquellas bolsas de valores en las cuales se coticen sus unidades de inversión una información precisa de dicho evento, así como publicarla en un diario de gran circulación nacional dentro de los dos días hábiles siguientes a la concurrencia del hecho o evento (Art. 18 L.E.I.C.)

El artículo 19 señala que los miembros de la junta directiva, del comité de inversión, así como los consejeros, administradores, gerentes, funcionarios, empleados, comisarios, auditores, representantes legales y judiciales de las entidades de inversión colectiva y sus sociedades administradoras que en cualquier forma dispongan de información privilegiada deberán abstenerse de:

1. Transmitir o facilitar dicha información a terceros antes de que la misma fuere divulgada.
2. Actuar por sí o a través de otra persona en base a dicha información privilegiada para obtener cualquier tipo de beneficios.

CAPITULO III

FONDOS MUTUALES

3.- FONDOS MUTUALES

Un fondo mutual es un vehículo legal que agrupa el dinero de muchos inversionistas para comprar diversos títulos o instrumentos. Es decir, permite a personas naturales y jurídicas agrupar sus aportes para que un administrador experto construya una cartera de inversiones compuesta por múltiples instrumentos y cuyo desempeño futuro deberá satisfacer en términos de rentabilidad y volatilidad los objetivos de los inversionistas. Al agrupar el dinero, los fondos mutuales permiten que los inversionistas formen parte de una cartera de valores más grande de la que ellos mismos podrían tener si compraran valores por su cuenta.

3.1.- ¿CÓMO LOS INVERSIONISTAS SE BENEFICIAN DE INVERTIR EN UN FONDO MUTUAL?

Los inversionistas se benefician con la apreciación en el valor de las unidades de inversión (VUI) del fondo mutual

3.2.- VALOR UNITARIO DE LA INVERSIÓN (VUI)

El VUI o Valor de la Unidad de Inversión es la suma del valor de mercado de todos los títulos valores de la cartera del fondo, dividido entre el número de acciones en circulación del fondo. Este valor fluctúa, como lo hace el valor de los títulos en su cartera y es calculado diariamente al cierre de los mercados de títulos valores. Los VUI se publican periódicamente en la prensa nacional y las páginas web.

3.3. ¿QUIÉN GARANTIZA EL DINERO?

Los riesgos inherentes a la inversión son asumidos por el inversionista. En este sentido las fluctuaciones de valor afectan positiva y negativamente únicamente al inversionista. La solidez de la institución financiera que promueve los fondos mutuales garantiza que las carteras de inversión serán manejadas de acuerdo a lo establecido, cuidando de no tomar riesgos innecesarios o fuera de lo acordado para obtener el nivel de rentabilidad requerida.

Ninguna institución gubernamental mantiene programas de seguros contra pérdidas en inversiones en fondos mutuales o instrumentos del mercado de capitales. Adicionalmente, la titularidad de las inversiones se encuentra a nombre del fondo mutual, por lo que en el caso de una liquidación su producto irá directamente y en forma proporcional a los accionistas. En caso de quiebra de la institución financiera que promueve el fondo mutual, ésta no tiene efecto sobre las tenencias de los accionistas del fondo. El fondo puede ser entregado a otra sociedad administradora o puede ser liquidado en el caso que los accionistas así lo requieran.

3.4.- ¿ES SEGURA LA RENTABILIDAD?

Dependiendo del nivel de riesgo de los instrumentos que componen la cartera de inversiones del fondo mutual y de la diversificación de dicha cartera, la historia ha demostrado que en períodos de tiempo largos todas las clases de activos generan cierto nivel de rendimiento y que el mismo es mayor a medida que las clases de activos son más riesgosas, es decir, presentan un mayor nivel de volatilidad de corto plazo. Sin embargo, si el inversionista liquida una posición a pérdida está eliminando cualquier posibilidad de recuperación futura. Por esta razón es muy importante tener en claro el horizonte de la inversión y evitar liquidar tempranamente una inversión que comenzó con un horizonte de largo plazo. La probabilidad de caídas de valor en fondos mutuales de instrumentos de bajo riesgo como bonos y equivalentes de efectivo es mucho menor, aunque la rentabilidad esperada también es menor.

3.5.- PLAZO RECOMENDABLE

Las inversiones que tienen como objetivo mantener o incrementar ligeramente el valor de la inversión u obtener alguna renta deben enfocarse hacia fondos mutuales de riesgo bajo y mantenerse por períodos de estadía mayores a seis meses o un año. La capacidad de mantener las inversiones por períodos más largos favorece la inversión en fondos de riesgo medio. Por otra parte, las inversiones de las que se esperan altos rendimientos requieren de plazos mínimos de tres a cinco años, dependiendo del nivel de riesgo relativo de los instrumentos.

3.6.- CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD

La rentabilidad de la inversión en fondos mutuales depende de tres parámetros: valor de la inversión al inicio del período, valor de la inversión al final del período y lapso de tiempo en el período. Al contrario de los instrumentos de ahorro donde se habla de tasas de interés anuales al referirse a cualquier plazo de inversión, en las inversiones la rentabilidad se calcula para cierto período de tiempo, pudiendo llevarse a base anual cuando el periodo es superior a un año.

La rentabilidad de un fondo mutual depende del V.A.N. o V.U.I. de entrada y del V.A.N. o V.U.I. de salida o de evaluación. La diferencia porcentual entre uno y otro representa la tasa de rendimiento para el período. Es importante mencionar que dentro del valor final de la inversión es necesario incluir cualquier dividendo recibido, bien sea en efectivo o en acciones.

Si el inversionista ha hecho aportes o retiros será necesario calcular la tasa de retorno implícita en la estructura de aportes y retiros junto al valor actual de la inversión.

Para llevar una rentabilidad de un período superior a un año a una rentabilidad anual simple es necesario ajustarla por la fracción resultante de los 360 días que hay en un año corriente entre los días del período evaluado.

Para llevar una rentabilidad de un período superior a un año a una rentabilidad anual compuesta es necesario ajustarla por la fracción de la potencia resultante entre el período de tenencia y los días de un año corriente.

3.7.- ¿CÓMO SE COMPARA EL RENDIMIENTO DE UN FONDO MUTUAL CON EL RENDIMIENTO DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS?

Es importante recordar que un fondo mutual es una cartera de instrumentos financieros. Por esta razón, la única comparación relevante es contra instrumentos similares a los contenidos en el fondo mutual o a una cartera de la que se espera un comportamiento similar.

Como se sabe los instrumentos financieros de menor riesgo (bonos) tienden a mostrar rendimientos superiores a los instrumentos bancarios tradicionales. Adicionalmente, los instrumentos financieros de mayor riesgo (acciones) tienden a mostrar rendimientos superiores a los bonos.

En vista de lo anterior, los fondos mutuales compuestos por bonos tienden a superar las tasas ofrecidas por los instrumentos bancarios y los fondos mutuales mixtos o compuestos por acciones tienden a superar los rendimientos de los fondos mutuales compuestos por bonos.

3.8.- RELACIÓN ENTRE RIESGO Y RENDIMIENTO

Riesgo y rendimiento tienen una relación directa. Generalmente, a mayor nivel de riesgo mayor rendimiento esperado.

Figura N° 1

Nivel de Tolerancia al Riesgo y el Rendimiento

Retorno Conservador	Retorno Moderado	Retorno Agresivo
Fondos de Renta Fija	Fondos Balanceados o mixtos	Fondos Acciones o renta Variable

La diversificación es uno de las mejores maneras de reducir el riesgo, los inversionistas deben determinar su propio nivel de tolerancia al riesgo antes de invertir.

3.9.- INFORMACIÓN DISPONIBLE SOBRE LOS FONDOS MUTUALES.

La Comisión Nacional de Valores exige a las compañías que comercializan los fondos mutuales elaborar el Prospecto Informativo para los inversionistas o clientes potenciales. Las Administradoras de fondos mutuales también emiten informes semestrales y anuales acerca del comportamiento del fondo. Examinando estos reportes usted estará en capacidad de determinar si un fondo ha sido exitoso en alcanzar sus objetivos y estrategias de inversión.

3.10.- PROSPECTO

El prospecto es la principal fuente de información disponible para los inversionistas. Contiene información sobre el desempeño pasado, costos y objetivos de los fondos, comisiones, riesgo o fluctuación, así como detalles referentes a los mínimos de inversión, y como comprar y vender acciones del fondo.

3.11.- FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS MUTUALES:

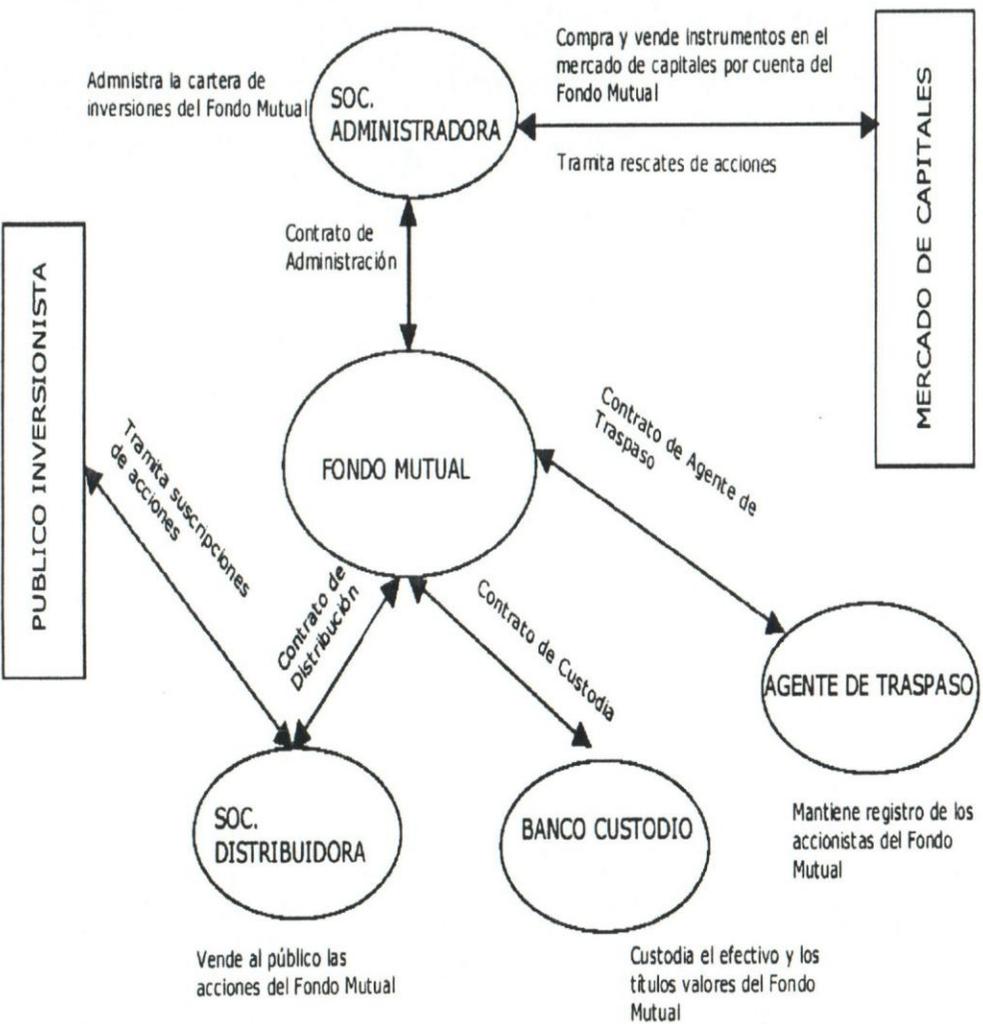


Figura N° 2

3.12.- VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS FONDOS MUTUALES

Los fondos mutuales se han vuelto instrumentos muy populares porque ofrecen una forma simple y eficaz de invertir en los complejos mercados financieros de hoy. Las ventajas principales de inversión en fondos mutuales son las siguientes:

- La principal ventaja de los fondos mutuales reside en la posibilidad de diversificar de forma efectiva las inversiones aun cuando el inversionista no disponga de un capital suficientemente grande como para lograrlo. Como ya se ha mencionado, la diversificación es una estrategia sumamente importante porque permite tomar el mínimo nivel de riesgo para cierto nivel de rendimiento;
- La segunda ventaja de los fondos mutuales se encuentra en la posibilidad de contar con un administrador de carteras experto y dedicado por completo a atender el estado de la cartera y la composición de las inversiones. El administrador hará su mejor esfuerzo por mantener la cartera de inversiones alineada con los objetivos del fondo y hará uso de todas las fuentes de información y análisis a su disposición para tomar decisiones de inversión que redundarán en un mejor desempeño para los accionistas;
- La tercera ventaja de los fondos mutuales se encuentra en la liquidez de la inversión. La mayoría de los fondos mutuales, aun cuando su horizonte de inversión recomendado es de largo plazo, ofrecen la posibilidad de transformar las inversiones en efectivo de manera rápida y eficiente;
- La cuarta ventaja de los fondos mutuales es su conveniencia. Las grandes familias de fondos mutuales han desarrollado mecanismos de reporte, información y manejo de transacciones sumamente eficientes para los inversionistas;
- La quinta ventaja de los fondos mutuales es que se encuentran regulados por normas estrictas y supervisados continuamente por el ente regulador;
- La sexta ventaja de los fondos mutuales es que, en Venezuela, las ganancias son exentas del Impuesto sobre la Renta para personas naturales.

Entre las desventajas se pueden mencionar:

- Son instrumentos no garantizados ni protegidos por el Fondo de Garantías de Depósitos y Protección Bancaria (Fogade), a diferencia de las colocaciones bancarias que si lo están.
- Ofrecen un mayor potencial de rendimiento en comparación con los instrumentos bancarios tradicionales, pero no aseguran una ganancia ni la preservación del capital invertido al momento de vender las acciones del fondo mutual.
- El tiempo mínimo de inversión es de 30 días hábiles, aunque se recomienda la permanencia de por lo menos 6 meses para obtener resultados óptimos.
- El inversionista que desee suscribir acciones de los Fondos Mutuales deberá pagar una comisión de venta de acuerdo a lo establecido en el respectivo Contrato de Distribución. (Entre 0,2% a 0,4%) y gastos de administración de 5%.

3.13.- TIPOS DE FONDOS MUTUALES

Renta Fija:

Son fondos que tienen como objetivo invertir en papeles comerciales, bonos del estado y bonos privados, en moneda nacional o extranjera emitidos por empresas del sector público y/o privado. Estos instrumentos ofrecen un rendimiento predecible si son mantenidos hasta su vencimiento.

Renta Variable:

Son fondos que buscan maximizar el rendimiento, invirtiendo en acciones de empresas que se cotizan en las Bolsas de Valores, tanto nacionales como extranjeras.

Mixtos:

Son fondos que tienen como objetivo diversificar su inversión en valores de renta fija y renta variable, en diferentes proporciones.

Divisas:

Son fondos que tienen como objetivo realizar sus inversiones en moneda extranjera, pudiendo dedicarse a invertir en diversos tipos de valores: renta variable en los mercados locales y foráneos, renta fija y/o combinaciones de ambos (estructura mixta).

3.14.- ASOCIACIÓN VENEZOLANA DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS (AVAF)

Es una asociación sin fines de lucro, cuyo objeto principal es la representación de las sociedades Administradoras de las entidades de inversión colectivas y de los fondos mutuales de inversión que se administran a sí mismas.

Entre sus principales funciones están:

- Crear las medidas para el fortalecimiento y el desarrollo de mercado de los fondos mutuales Comisión Nacional de Valores.
- Promover todas aquellas iniciativas destinadas a estructurar un esquema legal y fiscal favorable a los inversionistas institucionales en el país.
- Contribuir al desarrollo del mercado de capitales a través de conferencias y otros eventos.

A continuación se presentan cuadros explicativos en referencia a los Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales desde 1 de enero 2000 hasta agosto 2003

Cuadro N° 1

Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales
Desde 01 Enero hasta 31 Diciembre de 2000

Administradora	Total Bs.	%
Canarias	86.224.596,00	84,03
Banesco	8.752.178,00	8,53
Italcambio	6.247.178,00	6,09
Otros	1.391.031,00	1,35
Total	102.614.983,00	100,00

Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos

En el cuadro N° 1 se observa que para el periodo 01 – 01 al 31 – 12 – 2000 existían pocas sociedades administradoras, siendo la Administradora Canarias la que tenía el mayor porcentaje del mercado 84,03% y el resto del porcentaje se encontraba distribuido entre Banesco, Italcambio y otros. La situación anterior se presentó debido a la poca cultura financiera que existe en la población.

Cuadro N° 2

Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales
Desde 01 Enero hasta 31 Diciembre de 2001

Administradora	Total Bs.	%
Provincial	45.826.184.898,00	38,36
Mercantil	37.686.232.378,00	31,54
Primus	14.731.221.499,00	12,33
Italcambio	8.103.924.885,00	6,78
Banesco	4.012.787.745,00	3,36
Otros	9.112.826.095,00	7,63
Total	119.473.177.500,00	100,00

Fuente: Asociación Venezolana de Administradora de Fondos

Para el año 2001 la situación del mercado cambió, ahora Provincial y Mercantil son las que ocupan el mayor porcentaje del mercado 38,35% y 31,54% respectivamente, seguidas de Primus e Italcambio. Los montos manejados por las administradoras crecieron enormemente en el año 2001, el patrimonio pasó de 102 millones de bolívares en el año 2000

a 119 mil millones en el 2001, motivado a que los fondos se volvieron instrumentos muy populares porque ofrecían una forma simple y eficaz de invertir en los complejos mercados. Con esta alternativa de inversión el ahorrista participaba en una cartera formada con diversidad de activos y administrada por gestores profesionales (sociedad de corretaje).

Cuadro N° 3

Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales Desde 01 Enero hasta 31 Diciembre de 2002

Administradora	Total Bs.	%
Provincial	61.507.769.309,00	38.08
Mercantil	42.103.686.892,00	26.07
Primus	18.348.370.363,00	11.36
Italcambio	18.171.201.961,00	11.25
VOI	5.196.989.023,00	3.22
Otros	16.179.783.306,00	10.02
Total	161.507.800.854,00	100.00

Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos

Para el año 2002 Provincial sigue liderizando el mercado con un porcentaje 38.08% muy similar al del año 2001. El Mercantil disminuyó su porcentaje a 26,07% en el año 2002, mientras, Primus e Italcambio siguen ocupando el tercer y cuarto lugar respectivamente. El Mercado de fondos mutuales mantuvo un crecimiento sostenido, el aumento fue de 35% en el año 2002 con respecto al 2001, la razón es que los fondos mutuales ofrecen una forma simple de inversión, además que permite a las personas invertir en los complejos mercados financieros de hoy, aportando una baja inversión inicial y donde profesionales expertos en el área son los encargados de la administración de la inversión.

Cuadro N° 4
 Ranking de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales
 Desde 01 Enero hasta 07 Agosto de 2003

Administradora	Total Bs.	%
Provincial	60.482.046.843,00	35,41
Mercantil	58.480.541.831,00	34,24
Primus	9.567.909.224,00	5,60
Italcambio	8.552.444.782,00	5,01
VOI	7.434.712.208,00	4,35
Santander	6.975.374.360,00	4,08
Banesco	5.504.125.202,00	3,22
B.B.O.	5.181.393.353,00	3,03
Otros	8.625.147.379,00	5,06
Total	170.803.695.182,00	100,00

Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos

Desde el 01-01 hasta 07-08-2003, Provincial y Mercantil continúan ocupando los primeros lugares del mercado, debido a que los fondos mutuales están manejados por profesionales que hacen seguimiento diario de los instrumentos, y conocen las tendencias y el dinamismo de los mercados financieros a fin de poder tomar decisiones que le ofrezcan rentabilidad con un riesgo moderado, aunque esto depende del tipo de fondo al cual se quiera pertenecer.

La devaluación y la inflación han deteriorado el ingreso de los venezolanos, y por ende, no es fácil pensar en el ahorro. Sin embargo, la interrogante que ronda en la mente de los pequeños y medianos inversores individuales es dónde puede colocar su capital excedente, cuando éste existe. El año pasado las opciones efectivamente eran pocas. La adquisición de divisas y la colocación del dinero en depósitos a plazo fijo fueron las alternativas más demandadas. No obstante, aparecen los fondos mutuales como instrumentos que ofrecen una forma simple de inversión.

Algunos de los escenarios que los expertos financieros manejaban a finales de 2002, cambiaron drásticamente con la persistente incertidumbre política que aún impera en el país y

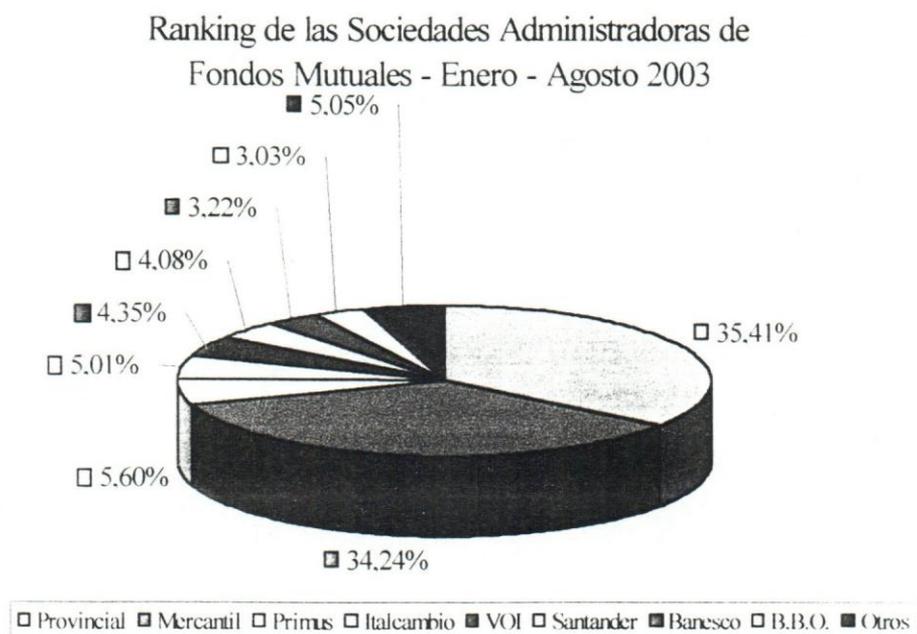
la aplicación del control de cambio. Por consiguiente, los administradores de fondos mutuales del mercado local nuevamente se verán en la necesidad de utilizar toda su experticia y capacidad para reportar rendimientos atractivos a los inversionistas durante 2003.

El mercado de los fondos mutuales se ha visto fuertemente afectado en los últimos dos años. Giampero Riccio, presidente de la Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos (AVAF), indica que en la evolución del patrimonio agregado de la industria de fondos mutuales se evidencia que, después de un crecimiento sostenido muy sano que venía desde finales de 1998 e inicios de 1999, con un pico del patrimonio total registrado en abril 2001, que alcanzó los 250 millones de dólares, la industria comienza una tenencia contractiva que se agudizó en los últimos meses.

Asimismo, en la masa de activos invertida en los fondos mutuales se observó en la figura N° 3 que, para Agosto 2003, el Market share de las sociedades administradoras se concentraba fundamentalmente en dos familias, la del Provincial con 35,41% y Mercantil con 34,24%. Para Riccio no es bueno que una industria esté dominada por dos jugadores, porque este es un negocio donde el tamaño importa, debido a los costos fijos, y las demás sociedades administradoras podrían tener dificultades de sobrevivencia en el mercado. “Esta es una situación complicada; de hecho, se ha visto cómo a lo largo del año pasado se realizaron algunas fusiones, precisamente para aumentar el tamaño. Instituciones que manejaban 3 y 4 fondos, los fusionaron en uno solo, con el fin de concentrar esfuerzos en mercader ese producto. Esta tendencia va a seguir en el tiempo”, señala Riccio

Es importante destacar que la contracción del sector en términos de patrimonio es contraria al comportamiento que ha experimentado la rentabilidad de los fondos. A pesar de las complicaciones de tipo político, económico y social que ha enfrentado el país en los últimos tres años, la gente que invirtió en los fondos mutuales durante este tiempo, definitivamente obtuvo una buena renta en bolívares.

Figura N° 3



Fuente: Asociación Venezolana de Administración de Fondos

Cuadro N° 5

**Ranking por Categorías de los Fondos Mutuales
Abril 2003**

CATEGORÍA	PARTICIPACION DE MERCADO	PATRIMONIO
ACCIONES DIVISAS		
Bolivar Internacional Acciones Fondo Mutual de Inv. Patrimonio en Bs.	0.12	113,529.63
Mercantil Wall Street Patrimonio en Bs.	1.26	1,203,857.52
Primus USA \$ Patrimonio en Bs.	0.45	1,921,356,599.53
Primus USA \$ Patrimonio en Bs.	0.45	430,902.54
Primus USA \$ Patrimonio en Bs.	0.45	687,720,455.74
TOTAL EN ACCIONES DIVISAS	1.82	2,790,270,341.84
RENTA FIJA DIIVSAS		
Banesco Dólares Patrimonio en Bs.	1.84	1,760,569.96
Banesco Dólares Patrimonio en Bs.	1.84	2,809,869,660.35
Bolivar Internacional Acciones Fondo Mutual de Inv.	0.04	41,856.16

Patrimonio en Bs.		66,802,427.23
Italcambio Dòlares	4.95	4,743,299.61
Patrimonio en Bs.		7,570,306,174.00
Mercantil Renta Fija Dòlares	6.96	6,663,480.67
Patrimonio en Bs.		10,634,915,142.30
Primus USA Renta	0.2	189,172.41
Patrimonio en Bs.		301,919,170.60
Pro Divisas	31.67	30,343,902.04
Patrimonio en Bs.		48,428,867,648.66

TOTAL EN RENTA FIJA DIVISAS	45.66	69,812,680,223.14
------------------------------------	--------------	--------------------------

MIXTOS DIVISAS

Fondo Mutual del Caribe Dòlares	0.74	711,991.03
Patrimonio en Bs.		1,136,686.16
Interacciones Global \$	0.15	140,652.68
Patrimonio en Bs.		224,481,677.69
Inverunión Fondo Mutual Dòlares	0.56	532,140.94
Patrimonio en Bs.		849,296,934.12
Portafolio Mercantil Balanceado Dòlares	4.09	3,917,721.38
Patrimonio en Bs.		6,252,683,324.87
Santander Portafolio Diversificado de inv. Dòlares	1.47	1,408,494.05
Patrimonio en Bs.		2,247,956,496.90
VOI Fondo Mutual en Dòlares	2.74	2,622,110.23
Patrimonio en Bs.		4,184,887,924.53

TOTAL EN MIXTOS DIVISAS	9.75	14,895,644,044.27
--------------------------------	-------------	--------------------------

TOTAL PATRIMONIO EN DIVISAS \$	57.23	54,823,680.83
---------------------------------------	--------------	----------------------

TOTAL PATRIMONIO EN DIVISAS Bs.		87,498,594,609.83
--	--	--------------------------

ACCIONES

Banesco RV	0.44	672,991,945.00
Portafolio Mercantil Acciones	2.96	4,531,619,259.22
Primus Acciones	0.11	168,153,917.02
Pro Acciones	1.06	1,615,962,946.70

TOTAL EN ACCIONES	4.57	6,988,728,067.95
--------------------------	-------------	-------------------------

RENTA FIJA

Banesco RF	1.03	1,574,770,936.15
Bolivar Mercadp Monetario Fdo Mutual de Inv.	0.37	559,477,751.85
Caribe RF	1.26	1,926,677,000.90
Portafolio Mrecantil RF	16.11	24,629,010,877.74
Primus RF	5.3	8,099,491,182.67
Pro Renta	3.16	4,827,825,768.22
Pro- Dinero	1.61	2,460,651,613.75

TOTAL EN RENTA FIJA	28.83	44,077,905,131.29
----------------------------	--------------	--------------------------

MIXTOS

Canarias	0.30	464,774,604.00
----------	------	----------------

Interacciones	0.32	491,149,645.91
Megaval	0.23	344,085,454.40
Norval Fondo Mutual	0.62	949,155,898.60
Portafolio Mercantil Balanceado	0.79	1,215,483,053.14
Provincial	2.72	4,153,040,388.94
Santander Portafolio de inv. Bolivar	0.57	876,183,594.09
Venezuela	2.7	4,124,888,074.88
VOI	1.12	1,711,279,685.17
TOTAL EN MIXTO	9.37	14,330,040,349.11

TOTAL PATRIMONIO DEL MERCADO	100:00:00	152,895,268,157.60
-------------------------------------	------------------	---------------------------

Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos

Como se puede observa en el cuadro anterior el fondo mutual en Renta Fija en Dólares tuvo una participación del mercado de 45.66% y Renta Fija en Bolívares un 28.83%. los cuales concentró el mayor porcentaje del mercado de los fondos mutuales en Venezuela. El presidente de la AVAF dijo que los fondos de renta fija en bolívares, como estrategia de inversión, en tres años generaron al capitalista ganancias de 2.6 veces según lo invertido. Con respecto a los fondos mutuales en dólares, el haber invertido en divisas permitió una apreciación muy baja pero se mantuvo el valor en dólares, permitiendo al inversor defenderse contra la devaluación que se fue acumulando.

No obstante, resulta indispensable saber cómo estará el mercado de fondos mutuales en lo que resta del año, más aún si entre el menú de inversiones disponible para los pequeños y medianos capitalistas, prevalece este instrumento como una alternativa accesible y eficaz.

A pesar que todas las industrias del país, incluyendo la de fondos mutuales, están pasando por un momento difícil. Este año se visualiza con dos fuerza que van en direcciones opuestas. Por una parte, el crecimiento de los fondos se ve favorecido, porque al no haber convertibilidad de los bolívares, el capital excedentario que pueden tener las personas puede ser invertido en instrumentos venezolanos, denominados en bolívares y los fondos mutuales se perfilan como alternativa interesante. Por otro lado, en contraposición a ese efecto, posiblemente ocurra que una porción importante de inversionistas se vea presionado por su situación particular y salgan de los fondos. Es posible esperar una recomposición del tipo de

accionistas en los fondos, prevaleciendo más inversionistas grandes y, en menor proporción, los pequeños.

El hecho que exista una restricción en la convertibilidad hace que el crecimiento de los fondos que están denominados en dólares esté prácticamente paralizado. Estos fondos se encuentran estables en términos de flujo. Además, los inversionistas poseen sus activos denominados en dólares como cualquier otro depósito en divisas que pudieron haber efectuado previo al control de cambio. En el caso de los bolívares no hay ningún impacto, por el contrario, es favorable porque al no poder sacar los bolívares, prefieren invertirlos, y los fondos mutuales son una buena opción.

Cuadro N° 6

Fondos Mutuales de Inversión
VALOR UNITARIO DE INVERSIÓN DE LAS ACCIONES

FONDOS MUTUALES	2002							
	Ago.	Sep.	Oct.	12/11/02	13/11/02	14/11/02	15/11/02	18/11/02
En bolívares								
Bancaracas	3 506.80	3 668.94	3 553.20	3 727.46	3 780.32	3 782.00	3 759.78	3 772.39
Banesco Renta Fija	1 367.18	1 387.83	1 414.54	1 424.31	1 425.02	1 425.70	1 426.37	1 428.28
Banesco Renta Variable	561.41	584.12	598.04	600.65	599.25	600.4	600.78	598.39
Bolivar (BBO) Mercado Monetario	969.51	985.46	1 005.55	1 007.07	1 008.18	1 012.48	1 010.16	1 010.38
Canarias	1 296.20	1 303.22	1 337.83	1 350.73	1 352.13	1 353.53	1 354.92	1 360.87
Caribe Renta Fija	1 382.89	1 433.71	1 428.03	1 425.65	1 434.41	1 442.58	1 442.88	1 451.44
Fondo Mutual de Venezuela	3 291.35	3 514.03	3 524.60	3 447.04	3 461.33	3 489.56	3 456.77	3 462.25
La Ceiba Renta Fija	1 502.00	1 536.82	1 538.63	1 520.12	1 520.68	1 521.21	1 521.60	1 522.56
La Ceiba Renta Variable	8 370.13	8 639.92	8 358.74	7 996.42	8 037.69	7 998.63	7 870.24	7 899.25
Megaval Fondo Mutual	994.17	979.09	1 015.34	1 005.10	1 008.22	1 020.01	1 020.92	1 022.38
Norval Mixto	2 841.25	2 922.08	3 010.14	3 042.21	3 044.45	3 047.69	3 051.63	3 058.28
Portafolio Mercantil Balanceado	26 332.71	26 134.15	26 189.53	25 677.84	25 748.78	25 837.17	25 652.83	25 729.88
Portafolio Mercantil Acciones	56 654.76	56 030.05	54 854.94	52 296.71	52 531.00	53 579.54	52 952.25	52 890.55
Portafolio Mercantil Renta Fija	60 572.73	61 911.05	63 921.62	64 606.75	64 624.88	64 667.69	64 725.51	64 905.30
Primus Acciones	1 068.94	1 048.27	1 082.20	1 070.27	1 073.13	1 085.64	1 074.50	1 075.57
Primus Renta Fija	2 977.51	3 032.07	3 088.20	3 112.43	3 114.31	3 116.44	3 118.61	3 125.02
Pro Acciones Provincial Fondo Mutual	1 904.30	1 924.48	1 959.19	1 923.92	1 919.45	1 929.98	1 924.80	1 930.99
Pro Renta Provincial	1 973.99	1 987.06	2 005.69	2 051.07	2 053.57	2 063.83	2 063.31	2 065.39
Prodinero Fondo Mutual	1 271.50	1 293.54	1 294.86	1 289.50	1 291.85	1 295.07	1 290.93	1 293.87
Santander Port Diversificado	1 250.95	1 281.94	1 327.53	1 347.47	1 352.33	1 353.75	1 353.80	1 356.96
Provincial Fondo Mutual	2 864.79	2 907.51	2 801.92	2 828.32	2 828.82	2 837.48	2 830.29	2 835.46
Unión Acciones	1 947.27	1 975.20	2 036.82	2 043.72	2 039.46	2 072.33	2 078.08	-
Unión Renta	2 936.02	2 997.89	3 061.67	3 100.34	3 108.53	3 117.80	3 127.18	-
Vector	6 643.11	6 692.14	6 756.59	6 785.02	6 785.69	6 786.10	6 786.55	6 788.87
VOI Fondo Mutual	2 790.14	3 001.27	3 127.12	3 167.76	3 173.25	3 178.89	3 184.38	3 196.36
En dólares								
Bolivar (BBO) Internacional Rta Fija	105.75	106.26	106.53	103.97	107.21	107.17	107.2	107.24
Bolivar (BBO) Internacional Acciones	26.98	22.41	24.80	25.08	25.10	26.13	26.11	25.80
Caribe Dólares	69.55	69.05	69.83	70.51	70.37	70.54	70.40	70.73
Italcambio Fondo Mutual	101.31	101.46	101.63	101.70	101.70	101.71	101.71	101.72
Interacciones Fondo Global	0.59	0.58	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59
Inverunion Fondo Mutual	-	100.30	100.67	100.83	100.83	100.83	100.85	100.88
La Ceiba	1 970.11	2 053.02	1 975.68	1 881.72	1 891.97	1 908.59	1 882.99	1 887.92
Portafolio Mercantil	1 134.54	1 096.79	1 102.96	1 106.66	1 106.07	1 103.61	1 103.79	1 104.82
Portafolio Mercantil Renta Fija	1 016.85	1 019.06	1 020.51	1 021.75	1 022.03	1 021.37	1 021.37	1 021.77
Portafolio Mercantil Wall Street	503.70	448.72	488.97	487.58	486.11	496.62	500.21	495.92
Primus Dólares	3.86	3.27	3.87	3.84	3.88	4.03	4.02	4.02
Primus Renta	12.03	12.07	12.09	12.10	12.10	12.10	12.10	12.10
Pro Divisas Provincial Fondo Mutual	102.15	102.10	102.12	102.12	102.14	102.19	102.19	102.19
Santander Venezuela Portafolio	101.13	100.21	103.24	103.44	103.58	103.67	103.66	103.7
Unión	111.17	111.65	112.04	110.75	110.77	110.79	110.85	-
VOI Fondo mutual en dólares	111.09	111.74	112.5	112.75	112.75	112.76	112.78	112.86

Fuente: Banco central de Venezuela

Gerencia de Estadísticas Económicas, Departamento de Estadísticas del Sector Financiero

CAPITULO I V

**FONDOS MUTUALES DEL
PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSIÓN**



4.- INFORMACIÓN GENERAL PARA TODOS LOS FONDOS MUTUALES DEL PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSIÓN

INTRODUCCIÓN

¿Qué es el Portafolio Mercantil De Inversión?

El Portafolio Mercantil de Inversión es una alternativa de inversión, diseñada para ofrecer al público venezolano la oportunidad de participar de los beneficios de los mercados de capitales nacionales e internacionales.

A través del Portafolio Mercantil de Inversión, los pequeños y medianos inversionistas tienen a su disposición una familia de fondos mutuales donde cada fondo integrante tiene objetivos de inversión diferentes. Cada persona puede así encontrar en el Portafolio Mercantil de Inversión el fondo mutual que mejor se adapta a sus necesidades particulares de inversión y disfrutar de la facilidad de pasar sus inversiones de un fondo a otro, a medida que sus necesidades cambian con el tiempo y las circunstancias.

Gracias a las enormes ventajas que ofrecen, los fondos mutuales son una excelente alternativa de inversión que se ha desarrollado exitosamente en muchos países, durante las dos últimas décadas. En Venezuela, desde el año 1.995, el Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones ha sido precursor en el desarrollo de nuevas formas de invertir y cuenta en la actualidad con más de seis mil accionistas activos, distribuidos entre los diferentes fondos.

4.1.- DESCRIPCIÓN DE LA INVERSIÓN EN FONDOS MUTUALES

Los Fondos Mutuales son vehículos de inversión que permiten la participación de pequeños y medianos inversionistas en los mercados de capitales, mediante la propiedad compartida de carteras de inversión diversificadas y administradas por especialistas en inversiones.

La Ley de Entidades de Inversión Colectiva define los Fondos Mutuales de Inversión como aquellas "...entidades de inversión colectiva que tengan por objeto la inversión en títulos valores, con arreglo al principio de distribución de riesgos, sin que dichas inversiones representen una participación mayoritaria en el capital social de la sociedad en la cual se invierte, ni permitan su control económico o financiero"1.

La ley también define las Unidades de Inversión como "... los diferentes tipos de títulos valores que emiten las Entidades de Inversión Colectiva, tales como, acciones, cuotas, participaciones u otros instrumentos que confieren derechos a los inversionistas respecto de la titularidad y rendimientos del capital o patrimonio de la respectiva entidad en proporción a su inversión".

En particular, los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Abierto son aquellos cuyo capital es susceptible de aumento por aportes de nuevos inversionistas y de disminución por retiro parcial o total de los aportes, sin necesidad de convocar a una asamblea de accionistas.

Las acciones de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Abierto son intransferibles. Sin embargo, constituyen inversiones líquidas, pues sus accionistas pueden solicitar al Fondo Mutual, en el momento que lo consideren conveniente, el rescate de sus acciones, luego de treinta (30) días hábiles de haber efectuado su inversión, teniendo el Fondo Mutual la obligación de recomprarlas y pagarlas al Valor de Unidad de Inversión (V.U.I.), dentro de un plazo no mayor de quince (15) días contados a partir de la fecha de recibo de todos los recaudos exigidos.

Para el funcionamiento de un Fondo Mutual se requiere, en principio, la siguiente estructura organizativa:

4.1.1.- El Fondo Mutual

Es la entidad de inversión colectiva que constituye el vehículo de inversión propiamente dicho. Este es el ente jurídico que recibe los aportes de los inversionistas, emitiendo a cambio

acciones y que efectúa, con esos aportes, las inversiones que convengan, de acuerdo a la política y objetivos de inversión del Fondo.

4.1.2.- La Sociedad Administradora

Es aquella sociedad que tiene a su cargo, de acuerdo a los términos y condiciones del respectivo contrato de administración, la representación y administración general del patrimonio del Fondo Mutual, en nombre y por cuenta del mismo, así como de la supervisión de todas las actividades operativas.

El contrato de administración debe ser previamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores y la Sociedad Administradora debe estar inscrita como tal en el Registro de Sociedades Administradoras de Entidades de Inversión Colectiva, que lleva el Registro Nacional de Valores.

DENOMINACIÓN SOCIAL, DOMICILIO Y TELÉFONOS

La Sociedad Administradora de los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión es Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A. sociedad mercantil domiciliada en Caracas, inscrita en el Registro Mercantil Primero de la Circunscripción Judicial del Distrito Federal y Estado Miranda, el 23 de junio de 1995, bajo el No. 69, Tomo 188-A-Pro, cuyos actuales Estatutos Sociales refundidos en un solo texto constan de asiento inscrito en el citado Registro Mercantil en fecha 7 de marzo de 2.001, bajo el No. 2, Tomo 37-A Pro, y debidamente autorizada por la Comisión Nacional de Valores según Resolución No. 952-95 de fecha 4 de Octubre de 1995.

La Sociedad Administradora, de acuerdo con el Contrato de Administración suscrito con los Fondos Mutuales (cuyo texto ha sido previamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores y por las Asambleas de Accionistas de los Fondos) administra los patrimonios de los fondos.

4.1.3.- El Banco Depositario Y Custodio

Es aquella institución que tiene a su cargo, de acuerdo a los términos y condiciones del respectivo Contrato de Custodia, el servicio de depósito y custodia de los títulos valores y del efectivo que constituyen la cartera de inversiones del Fondo Mutual. Esta institución debe, además, recibir los activos líquidos del Fondo Mutual y depositarlos en cuenta corriente o en depósitos a la vista y emplear dichos recursos para honrar los pagos que el Fondo Mutual deba hacer.

El servicio de depósito y custodia de los títulos valores y del efectivo de los Fondos Mutuales está a cargo del Banco Mercantil C.A., (Banco Universal), el cual en su carácter de custodio de los títulos valores que constituyen los Fondos Mutuales, cobra una comisión anual detallada en el respectivo contrato de Depósito y Custodia.

El Banco Mercantil como custodio de los títulos valores, autorizado por la Comisión Nacional de Valores, puede subcontratar, previa notificación hecha al antes mencionado Organismo, los servicios de Depósito y Custodia que deba delegar en una o en varias instituciones extranjeras en los casos de títulos valores transados en el exterior, subsistiendo en todo caso su responsabilidad como Banco Custodio, con la responsabilidad de supervisar las funciones delegadas. En estos casos, el Banco Mercantil mantendrá subcuentas a nombre de los Fondos Mutuales y los títulos valores deberán estar depositados en esas cuentas a nombre de los Fondos. En todo caso, las mencionadas instituciones extranjeras no podrán estar relacionadas de ninguna manera con el Banco Mercantil o con el grupo financiero al cual pertenece Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A.

4.1.4.- El Agente De Traspaso

Es aquella institución que lleva el registro actualizado de los accionistas del Fondo Mutual y realiza todos los trámites operativos y administrativos de suscripción y rescate de sus acciones. El servicio de Agente de Traspaso de los títulos valores de los Fondos está a cargo de Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A., la cual en su

carácter de agente de traspaso de los títulos valores que constituyen los Fondos Mutuales. cobra una comisión de servicio detallada en el respectivo contrato de Agente de Traspaso.

4.1.5.- La Sociedad Distribuidora

Es aquella institución que se encarga de la venta al público de las acciones del Fondo Mutual, para lo cual puede actuar directamente o contratar a terceros, como Agentes Distribuidores.

La sociedad distribuidora tiene entre sus funciones dirigir las actividades de mercadeo del Fondo Mutual, incluyendo el diseño de material de promoción, las campañas de publicidad y se responsabiliza por la cobranza de las suscripciones y el envío de los fondos a la sociedad administradora.

Las acciones de los fondos mutuales son distribuidas por Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A., la cual cobra una comisión de venta de acuerdo a lo establecido en el respectivo Contrato de Distribución.

4.2.- DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS DE LOS FONDOS MUTUALES, SUSCRIPCIÓN Y RESCATE DE LAS ACCIONES.

4.2.1.- Derechos de los accionistas

Según los Estatutos de los Fondos, todas las acciones de los Fondos Mutuales son comunes, nominativas e intransferibles y confieren a sus titulares iguales deberes y derechos en las asambleas de accionistas, debiéndose destacar los siguientes:

- El derecho a participar, por sí mismo o a través de un apoderado debidamente constituido, en las asambleas de accionistas del Fondo, sean éstas ordinarias o extraordinarias.
- El derecho a votar en las asambleas de accionistas, sean éstas ordinarias o extraordinarias, confiriéndose a cada accionista derecho a un voto por acción en la

asamblea. Igualmente, cada fracción de acción confiere a su titular una fracción de voto equivalente a la fracción de acción que posea.

- El derecho a participar en la elección de los miembros principales y suplentes de la Junta Directiva, del Representante Judicial y de los Comisarios, de conformidad con lo establecido en el Documento Constitutivo y Estatutos Sociales del Fondo.

4.2.2.- Suscripción

El inversionista que desee suscribir acciones de los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión, debe dirigirse a Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A., o a los Agentes de Distribución que ésta designe, tales como las oficinas de la red de agencias del Banco Mercantil, para solicitar una copia del Prospecto de emisión. El inversionista debe llenar el formulario "Solicitud de Suscripción de Acciones". En el caso que el inversionista desee suscribirse al "Plan de Crecimiento Sistemático" y el "Plan de Rescate Programado", debe llenar los formularios correspondientes. Las planillas de solicitud de suscripción y los demás recaudos solicitados deben ser consignados en una oficina de la red de agencias del Banco Mercantil ante un representante autorizado de Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A.

Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A., aceptará la solicitud, siempre y cuando esté acompañada de los recaudos exigidos en el folleto, dentro de un plazo de tres (3) días hábiles bursátiles siguientes a la fecha de su recepción. Vencido este lapso sin que exista un pronunciamiento expreso, se entenderá aceptada la solicitud y se procederá a expedir los certificados de acciones que correspondan al aporte del inversionista. Al momento de la suscripción de las acciones, el nuevo accionista debe cancelar el valor de suscripción de las mismas, más una comisión de venta que es fijada por la Sociedad Administradora y que, en todo caso, no puede exceder del ocho por ciento (8%) del valor de suscripción de las referidas acciones. Las comisiones de suscripción efectivamente cobradas a los accionistas han sido históricamente muy inferiores a este porcentaje máximo.

La suscripción de las acciones del Fondo Mutual implica la aceptación de las condiciones que rigen a los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión, de conformidad con lo establecido en los Documentos Constitutivos, Estatutos Sociales de los Fondos Mutuales.

El accionista que así lo solicite podrá recibir las acciones de los Fondos Mutuales representadas por certificados nominativos, pudiendo cada uno de ellos contener una o más acciones. También se pueden emitir certificados por fracciones de acciones en aquellos casos en que el monto de la inversión no corresponda a un múltiplo del Valor de Unidad de Inversión (V.U.I.) del Fondo Mutual.

4.2.3.- Rescate

Se garantiza a los accionistas el derecho a rescatar sus acciones. El accionista puede solicitar el rescate total o parcial de sus acciones en cualquier momento después de haber transcurrido treinta (30) días hábiles, contados a partir de la fecha en que haya enterado en caja el monto del respectivo aporte.

El precio de rescate es el equivalente al Valor de Unidad de Inversión (V.U.I.) correspondiente al cierre del día bursátil siguiente a la introducción de la solicitud de rescate o, si faltase algún recaudo, el día siguiente a aquél en que se hubieren recibido todos los recaudos.

El Fondo realiza el pago en la forma indicada por el accionista en la Solicitud de Rescate, el cual, a opción del inversionista, puede efectuarse en Bolívares o en Dólares, dentro del plazo establecido en las normas que regulan la actividad de los Fondos Mutuales, que en ningún caso puede exceder de quince (15) días. El plazo usual en el que históricamente el accionista ha podido liquidar su inversión es de cinco días hábiles desde el momento de la recepción de la solicitud respectiva.

4.2.4.- Determinación del Valor de Unidad de Inversión

El Valor de Unidad de Inversión (V.U.I.) correspondiente a cada una de las acciones en circulación del Fondo Mutual se calcula restando al valor de las inversiones y demás activos del Fondo Mutual, el pasivo; la cifra así obtenida se divide entre el número de acciones suscritas para ese día. Esta cifra es la que determina el precio de suscripción y rescate de las acciones del Fondo Mutual.

4.2.5.- Cambios entre Fondos Mutuales

Los accionistas tienen la posibilidad de cambiar acciones de un Fondo por acciones de otro Fondo de la familia de Portafolio Mercantil de Inversión. El cambio desde un Fondo a otro Fondo de la familia de Portafolio Mercantil de Inversión involucra el rescate de todas o una porción de las acciones de un Fondo y la compra de acciones de otro Fondo.

Existen las siguientes restricciones y políticas para los cambios de Fondos:

- El cambio debe ser hecho a nombre del mismo accionista;
- La Sociedad Administradora podrá rechazar el cambio si en circunstancias especiales, a su juicio, el Fondo no está en capacidad de invertir el dinero efectivamente de acuerdo a sus objetivos de inversión y políticas, o si de alguna otra manera se ve adversamente afectado el interés de sus accionistas.

4.2.6.- Planes Especiales de Suscripción y Rescate.

Plan de Crecimiento Sistemático

El Plan de Crecimiento Sistemático es un producto diseñado para realizar aportes continuos a los Portafolios Mercantil de Inversión a través de débitos periódicos en las cuentas del Banco Mercantil que posea el inversionista. Este plan es la mejor herramienta de ayuda con la que cuenta el inversionista para alcanzar su objetivo de inversión a mediano o largo plazo.

Plan de Rescate Programado

A través del Plan de Rescate Programado el accionista puede recibir una renta periódica en cualquiera de sus cuentas del Banco Mercantil, la cual es el resultado de rescates del Portafolio Mercantil de Inversión. Este plan ha sido concebido para personas que desean obtener una renta periódica, ya sea para vivir de ella, para tener un ingreso complementario o para sustentar distintos tipos de compromisos, tales como soporte a padres, hijos, u otro tipo de relaciones, con la comodidad de recibir ese dinero automáticamente y sin tener que hacer trámites de rescate en cada oportunidad.

El inversionista tiene la opción de elegir el monto de la renta que desea recibir. La sociedad administradora puede en ciertas circunstancias solicitar que esa renta periódica no exceda de un cierto porcentaje del valor de su inversión al momento de la adhesión al plan. Este porcentaje es determinado por la sociedad administradora al momento de la suscripción.

Como un beneficio especial de este plan, el inversionista puede designar a otras personas para que reciban el dinero en cualquier tipo de cuenta del Banco Mercantil en Venezuela.

4.3.- REGLAMENTO INTERNO: PROCEDIMIENTOS DE SUSCRIPCIÓN Y RESCATE

4.3.1.- Suscripción de Acciones

Para la suscripción de nuevos inversionistas en cualquiera de los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión, la Sociedad Distribuidora utiliza el siguiente procedimiento:

1. Entrega al inversionista:

- Un ejemplar del Prospecto
- Solicitud de Suscripción de Acciones

La Solicitud debe ser llenada, firmada y consignada con los siguientes recaudos:

Si el solicitante es persona natural

- Fotocopia de la Cédula de Identidad o pasaporte si es extranjero
- Fotocopia de la Cédula de Identidad del representante (si es menor de edad)

Si el solicitante es persona jurídica

- Registro Mercantil
- Registro de Información Fiscal (R.I.F.)
- Fotocopia de la Cédula de Identidad de los representantes
- Fotocopia de los documentos que acrediten a los representantes

2. El inversionista puede pagar la suscripción a su elección, en Bolívares o en Dólares.

Si la suscripción es pagada en Bolívares se puede efectuar mediante:

- **Cheques:** puede emitir cheque personal o de gerencia a nombre del Fondo, con la mención "NO ENDOSABLE". La denominación del Fondo para estos efectos aparece en la sección correspondiente a cada uno de los Fondos que se titula "Identificación del Fondo para cheques y transferencias"
- **Débito en cuenta:** El Fondo Mutual realiza el débito según las instrucciones giradas por el inversionista en la Solicitud de Suscripción.

Si la suscripción es pagada en Dólares, se puede efectuar mediante:

- **Transferencias:** puede efectuar la transferencia a la cuenta que indique el Fondo, anexando a la Solicitud de Suscripción el respectivo comprobante de transacción.

- **Cheques en Dólares:** sólo se aceptan cheques provenientes de cuentas en el Banco Mercantil C.A., Banco Mercantil Venezolano N.V. y Commercebank N.A. El inversionista puede emitir cheque personal o de gerencia a nombre del Fondo, con la mención "NO ENDOSABLE". La denominación del Fondo para estos efectos aparece en la sección correspondiente a cada uno de los Fondos que se titula "Identificación del Fondo para cheques y transferencias"

En caso de que la suscripción sea pagada en una moneda diferente a la denominación del fondo, el número de acciones emitidas se calculará a la tasa de cambio de cierre del mismo día en que se calcula el valor de la unidad de inversión para la operación, utilizada para valorar los activos de la cartera denominados en esa moneda.

3. Los cheques son depositados por la Sociedad Administradora en cualquier sucursal del Banco Custodio o en una de las corresponsalías del mismo.

4. Cuando el Banco Custodio recibe los aportes y lo notifica a la Sociedad Administradora, ésta última procede a acreditar la inversión en la cuenta del inversionista y expide los certificados que correspondan al monto pagado por él. El precio de suscripción de las acciones del Fondo Mutual es equivalente al Valor de Unidad de Inversión (V.U.I.) correspondiente al cierre del día bursátil siguiente en el cual se hicieron disponibles los aportes del inversionista. Asimismo, la Sociedad Administradora instruye al Banco Custodio para que acredite las comisiones de venta respectivas, según la tabla de comisiones establecida.

5. La Sociedad Distribuidora debe conservar en sus archivos la solicitud de suscripción así como la planilla de depósito y demás documentos remitidos por el accionista.

4.3.2.- Rescate de Acciones

Cuando un accionista de cualquiera de los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión exige el rescate total o parcial de sus acciones, se utiliza el siguiente procedimiento:

1. El accionista solicita por escrito a la Sociedad Administradora el rescate total o parcial de sus acciones.
2. El inversionista puede solicitar el rescate en bolívares o en dólares, a su elección. La administradora se reserva el derecho de efectuar el pago en la moneda de denominación del fondo. En caso de que el rescate sea liquidado en una moneda diferente a la denominación del fondo, el número de acciones rescatadas se calculará a la tasa de cambio de cierre del mismo día en que se calcula el valor de la unidad de inversión para la operación.
3. La Solicitud de Rescate debe ser consignada, debidamente llenada y firmada por el accionista y presentada junto con los siguientes recaudos:

Si el solicitante es persona natural:

- Título de las acciones, si no está en custodia de la Sociedad Administradora
- Si es casado(a) el cónyuge debe firmar la Solicitud de Rescate y anexar fotocopia de la Cédula de Identidad
- Si es casado(a) y en la Solicitud de Rescate no firma el cónyuge debe anexar poder debidamente autenticado o Capitulaciones Matrimoniales
- Si es divorciado y no consta como tal en la Cédula de Identidad debe anexar fotocopia de la Sentencia de Divorcio
- Si es menor de edad debe anexar autorización de un Juez de Menores para el rescate de las acciones
- Si la solicitud la efectúa un apoderado por el accionista debe anexar copia del poder debidamente autenticado y fotocopia de la Cédula de Identidad del apoderado
- Las personas naturales pueden otorgar un poder especial a las personas que aparezcan identificadas en el Registro de Firmas Autorizadas ante Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva C.A., para suscribir las planillas respectivas a objeto de rescatar total o parcialmente las acciones poseídas de los Fondos Mutuales
- Adicionalmente la Sociedad Administradora podrá exigir la presentación de documentos que prueben el estado civil del solicitante, a fin de cumplir lo estipulado en el art. 168 del Código Civil.

Si el solicitante es persona jurídica:

- Título de las acciones, si no está en custodia de la Sociedad Administradora
- Fotocopia de los documentos que acrediten a los representantes
- Fotocopia de la(s) Cédula(s) de Identidad de los representantes

4. Al recibir la solicitud y los recaudos indicados, la Sociedad Administradora devuelve copia firmada y sellada de los mismos con indicación de la fecha de recibo. Los trámites para el rescate comienzan a partir del día hábil siguiente a aquel en que se reciben todos los recaudos. El precio de rescate es el equivalente al Valor de Unidad de Inversión (V.U.I.) correspondiente al cierre del día bursátil siguiente a la fecha de introducción de la solicitud, siempre y cuando hayan sido consignados todos los recaudos del accionista. El Fondo Mutual realiza el pago dentro del plazo establecido en las normas que regulan la actividad de los Fondos Mutuales, que no puede exceder en ningún caso de quince (15) días.

4.3.3.- Información Periódica Al Inversionista

Los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión entregan trimestralmente a cada inversionista, a través de la Sociedad Administradora, un Estado de Cuenta.

Además la Sociedad Administradora publica en la Carta Semestral del Portafolio Mercantil de Inversión la perspectiva de sus analistas sobre la evolución histórica de los mercados financieros en los que invierte cada Fondo, para que de esta manera el inversionista obtenga explicaciones de las razones que influyen en la variación del valor de su inversión.

Adicionalmente, en el Informe Anual de cada uno de los Fondos, que se remite a cada accionista, se publican el rendimiento obtenido de cada fondo, las estrategias de inversión adoptadas y los estados financieros auditados correspondientes al ejercicio.

4.4.- RÉGIMEN FISCAL APLICABLE

Los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión, están exentos del Impuesto Sobre la Renta (I.S.L.R.) por los enriquecimientos netos obtenidos y del Impuesto al Activo Empresarial de conformidad al Artículo 62 de la Ley de Entidades de Inversión Colectiva.

Por su parte, las personas naturales están exentas del pago del I.S.L.R. por los enriquecimientos que obtengan, a título personal, por inversiones en fondos mutuales.

4.5.- SERVICIO DE AUDITORIA

El servicio de auditoria de los fondos mutuales, estará a cargo de la firma de contadores públicos Espiñeira, Sheldon & Asociados.

4.6.- VENTAJAS OPERATIVAS DEL PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSIÓN

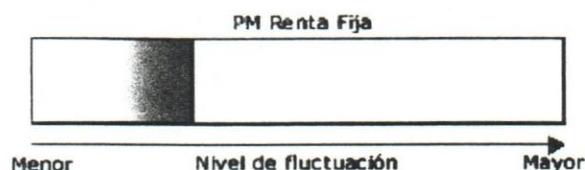
Al ser accionista de cualquiera de los Fondos Mutuales del Portafolio Mercantil de Inversión, el inversionista disfruta de una serie de ventajas de tipo operativo diseñadas para satisfacer sus necesidades de manera integral. El accionista puede:

- Realizar aportes adicionales vía telefónica a través de su ejecutivo de relación en las oficinas del Mercantil
- Realizar aportes adicionales y consulta de su Estado de Cuenta vía internet si es poseedor de la tarjeta Abra24
- Cambiar su posición parcial o totalmente a otro Fondo Mutual de la familia Portafolio Mercantil de Inversión sin pago alguno de comisiones
- Consultar su saldo a través del Centro de Atención telefónica Mercantil (503.2020)
- Autorizar a otras personas a realizar rescates de su cuenta firmando la planilla de Firmas Autorizadas

4.7.- EL PORTAFOLIO MERCANTIL RENTA FIJA

El Portafolio Mercantil Renta Fija es un Fondo de Inversión creado para inversionistas conservadores, que persiguen un nivel bajo de fluctuación de la inversión, y buscan rendimientos superiores a las colocaciones bancarias en Venezuela.

Es un instrumento ideado para ofrecer a los inversionistas un retorno, producto del rendimiento resultante de la variedad y calidad de títulos de renta fija presentes en la cartera, tales como títulos de deuda de la Hacienda Pública, del Banco Central de Venezuela o de emisores corporativos venezolanos. De acuerdo con las expectativas del inversionista con respecto a la fluctuación en el valor de su inversión, el PM Renta Fija estima un rango bajo-moderado de fluctuación o riesgo, según se muestra en la figura N° 4:



Fluctuación o Riesgo

El rango bajo – moderado de fluctuación o riesgo, es estimado por el PM Renta Fija, en base a la composición de su cartera de inversión, la misma esta conformada en 61% en Bonos de Deuda Pública Nacional, 31% en Papeles comerciales y un 8% de Letras del Tesoro (Ministerio de Finanzas). La inversión en un fondo mutual de estas características conlleva la toma de un riesgo bajo debido al reducido nivel de fluctuaciones en los precios de estos instrumentos. La posibilidad de invertir en distintos emisores y plazos, y sobre todo la posibilidad de diversificar el riesgo hacia instrumentos de un mercado desarrollado permiten reducir de manera apreciable el riesgo del portafolio.

El Portafolio Mercantil Renta Fija, a través de su cartera de inversiones en instrumentos de deuda emitidos por diferentes organismos públicos y privados en moneda local, permite mejorar apreciablemente el rendimiento de las colocaciones en Bolívares. El

rendimiento de esta mezcla de emisores y plazos, históricamente se ha ubicado por encima de los rendimientos de los instrumentos bancarios tradicionales, para períodos de tenencia superiores a un año. Los principales riesgos que podrían afectar esta inversión se refieren a la posibilidad de impago de alguno de los instrumentos en cartera y a la volatilidad en los precios de mercado de estos instrumentos. El riesgo de impago es minimizado manteniendo una cartera bien diversificada con una fuerte concentración en instrumentos de buena calidad crediticia. El riesgo de volatilidad siempre se encuentra presente, aunque se intenta reducirlo mediante cambios en el plazo promedio de los instrumentos de la cartera, de acuerdo a las expectativas de aumento o descenso en los rendimientos del mercado. Este fondo mutual es apto para quienes necesitan obtener una renta estable y mantener su poder adquisitivo.

4.7.1.- Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión de este fondo mutual consiste en ofrecer a sus accionistas la posibilidad de obtener rentabilidades competitivas con instrumentos bancarios tradicionales en moneda local, ante un horizonte de corto o mediano plazo, a través de la inversión en una mezcla diversificada de instrumentos de renta fija como bonos, papeles comerciales y títulos de participación, entre otros, emitidos en moneda local por entes gubernamentales y corporativos de Venezuela. La rentabilidad se obtiene a partir de la apreciación de capital y del pago de cupones de estos instrumentos. Adicionalmente, el fondo puede cambiar sus inversiones a instrumentos de renta fija de corto plazo en moneda extranjera cuando las condiciones relativas entre el mercado local y el extranjero lo hagan recomendable.

4.7.2.- Estrategia de Inversiones y Mecanismos para la Selección de Inversiones

La estrategia de inversión de este fondo mutual consiste en el establecimiento de un objetivo de rentabilidad que depende del nivel de tasas de mercado. Este nivel de rentabilidad debe ser coherente con el nivel realizable por los accionistas en colocaciones bancarias o instrumentos del mercado de capitales de corto plazo. El manejo activo de la cartera de inversiones consiste en tomar decisiones de inversión que conlleven a mejorar la rentabilidad de manera de aprovechar tendencias y desequilibrios temporales del mercado. El manejo activo comprende

la inclusión de instrumentos de diferentes emisores, características y plazos, de manera de tomar ventaja de las expectativas de movimientos de tasas. Las principales variables a tomar en cuenta para establecer los parámetros del manejo activo son las siguientes:

- Análisis de variables económicas;
- Análisis cuantitativo de valoración a nivel de instrumentos y a nivel de valores relativos entre instrumentos, plazos y emisores;
- Análisis de condiciones de mercado;
- Análisis del aporte marginal al riesgo total del portafolio de cada una de las posiciones.

Análisis de Variables Económicas:

Las variables macroeconómicas influyen en el comportamiento económico colectivo cuyos determinantes principales son los problemas que se refieren a:

- A la asignación de recursos entre la producción de bienes y servicios y la producción de bienes de capital (que unidos constituyen toda la economía).
- A la tasa de crecimiento de la capacidad productiva.
- Fluctuaciones en el nivel general de precios en cuanto a los incrementos y disminuciones de las transacciones; Por que se han incrementado en la mayoría de los países en los últimos 20 años (inflación y deflación).
- El alto nivel de desempleo.
- Fluctuaciones en el nivel de empleo de los diversos recursos en especial recursos como mano de obra.
- Fluctuaciones en el nivel general de salarios.
- Relación entre el comercio internacional y los niveles de empleo, precios y crecimiento de la economía.
- Incertidumbre política y económica

Es importante mencionar que los ingresos y gastos gubernamentales se ven afectados por el comportamiento de otras variables macro económicas, como el tipo de cambio, los términos de intercambio, el crecimiento del PBI, etc.

4.7.3.- Inversiones Principales

Las inversiones principales del fondo mutual son las siguientes:

- Bonos emitidos o avalados por corporaciones, Gobierno y Banco Central de Venezuela;
- Bonos de plazo menor a cinco años emitidos por el Tesoro Americano;
- Depósitos y colocaciones a plazo en moneda local o extranjera en instituciones financieras de reconocido prestigio y buena calificación crediticia previamente aprobadas por la Comisión Nacional de Valores;
- Operaciones de reporto en condición de reportador en transacciones pactadas con instituciones regidas por la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras y Sociedades de Corretaje no relacionadas, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores;
- Demás operaciones conexas con su objeto social permitidas por la normativa aplicable.

4.7.4.- Análisis del Mercado en el cual se desarrolla el Fondo Mutual

El mercado de instrumentos de renta fija en Venezuela ha mostrado históricamente grandes fluctuaciones debido a fuertes desequilibrios en el mercado monetario y a cambios drásticos en la percepción de los inversionistas con respecto a tasas esperadas de interés y de inflación. Sin embargo, uno de los rasgos comunes de este mercado ha sido la preeminencia de las emisiones del sector público.

La premisa que conlleva a invertir en este mercado es la existencia de condiciones favorables por períodos suficientemente largos y los esfuerzos de estabilización demostrados durante los últimos años. Si el mercado logra estabilizarse, podrían esperarse niveles de tasas más predecibles y posibilidades de inversión más variadas en plazos cada vez más largos. Por otra parte, el mercado de instrumentos de renta fija emitidos por el Tesoro Americano es uno de los más grandes del mundo y posiblemente el más líquido debido a la enorme cantidad de transacciones que se realizan diariamente. El Tesoro Americano emite con regularidad bonos

con plazos desde tres meses hasta treinta años a través de subastas. Los principales factores que afectan este mercado son: a) la política monetaria que depende del nivel de actividad de la economía y de las expectativas de repuntes inflacionarios; b) la política fiscal que depende del nivel de superávit o déficit presupuestario; c) desequilibrios de oferta que dependen de las emisiones de bonos sustitutivos de buen riesgo crediticio o la ejecución de programas de recompra.

La premisa que conlleva a invertir en este mercado es la posibilidad de diversificar de manera inmediata y poco correlacionada el riesgo de inversión en Latinoamérica, al tiempo que se tiene acceso a un mercado sumamente variado en plazos, profundo y líquido.

4.7.5.- Análisis de Riesgos y Beneficios Posibles

La inversión en un fondo mutual de estas características conlleva la toma de un riesgo bajo debido al reducido nivel de fluctuaciones en los precios de estos instrumentos. La posibilidad de invertir en distintos emisores y plazos, y sobre todo la posibilidad de diversificar el riesgo hacia instrumentos de un mercado desarrollado permiten reducir de manera apreciable el riesgo del portafolio. Los beneficios de invertir en este fondo se corresponden con la posibilidad de acceder con una porción relativamente pequeña de patrimonio a una cartera bien diversificada en diferentes emisores y plazos.

El nivel de riesgo de este portafolio permite la inversión por horizontes de corto plazo aunque la existencia de fluctuaciones, si bien leves, recomienda la inversión en plazos más largos para garantizar que la volatilidad de corto plazo no afectará de manera relevante el resultado de las inversiones. Los principales riesgos de una inversión de esta naturaleza provienen de los movimientos en el nivel de precios, siendo algunas de sus causas:

- Condiciones políticas y económicas, a saber: políticas fiscales, políticas monetarias, políticas cambiarias, crisis políticas, entre otros;
- Condiciones de los distintos mercados, a saber: desequilibrios de oferta y demanda, entre otros.

4.7.6.- Política de Dividendos

El Fondo Mutual distribuye la totalidad de los rendimientos netos a los inversionistas capitalizándolos y reflejándolos en el valor de las acciones, de conformidad a lo establecido en el Artículo 12 de la Ley de Entidades de Inversión Colectiva. En circunstancias especiales, la Junta Directiva del Fondo puede decretar dividendos sobre las utilidades realizadas, en cuyo caso los accionistas pueden reinvertir los dividendos recibidos sin pago de comisión de suscripción.

4.7.7.- Comisiones de Distribución y Venta

Las acciones del Fondo Mutual son distribuidas por Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A., la cual puede cobrar una comisión de venta de acuerdo a lo establecido en el respectivo Contrato de Distribución.

La comisión de venta máxima que puede ser cobrada a los compradores de acciones del Fondo Mutual es 8% del valor de suscripción de las referidas acciones, sin embargo los montos de comisión históricamente cobrados son muy inferiores a este porcentaje.

A continuación se muestran las comisiones vigentes para el momento de publicación de este folleto:

MONTO DE LA SUSCRIPCIÓN	COMISIÓN MÁXIMA
Desde Bs. 1.000.000 hasta Bs. 2.000.000	0,40%
Desde Bs. 2.000.001 hasta Bs. 10.000.000	0,30%
Desde Bs. 10.000.001 en adelante	0,20%

4.7.8.- Gastos de Administración

En la tabla siguiente se encuentran los montos máximos de gastos de administración que pueden ser cargados al Fondo:

Gastos de Administración (porcentaje anual sobre el valor del activo neto)	
Remuneración de la Sociedad Administradora y al Agente de Traspaso	4,50%
Servicio de Depósito y Custodia	0,50%
Total de Gastos de Administración	5,00%

4.7.9.- Montos Mínimos de Suscripción Y Rescate

Para la suscripción de las acciones del Fondo Mutual se han definido los siguientes montos mínimos:

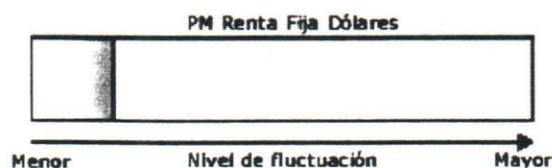
MONTOS MÍNIMOS	
Inversión Inicial:	Bs. 1.000.000
Inversión Sucesiva:	Bs. 250.000
Balance Mínimo:	Bs. 250.000

Portafolio Mercantil Renta Fija, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A., garantiza a los accionistas el derecho a rescatar sus acciones, estableciendo como monto mínimo de rescate la cantidad de Doscientos Cincuenta Mil Bolívars (Bs.250.000,00).

4.8.- EL PORTAFOLIO MERCANTIL RENTA FIJA DÓLARES

El Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares es un Fondo Mutual denominado en dólares dirigido a inversionistas conservadores que esperan que su inversión obtenga rendimientos superiores a las colocaciones bancarias tradicionales y además desean contar con una protección contra la devaluación de la moneda local.

De acuerdo con las expectativas del inversionista con respecto a la fluctuación en el valor de su inversión, el PM Renta Fija Dólares estima un rango de baja fluctuación o riesgo, según se muestra en la figura N° 5:



El rango de baja fluctuación o riesgo, es estimado por el PM Renta Fija Dólares, en base a la composición de su cartera de inversión, la misma esta conformada en 80% en Bonos Corporativos a largo plazo EEUU (Nork Hydro A/S, Coca Cola Enterprises, Florida Power Corp, Countrywyde Horne Loan) y Bonos Corporativos a Corto Plazo EEUU (Bank of América Corp, Unilever Capital, Sears Roebudk ACC, GE Capital Capital Cap Corp 0105), 15% en Bonos Regionales y 5% Eurobonos. La posibilidad de invertir únicamente en instrumentos de menos sensibles a cambios en escenarios de tasas de interés, así como el control estricto del nivel de riesgo total de la cartera posibilitan el mantenimiento de un bajo nivel de fluctuaciones y un riesgo de pérdida mínimo.

4.8.1.- Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión de este fondo mutual consiste en ofrecer a sus accionistas la posibilidad de obtener rentabilidades competitivas con instrumentos bancarios tradicionales emitidos en dólares, ante un horizonte de corto o mediano plazo, invirtiendo en una cartera diversificada constituida predominantemente por instrumentos de renta fija denominados en dólares y volatilidad reducida.

Los inversionistas a quienes está dirigido este fondo desean diversificar una parte de su patrimonio en instrumentos denominados en diferentes monedas, razón por la cual los activos que constituyen la cartera de inversiones están denominados en dólares.

La cartera de inversiones del fondo está estructurada para limitar las fluctuaciones del valor a los niveles mínimos que permitan obtener rendimientos competitivos con las tasas predominantes de los instrumentos bancarios denominados en dólares.

4.8.2.- Estrategia de Inversiones y Mecanismos para la Selección de Inversiones

La estrategia de inversión de este fondo mutual consiste en el establecimiento de un objetivo de rentabilidad mínima que depende del nivel de tasas de mercado. Este nivel de rentabilidad mínima exigida debe ser coherente con el nivel realizable en colocaciones bancarias e instrumentos del mercado de capitales de corto plazo denominados en moneda extranjera.

El manejo activo de la cartera de inversiones consiste en tomar decisiones de inversión que conlleven a mejorar la rentabilidad de manera de aprovechar tendencias y desequilibrios temporales del mercado. El control del riesgo es un elemento clave en el manejo de esta cartera de inversiones. El manejo activo comprende la inclusión de instrumentos de diferentes emisores, características y plazos, de manera de tomar ventaja de las expectativas de movimientos de tasas y divergencias en términos de rendimiento ajustado por riesgo. Las principales variables a tomar en cuenta para establecer los parámetros del manejo activo son las siguientes:

1. Análisis de variables económicas;
2. Análisis cuantitativo de valoración a nivel de instrumentos y a nivel de valores relativos entre instrumentos, plazos y emisores;
3. Análisis de condiciones de mercado;
4. Análisis del aporte marginal al riesgo total del portafolio de cada una de las posiciones.

4.8.3.- Inversiones Principales

Las inversiones principales del fondo mutual son las siguientes:

1. Bonos emitidos por corporaciones de los Estados Unidos de América con calificación crediticia "investment grade";
2. Bonos emitidos por el Tesoro Americano;
3. Bonos emitidos en moneda extranjera por el Gobierno y Banco Central de Venezuela;
4. Bonos emitidos en moneda extranjera por los gobiernos de otros países latinoamericanos;

5. Depósitos y colocaciones a plazo en moneda extranjera en instituciones financieras de reconocido prestigio y buena calificación crediticia previamente aprobadas por la Comisión Nacional de Valores;

6. Demás operaciones conexas con su objeto social permitidas por la normativa aplicable.

4.8.4.- Análisis del Mercado en el cual se desarrolla el Fondo Mutual

El mercado de instrumentos de renta fija emitidos por el Tesoro Americano es uno de los más grandes del mundo y posiblemente el más líquido debido a la enorme cantidad de transacciones que se realizan diariamente. El Tesoro Americano emite con regularidad bonos con plazos desde tres meses hasta treinta años a través de subastas.

Los principales factores que afectan este mercado son: a) la política monetaria que depende del nivel de actividad de la economía y de las expectativas de repuntes inflacionarios; b) la política fiscal que depende del nivel de superávit o déficit presupuestario; c) desequilibrios de oferta que dependen de las emisiones de bonos sustitutivos de buen riesgo crediticio o la ejecución de programas de recompra.

El mercado de instrumentos de renta fija emitidos por corporaciones norteamericanas es sumamente vasto incluyendo corporaciones de todos los sectores económicos y de variadas calidades crediticias. El hecho de contar con el grado de inversión implica que el riesgo de crédito es sumamente bajo. Diariamente las distintas corporaciones en los Estados Unidos de América realizan grandes emisiones en el mercado primario con diversidad de plazos y condiciones.

La premisa que conlleva a invertir en este mercado es la posibilidad de mejorar el rendimiento de la cartera utilizando una mezcla amplia de instrumentos sumamente líquidos y de buena calidad crediticia.

4.8.5.- Análisis de Riesgos y Beneficios Posibles

La inversión en un fondo mutual de estas características conlleva la toma de un riesgo bajo debido al bajo nivel de fluctuaciones en los precios de estos instrumentos, así como al control de la calidad crediticia de los emisores. La posibilidad de invertir únicamente en instrumentos de corto plazo menos sensibles a cambios en escenarios de tasas de interés, así como el control estricto del nivel de riesgo total de la cartera posibilitan el mantenimiento de un bajo nivel de fluctuaciones y un riesgo de pérdida mínimo.

Los beneficios de invertir en este fondo se corresponden con la posibilidad de acceder con una porción relativamente pequeña de patrimonio a una cartera bien diversificada en diferentes emisores y plazos donde la rentabilidad esperada es superior a la de instrumentos bancarios tradicionales. El nivel de riesgo permite la inversión en horizontes cortos aunque el nivel de fluctuaciones, si bien leve, recomienda la permanencia por períodos más largos.

Los principales riesgos de una inversión de esta naturaleza provienen de los movimientos en el nivel de precios, siendo algunas de sus causas:

- Condiciones políticas y económicas, a saber: políticas fiscales, políticas monetarias, políticas cambiarias, crisis políticas, entre otros;
- Condiciones de los distintos mercados, a saber: desequilibrios de oferta y demanda, entre otros.

4.8.6.- Política de Dividendos

El Fondo Mutual distribuye la totalidad de los rendimientos netos a los inversionistas capitalizándolos y reflejándolos en el valor de las acciones. En circunstancias especiales, la Junta Directiva del Fondo puede decretar dividendos sobre las utilidades realizadas, en cuyo caso los accionistas podrán reinvertir los dividendos recibidos sin pago de comisión de suscripción.

4.8.7.- Comisiones de Distribución y Venta

Las acciones del Fondo Mutual son distribuidas por Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A., la cual puede cobrar una comisión de venta de acuerdo a lo establecido en el respectivo Contrato de Distribución.

La comisión de venta máxima que puede ser cobrada a los compradores de acciones del Fondo Mutual es 8% del valor de suscripción de las referidas acciones, sin embargo los montos de comisión históricamente cobrados son muy inferiores a este porcentaje.

A continuación se muestran las comisiones vigentes para el momento de publicación de este folleto:

MONTO DE LA SUSCRIPCIÓN	COMISIÓN MÁXIMA
Desde US\$ 2.000 hasta US\$ 3.000	0,40%
Desde US\$ 3.000 hasta US\$ 15.000	0,30%
Desde US\$ 15.000 en adelante	0,20%

(o su equivalente en moneda nacional)

4.8.8.- Gastos de Administración

En la tabla siguiente se encuentran los montos máximos de gastos de administración que pueden ser cargados al Fondo:

Gastos de Administración (porcentaje anual sobre el valor del activo neto)	
Remuneración de la Sociedad Administradora y al Agente de Traspaso	4,50%
Servicio de Depósito y Custodia	0,50%
Total de Gastos de Administración	5,00%

4.8.9.- Montos Mínimos de Suscripción Y Rescate

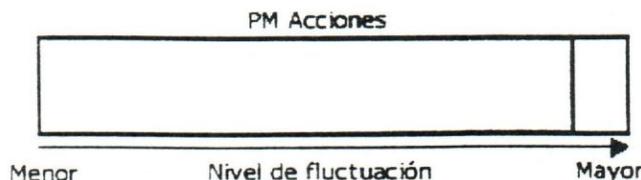
Para la suscripción de las acciones del Fondo Mutual se han definido los siguientes montos mínimos o su equivalente en moneda nacional:

MONTOS MÍNIMOS	
Inversión Inicial:	US \$ 2.000
Inversión Sucesiva:	US \$ 500
Balance Mínimo:	US \$ 500

Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A., garantiza a los accionistas el derecho a rescatar sus acciones, estableciendo como monto mínimo de rescate la cantidad de Quinientos Dólares de los Estados Unidos de América (\$500) o su equivalente en moneda nacional.

4.9.- EL PORTAFOLIO MERCANTIL ACCIONES

El Portafolio Mercantil Acciones es un Fondo de Inversión orientado al crecimiento del patrimonio. Fue creado para los inversionistas que desean obtener rendimientos altos en el largo plazo a través de la inversión en mercados de acciones y están dispuestos a aceptar la volatilidad acentuada de estos mercados en el corto plazo. De acuerdo con las expectativas del inversionista con respecto a la fluctuación en el valor de su inversión, el PM Acciones estima un rango de elevada fluctuación o riesgo, según se muestra en la figura N° 6:



El rango de elevada fluctuación o riesgo, es estimado por el PM Acciones, en base a la composición de su cartera de inversión, la misma esta conformada en 75% de Acciones

emitidas en moneda local y extranjera, por empresas venezolanas, de otros países latinoamericanos y de otros países del mundo que se coticen en los mercados de Estados Unidos, y 25% Papeles comerciales. La inversión en un PM Acciones implica la toma de un riesgo alto debido a las fuertes y frecuentes fluctuaciones en el nivel de precios de estos mercados. El riesgo de quiebra de los emisores es minimizado mediante la conformación de una cartera sumamente diversificada donde cada emisor está representado en una proporción menor. La inclusión de diversos sectores económicos a través de varios países favorece la presencia de movimientos contrarios que permitan atenuar las fluctuaciones.

4.9.1.- Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión de este fondo mutual consiste en ofrecer a sus accionistas la posibilidad de incrementar su patrimonio en términos reales, en un horizonte de mediano y largo plazo, a través de la inversión en instrumentos de renta variable (acciones), emitidos en moneda local y moneda extranjera, por empresas venezolanas, de otros países latinoamericanos y de otros países del mundo que se coticen en los mercados de Estados Unidos de América, aprovechando para ello el alto nivel de rentabilidad asociada al mayor riesgo de estos instrumentos. Dado este mayor nivel de riesgo y, por consiguiente, mayor nivel de volatilidad, el fondo mutual puede tomar posiciones en instrumentos de renta fija (bonos) de bajo riesgo cuando los administradores consideren que las condiciones del mercado lo indiquen conveniente para salvaguardar el patrimonio de los accionistas.

4.9.2.- Estrategia de Inversiones y Mecanismos para la Selección de Inversiones

La estrategia de inversión de este fondo mutual consiste en tomar posiciones en una muestra diversificada de acciones representativas de los principales mercados latinoamericanos y norteamericanos, considerando para ello el atractivo de dichos títulos desde un punto de vista fundamental y técnico, aprovechando de manera especial los ciclos de avance y retroceso de estos mercados. La estrategia de inversión de este fondo mutual se desarrolla a partir del establecimiento de un Rango Estratégico de Activos (REA) o rango normal de exposición a los activos de inversión que depende del nivel de capitalización, volatilidad y liquidez de cada

uno de los mercados e instrumentos que pueden ser incluidos dentro del portafolio. Esta REA debe permitir alcanzar los objetivos de crecimiento real en el mediano y largo plazo, al tiempo que puede considerarse una mezcla eficiente en términos de riesgo y rendimiento.

El manejo activo de la cartera de inversiones consiste en tomar decisiones de inversión que conlleven a aumentar o disminuir la exposición a los diferentes mercados accionarios, moverse dentro del rango de la REA de manera de aprovechar tendencias y desequilibrios temporales del mercado. Las principales variables a tomar en cuenta para establecer los niveles de exposición a los mercados accionarios o los parámetros de desviación de la REA son los siguientes:

- Análisis de variables económicas de los diferentes mercados:
- Análisis cuantitativo de valoración tanto a nivel de mercados como a nivel de instrumentos:
- Análisis fundamental de los diferentes emisores y análisis técnico de los distintos instrumentos:
- Análisis del aporte marginal al riesgo total del portafolio de cada una de las posiciones

4.9.3.- Inversiones Principales

Las inversiones principales del fondo mutual son las siguientes:

- Acciones listadas en bolsas de valores venezolanas o latinoamericanas y sus respectivos programas de ADRs listados en bolsas de valores norteamericanas y/o mercados "over-the-counter";
- Acciones listadas en bolsas de valores norteamericanas;
- Acciones listadas en bolsas de valores norteamericanas que representan grupos homogéneos de acciones o índices de acciones;
- Otras inversiones permitidas son:
 - Bonos de plazo menor a cinco años emitidos por el Tesoro Americano;
 - Bonos de plazo menor a cinco años emitidos por el Gobierno o el Banco Central de Venezuela;

- Depósitos y colocaciones a plazo en moneda local o extranjera en instituciones financieras de reconocido prestigio y buena calificación crediticia previamente aprobadas por la Comisión Nacional de Valores;
- Operaciones de reporto en condición de reportador en transacciones pactadas con instituciones regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras y
- Sociedades de Corretaje no relacionadas;
- Demás operaciones conexas con su objeto social permitidas por la normativa aplicable.

4.9.4.- Análisis del Mercado en el cual se desarrolla el Fondo Mutual

Los mercados accionarios latinoamericanos han demostrado durante las dos últimas décadas un importante avance en su desarrollo. El número de emisores, los niveles de capitalización y la liquidez del mercado han aumentado de forma considerable en países como México, Chile y Brasil. Las reformas económicas aplicadas en la región han atraído capitales foráneos y las reformas laborales implementadas han creado fondos de pensiones que han ayudado a impulsar el crecimiento de estos mercados.

En el caso venezolano, el mercado ha visto durante los últimos años importantes avances y retrocesos en términos de tamaño y desarrollo, debido en buena medida en los ciclos agudos de expansión y recesión económica, y a los cambios políticos ocurridos durante la última década. No obstante esta evolución general de los mercados, las economías de la región siguen desenvolviéndose en una fase temprana de desarrollo que las torna sumamente inestables ante eventos internos y externos. Esta inestabilidad económica, junto a eventos en los órdenes político y social, ha influido de forma significativa sobre el desempeño de las empresas de estos países.

La percepción de los inversionistas ante los efectos de los diferentes eventos y de los ciclos económicos han vuelto sumamente inestables las valoraciones de estos mercados. La premisa que lleva a invertir en estos mercados es la convicción que estos países se encuentran

encaminados hacia niveles de desarrollo y estabilidad superiores, lo que permitirá que el nivel de riesgo percibido disminuya y con ello aumente y se estabilice el nivel de valoración.

El mercado accionario norteamericano es bajo todo punto de vista el más grande y desarrollado del mundo. El número de emisores, el nivel de capitalización, la liquidez y la facilidad de operación de este mercado sobrepasan con creces a los mercados accionarios del resto del mundo. El éxito del modelo económico aplicado en los Estados Unidos de América ha permitido que el crecimiento económico de ese país se haya mantenido dentro de fases de crecimiento y desaceleración sumamente controlados y predecibles. Esta mezcla de estabilidad económica con un marco jurídico confiable ha permitido estimular la creación de nuevas empresas y el desarrollo de nuevos modelos de negocios. La premisa que conlleva a invertir en este mercado es la convicción que los Estados Unidos de América mantendrán la senda de desarrollo económico mostrado durante más de un siglo y continuará representando una de las mejores oportunidades de inversión en términos de relación riesgo-rendimiento.

4.9.5.- Análisis de Riesgos y Beneficios Posibles

La inversión en un fondo mutual de estas características implica la toma de un riesgo alto debido a las fuertes y frecuentes fluctuaciones en el nivel de precios de estos mercados. El riesgo de quiebra de los emisores es minimizado mediante la conformación de una cartera sumamente diversificada donde cada emisor está representado en una proporción menor. El riesgo intrínseco de cada emisor es igualmente minimizado una vez que su comportamiento se observa en conjunto con el resto de los componentes de la cartera de inversión. La inclusión de diversos sectores económicos a través de varios países favorece la presencia de movimientos contrarios que permitan atenuar las fluctuaciones.

El principal beneficio para el accionista se encuentra en la posibilidad de acceder con montos relativamente pequeños a una cartera de inversiones bien diversificada en mercados accionarios emergentes. El nivel de volatilidad de este tipo de mercados exige que el periodo de permanencia de la inversión sea de mediano o largo plazo, recomendándose ampliamente un horizonte de inversión de largo plazo de manera tal que las fluctuaciones de corto plazo

afecten en la menor medida posible el rendimiento de la inversión. Los principales riesgos de una inversión de esta naturaleza provienen de los movimientos en el nivel de precios, siendo algunas de sus causas:

- Condiciones políticas y económicas de los países donde operan los emisores, a saber: crecimiento económico, productividad, mercados laborales, políticas fiscales, políticas monetarias, políticas cambiarias, entre otros;
- Condiciones de los mercados donde cotizan los instrumentos, a saber: entrada de capitales, desequilibrios de oferta y demanda, facilidad de operación, impuestos, costos de transacción, entre otros;
- Condiciones sectoriales que afectan la actividad económica de los emisores en un mismo sector económico.

4.9.6.- Política de Dividendos

El Fondo Mutual distribuye la totalidad de los rendimientos netos a los accionistas capitalizándolos y reflejándolos en el valor de las acciones.

4.9.7.- Comisiones de Distribución y Venta

Las acciones del Fondo Mutual son distribuidas por Mercantil Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A., la cual puede cobrar una comisión de venta de acuerdo a lo establecido en el respectivo Contrato de Distribución.

La comisión de venta máxima que puede ser cobrada a los compradores de acciones del Fondo Mutual es 8% del valor de suscripción de las referidas acciones, sin embargo los montos de comisión históricamente cobrados son muy inferiores a este porcentaje.

A continuación se muestran las comisiones vigentes:

MONTO DE LA SUSCRIPCIÓN	COMISIÓN MÁXIMA
Desde Bs. 1.000.000 hasta Bs. 2.000.000	0,40%

Desde Bs. 2.000.001 hasta Bs. 10.000.000	0.30%
Desde Bs. 10.000.001 en adelante	0.20%

4.9.8.- Gastos de Administración

En la tabla siguiente se encuentran los montos máximos de gastos de administración que pueden ser cargados al Fondo:

Gastos de Administración (porcentaje anual sobre el valor del activo neto)	
Remuneración de la Sociedad Administradora y al agente de Traspaso	4.50%
Servicio de Depósito y Custodia	0.50%
Total de Gastos de Administración	5,00%

4.9.9.- Montos Mínimos de Suscripción Y Rescate

Para la suscripción de las acciones del Fondo Mutual se han definido los siguientes montos mínimos:

MONTOS MÍNIMOS	
Inversión Inicial:	Bs. 1.000.000
Inversión Sucesiva:	Bs. 250.000
Balance Mínimo:	Bs. 250.000

Estos montos pueden ser reducidos a juicio de la Sociedad Administradora para aquellos accionistas que suscriban acciones de cualquier otro fondo mutual de la familia Portafolio Mercantil de Inversión. Portafolio Mercantil Acciones, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto. C.A., garantiza a los accionistas el derecho a rescatar sus acciones, estableciendo como monto mínimo de rescate la cantidad de Doscientos Cincuenta Mil Bolívares (Bs.250.000,00).

CAPITULO V

ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

2000 - 2002

5.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros de los fondos mutuales están constituidos principalmente por el Estado de Activos y Pasivos, Estado de Operaciones y Estado de Cambios en el Patrimonio (Activo Neto). También se presentan los estados: de Cartera de Inversiones, de movimientos de efectivo y de adquisición y venta de títulos valores. El portafolio publica información relacionada con las adquisiciones y ventas de títulos valores, indicando sus rendimientos anualizados, en cada cierre de ejercicio.

La forma y presentación de estos estados, difiere ampliamente del modelo común aplicado por el resto del sistema financiero. Los estados financieros de los fondos mutuales deben ser elaborados con base en las normas e instrucciones establecidas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), únicas de uso obligatorio para todos los fondos mutuales de Venezuela. Dichas normas de la CNV difieren, en ciertos aspectos importantes, de los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela.

De conformidad con la Ley de Mercado de Capitales, el 16 de mayo de 2000 la CNV emitió la Resolución N° 100-2000, referente al "Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas", para las sociedades de corretaje, las sociedades administradoras de entidades de inversión colectiva, los fondos mutuales de inversión de capital abierto y las compañías inversoras, para ser aplicado a partir del 1 de julio de 2000; posteriormente, fue prorrogado hasta el 1 de enero de 2001 según la Resolución N° 232-2000. Entre los cambios más importantes establecidos en dicho Manual está la clasificación de las inversiones en títulos de deuda y de capital en Portafolio de inversión para comercialización "PIC" y Portafolio para comercialización de acciones, respectivamente. El efecto de la valoración de las mismas se registra formando parte del activo neto.

Dicho Manual y Plan de Cuentas difiere de los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela, emitidos por la Federación de Colegios de Contadores Públicos, principalmente por la no aplicación de la Declaración de Principios de Contabilidad revisada e integrada N° 10 (DPC 10), la cual establece que solamente los estados financieros actualizados

por los efectos de la inflación estarán de conformidad con los Principios de Contabilidad de aceptación general de Venezuela. En este sentido, la CNV emitió la Resolución N° 346-99, la cual establece que los estados financieros de los fondos mutuales deberán ser presentados en cifras históricas. Asimismo, establece que deberán incluirse como información complementaria los estados financieros ajustados por los efectos de la inflación, según el método del Nivel General de Precios (NGP). Dado que todos los activos y pasivos del Portafolio son monetarios, el reconocimiento de los efectos de la inflación no tendría efecto sobre el activo neto del Portafolio.

5.1.- Estado de Activos y Pasivos

Este reporte está constituido por los activos, los pasivos y el activo neto. En el activo se reflejan básicamente las disponibilidades, el portafolio de inversión, los intereses y dividendos por cobrar, todas estas partidas conforman el activo total. En la parte correspondiente al pasivo, se reflejan las comisiones por pagar a la Sociedad Administradora, la readquisición de las unidades de inversión o acciones y las suscripciones por asignar, todas estas cuentas conforman el pasivo total. El activo neto, se calcula restando de los activos totales, los pasivos totales.

De igual forma, se debe indicar en el Estado de Activos y Pasivos, el número de unidades de inversión en circulación (acción), que dividen al activo neto para el cálculo del VUI, dato que también se debe reflejar en los balances.

En el Anexo N° I, se encuentran los estados de activos y pasivos de los fondos mutuales correspondientes a los años 2000, 2001 y 2002

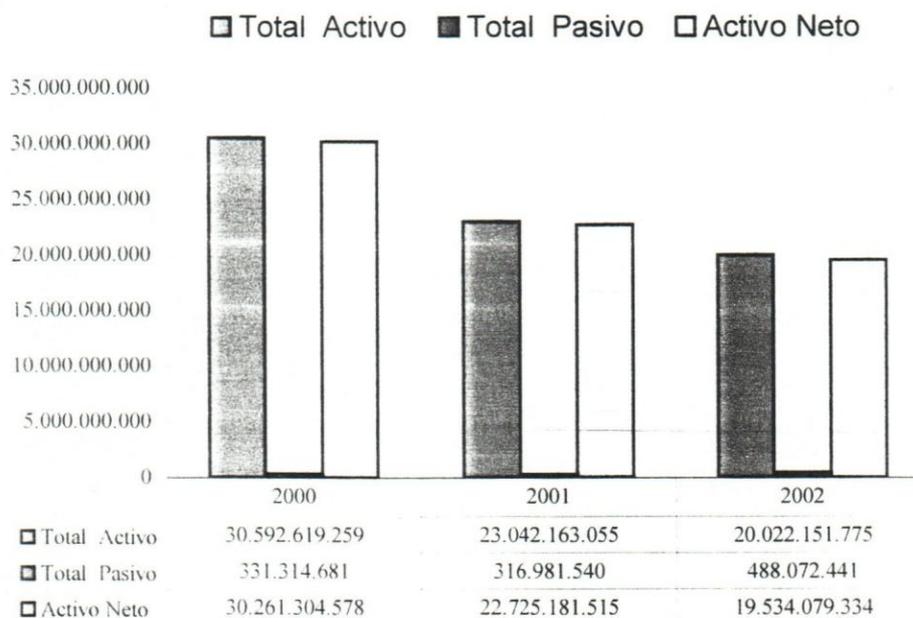
A continuación, se analizarán los resultados reflejados en estos estados, para cada uno de los fondos bajo análisis.

5.1.1.- Portafolio Mercantil Renta Fija.

Analizando el comportamiento de los activos y pasivos del Portafolio Mercantil Renta Fija, se observa en la figura N° 7, como el activo neto del portafolio de Renta fija fue disminuyendo de forma sostenida. Entre 2000 y el 2001, el activo neto disminuyó en un 25% y un 14% entre 2001 y el 2002. También se puede notar que en estos estados, la composición del pasivo es mínima, en comparación con los activos totales. El comportamiento de los activos es similar a la descrita para el activo neto. Para los pasivos su comportamiento es diferente con respecto a los activos, se observa una pequeña disminución de 4.32% entre 2000 y el 2001, situación que se revierte entre 2001 y el 2002, donde ocurrió un aumento de aproximadamente de un 54%.

Figura N° 7

Portafolio Mercantil Renta Fija, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de activos y Pasivos

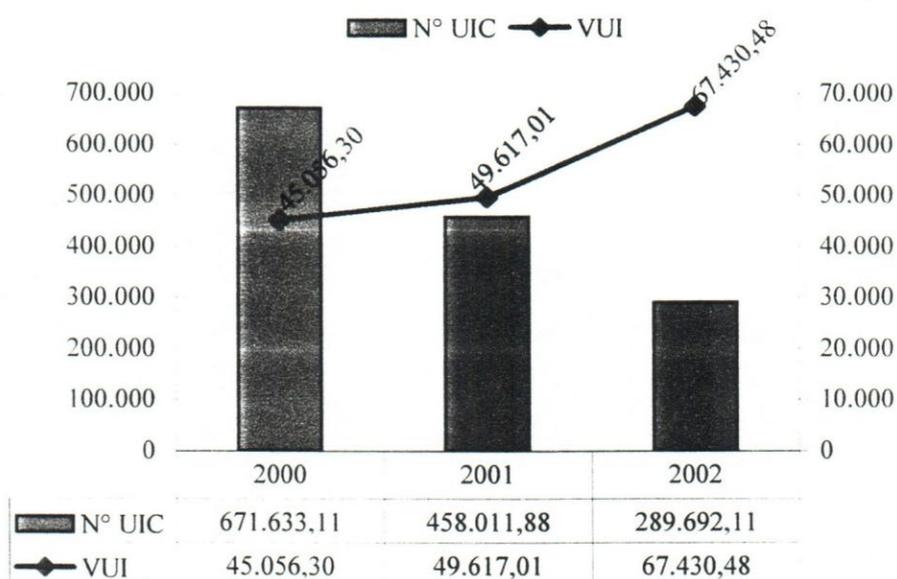


Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

Con respecto al número de acciones o unidades de inversión en circulación y su valor, a continuación se presenta un gráfico donde se puede visualizar el comportamiento de éstos. en el PMI Renta Fija

Figura N° 8

Portafolio Mercantil Renta Fija,
Comportamiento de las Acciones y
El VUI entre 2000-2002



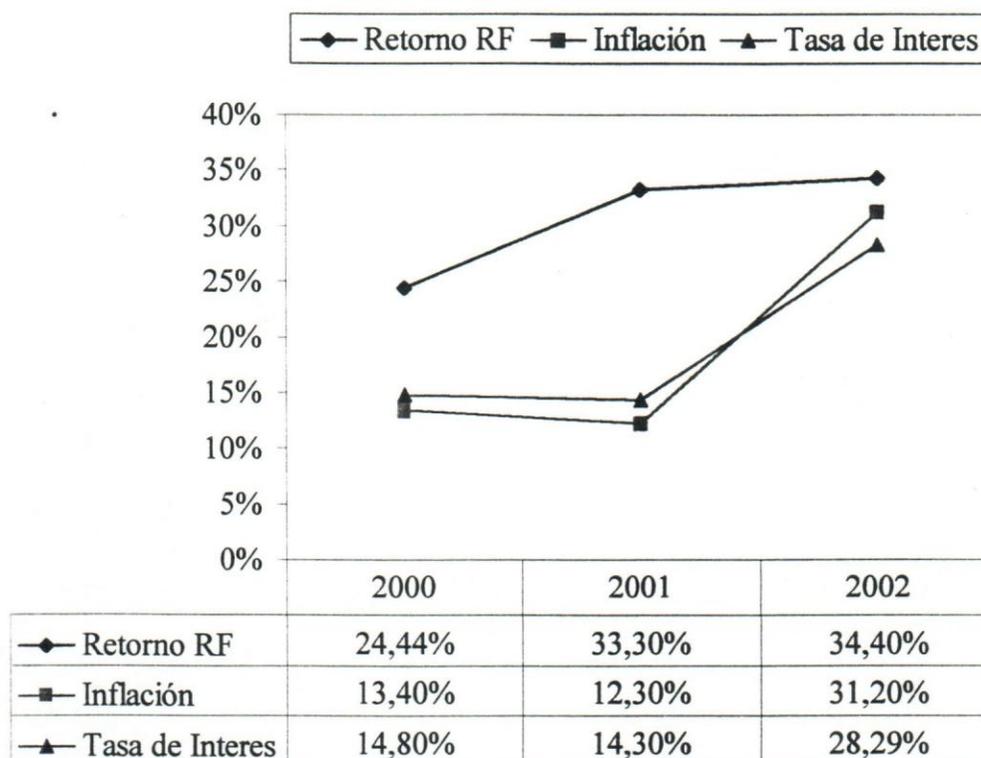
Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

El portafolio Mercantil Renta Fija, disminuyó el número de unidades de inversión en circulación en el período evaluado, como se observa en la figura N° 8. Para el año 2002, esta disminución fue de aproximadamente 36,75% con respecto al año 2001, igual comportamiento se observó entre 2001 y 2000, donde su disminución estuvo alrededor 31,8%.

El rendimiento del portafolio aumentó de 24,44% en el año 2000 a 33,3% en el año 2001. Esa tendencia creciente se mantuvo en el año 2002, el cual se ubicó en 34,4%. En ambos casos, este rendimiento estuvo por encima de las tasas de interés y de la inflación acumulada para estos años. Ver Figura N° 9

Figura N° 9

Retorno Total de Fondos Mutuales Renta Fija Versus Tasa de Interés y de Inflación



Fuente: Banco Central de Venezuela y AVAF

Comportamiento del Mercado Renta Fija en el periodo de estudio

Entre finales de agosto y mediados de septiembre de 2001, el mercado de bonos en moneda local sufrió el impacto negativo de un alza en el nivel general de tasas como respuesta a una creciente demanda en el mercado cambiario. En efecto, esta demanda extraordinaria de divisas obligó al BCV a arrear en su política monetaria reduciendo el nivel de liquidez en el mercado monetario y elevando la tasa Repo a 28 días desde 17,5% hasta 30%. Esta medida tuvo un efecto inmediato sobre las tasas de interés de largo plazo reduciendo de manera importante el valor de los títulos.

Durante el cuarto trimestre del 2001 se mantuvo la alta volatilidad en este mercado. En Octubre, el Ministerio de Finanzas informó la aprobación de futuras emisiones de deuda por 2.4 billones de bolívares, ocasionando un alza adicional en las tasas de largo plazo. En Diciembre, la incertidumbre política y el deterioro de las perspectivas económicas para el año 2002 acentuaron la presión cambiaria, generando un alza adicional en el nivel general de tasas, tanto a corto como a largo plazo, deprimiendo aun más el precio de los títulos.

A finales del año 2001, el mercado de renta fija local registró una ligera apreciación a lo largo de la curva de rendimiento por una mayor liquidez en el sistema y por menores ofertas de bonos de Deuda Pública Nacional (DPN) en el mercado primario. En general, el mercado se mantuvo tranquilo ante la ausencia de nerviosismo cambiario que pudiera impulsar nuevamente las tasas de interés al alza. En el sistema financiero, las tasas activas promedio se ubicaron en niveles cercanos a 28%, mientras las tasa pasivas de los Depósitos a Plazo Fijo a 90 días fue alrededor de 15%. En el mercado de renta fija local los rendimientos permanecieron estables debido a la expectativa de poca volatilidad en la liquidez del sistema financiero.

El PM Renta Fija mostró un comportamiento menos volátil durante el segundo semestre, aún cuando se mantuvo el alza de tasas. La decisión de proteger el valor de la cartera ante un escenario de tasas al alza implicó una fuerte reducción en el plazo de los títulos que se encuentran en la cartera. Esta decisión resultó acertada y permitió que el V.U.I. del PM Renta Fija recuperara parte del terreno perdido durante las alzas de tasas del primer semestre y que soportara bien las alzas de este semestre.

Las perspectivas para el primer semestre del año 2002 mostraron un panorama retador. Las tasas de corto plazo continuaron al alza, lo que conllevó a mantener la cartera colocada en títulos con plazos cortos para aprovechar la reinversión a mejores tasas, reduciendo al mismo tiempo la exposición a la volatilidad de precios.

El comportamiento del mercado monetario durante el año 2002, estuvo fuertemente condicionado por la inestabilidad en el mercado cambiario, una vez que, se modificó el 13 de

febrero el régimen de bandas cambiarias por uno de flotación intervenida. Esto, supuso una significativa destrucción de liquidez durante casi todo el año. La importante desmonetización de la economía estuvo asociada fundamentalmente a la significativa salida de capitales, financiada directamente por la destrucción de depósitos del público en el sistema financiero. Así mismo, el abandono del tipo de cambio como ancla nominal de precios, obligó en materia de política monetaria, a una actuación más activa por parte del instituto emisor en la consecución de la estabilidad de los precios.

En este sentido, la importante salida de capitales del sector privado que venía observándose con un significativo aumento desde finales del año 2001, determinó una considerable destrucción de liquidez, la cual en los primeros meses del año, no solamente se vio reforzada con la liberación del tipo de cambio, sino también, por la baja ejecución fiscal y la fuerte contracción de la actividad productiva interna, lo que determinó que el instituto emisor adoptara una política monetaria expansiva.

En cuanto a las tasas de interés, la relativa iliquidez en el primer trimestre del año 2002 hizo elevar considerablemente las tasas activas y pasivas (DPF a 90 días) del Sistema Financiero. La tasa activa en el primer trimestre alcanzó un promedio de 48,3%, lo que significó 26,7 puntos porcentuales por sobre el promedio registrado en igual periodo de 2001. Mientras la tasa de los DPF a 90 días se incrementó en 18,9 puntos porcentuales para promediar en el primer trimestre 30,5%. El nivel más alto de las tasas de las operaciones activas y pasivas se alcanzó en marzo al ubicarse en 55,8% y 44,4%, respectivamente. A partir de abril, comenzó una disminución progresiva de las tasas de interés hasta el mes de septiembre, para posteriormente elevarse levemente y alcanzar al cierre de diciembre 33,9% la tasa activa y 26,1% la tasa pasiva. Por su parte, la tasa de los depósitos de ahorro mostró un incremento durante todo el año para ubicarse en diciembre en 5,4%, el nivel más alto desde julio de 1999. En promedio en el año 2002, las tasas activas se ubicaron en 38,4%, lo que significó un incremento de 13,6 puntos porcentuales con relación al 2001, mientras las tasas pasivas se incrementaron en 14,1 puntos porcentuales para alcanzar en el año un promedio de 28,8%. Ello significó mantener en promedio, el margen absoluto de tasas contractuales similar al año 2001.

En términos reales, en los meses de marzo, julio y septiembre, el importante incremento en la tasa de inflación determinó que tanto las tasas de interés de las operaciones activas y pasivas mostraran réditos negativos. El nivel más bajo se ubicó en el mes de septiembre cuando alcanzó $-22,8\%$ la tasa activa y $-27,2\%$ la pasiva, niveles no registrados desde octubre de 1997. En promedio en el año, la tasa activa real fue predominantemente positiva, en contraste la tasa pasiva real fue negativa. En adición, la tasa equivalente en dólares superó al rendimiento en bolívares de los depósitos, favoreciendo la posición de divisas durante casi todo el año.

A finales del año 2002, en el mercado de renta fija local las tasa de interés de corto plazo bajaron ligeramente debido a un exceso de demanda provocado por la recuperación en la liquidez del sistema bancario y por la escasez de subastas de títulos públicos. Por otra parte, el Gobierno logró intercambiar alrededor de Bs. 2,8 billones de bonos DPN logrando extender el perfil de vencimiento de la deuda interna y reducir los pagos de capital en casi Bs. 1,7 billones desde diciembre del 2002 hasta finales del 2004. En el sistema financiero, las tasas activas promedio se ubicaron en $34,5\%$, mientras que las tasas pasivas de los Depósitos a plazo Fijo a 90 días en 28% .

El mercado de renta fija local seguirá atento a factores como el nivel de liquidez del sistema financiero y la oferta de títulos por parte del Gobierno, así como la tensa situación política, debido a que los mismos han afectado la actividad económica en el país y como consecuencia de esto, los activos y operaciones de los fondos mutuales podrían verse afectados en el futuro.

Los resultados de este fondo fueron generados por las inversiones en Bonos de la Deuda Pública Nacional, Letras del Tesoro Nacional y papeles comerciales de empresas privadas (títulos de deuda de corto plazo). En la gestión de la cartera se mantuvieron dos principios fundamentales: invertir en emisores de excelente calificación y reducir la duración promedio de la cartera.

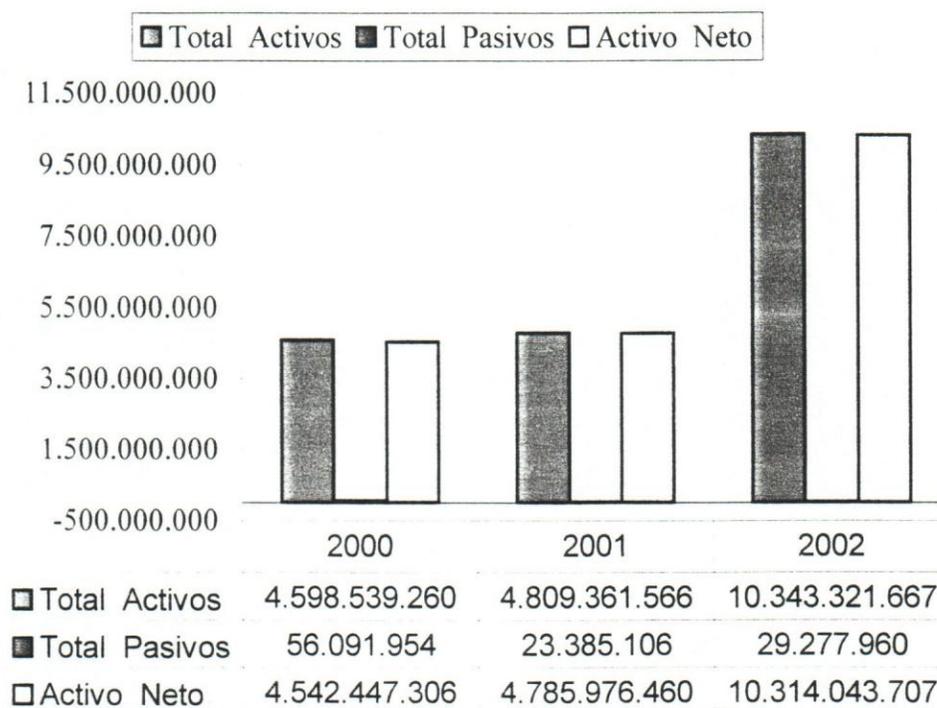
Si el portafolio mercantil Renta Fija permanece fiel a su estrategia de realizar un manejo activo de plazos, para tomar ventaja de la volatilidad de las tasas de interés, continuará sumamente ventajoso al compararlo con el de instrumentos de ahorros tradicionales.

5.1.2.- Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares.

Analizando el comportamiento de los activos y pasivos del Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, se observa al igual que en el Renta Fija, que los Pasivos conforman un porcentaje pequeño con respecto al total de activos. Los resultados reflejados en el Estado de Activos y Pasivos de este portafolio, se muestran en la figura N° 10

Figura N° 10

**Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares,
Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A
Estado de activos y Pasivos**



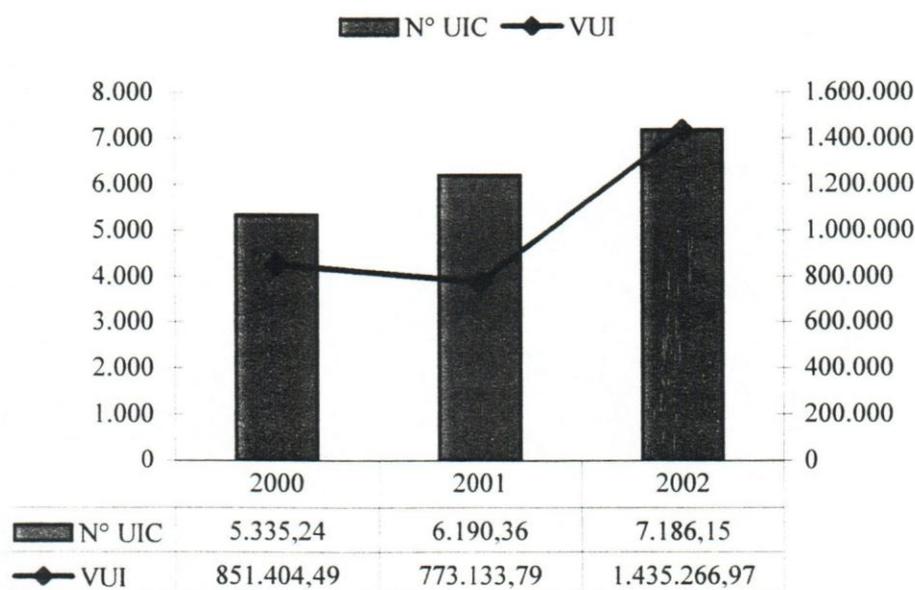
Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

El activo neto del portafolio aumentó paulatinamente en el período evaluado. El activo neto creció de 4.542 millones en 2000 a 10.314 millones en el 2002. El comportamiento de los activos es similar a la descrita para el activo neto. El pasivo disminuyó en el 2001 en 58,3% con respecto a 2000, comportamiento que no se mantuvo en el año 2002, al contrario hubo un aumento de 25,2%.

Con respecto al número de acciones o unidades de inversión en circulación y su valor, en la figura N° 11, se puede ver el comportamiento en el período evaluado.

Figura N° 11

Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares,
Comportamiento de las acciones y
el VUI entre 2000 - 2002



Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

El portafolio mercantil renta fija dólares, aumentó el número de unidades de inversión en circulación en el período evaluado. Para el año 2002, se observó un crecimiento de aproximadamente 16% con respecto al año 2001, igual comportamiento y crecimiento se observó entre 2001 y 2000.

Comportamiento del Mercado Renta Fija Dólares en el periodo de estudio

Durante la segunda mitad del año 2001, los bonos del Tesoro Americano continuaron reportando un excelente desempeño. Este comportamiento se debió en buena medida a los sucesivos recortes de tasas de interés aplicados por la Reserva Federal y al alza repentina en los precios de los bonos del Tesoro al ser considerados como un refugio seguro para los inversionistas después de los ataques del 11S. Como reflejo de esta situación, el rendimiento del bono de dos años cayó de 4.2% a comienzos del semestre hasta un 3.2% al cierre; mientras que el rendimiento del bono de cinco años pasó de 5.0% a 4.5%. Como es conocido, estas caídas de rendimientos siguieron a fuertes aumentos en los precios de los bonos. Paralelamente, el mercado de renta fija corporativa norteamericana no siguió con la misma intensidad a los bonos del Tesoro, debido fundamentalmente a las menores expectativas en cuanto a ganancias de los emisores como resultado de la desaceleración económica. Adicionalmente, las noticias relacionadas con empresas restaron fuerza a este mercado. Este es el caso de la decisión tomada por el gigante energético Enron de apearse al capítulo 11 de beneficios de atraso ante una situación de bancarrota. Asimismo, la disminución en los niveles de ventas en el sector automotriz y en el sector consumo mantuvieron a los bonos corporativos en un ambiente de menor optimismo hacia finales del semestre.

El comportamiento de los bonos norteamericanos para el primer semestre del año 2002 se percibió volátil, a la espera de mejores indicadores económicos que sellaron el final de la temporada de recortes de tasas.

En el mercado de deuda soberana latinoamericana, la tendencia general durante el segundo semestre del 2001 fue negativa como producto de la crisis económica en Argentina y de la desaceleración norteamericana. Sin embargo, el país con mejor desempeño para el período fue México. A pesar de la difícil situación en Argentina y de la desaceleración en los EE.UU., México mantuvo indicadores económicos sólidos, sobretudo en la parte fiscal. La deuda brasilera, por su parte, se dejó arrastrar inicialmente por la severidad de la crisis en Argentina. Sin embargo, la disociación entre ambos países que conllevó a una fuerte recuperación le permitió cerrar el año estable. Durante el período la deuda venezolana arrojó

resultados negativos debido al aumento en el ruido político y a la fuerte caída del precio del petróleo. El peor desempeño del período fue sin duda alguna para Argentina. Esta nación intenta reestructurar su inmensa deuda pública, sobretodo en la parte local. Producto del fracaso de las medidas económicas establecidas a comienzos del último trimestre, Argentina anunció la cesación de pagos de capital e intereses de su deuda luego de la renuncia del Presidente De La Rúa.

Las expectativas de la deuda latinoamericana para el 2002 lucieron todavía inciertas por los efectos que pudieron tener el desenlace de la situación en Argentina, sobretodo en la parte cambiaria. A pesar de esto, los países con mejores perspectivas fueron México, ante la aprobación de la reforma fiscal que trajo como consecuencia el tan esperado incremento de calidad crediticia a grado de inversión; y Brasil, que fue percibido como el país con mayor atractivo para los inversionistas. En cuanto a Venezuela, las proyecciones no lucieron particularmente alentadoras, principalmente por la conjunción de crisis fiscal y política

El desempeño del PM Renta Fija Dólares durante el segundo semestre 2001 puede dividirse en dos etapas: antes y después de la crisis de la empresa ENRON. La continua disminución en las tasas de interés en los EE.UU. hizo que el V.U.I. del PM Renta Fija tuviera un desempeño extraordinariamente bueno a comienzos del semestre. No obstante, la circunstancia presentada en ENRON ocasionó que la posición de la cartera en dicho emisor sufriera una fuerte pérdida de valor. Afortunadamente, las políticas de control de riesgo de crédito y diversificación permitieron que el efecto de este evento fuera limitado y no afectara demasiado el valor del patrimonio.

Las perspectivas para el primer semestre del año 2002 exigieron prudencia en el manejo de la cartera. Si la economía americana definitivamente salía de la fase de desaceleración económica, era de esperar un repunte inmediato en los niveles de tasas y una mejoría en el nivel de riesgo de los emisores corporativos. Ante esto, fue recomendable mantener la cartera posicionada en títulos de plazos cortos para evitar el efecto pernicioso del ajuste de precios ante el alza de tasas sobre los títulos de plazos más largos.

En el año 2002 el mercado de títulos del Tesoro reflejó la volatilidad de los mercados de acciones, pero finalizó con una leve depreciación a lo largo de la curva de rendimiento. El mercado de bonos de EEUU seguirá a la espera de resultados económicos como la variación en los gastos de construcción, la productividad del sector laboral y el reporte de empleo.

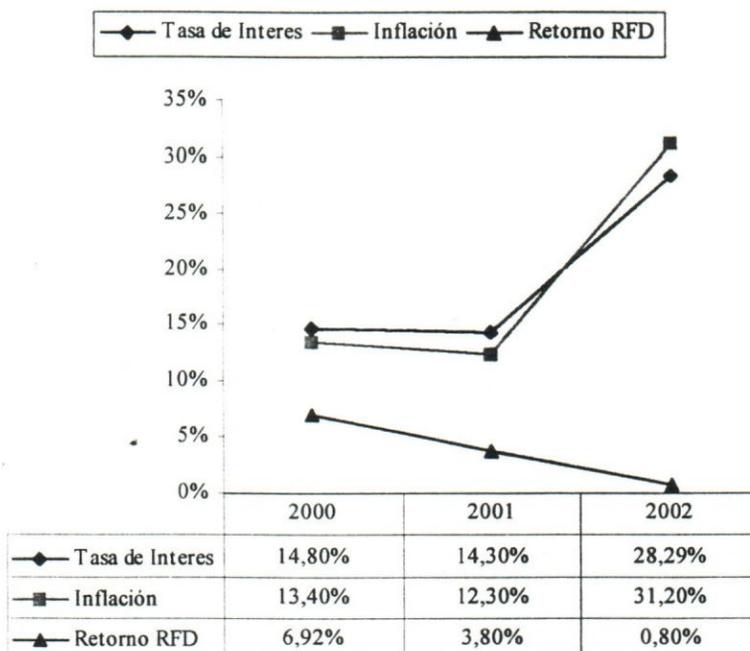
En el mercado de deuda soberana latinoamericana, los bonos de Argentina se depreciaron pero los bonos de Brasil, México y Venezuela permanecieron relativamente estables. En Argentina, el Congreso aún no avanzó en las discusiones de los puntos acordados en el consenso político que fue pactado. En Brasil, el Gobierno acumuló desde enero hasta octubre un superávit primario de BRL 53,9 millardos superando ampliamente la meta fijada por FMI de BRL 50,3 millardos. En México, el Banco Central reconoció que en el año 2002 sería difícil alcanzar la meta de inflación de 4,5% anual y destacó la necesidad de aprobar las reformas estructurales que ha propuesto el Gobierno para dar a la economía mayor flexibilidad y potencial crecimiento. En Venezuela, la deuda soberana continuó soportada por la estabilidad de los precios del petróleo mientras persistía el ruido político.

El Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, se mantuvo fiel a su estrategia de exposición diversificada a mercados de deuda soberana latinoamericana y norteamericana. Las expectativas con respecto a la deuda latinoamericana son positivas ante la atenuación de los factores que podían afectar negativamente a estas economías y, en el caso de la deuda norteamericana, la posibilidad de una baja de tasa implica cierto potencial de apreciación adicional.

Los rendimientos del Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares disminuyeron entre 2001 y 2002, pasando de 3,8% a 0,8% en dólares, esto motivado a la depreciación del tipo de cambio. Como se observa, estos rendimientos fueron inferiores a la inflación acumulada en cada uno de estos años y a las tasas de interés promedio. (ver figura N° 12)

Figura N° 12

Retorno Total de Fondos Mutuales Renta Fija Dólares Versus Tasa de Interés v de Inflación



Fuente: Banco Central de Venezuela y AVAF

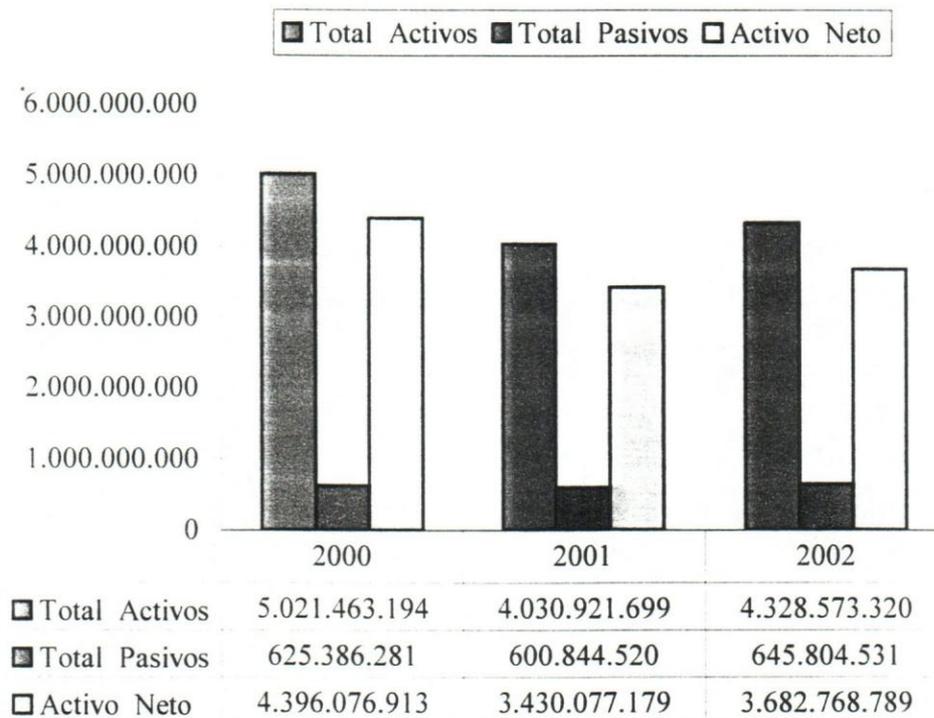
5.1.3.- Portafolio Mercantil Acciones.

El comportamiento de los activos y pasivos del Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones, se observa en la figura N° 13. Los pasivos conforman un porcentaje pequeño con respecto al total de activos, al igual que en los dos portafolios anteriores analizados.

Asimismo, el activo neto del portafolio disminuyó en el 2001 en 22% con respecto al 2000, ese comportamiento se revirtió en el 2002 cuando aumento en 7,4%. Igual comportamiento se puede observa en el total de activos y pasivos.

Figura N° 13

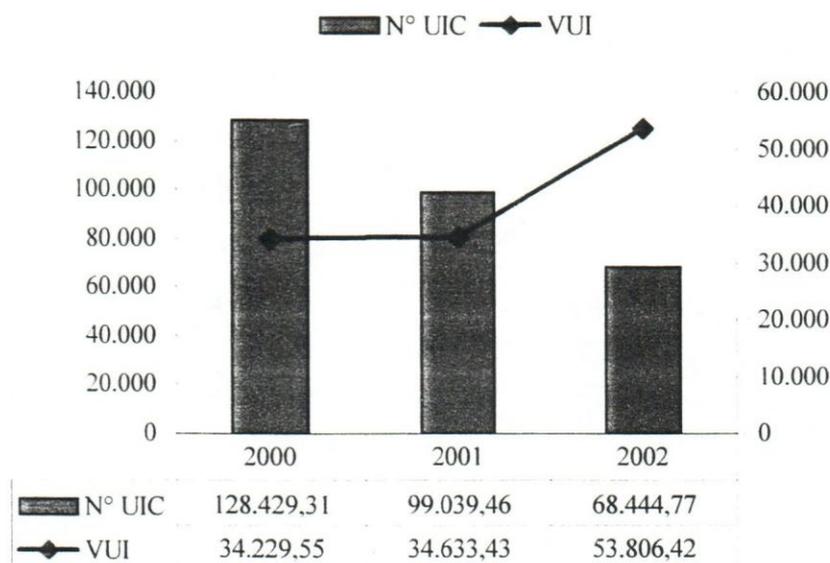
**Portafolio Mercantil Acciones,
Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A
Estado de activos y Pasivos**



Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

Tal y como se muestra en la figura N° 14, el número de acciones o unidades de inversión en circulación disminuyeron entre 2000 y 2002. El VUI al contrario tuvo un crecimiento sostenido en el período evaluado.

Figura N° 14
 Portafolio Mercantil de Acciones
 Comportamiento de las acciones y
 el VUI entre 2000 - 2002



Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

Comportamiento del Mercado de Acciones en el periodo de estudio

El comportamiento del mercado accionario norteamericano fue influenciado durante el segundo semestre del año 2001 por eventos muy relevantes: los temores de desaceleración económica, los repetidos recortes de tasas de interés por la Reserva Federal y los ataques terroristas del 11 de septiembre con sus consecuencias. Con respecto a los eventos del 11S, el comportamiento durante la semana posterior a los ataques fue uno de los más negativos en la historia. No obstante, y ante la gravedad de la situación, tanto el Departamento del Tesoro como la Reserva Federal establecieron medidas de estímulo monetario y fiscal para reactivar la economía y hacer frente a lo que podía transformarse en una crisis de grandes proporciones.

La reacción del mercado ante estas medidas de estímulo fue muy positiva. De hecho, a tan sólo un mes de los ataques terroristas, los mercados ya se habían recuperado hasta los niveles previos a la crisis. Ya unas semanas más tarde los indicadores económicos comenzaban a dar señales mixtas apuntando a que la economía podía haber pasado la peor

parte. Aunado a estos indicadores, las acciones del gobierno norteamericano demostraron eficacia para controlar la ofensiva terrorista, restableciendo en buena parte la sensación de seguridad entre los inversionistas. Al concluir el semestre los principales indicadores bursátiles todavía mostraban un desempeño negativo para el período. Sin embargo, el consenso de los expertos indicó que la recuperación económica se haría evidente para mediados del año 2002, augurando un buen desempeño para este mercado durante el año.

Durante el período, el mercado accionario venezolano continuó comportándose de manera muy volátil, producto de los bajos volúmenes transados y de los eventos que sucedieron a nivel local. En este sentido, el debilitamiento de los precios del petróleo y la desconfianza de los inversionistas mantuvieron al mercado local en baja durante la mayor parte del semestre. Aparte de esto, el evento más destacado fue la Oferta Pública de Adquisición formulada por AES sobre CANTV. Este intento de adquisición fue obstaculizado exitosamente por la CANTV con una estrategia defensiva que contempló una recompra de acciones y una declaración de dividendos en efectivo.

En el año 2002 los mercados de acciones de EEUU finalizaron con una ligera alza, sustentados por esperanzas de recuperación económica. El optimismo cautivó a los inversionistas tras revelarse las cifras económicas que mostraron una tendencia de fortalecimiento de la economía. La confianza del consumidor se vio fortalecida en comparación a los meses anteriores, lo cual fue reiterado por un crecimiento en el gasto privado. En el sector tecnológico, la firma líder en servidores de sistemas corporativos, participó a sus inversionistas que las ventas trimestrales se mantuvieron dentro de las proyecciones realizadas, eliminando incertidumbre ante una eventual caída de la producción en la industria.

En Latinoamérica, los mercados permanecieron optimistas a pesar de los volúmenes bajos, debido a la ausencia de inversionistas extranjeros. En Brasil, la economía se mantuvo en discreta expansión, afianzada en el aumento de las exportaciones. En México, la caída de las ventas minoristas fue irrelevante ante la eventual recuperación de su principal socio comercial. En Argentina, la eliminación del "corralito financiero" incentivo a los inversionistas a

intensificar sus posiciones. En Venezuela, el mercado bursátil continuó pendiente del panorama político.

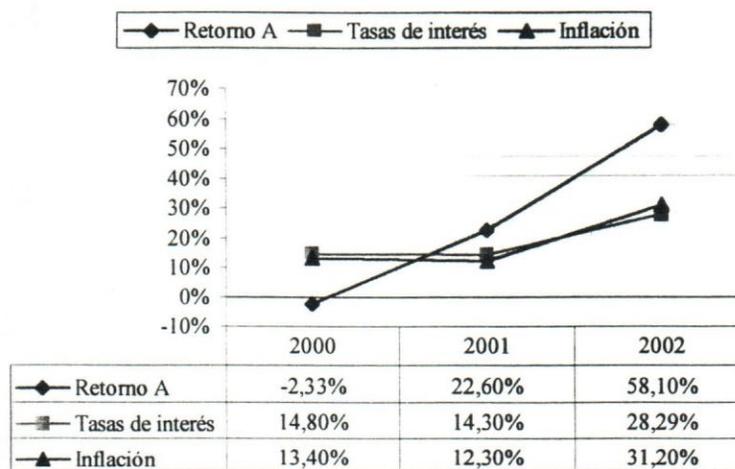
El PM Acciones ha logrado estabilizar su valor mediante estrategias de protección que han impedido que las fuertes caídas del mercado accionario se reflejen en la cartera. El manejo activo y prudente de la cartera ha permitido que la composición de la cartera se mantuviera alejada de los mercados accionarios en los momentos de mayor volatilidad

Las perspectivas para el año 2003 apuntan a una mayor presencia de acciones dentro de la composición de la cartera. La exposición a los distintos mercados accionarios se irá incrementando a medida que los indicadores económicos de la región muestren que la etapa de desaceleración económica ha quedado atrás, y a medida que los temores por conflictos internacionales vuelvan a niveles tolerables por los inversionistas.

El rendimiento del Portafolio Mercantil Acciones para el año 2000, fue de -2,33%. En el año 2001, obtuvo un rendimiento de 22,6%, para el año 2002 su rendimiento fue superior al 58,1%. Cifras que estuvieron por encima de la inflación y las tasas de interés. Ver figura N°15

Figura N° 15

Retorno Total de Fondos Mutuales Acciones Versus Tasa de Interés y de Inflación



Fuente: Banco Central de Venezuela y AVAF

5.2.- Estado de Operaciones

Este reporte está constituido principalmente por cuatro partes:

1. Los ingresos por inversiones, donde se reflejan básicamente los rendimientos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC", rendimientos por disponibilidades, otros ingresos y en el caso de portafolios en dólares, se refleja la diferencia por paridad cambiaria.
2. Los gastos, que reflejan las erogaciones correspondientes a pagos por comisiones de administración de la cartera, custodia y agente de traspaso.
3. El tercer elemento lo constituye, la ganancia o pérdida neta realizada en venta de títulos valores, la cual se determina por la diferencia entre los ingresos por venta de títulos valores y el costo de los valores vendidos. Al sumar o restar este valor al total de ingresos, se obtiene la ganancia o pérdida neta realizada disponible para dividendos.
4. Valorización no realizada de las inversiones, en la cual se refleja la ganancia o pérdida neta no realizada, que es calculada restando al valor del mercado, el costo de adquisición de los títulos valores.

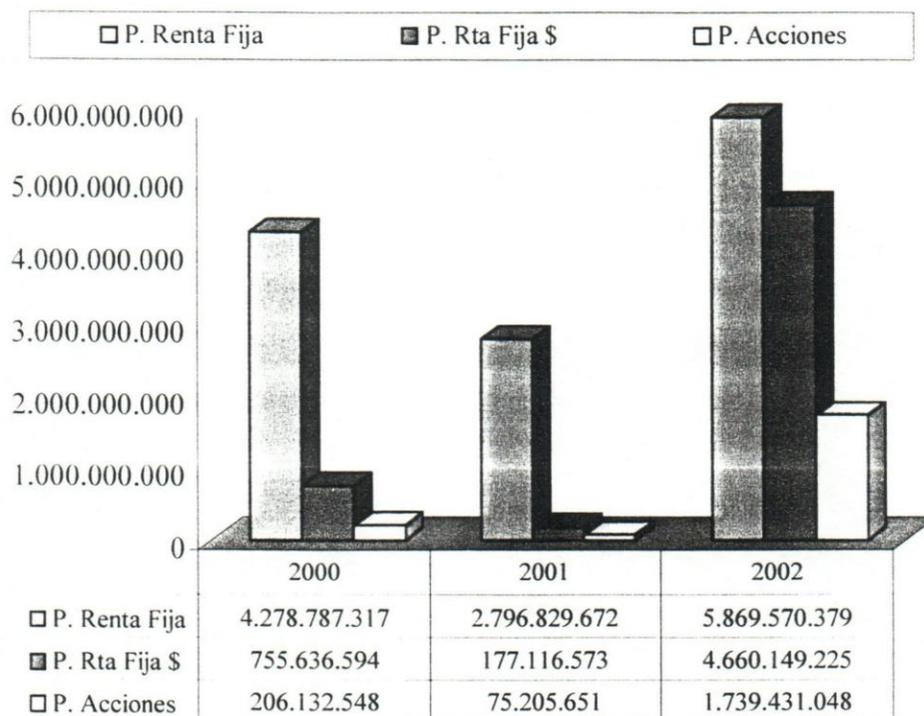
Finalmente se obtiene la ganancia o pérdida neta realizada y no realizada en operaciones, que como su nombre lo indica, se determina sumando algebraicamente la ganancia o pérdida neta realizada disponible para dividendos y la variación de la ganancia o pérdida no realizada en títulos valores.

En el Anexo N° II se muestran los Estados de Operaciones de los tres portafolios Mercantil bajo análisis, para el período 2000 - 2002

A continuación, se analizarán los resultados reflejados en estos estados, para cada uno de los fondos estudiados.

Figura N° 16

Portafolio Mercantil Ganancia(Pérdida) Neta
Realizada y No Realizada en Operaciones



Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

Tal y como se observa en la figura N° 16, el Portafolio Mercantil Renta Fija fue el que mayor volumen de ganancias netas realizadas y no realizadas generó en el año 2002, aproximadamente 5.869 millones de bolívars. Las ganancias de dicho portafolio se incrementaron con respecto al año anterior en un 109,9%. Esto considerando los factores anteriormente expuestos, que han incidido en el comportamiento de los fondos de renta fija.

El Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares presentó una ganancia neta realizadas y no realizada de 755 millones de bolívars en el año 2000; sin embargo, en 2001 disminuyó 76,56% obteniendo, ganancias en el orden de los 177 millones de bolívars, lo cual significó una fuerte caída. Este comportamiento no se sostuvo para el año 2002, ya que obtuvieron un

volumen de ganancias importante de 4.660 millones de bolívares representando un aumento del 2531%, logrando superar los montos obtenidos en 2001.

Asimismo, el Portafolio Mercantil Acciones, obtuvo ganancias inferiores a los 500 millones de bolívares en los años 2000 y 2001. Para el año 2002 mostró un crecimiento 2.212%.

Para el año 2002 los tres portafolios obtuvieron ganancias neta realizada y no realizada en operaciones superiores al 100% con respecto al año anterior inmediato. Sin embargo, el Portafolio Mercantil Renta Fija fue el más productivo.

5.3.- Estado de Cambios en el Patrimonio

A efectos de analizar la estructura de este reporte financiero, en la figura N° 17 se ilustra un ejemplo del Estado de Cambios en el Patrimonio (Activo Neto) del Portafolio Mercantil Renta Fija. Los Estados de Cambios en el Patrimonio de los otros dos instrumentos se incluyen en el Anexo III del presente trabajo.

El estado de Cambios en el Patrimonio, muestra el valor del patrimonio al inicio y al final del ejercicio, este último se obtiene mediante la suma algebraica del valor inicial del patrimonio y el aumento o disminución del patrimonio.

Como se observa en la figura N° 17, el valor del patrimonio al cierre del 2002, para el Portafolio Mercantil Renta Fija, fue de 19.534 millones, en comparación con el año anterior que fue de 22.725 millones. Asimismo, en el año 2000, el patrimonio fue de 30.261 millones.

Figura N° 17

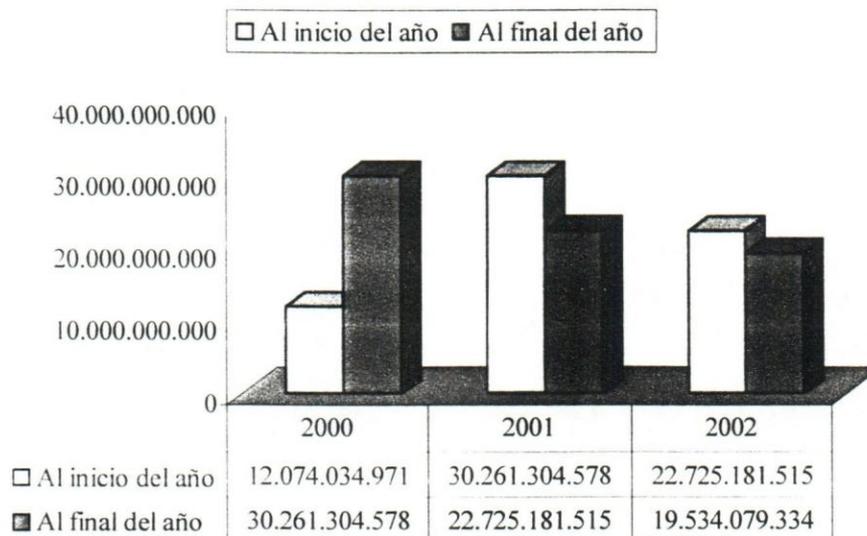
Portafolio Mercantil Renta Fija,
Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A
Estado de Cambios en el Patrimonio (Activo Neto)

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares)		
	2000	2001	2002
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Ingresos netos de inversiones	27.623.986.720	4.131.597.072	2.864.202.888
Ganacia (pérdida) neta realizada en venta de inversiones en títulos valores	4.123.935.207	-999.310.353	1.737.398.908
Variación del año de la Ganancia (Pérdida) Neta No Realizada en Títulos Valores	<u>154.852.110</u>	<u>-335.457.047</u>	<u>1.267.968.583</u>
Aumento (disminución) del Activo Neto Proveniente de Actividades de Inversión	<u>31.902.774.037</u>	<u>2.796.829.672</u>	<u>5.869.570.379</u>
TRANSACCIONES CON ACCIONES REPRESENTATIVAS DE SU CAPITAL SOCIAL:			
Ingresos por la Venta de Unidades de Inversión		39.569.376.982	2.535.898.356
Readquisición de unidades de inversión	<u>-13.715.504.430</u>	<u>-49.902.329.717</u>	<u>-11.596.570.916</u>
Disminución de activo neto proveniente de transacciones con acciones repres. de su capital social	<u>-13.715.504.430</u>	<u>-10.332.952.735</u>	<u>-9.060.672.560</u>
Disminución del Activo Neto	18.187.269.607	-7.536.123.063	-3.191.102.181
VALOR DEL ACTIVO NETO (PATRIMONIO)			
Al inicio del año	<u>12.074.034.971</u>	<u>30.261.304.578</u>	<u>22.725.181.515</u>
Al final del año	<u>30.261.304.578</u>	<u>22.725.181.515</u>	<u>19.534.079.334</u>

Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

Figura N° 18

Portafolio Mercantil Renta Fija,
Valor Activo Neto al Inicio y Final de Año



Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

En general, para los fondos de Renta fija, se ha venido presentado un decrecimiento sostenido en el patrimonio, esto considerando los factores anteriormente expuestos, que han incidido en el comportamiento de los fondos de renta fija. Lo antes expuesto, se visualiza en la figura N° 18.

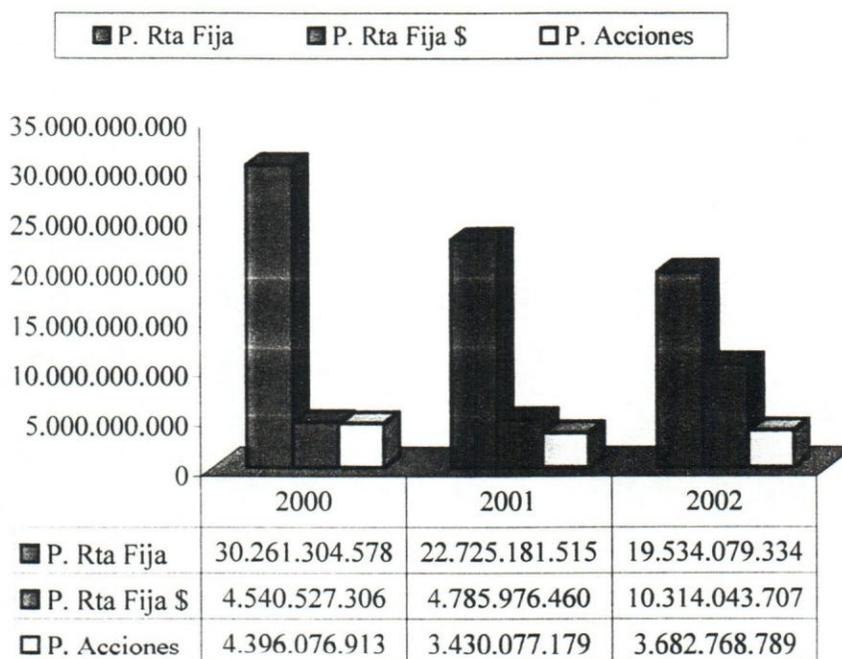
A continuación, se analizarán los resultados reflejados en los estados de cambios en el Patrimonio (Activo Neto), donde se comparan el fondo de renta fija con los otros dos portafolios. Ver Figura N° 19

El Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, mostró un comportamiento creciente en el valor final del patrimonio, durante el periodo estudiado el mayor porcentaje se obtuvo en el año 2002, aproximadamente 115%.

El Portafolio Mercantil Acciones disminuyó su patrimonio en el año 2001 en un 22% con respecto al año 2000, comportamiento que no se mantuvo en el año 2002, al contrario se observó un aumento de 7,4%, según lo refleja el Estado de Cambios en el Patrimonio de dicho portafolio.

Figura N° 19

Portafolio Mercantil Cambios en el Activo Neto de los tres portafolios analizados



Fuente: Informe de los Estados Financieros Portafolio Mercantil

En el Anexo IV se presenta un glosario de algunos términos importantes durante el desarrollo de la investigación.

CONCLUSIONES

Es un hecho que las cuentas de ahorro y otros instrumentos tradicionales de la banca no son rentables hoy, solo se puede esperar para ver la marcha de la inflación y las personas que necesiten tener liquidez, podrán ganar en la medida que se establezca la economía, pero esto ocurrirá solo cuando las tasas estén por encima de la inflación

La inflación es uno de los factores que deterioran el valor del dinero, es por ello que luego de analizar los fondos mutuales en esta investigación, se concluye que el hecho de invertir parte de los ingresos en instrumento a largo plazo como los fondos mutuales, ofrece al inversionista una buena opción, debido a la posibilidad de que el valor de las unidades de inversión tengan una apreciación respecto a la desvalorización de la moneda. Los expertos financieros en su mayoría consideran que cualquier persona con un monto moderado tiene acceso a entrar a un fondo mutual para salirle al paso a la inflación con rendimientos positivos.

Uno de los beneficios principales de la inversión en un fondo mutual es que están manejados por profesionales que hacen seguimiento diario de los instrumentos, y conocen las tendencias y el dinamismo de los mercados financieros a fin de poder tomar decisiones que le ofrezcan rentabilidad con un riesgo moderado, aunque esto depende del tipo de fondo al cual se quiera pertenecer.

Las sociedades administradoras de fondos mutuales se rigen por la Ley de Entidades de Inversión Colectiva, ésta a su vez se encuentra bajo el control y la supervisión de la Comisión Nacional de Valores, la cual controla la buena gestión de las captaciones y autoriza los instrumentos de inversión que en ella detalla, por ser considerados instrumentos de bajo riesgo.

Los fondos mutuales de renta fija, son los que mayor participación han tenido, tomando en cuenta que la idea conservadora de obtener rendimientos seguros, ha permitido que estos fondos lideren el mercado en los últimos años. En el caso de los fondos de acciones, a pesar que los principales indicadores bursátiles para el año 2001 mostraron un desempeño

negativo, obtuvieron un rendimiento de 22,6%. En el año 2002 este fondo tuvo buen desempeño, debido a que los mercados de acciones de EEUU finalizaron con una ligera alza sustentados por esperanzas de recuperación.

Luego de analizar los estados financieros del Portafolio Mercantil, su rentabilidad y consistencia, se concluye que el Portafolio Mercantil Renta Fija fue el más productivo. Entre 2000 y el 2002, el activo neto del Portafolio Mercantil renta fija, mantuvo una disminución sostenida, pero eso no significó que el valor de la unidad de inversión tuviera el mismo comportamiento, al contrario fue aumentado de valor. El Portafolio Mercantil Renta Fija, fue el que mayor volumen de ganancias realizadas y no realizadas generó en el año 2002. Además presentó un crecimiento sostenido en su rendimiento.

El Portafolio Mercantil Renta Fija, se ha mantenido con su estrategia de realizar un manejo activo de plazos, obteniendo ventajas de la volatilidad de las tasas de interés. De mantener esta estrategia, el desempeño de la cartera del Portafolio Mercantil Renta Fija continuará resultando ampliamente atractivo si se compara con otros instrumentos de ahorro tradicionales.

En cuanto al Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, se observó que el activo neto fue creciendo sostenidamente y los rendimientos, disminuyeron paulatinamente en el período 2000 – 2002, mostrando además un comportamiento creciente en el valor final del patrimonio. Todo esto debido a que durante la segunda mitad del año 2001, los bonos del Tesoro Americano continuaron reportando un excelente desempeño. Este comportamiento se debió en buena medida a los sucesivos recortes de tasas de interés aplicados por la Reserva Federal y al alza repentina en los precios de los bonos del Tesoro al ser considerados como un refugio seguro para los inversionistas después de los ataques del 11S. Además que para el año 2002 en el mercado de deuda soberana latinoamericano, los bonos de Argentina se depreciaron pero los bonos de Brasil, México y Venezuela permanecieron estables.

El Portafolio Mercantil Acciones, estuvo deprimido en el año 2000 como consecuencia del comportamiento de las bolsas de valores del mundo, provocado por los cambios en las economías mundiales; todo esto aunado al comportamiento de los mercados accionarios latinoamericanos, los cuales mostraron una fuerte caída durante el segundo semestre del año 2000. Durante el año 2001, el mercado accionario venezolano continuó comportándose de manera muy volátil, producto de los bajos volúmenes transados y de los eventos que sucedieron a nivel local. En este sentido, el debilitamiento de los precios del petróleo y la desconfianza de los inversionistas mantuvieron al mercado local en baja durante la mayor parte del año. El Portafolio Mercantil Acciones, obtuvo ganancias inferiores a los 500 millones de bolívares en los años 2000 y 2001. Para el año 2002 mostró un crecimiento 2.212%.

Las proyecciones con respecto a estos mercados se muestran en general positivas, toda vez que los principales factores que afectaron adversamente los resultados, se han atenuando o han desaparecido en los últimos meses. Ante esto la rentabilidad esperada del Portafolio Mercantil Acciones podría ser sumamente positiva, si los mercados logran revertir la tendencia bajistas que prevaleció durante los años anteriores.

Finalmente se concluye, que a la hora de escoger un instrumento de inversión, se deben analizar todas las posibilidades, estudiando las necesidades, opciones, arriesgando en función de los objetivos esperados, horizontes de inversión y necesidad de liquidez del inversionista.

BIBLIOGRAFÍA

ACEDO, C Y A ACEDO (2000). Instituciones Financieras. Séptima Edición.

Editorial McGraw – Hill Interamericana.

FABOZZY Y OTROS. Mercados e Instituciones Financieras. Editorial Prentice Hall.

ROSS Y OTROS. Finanzas Corporativas.

MERINVEST “Portafolio Mercantil de Inversión” Informes Anuales 2000 - 2002

REVISTA

Gerente Venezuela N° 191 Abril 2003

LEYES

Ley de Mercados de Capitales

Ley de Entidades de Inversión Colectiva

Páginas Web

www.bancomercantil.com

www.merinvest.com

www.banesco.com

www.bancodevenezuela.com

www.veneconomia.com

www.zonafinanciera.com

www.finanzas.com

www.avaf.org

www.multipuerta.com

www.cnv.gov.ve

www.mf.gov.ve

www.provincial.com

ANEXOS

ANEXO I

Portafolio Mercantil Renta Fija, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Activos y Pasivos

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares, excepto N° de unidades de inversión)		
	2000	2001	2002
ACTIVOS			
DISPONIBILIDADES			
Bancos y otras instituciones financieras	107.230.923	41.857.361	970.830.470
PORTAFOLIO DE INVERSIÓN			
Bonos y obligaciones emitidos avalados por la Nación	28.168.559.644	15.786.028.054	15.767.597.563
Bonos y obligaciones emitidos por empresas privadas país	1.607.104.752	60.608.393	817.449.120
Inversiones en depósitos a plazo y colocaciones a plazo		6.132.388.194	1.883.334.133
	29.775.664.396	21.979.024.641	18.468.380.816
Intereses y Dividendos devengados por Cobrar	709.723.940	1.005.733.196	582.940.489
Valoración a Mercados de contratos Spot, Forward o futuros de Títulos Valores		15.547.857	
TOTAL ACTIVO	30.592.619.259	23.042.163.055	20.022.151.775
PASIVOS			
CUENTAS POR PAGAR			
Comisiones por pagar a la Sociedad Administradora	82.646.432	60.078.724	96.993.264
Readquisición de unidades de inversión	25.359.748	126.278.563	
Suscripción de unidades de inversión por asignar	103.266.989	5.900.000	70.565.000
Otros pasivos	120.041.512	124.724.253	320.514.177
TOTAL PASIVO	331.314.681	316.981.540	488.072.441
ACTIVO NETO	<u>30.261.304.578</u>	<u>22.725.181.515</u>	<u>19.534.079.334</u>
Número de unidades de inversión en circulación (acciones)	671.633,11	458.011,88	289.692,11
Valor de la Unidad de Inversión	45.056,30	49.617,01	67.430,48

ANEXO I

Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Activos y Pasivos

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares, excepto N° de unidades de inversión)		
	2000	2001	2002
ACTIVOS			
DISPONIBILIDADES			
Bancos y otras instituciones financieras	64.732.992	277.735.548	114.102.397
PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN			
Bonos y obligaciones emitidos por bancos del exterior		558.488.105	1.138.721.355
Bonos y obligaciones emitidos por empresas privadas exterior	4.491.528.651	2.685.959.966	4.810.424.364
Bonos y obligaciones emitidos por otros gobiernos soberanos		1.244.595.812	4.154.914.657
	4.491.528.651	4.489.043.883	10.104.060.376
Intereses y Dividendos Devengados por Cobrar	42.277.617	43.211.384	124.568.305
Valoración a Mercados de contratos Spot, Forward o futuros sobre Títulos Valores	-	-7.782.899	
Otros Activos		7.153.650	590.589
TOTAL ACTIVO	4.598.539.260	4.809.361.566	10.343.321.667
PASIVOS Y ACTIVO NETO			
CUENTAS POR PAGAR			
Comisiones por pagar a la Sociedad Administradora	5.285.838	3.871.101	10.904.834
Readquisición de Unidades de Inversión	722.067	12.796.055	6.824.844
Suscripciones de unidades de inversión por asignar		6.184.614	2.799.000
Otros pasivos	50.084.049	533.336	8.749.282
TOTAL PASIVO	56.091.954	23.385.106	29.277.960
ACTIVO NETO	<u>4.542.447.306</u>	<u>4.785.976.460</u>	<u>10.314.043.707</u>
Número de unidades de inversión en circulación (acciones)	5.335,24	6.190,36	7.186,15
Valor Unitario de Inversión	851.404,49	773.133,79	1.435.266,97

ANEXO II

Portafolio Mercantil Renta Fija, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Operaciones

31 de Diciembre de

(Expresados en bolívares)

	2000	2001	2002
INGRESOS			
Rendimientos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"	3.164.023.891	5.440.692.935	4.423.876.765
Otros ingresos	<u>151.502.900</u>	<u>47.920.045</u>	<u>12.708.534</u>
Total ingresos por intereses y otros	<u>3.315.526.791</u>	<u>5.488.612.980</u>	<u>4.436.585.299</u>
GASTOS:			
Comisiones por servicios de administración, custodia de valores	673.549.248	1.175.644.731	574.247.640
Otros Gastos	<u>135.254.077</u>	<u>181.371.177</u>	<u>998.134.771</u>
Total Gastos	<u>808.803.325</u>	<u>1.357.015.908</u>	<u>1.572.382.411</u>
TOTAL INGRESOS NETOS DE INVERSIONES	<u>2.506.723.466</u>	<u>4.131.597.072</u>	<u>2.864.202.888</u>
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA REALIZADA EN VENTA DE TITULOS VALORES:			
Ingreso por venta de títulos valores	122.022.371.199	280.775.765.740	379.881.605.152
Costo de los valores vendidos	<u>-120.405.159.458</u>	<u>-281.775.076.093</u>	<u>-378.144.206.244</u>
Ganancia (pérdida) neta realizada en venta de títulos valores	1.617.211.741	-999.310.353	1.737.398.908
GANANCIA NETA REALIZADA DISPONIBLE P/ DIVIDENDOS	4.123.935.207	3.132.286.719	4.601.601.796
VALORIZACIÓN NO REALIZADA DE LAS INVERSIONES			
Valor de Mercado	29.775.664.396	21.979.024.641	18.468.380.816
Costo de adquisición	<u>-30.095.658.217</u>	<u>-22.650.023.366</u>	<u>-17.855.863.101</u>
Ganancia (pérdida) Neta no realizada por ajuste a valor de Mercado en Inversiones en Títulos Valores	-319.993.821	-670.998.725	612.517.715
Ganancia No realizada por ajuste a valor de Mercado de las de contratos Forward sobre títulos		15.547.857	
Pérdida Neta no realizada por ajuste a valor de mercado en inversiones en títulos valores a principio de año	474.845.931	319.993.821	655.450.868
Variación del año de la Ganancia (Pérdida) Neta No Realizada en Títulos Valores	154.852.110	-335.457.047	1.267.968.583
Ganancia (Pérdida) Neta Realizada y no realizada en Títulos Valores	4.278.787.317	2.796.829.672	5.869.570.379

ANEXO II

Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Operaciones

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares)		
	2000	2001	2002
INGRESOS			
Rendimientos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"	470.230.338	145.149.038	332.975.572
Rendimientos por disponibilidades		3.570.599	1.992.348
Diferencia en cambio	367.664.025	112.849.118	2.656.519.046
Otros ingresos	<u>56.984.414</u>	<u>159.862</u>	<u>-220.786</u>
Total ingresos por intereses y otros	<u>894.878.777</u>	<u>261.728.617</u>	<u>2.991.266.180</u>
GASTOS:			
Comisiones por servicios de administración, custodia de valores	64.634.425	27.567.947	45.392.215
Otros Gastos	<u>27.917.149</u>	<u>13.897.463</u>	<u>38.363.172</u>
Total Gastos	92.551.574	41.465.410	83.755.387
TOTAL INGRESOS NETOS DE INVERSIONES	802.327.203	220.263.207	2.907.510.793
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA REALIZADA EN VENTA DE TITULOS VALORES:			
Ingreso por venta de títulos valores		4.550.035.947	19.071.277.634
Costo de los valores vendidos		<u>-4.544.212.716</u>	<u>-19.268.728.619</u>
Ganancia (pérdida) neta realizada en venta de títulos valores	265.574.955	5.823.231	-197.450.985
GANANCIA NETA REALIZADA DISPONIBLE P/ DIVIDENDOS	1.067.902.158	226.086.438	2.710.059.808
VALORIZACIÓN NO REALIZADA DE LAS INVERSIONES			
Valor de Mercado	4.491.528.651	4.489.043.883	10.104.060.376
Costo de adquisición	<u>-4.398.934.905</u>	<u>-4.529.698.211</u>	<u>-8.202.408.186</u>
Ganancia (pérdida) Neta no realizada por ajuste a valor de Mercado en Inversiones en Títulos Valores	92.593.746	-40.654.328	1.901.652.190
Pérdida Neta No Realizada por ajuste a valor de Mercado de contratos a Futuro sobre Títulos Valores		-7.782.899	
Pérdida Neta no realizada por ajuste a valor de mercado en inversiones en títulos valores a principio de año	-404.859.310	-532.638	48.437.227
Variación del año de la Ganancia (Pérdida) Neta No Realizada en Títulos Valores	-312.265.564	-48.969.865	1.950.089.417
Ganancia (Pérdida) Neta Realizada y no realizada en Títulos Valores	755.636.594	177.116.573	4.660.149.225

ANEXO II

Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Operaciones

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares)		
	2000	2001	2002
INGRESOS			
Rendimientos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"	470.230.338	145.149.038	332.975.572
Rendimientos por disponibilidades		3.570.599	1.992.348
Diferencia en cambio	367.664.025	112.849.118	2.656.519.046
Otros ingresos	<u>56.984.414</u>	<u>159.862</u>	<u>-220.786</u>
Total ingresos por intereses y otros	<u>894.878.777</u>	<u>261.728.617</u>	<u>2.991.266.180</u>
GASTOS:			
Comisiones por servicios de administración, custodia de valores	64.634.425	27.567.947	45.392.215
Otros Gastos	<u>27.917.149</u>	<u>13.897.463</u>	<u>38.363.172</u>
Total Gastos	92.551.574	41.465.410	83.755.387
TOTAL INGRESOS NETOS DE INVERSIONES	802.327.203	220.263.207	2.907.510.793
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA REALIZADA EN VENTA DE TITULOS VALORES:			
Ingreso por venta de títulos valores		4.550.035.947	19.071.277.634
Costo de los valores vendidos		<u>-4.544.212.716</u>	<u>-19.268.728.619</u>
Ganancia (pérdida) neta realizada en venta de títulos valores	265.574.955	5.823.231	-197.450.985
GANANCIA NETA REALIZADA DISPONIBLE P/ DIVIDENDOS	1.067.902.158	226.086.438	2.710.059.808
VALORIZACIÓN NO REALIZADA DE LAS INVERSIONES			
Valor de Mercado	4.491.528.651	4.489.043.883	10.104.060.376
Costo de adquisición	<u>-4.398.934.905</u>	<u>-4.529.698.211</u>	<u>-8.202.408.186</u>
Ganancia (pérdida) Neta no realizada por ajuste a valor de Mercado en Inversiones en Títulos Valores	92.593.746	-40.654.328	1.901.652.190
Pérdida Neta No Realizada por ajuste a valor de Mercado de contratos a Futuro sobre Títulos Valores		-7.782.899	
Pérdida Neta no realizada por ajuste a valor de mercado en inversiones en títulos valores a principio de año	-404.859.310	-532.638	48.437.227
Variación del año de la Ganancia (Pérdida) Neta No Realizada en Títulos Valores	-312.265.564	-48.969.865	1.950.089.417
Ganancia (Pérdida) Neta Realizada y no realizada en Títulos Valores	755.636.594	177.116.573	4.660.149.225

ANEXO II

Portafolio Mercantil Acciones, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Operaciones

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares)		
	2000	2001	2002
INGRESOS			
Rendimientos por inversiones clasificadas en el Portafolio "PIC"	45.552.897	54.610.797	
Dividendos por acciones clasificadas en el portafolio	140.507.086	89.732.579	83.308.491
Rendimientos por disponibilidades		44.260.936	12.388.017
Diferencia en cambio		230.698.851	2.159.399.671
Otros ingresos	<u>158.558.988</u>	<u>73.398.755</u>	<u>252.360</u>
Total ingresos por intereses, dividendos y otros	<u>344.618.971</u>	<u>492.701.918</u>	<u>2.255.348.539</u>
GASTOS:			
Comisiones por servicios de administración, custodia de valores	289.727.177	161.166.193	97.554.128
Otros Gastos	<u>103.549.087</u>	<u>41.932.021</u>	<u>91.865.087</u>
Total Gastos	393.276.264	203.098.214	189.419.215
TOTAL INGRESOS NETOS DE INVERSIONES	<u>-48.657.293</u>	<u>289.603.704</u>	<u>2.065.929.324</u>
GANANCIA (PÉRDIDA) NETA REALIZADA EN VENTA DE TITULOS VALORES:			
Ingreso por venta de títulos valores	29.118.362.818	47.746.193.353	29.913.800.504
Costo de los valores vendidos	<u>-28.323.910.722</u>	<u>-47.783.370.170</u>	<u>-30.392.826.458</u>
Ganancia (pérdida) neta realizada en venta de títulos valores	794.452.096	-37.176.817	-479.025.954
GANANCIA NETA REALIZADA DISPONIBLE P/ DIVIDENDOS	745.794.803	252.426.887	1.586.903.370
VALORIZACIÓN NO REALIZADA DE LAS INVERSIONES			
Valor de Mercado	4.569.781.746	3.720.068.413	4.009.593.866
Costo de adquisición	<u>-4.788.744.714</u>	<u>-4.116.252.617</u>	<u>-4.253.250.392</u>
Pérdida Neta no realizada por ajuste a valor de Mercado de las Inversiones en Títulos Valores	-218.962.968	-396.184.204	-243.656.526
Pérdida Neta no realizada por ajuste a valor de mercado de las inversiones en títulos valores a principio de año	-320.699.287	218.962.968	396.184.204
Variación del año de la Ganancia (Pérdida) Neta No Realizada en Títulos Valores	<u>-539.662.255</u>	<u>-177.221.236</u>	152.527.678
Ganancia (Pérdida) Neta Realizada y no realizada en Títulos Valores	206.132.548	75.205.651	1.739.431.048

ANEXO III

Portafolio Mercantil Renta Fija, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Cambios en el Activo Neto

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares)		
	2000	2001	2002
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Ingresos netos de inversiones	27.623.986.720	4.131.597.072	2.864.202.888
Ganacia (pérdida) neta realizada en venta de inversiones en títulos valores	4.123.935.207	-999.310.353	1.737.398.908
Variación del año de la Ganancia (Pérdida) Neta No Realizada en Títulos Valores	<u>154.852.110</u>	<u>-335.457.047</u>	<u>1.267.968.583</u>
Aumento (disminución) del Activo Neto Proveniente de Actividades de Inversión	<u>31.902.774.037</u>	<u>2.796.829.672</u>	<u>5.869.570.379</u>
TRANSACCIONES CON ACCIONES REPRESENTATIVAS DE SU CAPITAL SOCIAL:			
Ingresos por la Venta de Unidades de Inversión		39.569.376.982	2.535.898.356
Readquisición de unidades de inversión	<u>-13.715.504.430</u>	<u>-49.902.329.717</u>	<u>-11.596.570.916</u>
Disminución de activo neto proveniente de transacciones con acciones repres. de su capital social	<u>-13.715.504.430</u>	<u>-10.332.952.735</u>	<u>-9.060.672.560</u>
Disminución del Activo Neto	18.187.269.607	-7.536.123.063	-3.191.102.181
VALOR DEL ACTIVO NETO (PATRIMONIO)			
Al inicio del año	<u>12.074.034.971</u>	<u>30.261.304.578</u>	<u>22.725.181.515</u>
Al final del año	<u>30.261.304.578</u>	<u>22.725.181.515</u>	<u>19.534.079.334</u>

ANEXO III

Portafolio Mercantil Renta Fija Dólares, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Cambios en el Activo Neto

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares)		
	2000	2001	2002
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Ingresos netos de inversiones	1.105.572.262	220.263.207	2.907.510.793
Ganacia (pérdida) neta realizada en venta de inversiones en títulos valores	1.067.902.158	5.823.231	-197.450.985
Variación del año de la Ganancia (Pérdida) Neta No Realizada en Títulos Valores	<u>-312.265.564</u>	<u>-48.969.865</u>	<u>1.950.089.417</u>
Aumento (disminución) del Activo Neto Proveniente de Actividades de Inversión	<u>1.861.208.856</u>	<u>177.116.573</u>	<u>4.660.149.225</u>
TRANSACCIONES CON ACCIONES REPRESENTATIVAS DE SU CAPITAL SOCIAL:			
Ingresos por la Venta de Unidades de Inversión		5.066.689.730	5.555.784.779
Readquisición de unidades de inversión	<u>-2.825.111.790</u>	<u>-1.397.851.306</u>	<u>-4.687.866.757</u>
Disminución de activo neto proveniente de transacciones con acciones repres. de su capital social	<u>-2.825.111.790</u>	<u>3.668.838.424</u>	<u>867.918.022</u>
Aumento (Disminución) del Activo Neto	<u>-963.902.934</u>	<u>3.845.954.997</u>	<u>5.528.067.247</u>
VALOR DEL ACTIVO NETO (PATRIMONIO)			
Al inicio del año	<u>5.504.430.240</u>	<u>940.021.463</u>	<u>4.785.976.460</u>
Al final del año	<u>4.540.527.306</u>	<u>4.785.976.460</u>	<u>10.314.043.707</u>

ANEXO III

Portafolio Mercantil Acciones, Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A Estado de Cambios en el Activo Neto

	31 de Diciembre de		
	(Expresados en bolívares)		
	2000	2001	2002
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:			
Ingresos netos de inversiones	551.713.857	289.603.704	2.065.929.324
Ganacia (pérdida) neta realizada en venta de inversiones en títulos valores	745.794.803	-37.176.817	-479.025.954
Variación del año de la Ganancia (Pérdida) Neta No Realizada en Títulos Valores		-177.221.236	152.527.678
Aumento (disminución) del Activo Neto Proveniente de Actividades de Inversión	<u>1.297.508.660</u>	<u>75.205.651</u>	<u>1.739.431.048</u>
TRANSACCIONES CON ACCIONES REPRESENTATIVAS DE SU CAPITAL SOCIAL:			
Ingresos por la Venta de Unidades de Inversión		442.664.187	210.772.344
Readquisición de unidades de inversión	-2.465.121.700	-1.483.869.571	-1.697.511.782
Disminución de activo neto proveniente de transacciones con acciones repres. de su capital social	<u>-2.465.121.700</u>	<u>-1.041.205.384</u>	<u>-1.486.739.438</u>
Variación del año de la ganancia neta no R T.V.	-539.662.255		
Aumento (Disminución) del Activo Neto	<u>-1.707.275.295</u>	<u>-965.999.733</u>	<u>252.691.610</u>
VALOR DEL ACTIVO NETO (PATRIMONIO)			
Al inicio del año	<u>6.103.352.208</u>	<u>4.396.076.912</u>	<u>3.430.077.179</u>
Al final del año	<u>4.396.076.913</u>	<u>3.430.077.179</u>	<u>3.682.768.789</u>

ANEXO N° IV

Glosario de "Fondos"

Inversionistas: Las personas naturales o jurídicas, titulares de las unidades de inversión emitidas por las entidades de inversión colectiva.

Entidades de inversión colectiva: Son aquellas instituciones que canalizan los aportes de los inversionistas destinados a constituir un capital o patrimonio común, integrado por una cartera de títulos valores u otros activos.

Unidades de inversión: Los diferentes tipos de títulos valores que emiten las entidades de inversión colectiva, tales como acciones, cuotas, participaciones u otros instrumentos que confieren derechos a los inversionistas respecto a la titularidad y rendimientos del capital o patrimonio de la respectiva entidad en promoción a su inversión.

Acciones: Son valores negociables que representan la propiedad sobre una fracción del patrimonio de una empresa. Cuando usted compra acciones se convierte en dueño de una parte de la compañía. Junto a otros accionistas, usted podrá beneficiarse si la empresa tiene éxito.

Bonos: Son instrumentos negociables que representan préstamos a empresas y gobiernos. Los prestatarios prometen pagar el préstamo en determinada fecha y pagar un interés regularmente a los inversionistas hasta el vencimiento del instrumento.

Instrumentos del mercado monetario:

Inversiones a corto plazo que generalmente implican muy poco riesgo de pérdida de valor y son fácilmente convertibles a efectivo, tales como certificados de depósito, títulos de estabilización monetaria u obligaciones del Tesoro de EEUU.

Cartera (portafolio) de valores: Es el conjunto de todos los instrumentos de inversión que son propiedad del fondo mutual, tales como: acciones, bonos y efectivo. La cartera representa, a su vez, todas las propiedades individuales de los accionistas del fondo mutual.

Valor de la unidad de inversión (VUI): Es el precio o valor de la acción del fondo. Esta se calcula diariamente sumando el valor de mercado de todos los activos que conforman la cartera restándole los gastos totales del fondo, que no pueden ser mayores de 5% del activo neto promedio, dividiendo el resultado entre el número de acciones en circulación.

Dividendo: Ingreso pagado a los accionistas: los dividendos se pagan en forma regular, a veces mensual, otras veces anualmente, como en el caso de los fondos de crecimiento.

Fideicomiso: Relación jurídica por la cual una persona, denominada fideicomitente, transfiere bienes o activos a otra persona, llamada fiduciario, quien se obliga a utilizarlos a favor de aquel o de un tercero.

Fondo mutual de inversiones: Es una entidad o cuenta a través de la cual se canaliza el dinero de diferentes inversionistas con el objeto de comprar activos diversos. Todos estos fondos se acrecientan de acuerdo con las tasas de interés vigentes.

Interés: Es el costo de usar el dinero. El prestatario paga un interés al prestamista, usualmente de la cantidad del préstamo.

Apreciación del capital: El incremento en el valor de la cartera o portafolio de valores, que se refleja en el valor de la unidad de inversión.