

UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
VICE-RECTORADO ACADÉMICO
DIRECCIÓN GENERAL DE LOS ESTUDIOS DE POST-GRADO
POST-GRADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
MENCIÓN FINANZAS

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO
ANÁLISIS FINANCIERO DEL PORTAFOLIO
MERCANTIL DE INVERSIÓN DE MERINVEST
PERÍODO 1998-2000

Realizado por:

Ing. Lisbeth C. González G.

Asesor:

Prof. Darío Rico

Puerto Ordaz, Junio de 2002

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 Ing. Lisbeth C. González G. C.I. 11.940.832, en el desarrollo de su Trabajo Especial de Grado titulado: ANÁLISIS FINANCIERO DEL PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSIÓN DE MERINVEST PERÍODO 1998-2000.

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.

Caracas, Junio de 2002

Prof. Darío Rico

Firma _____

Cédula de Identidad N°

**Te dedico desde mi corazón
este trabajo a ti abuelita adorada.
Gracias por enseñarme a vivir y a amar,
Estarás conmigo siempre
porque ni la distancia ni el tiempo
nos podrán separar.**

AGRADECIMIENTOS

En principio doy gracias a Dios y a la virgencita por permitirme completar esta meta tan importante en mi vida, por darme la salud y la fortaleza necesaria para lograrlo.

Quiero agradecer de todo corazón a mi familia por su apoyo constante, este triunfo está dedicado a ustedes: gracias mami por tu amor, por ser mi guía y mi sostén; gracias papi por tu ejemplo y tus enseñanzas; gracias Pablo J. por creer en mi y por tu confianza; gracias Liseth por tu amor y tu ternura.

Agradezco a todos mis compañeros del post-grado, por vivir esta interesante experiencia juntos, por enseñarme la importancia de la unidad y la solidaridad. Porque demostramos que definitivamente en la unión está la fuerza.

Quisiera agradecer de todo corazón a mi amiga María Esther Dorta, por su amistad incondicional, por crecer juntas a través del post-grado, por sus consejos y por los momentos compartidos.

También quiero agradecer a mi tutor Profesor Darío Rico por su ayuda y orientación durante la realización de este trabajo.

Asimismo, gracias a todos mis profesores del post-grado, que durante estos tres años, compartieron con nosotros sus conocimientos y experiencias personales. Gracias a todo el personal de la UCAB Guayana, en especial a la Sra. Elba Sieglet, siempre cordial y atenta a nuestras necesidades.

Gracias a todas las personas que de una u otra forma contribuyeron a que esta experiencia haya sido tan enriquecedora.

GRACIAS A TODOS.

INDICE DE CONTENIDO

	Pag.
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA	3
1.1. Tipos de Compañías de Inversión	4
1.1.1. Sociedad cerrada de inversión de capitales	4
1.1.2. Fideicomisos Unitarios	5
1.1.3. Sociedad abierta de inversión de capitales o Fondos Mutuales.....	6
1.2. Estructura de una Sociedades de Inversión	10
1.3. Tipos de Sociedades de Inversión de acuerdo con su objetivo	12
1.4. Sociedades de Inversión de Capitales en otras economías	16
1.5. Beneficios de Inversión en Fondos Mutuales	20
1.6. Ganancia de los fondos mutuales y sus inversionistas	23
CAPÍTULO II FONDOS MUTUALES EN VENEZUELA	24
CAPITULO III BASE LEGAL	36
3.1. Entidades de Inversión Colectivas	36
3.1.1. Requisitos de Entidades de Inversión Colectiva	36
3.1.2. Inversiones de los Fondos Mutuales	37
3.1.3. Prohibiciones de los Fondos Mutuales	38
3.2. Sociedades Administradoras de Inversión	38
3.2.1. Características	39
3.2.2. Obligaciones	40
3.2.3. Limitaciones	40
CAPITULO IV PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION	43
4.1. Mercantil Sociedad Administradora	44

4.2. Portafolio Mercantil de Inversión	47
4.2.1. Portafolio Mercantil de Inversión Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A.	48
CAPITULO V ANALISIS DEL PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION	49
5.1. Análisis de los Estados Financieros	50
5.1.1. Estado de Activos y Pasivos	50
5.1.1.1. Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija	51
5.1.1.2. Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares	56
5.1.1.3. Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones	62
5.1.2. Estado de Operaciones	66
5.1.3. Estado de Cambios en el Patrimonio	70
CONCLUSIONES	74
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	77
ANEXOS	79

LISTA DE TABLAS

	Pag.
TABLA N° I PRECIOS DE OFERTA COTIZADOS DE DETERMINADOS FONDOS	9
TABLA N° II DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS NETOS ENTRE TODOS LOS FONDOS ABIERTOS DE ACUERDO CON SUS OBJETIVOS DE INVERSIÓN	14
TABLA N° III FONDOS MUTUALES EN VENEZUELA	25
TABLA N° IV RESUMEN DE DESEMPEÑO ABRIL 2001 – VARIACIÓN PORCENTUAL DEL V.U.I. RETORNO TOTAL DE FONDOS MUTUALES DE RENTA FIJA (AL 27-04-2001)	29
TABLA N° V RESUMEN DE DESEMPEÑO ABRIL 2001 – VARIACIÓN PORCENTUAL DEL V.U.I. RETORNO TOTAL DE FONDOS MUTUALES DE ACCIONES (AL 27-04-2001)	32
TABLA N° VI RESUMEN DE DESEMPEÑO ABRIL 2001 – VARIACIÓN PORCENTUAL DEL V.U.I. RETORNO TOTAL DE FONDOS MUTUALES MIXTOS (AL 27-04-2001)	33
TABLA N° VII PARTICIPACIÓN DE MERCADO DE LOS DIFERENTES FONDOS MUTUALES DE RENTA FIJA	34

LISTA DE FIGURAS

	Pag.
FIGURA N° 1 ESTRUCTURA DE LOS FONDOS MUTUALES	11
FIGURA N° 2 PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO POR TIPO DE FONDO	26
FIGURA N° 3 DISTRIBUCION DE FONDOS MUTUALES	27
FIGURA N° 4 RANKING DE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS MUTUALES AL 30/04/2001	41
FIGURA N° 5 PRODUCTOS OFRECIDOS POR MERINVEST	44
FIGURA N° 6 NIVEL DE TOLERANCIA AL RIESGO Y EL RENDIMIENTO	45
FIGURA N° 7 HORIZONTE DE INVERSION EN FUNCION DEL NIVEL DE TOLERANCIA Y RENDIMIENTO	46
FIGURA N° 8 PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION EN RENTA FIJA, FONDO MUTUAL DE INVERSION DE CAPITAL ABIERTO, C.A. ESTADO DE ACTIVOS Y PASIVOS	52
FIGURA N° 9 PORTAFOLIO MERCANTIL RENTA FIJA COMPORTAMIENT- TO DE LAS ACCIONES Y EL VUI ENTRE 1998 –2000	53
FIGURA N° 10 PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION EN DOLARES, FONDO MUTUAL DE INVERSION DE CAPITAL ABIERTO, C.A. ESTADO DE ACTIVOS Y PASIVOS	56

FIGURA N° 11 PORTAFOLIO MERCANTIL EN DOLARES COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES Y EL VUI ENTRE 1998 –2000	58
FIGURA N° 12 PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION EN ACCIONES, FONDO MUTUAL DE INVERSION DE CAPITAL ABIERTO, C.A. ESTADO DE ACTIVOS Y PASIVOS	62
FIGURA N° 13 PORTAFOLIO MERCANTIL EN ACCIONES COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES Y EL VUI ENTRE 1998 –2000	63
FIGURA N° 14 PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION GANANCIA (PÉRDIDA) NETA REALIZADA Y NO REALIZADA EN TÍTULOS VALORES	68
FIGURA N° 15 PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION EN RENTA FIJA FONDO MUTUAL DE INVERSION DE CAPITAL ABIERTO, C.A. ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO	71
FIGURA N° 16 PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS TRES PORTAFOLIOS ANALIZADOS	73

RESUMEN

Los fondos mutuales son portafolios de acciones, bonos u otros activos, que funcionan como intermediarios financieros, que venden acciones al público e invierten el producto en una cartera diversificada de valores. Los beneficios principales de inversión en fondos mutuales son: administración profesional, reducción del riesgo mediante la diversificación, acceso fácil al dinero invertido, baja inversión inicial, facilidad en la inversión, Información oportuna y transparente. La Ley de Entidades de Inversión Colectiva, es el instrumento legal que rige los fondos mutuales, proporcionando al público en general un vehículo para acceder a este mercado sin mayores dificultades. En Venezuela, los fondos mutuales de renta fija, son los que mayor participación han tenido, tomando en cuenta que la idea conservadora de obtener rendimientos seguros. Utilizando como base los informes anuales del Portafolio Mercantil de Inversión en renta fija, dólares y acciones, entre 1998-2000, 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 de Inversión de Renta Fija fue el más productivo, obteniendo el mayor volumen de ganancias netas realizadas y no realizadas, además de presentar un crecimiento sostenido en el patrimonio. El Portafolio Mercantil de Inversión 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. Mientras que en el Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares, se observa que el activo neto y los rendimientos, disminuyeron paulatinamente en el período 1998 - 2000, mostrando además un comportamiento decreciente en el valor final del patrimonio. Todo esto debido a que durante el segundo semestre del año 2000, el mercado de deuda latinoamericana mostró resultados muy volátiles. El Portafolio Mercantil de Acciones, estuvo deprimido mostrando inclusive un decrecimiento 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. 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.

INTRODUCCIÓN

Los fondos mutuales son portafolios de acciones, bonos u otros activos, que funcionan como intermediarios financieras, que venden acciones al público e invierten el producto en una cartera diversificada de valores.

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 surge la iniciativa de realizar el presente trabajo de investigación, tomando como base los informes anuales del Portafolio Mercantil de Inversión.

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 cumplir con estos objetivos, se estructurará el presente trabajo, partiendo en el capítulo I del estudio de los fondos mutuales en cuanto a su concepción teórica, haciendo especial referencia en los tipos de fondos mutuales. Posteriormente se realizará en el capítulo II un análisis de los

fondos mutuales en Venezuela para ubicar claramente el contexto en el que se encuentran. En el capítulo III, se mencionará el sustento legal de los fondos mutuales, analizando las principales consideraciones que establece la ley que los rige.

Luego en el capítulo IV se estudia el portafolio mercantil de inversión, considerando la Sociedad Administradora Mercantil. Finalmente en el capítulo V se realizará el análisis del portafolio Mercantil de Inversión, analizando los estados financieros de algunos productos del portafolio mercantil de inversión, específicamente los portafolio mercantil: renta fija, renta en dólares y acciones en el período 1998–2000, analizando la trayectoria y la historia de cada uno de los fondos. Toda esta información se complementará con anexos que permiten ubicar claramente la situación analizada.

CAPÍTULO I

ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Las compañías de inversión son intermediarias financieros 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 se constituyen mediante oferta pública. Pueden adoptar la forma de cualesquiera de las sociedades previstas en el Código de Comercio o constituir un patrimonio mediante un fideicomiso.

Las entidades de inversión colectiva tienen su propia ley, 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.

1.1. Tipos de Compañías de Inversión

Las compañías de inversión en función de su grado de liquidez, se clasifican en: sociedad cerrada de inversión de capitales, sociedad abierta de inversión de capitales y fideicomisos unitarios.

1.1.1. Sociedad cerrada de inversión de capitales

Este tipo de compañías de inversión colectiva, 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 (NYSE) o en el mercado sobre el mostrador Over the counter (OTC). 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 bajo el valor de activo neto por acción. Las acciones que se venden por debajo del valor neto de activo por acción (VAN), se dice que son comerciadas a descuento y en cambio, las acciones con precios por encima de VAN son comerciadas con prima. Aunque la divergencia de precio con relación al VAN resulta desconcertante en algunos casos, la prima o descuento es fácil de comprender.

Un precio de acción puede estar por debajo del VAN, debido a que el fondo tiene grandes pasivos en impuestos sobre ganancias de capital y a que los inversionistas están poniendo precio a la distribución futura después de impuestos del fondo. Otras acciones de fondo pueden comerciarse con una prima sobre el VAN, debido a que el fondo proporciona un acceso relativamente barato y una administración profesional de acciones de otros países donde la información no se encuentra fácilmente disponible para los pequeños inversionistas.

Históricamente, los fondos cerrados han sido menos populares que los fondos abiertos, sin embargo, en años recientes los fondos cerrados han mostrado un atractivo cada vez mayor a los inversionistas individuales. La principal razón de este aumento de popularidad, parece ser el énfasis de los fondos cerrados en carteras de inversión internacionales.

1.1.2. Fideicomisos Unitarios

Un fideicomiso unitario es similar a un fondo cerrado, en donde la cantidad de certificados unitarios es fija. Los fideicomisos unitarios invierten con frecuencia en bonos y difieren en varias formas de los fondos mutuales y los fondos cerrados que se especializan en la inversión en bonos. En primer lugar, no existe un comercio activo de los bonos de la cartera del fideicomiso unitario.

Una vez que el fideicomiso unitario es ensamblado por el patrocinador, el cual por lo general es una firma de corredores o un suscriptor de bonos, es

pasado a un fideicomisario, este conserva todos los bonos hasta que son amortizados por el emisor. Normalmente, la única vez que el fideicomisario puede vender una emisión de la cartera es cuando hay una baja dramática en la calidad crediticia del emisor. Esto significa que el costo de operación del fideicomiso será considerablemente menor que los costos incurridos por un fondo mutual 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.

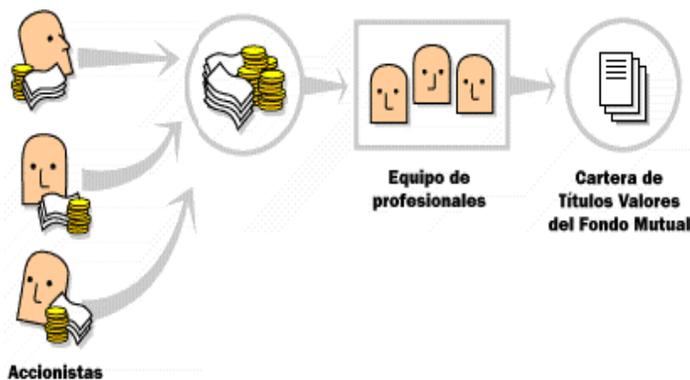
Todos los fideicomisos unitarios cargan comisión por ventas. El cargo de ventas inicial de un fideicomiso unitario es de 3.5 al 5.5%. Además de estos costos está la diferencia que el inversionista paga indirectamente. Cuando los corredores o la suscriptora de bonos ensambla el fideicomiso unitario, el precio de cada bono para el fideicomiso incluye la diferencia al corredor.

1.1.3. Sociedad abierta de inversión de capitales o Fondos Mutuales

Estos fondos conocidos 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 del mercado de la cartera, los pasivos del fondo mutual y dividiéndolo luego por la cantidad de acciones existentes del fondo mutual.

El fondo mutual o sociedad de inversión es un portafolio de acciones, bonos u otros activos, comprado en nombre del grupo de inversionistas y administrados por una compañía profesional de inversiones o por otra institución financiera. Los clientes tienen 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 precio de un fondo mutual está basado en el valor de la unidad de inversión (VUI).

$$\frac{\text{Acciones} + \text{Pasivos} - \text{Pasivos}}{\text{Acciones en circulación}}$$

VALOR



Valor de la Unidad de Inversión (VUI)

El VUI es la suma del valor de mercado de todos los títulos valores de

la cartera del fondo menos los pasivos, dividido entre el número de acciones en circulación del fondo. Este valor fluctúa sobre la base de la cotización de los títulos en su cartera y es calculado diariamente al cierre de los mercados de títulos valores. Los VUI se publican diariamente en la prensa nacional. Ver anexo N° I .

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, mas cualquier comisión de venta que pueda cargar el fondo mutual.

A las comisiones de ventas que son impuestas, se les menciona como fondos cargados. Un fondo mutual que no impone comisiones de venta, 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.

La distinción entre los fondos no cargados y los cargados son las cotizaciones de precios que aparecen en las secciones financieras de los periódicos. Las cotizaciones indicarán el tamaño de la carga en caso de que haya alguna. Un ejemplo de algunos precios de oferta cotizados de determinados fondos, se ilustra en la tabla siguiente:

TABLA N° I
PRECIOS DE OFERTA COTIZADOS DE DETERMINADOS FONDOS

Fondo	Valor de Activo Neto	Precio de Oferta
Vanguard Hi-Yield Corporate	7.55	NL
Safeco Equity	10.01	NL
Templeton Growth	15.70	16.60
Putnan Tax Exempt	9.11	9.56

Fuente: Manual Fund Fact Book, Washington, D.C.: Investment Company Institute

En la tabla anterior, el término NL indica que son fondos no cargados, su precio inicial por acción para el inversionista es igual al valor por acción de activo del fondo. Los precios de oferta por acción de los últimos dos fondos mostrados, exceden al valor de activo neto (VAN por acción). Por lo tanto, estos fondos son cargados.

Aunque un fondo no cargue comisión por sus compras de acciones, todavía puede cargar una cuota a los inversionistas por vender acciones. Tales fondos, son conocidos como fondos cargados al retorno. Algunos de estos fondos, imponen una comisión completa si las acciones son redimidas dentro de un período indicado de tiempo después de la compra, reduciendo la comisión entre más tiempo conserva el inversionista las acciones. El nombre formal para la carga de retorno es cargo de ventas contingentes diferidos.

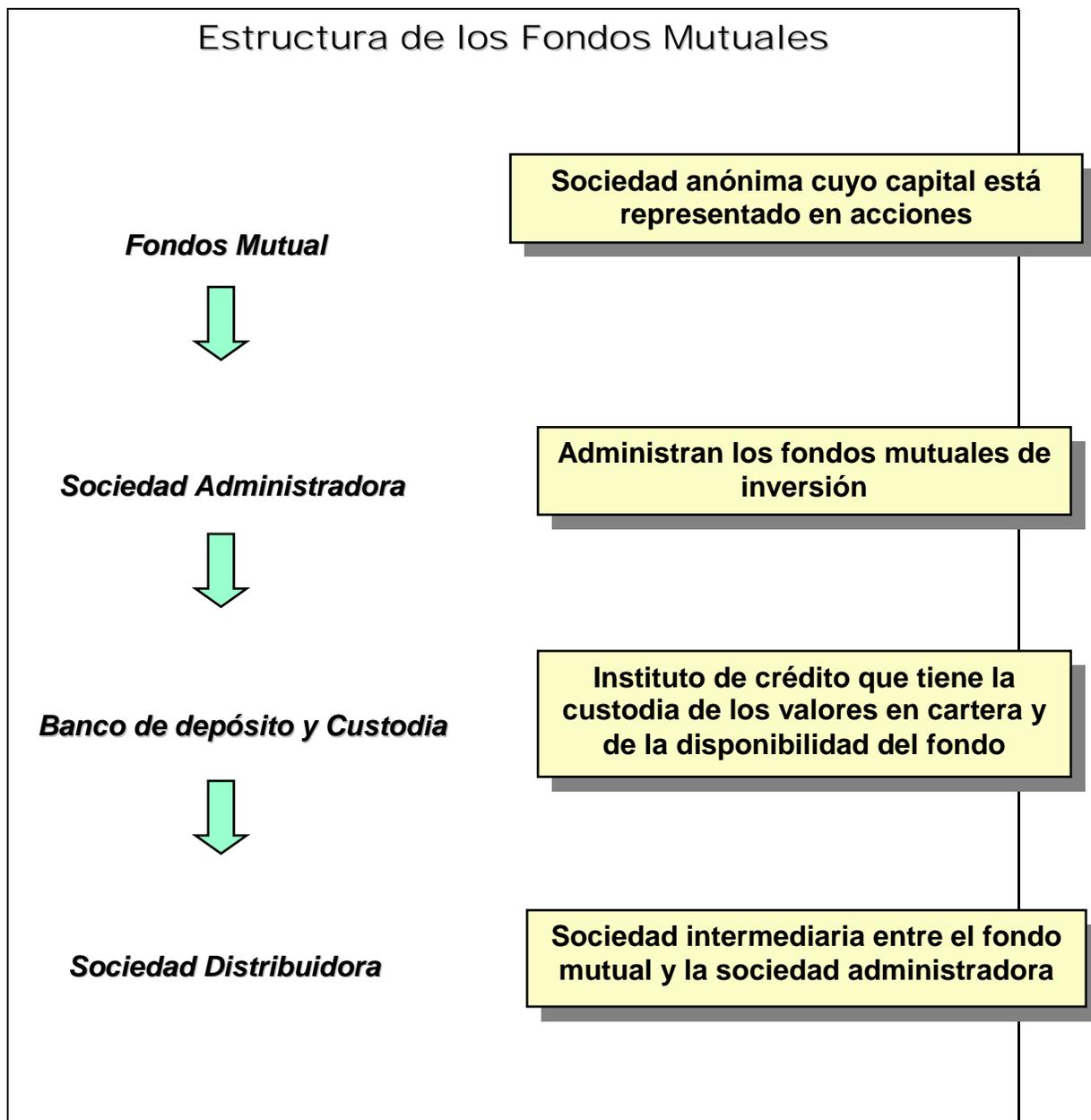
1.2. Estructura de una Sociedades de Inversión

Un fondo es estructurado por un consejo de administración, un consejero financiero y una organización de distribución y ventas. Los fondos realizan contratos con un consejero financiero para administrar el fondo, el cual es una compañía que es responsable y 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.

En Venezuela, cada entidad de inversión colectiva puede administrar directamente su patrimonio o utilizar los servicios de una sociedad administradora, en este caso fungiría como consejero financiero, cuando sean autorizados previamente por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

La estructura de un fondo mutual se muestra en la siguiente figura:

FIGURA N° 1
ESTRUCTURA DE LOS FONDOS MUTUALES



Fuente: Asociación Venezolana de Fondos Mutuales AVAF

1.3. Tipos de Sociedades de Inversión de acuerdo con su objetivo

Se dispone de un amplio rango de fondos con diferentes objetivos de inversión, los cuales se definen 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 del 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. Para los inversionistas que desean lograr la máxima diversificación, el último desarrollo en el área de fondos mutuales son los fondos indexados, que tienen una cartera que simula la composición de un índice más amplio.

Los fondos que se especializan en inversiones en bonos, también tienen un amplio menú de objetivos y estrategias de inversiones. Los fondos de valores convertibles invierten en bonos convertibles y acciones preferentes convertibles. Los inversionistas interesados en cédulas hipotecarias pueden cambiar a un fondo que se especialice en este tipo de valor.

Los fondos mutuales del mercado de dinero invierten en valores por vencimiento de un año o menos. Estos fondos invierten en instrumentos de mercado de dinero que causan impuesto, como las letras del Tesoro, emisiones a corto plazo de agencias del dinero, papeles comerciales, y certificados de depósito negociable o en bonos municipales.

Un fondo balanceado es aquel que invierte en acciones y bonos. Aunque frecuentemente existen límites sobre qué tanto puede asignar un gerente de fondo a una clase de activo, existe espacio para modificar la mezcla de activos, a fin de aprovechar los que el gerente del fondo espera que será la clase de activos con mejor desempeño.

En Estados Unidos, el Investment Company Institute, (Asociación nacional para los fondos mutuales o abiertos), reconoce todos los objetivos de inversión descritos anteriormente, así como otros más. En la tabla N° II, se muestra la lista completa de los objetivos, así como el interés público de cada tipo de fondo, indicado por el porcentaje del total de activos invertido en cada título.

TABLA N° II
DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS NETOS ENTRE TODOS LOS FONDOS
ABIERTOS DE ACUERDO CON SUS OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Objetivo	Porcentaje de los activos netos de todos los fondos
Crecimiento Agresivo	4.7
Crecimiento	7.8
Crecimiento e Ingreso	9.6
Metales preciosos	2.2
Internacionales	1.4
Acciones Globales	1.3
Acciones de Ingreso	2.2
Opciones/Ingreso	0.1
Cartera Flexible	0.7
Balanceado	1.5
Ingresos mezclados	1.9
Ingreso de bonos	2.0
Ingreso Gobierno Estados Unidos	7.2
Ginnie Mae	2.7
Bonos Globales	2.0
Bonos Corporativos	1.1
Bonos alto rendimiento	1.9
Bonos municipales	6.6
Bonos estatales/municipales	4.9
Del mercado de dinero exento de impuesto	6.7
Del mercado de dinero con impuesto	33.4

Fuente: Manual Fund Fact Book, Washington, D.C.: Investment Company Institute

En función del tiempo que se está dispuesto a mantener la inversión y la fluctuación que se es capaz de tolerar, en el mercado se dispone de una gama considerable de opciones, entre las que se citan los siguientes:

- Renta Fija.
- Renta Variable.
- Fondos Mixtos o Balanceados.
- Fondos de Divisas.

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

Fondos Mixtos: tienen como objetivo diversificar su inversión en valores de renta fija y renta variable, en diferentes proporciones.

Fondos de Divisas: tienen como objetivo realizar sus inversiones en moneda extranjera o en diversos tipos de valores: renta variable en los mercados locales y foráneos, renta fija y/o combinaciones de ambos (estructura mixta).

1.4. Sociedades de Inversión de Capitales en otras economías

En esta sección se mencionarán algunos puntos destacados de los fondos mutuales de los siguientes países: Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Japón.

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 cuantos 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 reglamentados, 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 en esta área es que los fondos están exentos de impuestos sobre sus ganancias, si estas son distribuidas a los inversionistas en un período relativamente corto. Aunque se permite un estado libre de impuestos especial, es necesario reconocer que la reglamentación se aplica a muchas características de la administración de los fondos, incluyendo cuotas de venta, 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.

La industria de los fondos mutuales de muchos países, tiende también a estar concentrada en unos cuantos grupos de fondos mutuales, que ofrecen fondos que cubren un amplio rango de objetivos de inversión. Por último, la reglamentación extensa por autoridades gubernamentales, es una característica de las actividades de los fondos mutuales en muchos países.

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 Estados 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 se ha enraizado en Gran Bretaña: menos de 175 compañías de administración patrocinan casi 1300 diferentes fideicomisos unitarios. 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.

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.

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 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.

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.

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. De acuerdo a la reglamentación 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 por este concepto. 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.

El mercado de fondos en Japón, de manera similar al de otros países, está altamente concentrado en unas cuantas empresas domésticas.

1.5. Beneficios de Inversión en Fondos Mutuales

Los fondos mutuales se han vuelto instrumentos muy populares porque ofrecen una forma muy simple y eficaz de invertir en los complejos mercados financieros de hoy.

Los beneficios principales de inversión en fondos mutuales son los siguientes:

- Administración profesional.
- Reducción del riesgo mediante la diversificación.
- Acceso fácil al dinero invertido.
- Baja inversión inicial.
- Facilidad en la inversión.
- Información oportuna y transparente.

Administración Profesional: Los fondos mutuales están administrados por profesionales expertos en el área de inversión quienes entienden el dinamismo de los mercados financieros. El gerente de cartera y equipo de investigación conformado por especialistas tienen como objetivo el estudio de los títulos valores que lucen atractivos para la inversión en el mercado. Ellos realizan un análisis cuidadoso de las empresas emisoras

revisando sus estados financieros, hablando con la gerencia y coordinando personalmente visitas. Después de este proceso de análisis de mercados y definición de estrategias, el gerente de cartera selecciona los valores que cree contribuirán mayormente para el logro de los objetivos de inversión.

Reducción del riesgo mediante la Diversificación: Los fondos mutuales invierten en un gran número de valores, tales como acciones y bonos. Los fondos mutuales están diversificados al invertir en valores que pertenecen a una amplia gama de industrias tales como, telecomunicaciones, energía, finanzas y materiales de construcción. Esta diversificación permite que aumente la posibilidad de lograr el rendimiento esperado y que se reduzca el riesgo. La reducción de riesgo por medio de la función de diversificación, consiste en que un inversionista, puede obtener la propiedad de base amplia de una cantidad suficiente de valores, ya sea dentro de un sector del mercado financiero, o a través de sectores de mercado para reducir el riesgo de cartera. Aunque un inversionista individual, puede ser capaz de adquirir una cartera de valores de base amplia, el grado de diversificación estará limitado por la cantidad disponible para invertir. Es por ello que mediante la inversión se pueden lograr, efectivamente los beneficios de diversificación a un costo menor, incluso si la cantidad de dinero disponible para invertir no es muy grande.

Aparte de la reducción del riesgo por medio de la diversificación proporcionada por los fondos, existen costos reducidos de contratación y de procesamiento de información, debido a que el inversionista compra los servicios de un consejo financiero experimentado, a menor costo que

si el inversionista negociara directamente con tal consejero. También es reducido el costo de transacciones de valores debido a que un fondo tiene mas experiencia en la negociación de los costos de transacciones, y las cuotas de custodia y los costos de contabilidad son menores para un fondo, que para un inversionista individual.

Los fondos del mercado de dinero proporcionan por lo general servicios de pago permitiendo que los inversionistas emitan cheques con base en el fondo, aunque esta facilidad se ve limitada en diversas formas.

Acceso fácil al dinero: El inversionista puede vender acciones (unidades de inversión) de fondos mutuales cualquier día laborable al precio (valor de la unidad de inversión VUI) correspondiente al día de la solicitud. También el inversionista puede transferir su dinero de un fondo mutual a otro de la misma familia de fondos, usualmente sin costos o comisiones adicionales por la transacción.

Baja inversión inicial: Los fondos mutuales le hacen fácil y accesible su primera inversión al tener la flexibilidad de poder invertir a partir de montos realmente bajos.

Facilidad en su inversión: A través del agente de distribución, oficina bancaria o corredor público de títulos valores es más fácil abrir una cuenta de fondos mutuales.

Información oportuna y transparente: Los clientes de los fondos mutuales reciben trimestralmente información detallada sobre la inversión, mediante un estado de cuenta. Diariamente se publica el precio (VUI) de

las acciones (unidades de inversión) en diversos diarios de circulación nacional. La Comisión Nacional de Valores en el registro respectivo posee un expediente de cada fondo, el cual contiene entre otra documentación, los estados financieros trimestralmente que incluyen la composición de la cartera de inversiones.

1.6. Ganancia de dinero de los fondos mutuales y sus inversionistas

Los fondos mutuales tienen la capacidad de ganar dinero en dos formas:

- 1. Ingresos:** Un fondo recibe dividendos e intereses de las inversiones de cartera que posea, en acciones y en instrumentos en renta fija, respectivamente.
- 2. Revalorización:** Los fondos mutuales también pueden ganar dinero a través del crecimiento o la apreciación del capital. El crecimiento ocurre cuando hay un alza en el precio de mercado de las inversiones de la cartera.

CAPÍTULO II

FONDOS MUTUALES EN VENEZUELA

En Venezuela existe una asociación sin fines de lucro, la Asociación Venezolana de Fondos Mutuales (AVAF), cuyo objetivo principal es la representación de las sociedades administradoras de las entidades de inversión colectiva 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 y al Congreso Nacional.
- 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.

Algunos de los fondos mutuales que existen en el mercado venezolano, por cada clase, se listan en la tabla N° III a continuación:

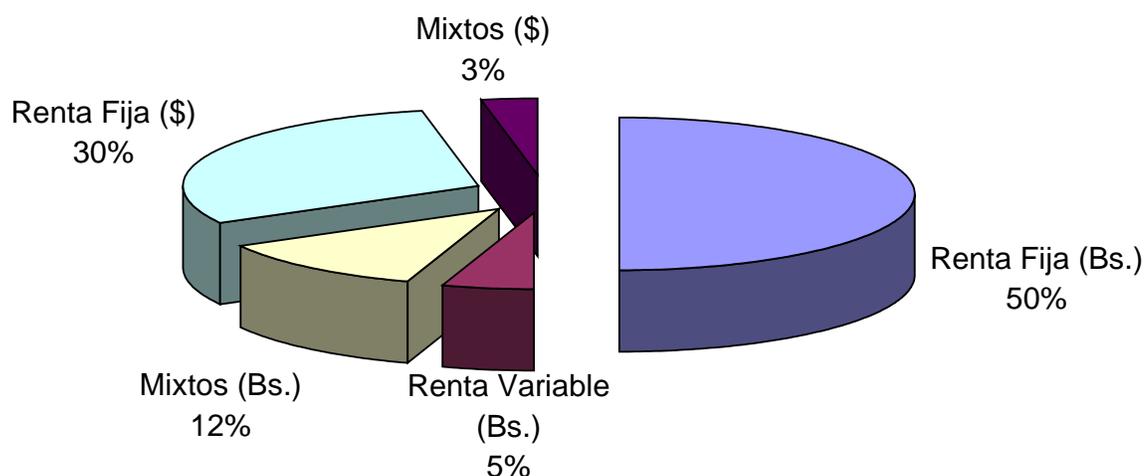
TABLA N° III

FONDOS MUTUALES EN VENEZUELA

<p>Fondos de acciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Actiplus-acciones ◆ Banesco renta variable ◆ Pro-acciones ◆ Mercantil acciones ◆ Unión valores 	<p>Fondos Mixtos (Bs.):</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Bancaracas ◆ Provincial ◆ Mercantil balanceado ◆ Venezuela ◆ Noroco mixto
<p>Fondos de Renta Fija (Bs.):</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Pro-dinero ◆ Pro-renta ◆ Unión renta ◆ Mercantil renta fija 	<p>Fondos de divisas (\$):</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Pro-divisas Provincial ◆ Unión dólares ◆ Bancaracas ◆ RF\$

Los fondos mutuales de renta fija, son los que mayor participación en el mercado han tenido, casi abarcan el 80 % del mercado en general. Estos fondos han presentado un amplio crecimiento. En la figura N° 2, que se muestra a continuación, se observa como estaba la distribución del mercado para finales del año 2000.

FIGURA N° 2
PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO POR TIPO DE FONDO

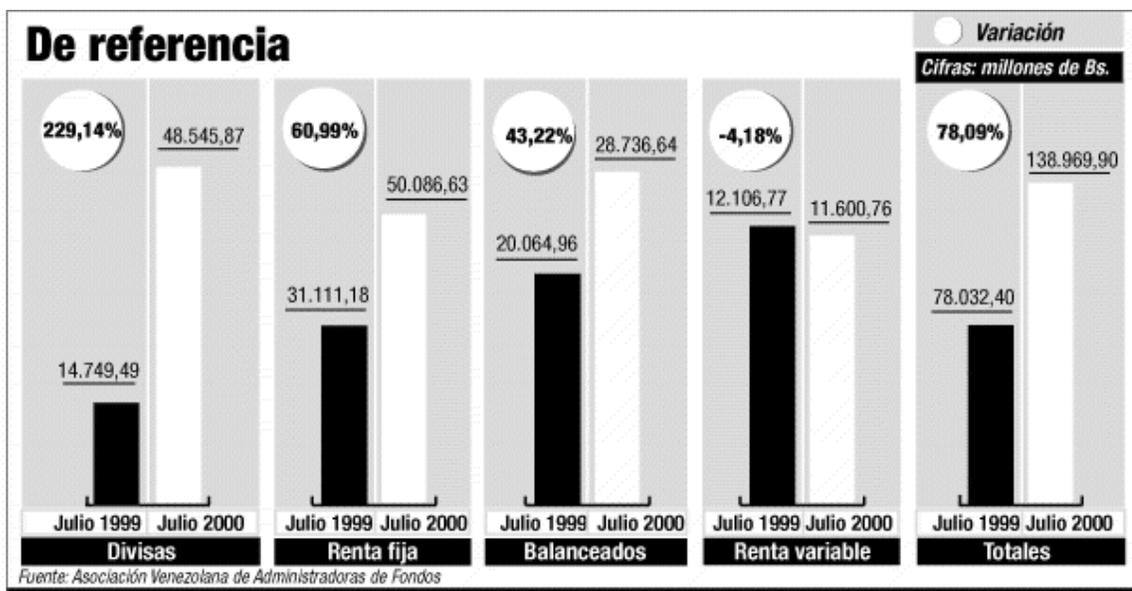


Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos AVAF

Asimismo, en un gráfico referencial publicado en la prensa nacional, en agosto del año 2000, cuyas cifras fueron tomadas de la AVAF (figura N° 3), se observa cómo los fondos mutuales de renta fija presentaron un crecimiento de sus rendimientos de aproximadamente el 61%. En esta referencia también se observa que, el mayor crecimiento en cuanto a rendimiento, lo mostraron los fondos mutuales de divisas, el cual fue de un 229,14%.

Es importante destacar que, la inversión en fondos mutuales, como opción de mejorar los rendimientos ha sido favorable en los últimos tiempos.

FIGURA N° 3
DISTRIBUCIÓN DE FONDOS MUTUALES



EL UNIVERSAL

La idea conservadora de obtener rendimientos seguros, ha permitido a los fondos mutuales de renta fija liderar el mercado en los últimos años, al contrario del resultado que implicó para los de renta variable asumir el riesgo natural de invertir en acciones cotizadas en Bolsa para mediados del año 2000.

Como parámetro para medir el resultado de un fondo mutual, se toma su rendimiento del mes anualizado, y luego se compara con la inflación del mismo mes llevada a un año. El rendimiento tiene que ser igual o mayor al alza de precios, para de esta forma mantener o superar el poder adquisitivo.

La otra manera de evaluar su trabajo y así obtener el mejor provecho a las oportunidades de inversión, es tomar su rendimiento anualizado y compararlo con la tasa de interés del mes, que, por supuesto, debe ser igual o inferior.

De acuerdo a indicadores del Banco Central de Venezuela (BCV), las tasas de interés para los depósitos a plazo fijo fueron en promedio de 16% y las tasas pasivas de ahorro estuvieron alrededor de 4.65%. Por otra parte, la inflación acumulada para el año 2000, fue de 13.4% en contraste con el año 1999, que cerró en 20%.

Según la tabla de resultados de la Asociación Venezolana de Administradores de Fondos Mutuales, al 27 de Abril del año en curso (tabla N° IV), se observa que apenas tres de los fondos mutuales dedicados a renta fija, arrojaron resultados por debajo de la inflación en el año 2000, estos fondos fueron: ProDinero, ProRenta y La Ceiba RF, el resto de los fondos presentaron rendimientos superiores al 13.4%. Para el año 1999, solo los fondos ProDinero y ProRenta reflejaron rendimientos inferiores a la inflación de ese año (20%).

Según Werther Sandoval, columnista financiero del El Universal, el comportamiento observado en el año 2000, pudo deberse en buena parte a que, los fondos de renta fija, utilizaron una estrategia de inversión que acumuló en el portafolio Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN), a plazos no tan largos, con intereses por debajo de los mercados, de 20%-22%.

TABLA N° IV
RESUMEN DE DESEMPEÑO ABRIL 2001 – VARIACIÓN PORCENTUAL
DEL V.U.I. RETORNO TOTAL DE FONDOS MUTUALES DE RENTA FIJA
(AL 27-04-2001)

Fondos Renta Fija	2001	2000	1999
Actirenta - Renta Fija	4,66%	18,13%	30,66%
Banesco Renta Fija	5,82%	22,18%	26,99%
BBO Renta Fija	3,41%	12,54%	21,30%
Caribe Renta Fija	5,84%	20,69%	34,30%
Exterior	5,62%	37,65%	49,57%
Interacciones Renta Fija	2,64%	16,44%	30,30%
La Ceiba Renta Fija	2,77%	12,76%	20,60%
Mercantil Renta Fija			
Bs.	5,38%	24,44%	36,05%
Primus Renta Fija	5,12%	20,15%	31,96%
ProDinero	2,89%	8,91%	16,44%
ProRenta	4,29%	11,52%	19,09%
Unión Renta	4,19%	18,35%	25,80%

Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos AVAF

De hecho, el fondo mutual de renta fija Merinvest, logró sortear la baja de las tasas de interés de los Bonos de la deuda publica nacional (DPN), debido a que mantuvo en cartera títulos de largo aliento y buenas tasas de interés. “Todo fue un asunto de manejo de activos (bonos, papeles)”, explicó Boris Isasi, jefe de fondos mutuales de Merinvest. “Se previó la caída de las tasas de interés y se apostó a bonos de largo plazo en bolívares”.

El fondo mutual de renta fija de Merinvest logró en septiembre del 2000 un rendimiento de 34,29%, más del doble de la inflación anualizada de ese mes, de 15,9%. El fondo Exterior, fue el que reflejó mayor rendimiento, aproximadamente 38%.

Según Yanida Cañizales, la actuación de los fondos de renta fija para el año 2000 fue relevante, porque el Estado emitió continuamente DPN con rendimientos que oscilaban entre 20% y 21%, en el primer semestre del año. Además, el 15 de mayo del año 2000 se eliminó el Impuesto al Débito Bancario (IDB), que afectó mucho la rentabilidad de los fondos en ese momento.

El descenso de las tasas de interés de los bonos de la Deuda Pública Nacional, desde 20%-22% hasta niveles por debajo de 15% a finales del año 2000, no impidió que los rendimientos de la mayoría de los fondos mutuales de renta fija se ubicaran por encima de la inflación.

Por otra parte, Isaac Weisleder, gerente del Fondo Mutual Noroco, expresó que los DPN son a largo plazo, de 6 meses a 3 años, lo que limita su acceso a los inversionistas individuales, quienes por el contrario sí pueden

captar sus rendimientos a través de la colocación de sus recursos en los Fondos mutuales.

En el caso de los fondos que invierten el ahorro de sus accionistas en fondos de renta variable, la deprimida actuación de la Bolsa para el primer semestre del año 2000, volvió a propinarles cifras rojas en sus rendimientos.

También se puede decir que, los inversionistas se mantuvieron ausentes del mercado, en buena parte por las bajas ocurridas en Wall Street vinculadas a las caídas en las acciones de tecnología, y a la incertidumbre creada por a las mega elecciones realizadas en Mayo del 2000.

Sin embargo, la compra de 51% de las acciones de Electricidad de Caracas, hecha por AES Corporation, una de los líderes mundiales en el sector eléctrico, dinamizó en mayo del 2000, el mercado bursátil.

Todos los fondos de renta variable, obtuvieron resultados positivos con las negociaciones de electricidad, ya que casi todos poseían acciones de esta empresa en su cartera. Este comportamiento también se reflejó en los resultados arrojados por la AVAF para el año 2000, mostrados en la tabla N° V, sólo el fondo Mercantil Acciones cerró en rojo y Banesco Renta Variable presentó un rendimiento por debajo de la inflación.

Además se observa que, para el año 2000, cuatro de los fondos de acciones obtuvieron rendimientos inferiores a las tasas de interés para depósitos a plazo (16%); sin embargo, todos estuvieron por encima de las tasas pasivas para instrumentos de ahorro, que fue de 4.65%, a excepción de Banesco Renta Variable, que cerró en rojo en ese año.

El año 1999, fue un año negativo para los fondos de acciones o renta variable, tres de los siete fondos cerraron en rojo y los restantes obtuvieron rendimientos por debajo de la inflación de ese año y de las tasas de interés para depósitos a plazo, que fue de 22.6% en ese año.

TABLA N° V
RESUMEN DE DESEMPEÑO ABRIL 2001 – VARIACIÓN PORCENTUAL
DEL V.U.I. RETORNO TOTAL DE FONDOS MUTUALES DE ACCIONES
(AL 27-04-2001)

Fondos de Acciones	2001	2000	1999
ActiPlus - Acciones	42,92%	36,12%	5,86%
Banesco Renta Variable	1,38%	10,84%	10,09%
Caribe Acciones	5,60%	18,52%	7,86%
Mercantil Acciones	11,65%	-2,33%	10,02%
Primus Acciones	11,25%	13,81%	-2,35%
Pro-Acciones	4,66%	37,43%	-1,06%
Unión Valores	-1,19%	15,61%	-1,24%

Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos AVAF

Los fondos mutuales balanceados se ajustaron a la volatilidad de las tasas de interés. De los trece fondos de mixtos activos en el mercado, ninguno dio al cierre del año 2000 rendimientos negativos y nueve se ubicaron por encima de la inflación de ese año, que fue de 13,4% (ver tabla N° VI).

En el año 1999, cinco de los trece fondos mostraron un rendimiento superior a la inflación acumulada de ese año. Asimismo, se observa que

Mercantil Balanceado en Bolívares y Noroco Mixto, obtuvieron rendimientos superiores al 50%.

TABLA N° VI
RESUMEN DE DESEMPEÑO ABRIL 2001 – VARIACIÓN PORCENTUAL
DEL V.U.I. RETORNO TOTAL DE FONDOS MUTUALES MIXTOS
(AL 27-04-2001)

Fondos Mixtos (Bs.)	2001	2000	1999
Bancaracas	7,67%	13,89%	19,02%
Canarias	-1,70%	9,44%	N/D
Filara Fondo Mutual	4,51%	10,01%	17,70%
Interacciones	6,08%	34,12%	26,75%
La Ceiba	6,64%	14,74%	12,35%
La Ceiba Moneda Extranjera	3,13%	N/D	N/D
Megaval Fondo Mutual	5,51%	32,79%	12,93%
Mercantil Balanceado Bs	2,96%	3,42%	50,22%
Noroco Mixto	4,02%	22,31%	51,36%
Provincial	9,74%	28,02%	13,80%
Vector	4,41%	19,25%	30,50%
Venezuela	5,37%	17,76%	22,04%
VOI Fondo Mutual	3,72%	25,07%	1,43%

Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos AVAF

Para continuar con el análisis del comportamiento de los fondos mutuales de renta fija, se presentarán unos cuadros que reflejan el comportamiento de estos fondos para Enero del 2001, según cifras de la AVAF. Se trata de fondos con rendimientos a 1 año.

Se observa en los resultados que, en caso de renta fija en dólares, el fondo Portafolio Mercantil en Dólares, presentó la mejor tasa de retorno que el resto de los fondos, 11,87%; sin embargo, el porcentaje del mercado de inversión se enfocó en Pro-Divisas, siendo su cuota de participación de 16,58%.

TABLA N° VII
PARTICIPACIÓN DE MERCADO DE LOS
DIFERENTES FONDOS MUTUALES DE RENTA FIJA

Fondos Mutuales Estadísticas tomadas de la AVAF Enero de 2001

Categoría: Renta fija **Rendimiento: 1 Año**

Fondo mutual	Participación de Mercado	Patrimonio (Bs.)	Total Retornos %
Divisas			
Portafolio Mercantil			
Dólares	2.85	4.496.771.474	11.87
Unión	4.88	7.687.645.036	8.94
B.B.O Internacional R.F.	1.45	2.281.014.478	5.93
Pro-Divisas	16.58	26.124.422.563	4.52
Italcambio \$	2.83	4.462.913.392	2.57
Primus USA Renta	1.04	1.643.662.494	1.85

Fondos Mutuales Estadísticas tomadas de la AVAF Enero de 2001

Categoría: Renta fija **Rendimiento: 1 Año**

Fondo mutual	Participación de Mercado	Patrimonio	Total Retornos %
Bolívares			
Exterior	1.91	3.003.421.617	38
Portafolio Mercantil RF	20.8	32.782.792.495	21
Banesco RF	0.48	762.775.630	21
Primus RF	3.77	5.945.592.187	20
Caribe RF	0.64	1.001.539.368	19
Union Renta	0.94	1.480.053.927	18
Vector	0.46	727.865.634	18
Actirenta	0.47	744.225.330	16
Interacciones RF	0.17	274.578.221	15
B.B.O. Mercado Monetario	1.01	1.598.739.478	12
La Ceiba RF	0.96	1.519.704.776	12
Pro-Renta	3.69	5.818.263.314	11
Pro-Dinero	1.89	2.981.943.611	9

En el caso de fondos de renta fija en moneda nacional, el fondo Exterior, fue el que presentó mejor tasa de retorno o rendimiento (38%), sin embargo, fue uno de los que obtuvo menor participación en el mercado (1,91%), el Portafolio Mercantil RF acaparó el 20% del mercado, obteniendo la preferencia de los inversionistas, obteniendo un rendimiento de 21%, tal y como se observa en la tabla N° VII.

CAPITULO III

BASE LEGAL

La Ley que rige las Entidades de Inversión Colectiva en Venezuela entró en vigencia el 22 de agosto de 1996 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 sus sociedades administradoras es la Comisión Nacional de Valores (CNV).

3.1. Entidades de Inversión Colectivas

3.1.1. Requisitos de Entidades de Inversión Colectiva

Las Entidades de Inversión Colectiva de acuerdo con la Ley deben cumplir con los requisitos siguientes:

- Estar autorizadas por la Comisión Nacional de Valores e inscritas en el Registro Nacional de Valores.
- Tener sus estados financieros anuales dictaminados por contadores públicos en ejercicio independiente de la profesión, inscritos en el Registro Nacional de Valores, de acuerdo con lo previsto en la Ley de Mercado de Capitales y en sus normas específicas.
- Establecer una política de inversiones, estrategias y objetivos.
- 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.
- Que sean constituidas con no menos de doscientos inversionistas o que la oferta pública de sus unidades de inversión se distribuya entre no menos de doscientos inversionistas.

3.1.2. Inversiones de los Fondos Mutuales

El artículo 31 de la Ley estipula que pueden invertir en los siguientes títulos valores e instrumentos:

- ▶ Aquellos cuya oferta pública haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores.
- ▶ Los inscritos en las Bolsas de Valores.

- ▶ Los que hayan sido emitidos o avalados por la República u otras instituciones de derecho público.
- ▶ Los que hayan sido emitidos de conformidad con la Ley del Banco Central de Venezuela.
- ▶ Los que hayan sido emitidos por instituciones regidas por la Ley General de Bancos y otras instituciones financieras.
- ▶ Los emitidos de acuerdo con la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo.

3.1.3. Prohibiciones de los Fondos Mutuales

Para cumplir con el artículo 32, los fondos mutuales deberán diversificar su inversión de forma que:

- ▶ No posean acciones que en su totalidad representen más del 10% del capital social de la sociedad de inversión.
- ▶ No posean más del 15 % de los instrumentos de deuda en circulación emitidos o avalados por la sociedad.
- ▶ No mantengan invertido más del 20% de su patrimonio en valores emitidos o garantizados por una sociedad.
- ▶ No posean unidades de inversión emitidas por otros fondos mutuales de inversión.
- ▶ No posean títulos valores emitidos por el grupo empresarial o financiero del cual forme parte la sociedad administradora del fondo.

3.2. Sociedades Administradoras de Inversión

Tal como se mencionó anteriormente, un fondo está estructurado por un consejo de administración, un consejero financiero y una organización de distribución y venta. El consejero puede ser una subsidiaria de una empresa de corredores, una compañía de seguros, una empresa de administración de inversiones o un banco.

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 de Entidades de Inversión Colectiva. A continuación, se detallarán las características, obligaciones y limitaciones, que establecen algunos artículos de la Ley.

3.2.1. Características

- Deben tener la autorización de la CNV para actuar como tales. Su capital social no será menor de 20.000 UT y su capital social pagado será por lo menos del 2% del patrimonio de la entidad colectiva a administrar (Artículo 43).
- No podrán prestar simultáneamente servicio a más de una entidad de inversión colectiva, cuando los objetivos de inversión y los planes de ventas sean similares. Invierten los recursos de las entidades de

inversión en nombre y por cuenta de las mismas. Tienen a su cargo la recompra de las unidades de inversión emitidas por las entidades de inversión de capital abierto. (Artículos 44 y 45).

- Reciben como retribución comisiones, cuyo monto, oportunidad y forma de pago serán fijadas de mutuo acuerdo con la entidad de inversión administrada. (Artículo 47).
- Llevan su contabilidad separadamente de la contabilidad de las instituciones administradas. (Artículo 48).

3.2.2. Obligaciones

El artículo 49 establece las siguientes obligaciones para dichas sociedades:

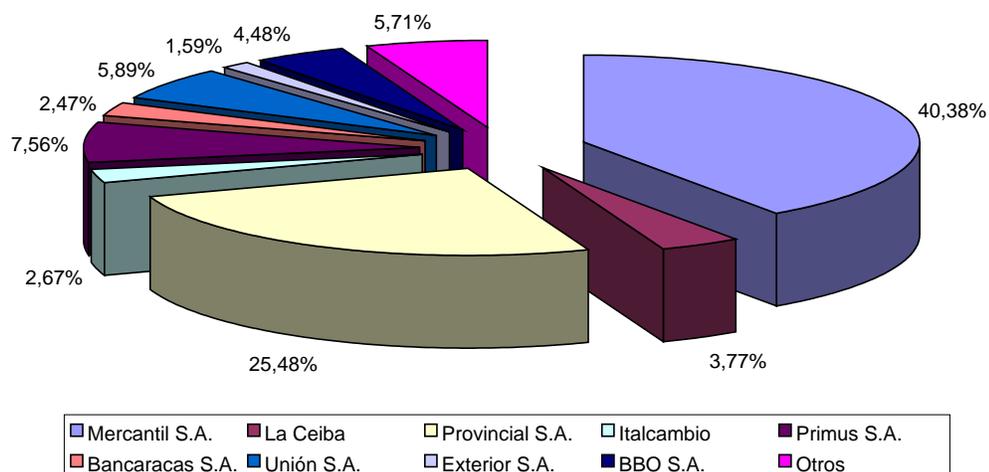
- Informar trimestralmente a los inversionistas de las entidades de inversión colectiva, del estado y del comportamiento de los mercados.
- Supervisar que a cada entidad se le reflejen en sus estados financieros, la rentabilidad obtenida en la gestión de administración, descontando solamente los gastos y remuneración convenida.
- Ejercer en resguardo de los inversionistas de las entidades 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.

3.2.3. Limitaciones

Los artículos 46 y 50 establecen las siguientes limitaciones o prohibiciones:

- 7 Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno específico.
- 7 Dar o tomar dinero en préstamo de las sociedades de inversión colectiva que administre.
- 7 Mantener en custodia los instrumentos y títulos valores.
- 7 Participar en la administración de aquellas compañías en que una entidad de inversión mantiene inversiones colectivas.
- 7 Otorgar garantías personales para asegurar obligaciones de terceros.
- 7 Invertir en las entidades de inversión colectiva que administren.

FIGURA N° 4
RANKING DE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS
MUTUALES AL 30/04/2001



Fuente: Asociación Venezolana de Administradoras de Fondos AVAF

Tal y como se muestra en la figura N° 4, las Sociedades Administradoras con mayor participación en el mercado son Mercantil, S.A. y Provincial, S.A., 40% y 25% respectivamente. A los efectos del presente trabajo, se realizará una descripción detallada de la Sociedad Administradora Mercantil S.A. y se mostrará un estudio comparativo del análisis de los estados financieros, de diferentes tipos de fondos mutuales que administra Merinvest, S.A.

CAPITULO IV
PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSIÓN



Portafolio Mercantil de Inversión

Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares
Portafolio Mercantil de Inversión en Renta Fija
Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones

4.1. Mercantil Sociedad Administradora

Las principales características de la Sociedad Mercantil son las siguientes:

- Filial 100% poseída por Mercantil Servicios Financieros.
- Fundada en 1987.
- 190 empleados.
- Ingresos por Bs. 13.411 millones en 1999.
- Patrimonio de Bs. 16.340 millones al cierre de 1999.
- Miembro de la Bolsa de Valores de Caracas.
- Asociados a "The International Securities Market Association".
- Miembros primarios de "The Emerging Market Traders Association".

Los productos ofrecidos por Merinvest se muestran en la siguiente figura a continuación:

FIGURA N° 5

PRODUCTOS OFRECIDOS POR MERINVEST



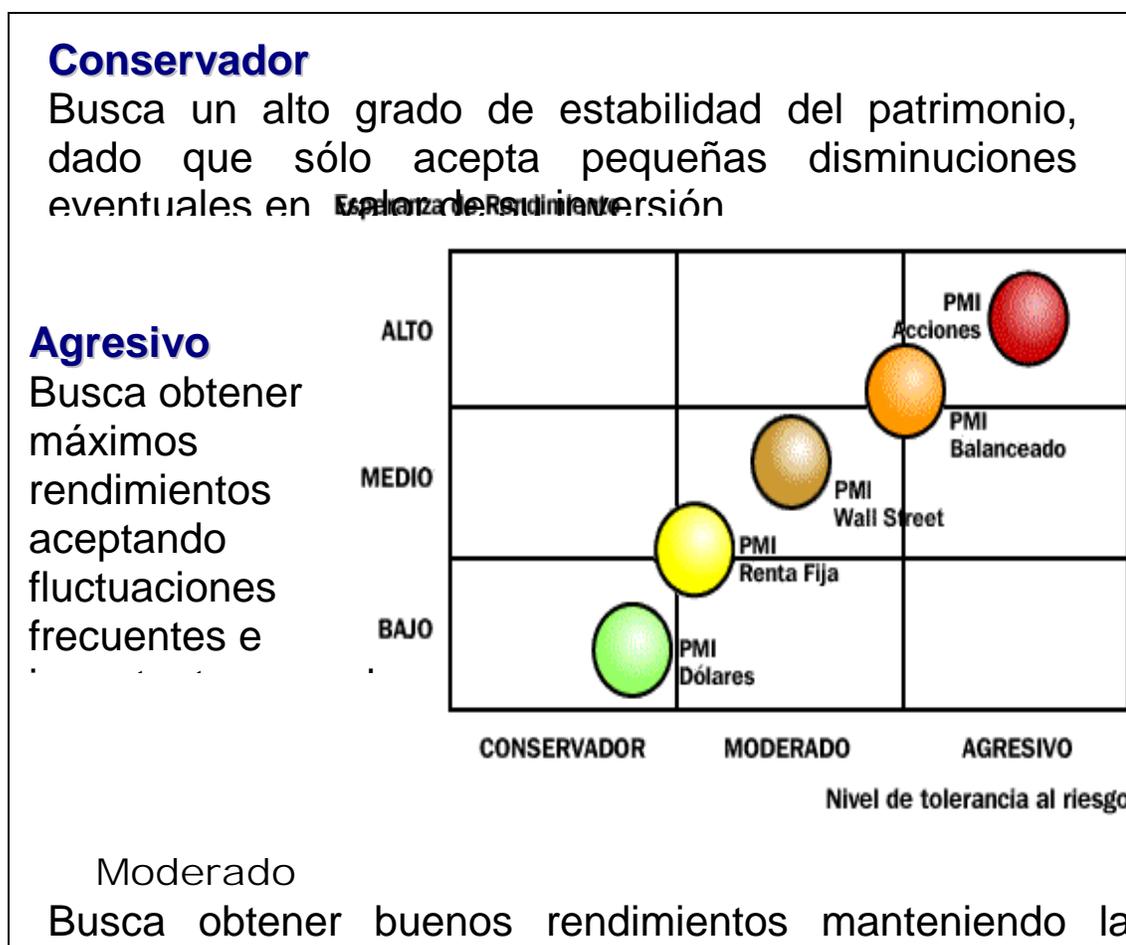
- PMI en Acciones
- PMI Wall Street

- PMI Balanceado
- PMI en Dólares
- PMI en Renta Fija

Los especialistas en inversiones de Merinvest, proponen una teoría que ayuda al inversionista a seleccionar cual es el fondo que mas le conviene, esta teoría se basa en el nivel de tolerancia al riesgo y el rendimiento a adquirir. A continuación se muestra la Figura N° 6, que ilustra lo antes dicho:

FIGURA N° 6

NIVEL DE TOLERANCIA AL RIESGO Y EL RENDIMIENTO



del patrimonio ya que acepta fluctuaciones ocasionales



Fuente: Portafolio Mercantil de Inversión/Merinvest

De acuerdo a lo descrito en el párrafo anterior y en función de lo que ilustra la Figura N° 6, Merinvest ofrece al inversionista las siguientes posibilidades mostradas en la figura N° 7, en función del nivel de tolerancia y el rendimiento.

FIGURA N° 7
HORIZONTE DE INVERSIÓN EN FUNCIÓN DEL NIVEL DE TOLERANCIA
Y RENDIMIENTO

Horizonte de Inversión			
Nivel de tolerancia	Corto Plazo De 1 a 3 años	Mediano Plazo De 3 a 5 años	Largo Plazo Más de 5 años
Conservador	PMI en Dólares	PMI en Dólares PMI en Renta Fija	PMI en Dólares PMI en Renta Fija
	PMI en Renta Fija	PMI Wall Street	PMI Wall Street
Moderado	PMI Wall Street	PMI Balanceado	PMI Balanceado
	PMI Balanceado		PMI en Acciones
Agresivo	PMI en Acciones	PMI en Acciones	

Fuente: Portafolio Mercantil de Inversión/Merinvest

4.2. Portafolio Mercantil de Inversión

Las principales características de la Sociedad Mercantil son las siguientes:

- Las actividades del portafolio están regidas por la Ley de Entidades de Inversión Colectiva y Ley de Mercado de Capitales.
- La CNV dictó el 14 de mayo de 1997 las normas relativas a las Entidades de Inversión Colectiva.
- La administración y representación del Fondo está a cargo de Merinvest Sociedad Administradora de Entidades de Inversión Colectiva, C.A.
- Se reportan periódicamente cierres financieros, con propósitos informativos, compilando data importante sobre los productos ofrecidos, así como también índices bursátiles relacionados, ver anexo N° II.
- También actúa como sociedad distribuidora de unidades de inversión y como agente de traspaso.
- El Banco Mercantil funciona como ente para el depósito y custodia de los títulos valores.
- Los portafolios pagan a dicho Banco una remuneración mensual en función del activo neto promedio que no debe exceder del 5% anual del valor promedio de su activo neto.
- El Portafolio garantiza a sus accionistas el derecho de rescatar total o parcialmente sus acciones en cualquier momento, después de haber transcurrido 30 días hábiles contados a partir de la fecha en que el accionista haya realizado el aporte respectivo.

4.2.1. Portafolio Mercantil de Inversión Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto, C.A.

Las principales características de los fondos mutuales de la Sociedad Mercantil de Inversión se analizan a continuación:

RENTA EN DÓLARES

- ◆ Se constituyó en abril de 1997.
- ◆ Objeto: Invertir su patrimonio en títulos valores de renta fija inscritos en Bolsas de Valores, títulos emitidos o garantizados por la República, el BCV, el Departamento de Tesoro de los Estados Unidos de América y empresas privadas de capital venezolano o mixto, constituidas en Venezuela o en el exterior, denominados en dólares.

RENTA FIJA

- ◆ Se constituyó en mayo de 1996.
- ◆ Objeto: Invertir su patrimonio en títulos valores de renta fija inscritos en Bolsas de Valores, títulos emitidos o garantizados por la República y en general en títulos valores previstos en el Artículo 31 de la Ley de Entidades de Inversión Colectiva.

RENTA EN ACCIONES

- ◆ Se constituyó en Noviembre de 1995.
- ◆ Objeto: Invertir su patrimonio en títulos valores de renta variable inscritos en Bolsas de Valores, títulos emitidos y garantizados por la República y en general en títulos valores previstos en el Artículo 31 de la Ley de Entidades de Inversión Colectiva.

CAPITULO V
ANALISIS DEL PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION



Portafolio Mercantil de Inversión

- Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares**
- Portafolio Mercantil de Inversión en Renta Fija**
- Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones**

5.1. 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. Asimismo, 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. La Comisión Nacional de Valores establece los lineamientos que se deben seguir para la presentación de la información.

5.1.1. 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 inversiones en títulos valores, los intereses por cobrar y el efectivo, todas estas partidas conforman el activo total. En la parte correspondiente al pasivo, se reflejan las comisiones por pagar a la Sociedad Administradora, el rescate 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, que dividen al activo neto

para el cálculo del VUI, dato que también se debe reflejar en los balances.

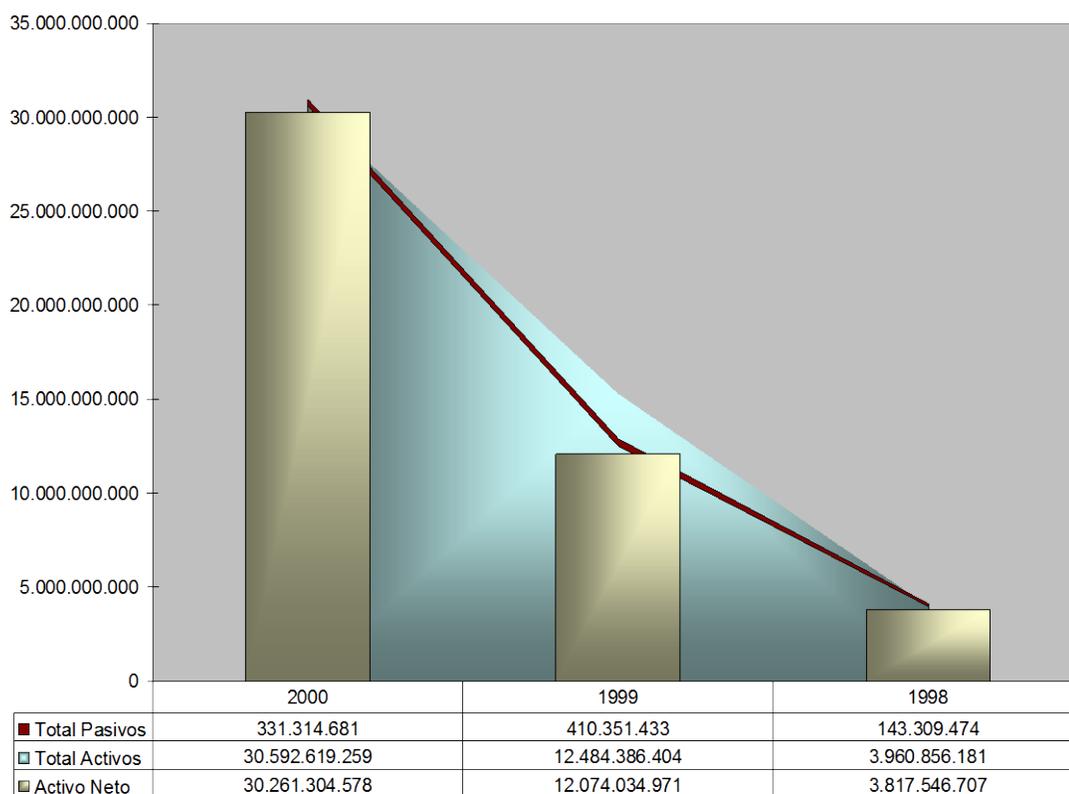
En el anexo N° III, se encuentran los estados de activos y pasivos correspondientes a los años 1998, 1999 y 2000.

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

5.1.1.1. Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija

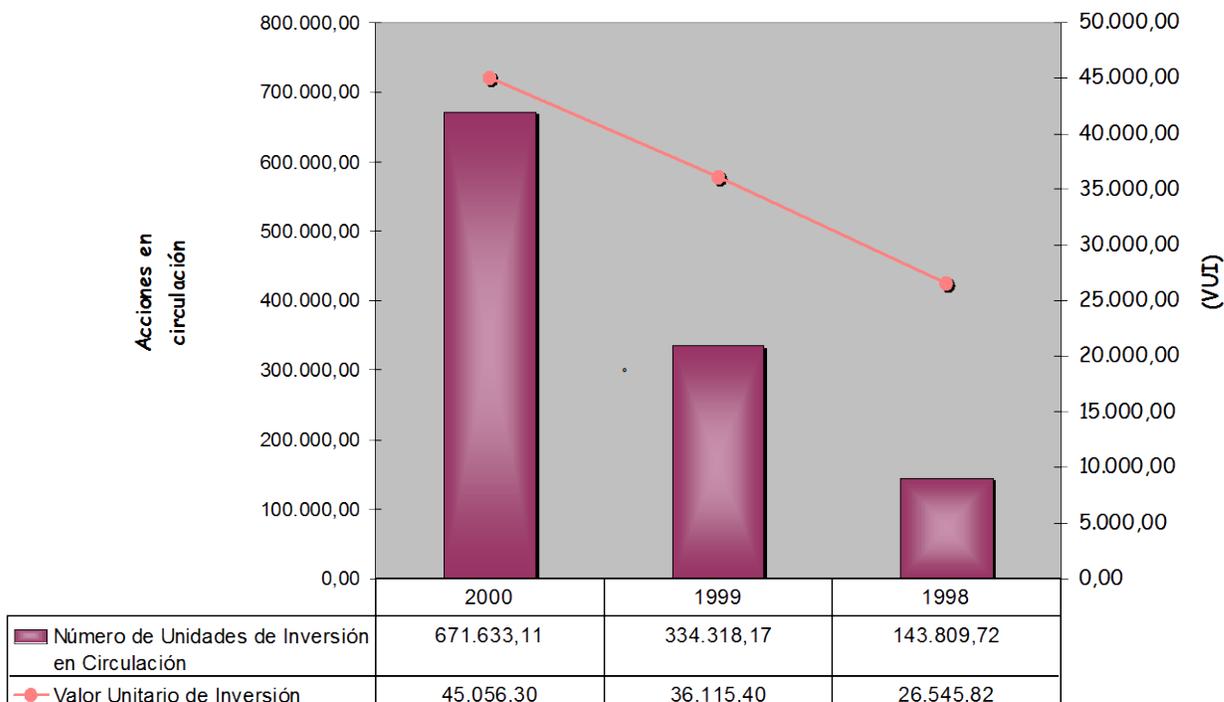
Analizando el comportamiento de los activos y pasivos del Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija, se observa en la figura N° 8, como el activo neto del portafolio de Renta Fija fue incrementándose de forma sostenida. Entre 1999 y el 2000, el activo neto se incrementó en más del 100%. También se puede notar que en estos estados, la composición del pasivo es mínima, en comparación con los activos totales. El comportamiento de los activos y pasivos es similar a la descrita para el activo neto.

FIGURA N° 8
PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION EN RENTA FIJA, FONDO
MUTUAL DE INVERSION DE CAPITAL ABIERTO, C.A.
ESTADO DE ACTIVOS Y PASIVOS



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° 9
PORTAFOLIO MERCANTIL RENTA FIJA
COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES Y EL VUI ENTRE 1998 –2000



El Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija, aumentó el número de unidades de inversión en circulación en el período evaluado, como se observa en la figura N° 9. Para el año 2000, este incremento fue de aproximadamente 100% con respecto al año 1999, igual comportamiento se observó entre 1998 y 1999, donde el crecimiento estuvo alrededor de 132%.

El rendimiento del portafolio disminuyó de 36% en el año 1999 a 24% en el año 2000, sin embargo, en ambos casos, este rendimiento estuvo por

encima de las tasas de interés y de la inflación acumulada para estos años.

En Venezuela, el segundo semestre del año 2000 estuvo marcado por una significativa desaceleración en el ritmo de devaluación cambiaria y por cierta volatilidad en las tasas de interés. En efecto, la depreciación cambiaria fue de solo 2.6%; muy inferior a lo establecido en el sistema de bandas cambiarias.

En lo que respecta a las tasas de interés, éstas tuvieron un comportamiento irregular durante el período, presentándose en el tercer trimestre del año una tendencia a la baja, fundamentada en una expansión de la liquidez y en una escasez relativa de activos. Esto impulsó la tasa referencial para títulos a 90 días a niveles de 13% anual. En contraste, para el último trimestre del año, la oferta masiva de títulos revirtió la tendencia a la baja de las tasas de interés, elevando la mencionada tasa referencial a niveles del 15% anual.

Confiando en una desaceleración en el ritmo de devaluación y de una posible reducción en los niveles de las tasas de interés, la estrategia de inversión del Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija, estuvo dirigida a reducir posiciones en bonos de corto plazo del tesoro norteamericano, a favor de un incremento de las inversiones en moneda local por medio de la adquisición de títulos de la Deuda Pública Nacional. Esto permitió, durante el tercer trimestre del año, obtener un beneficio adicional producto de las caídas de las tasas de interés, mejorando el retorno en moneda local, cuando se lo compara con la estrategia alternativa de permanecer en moneda extranjera.

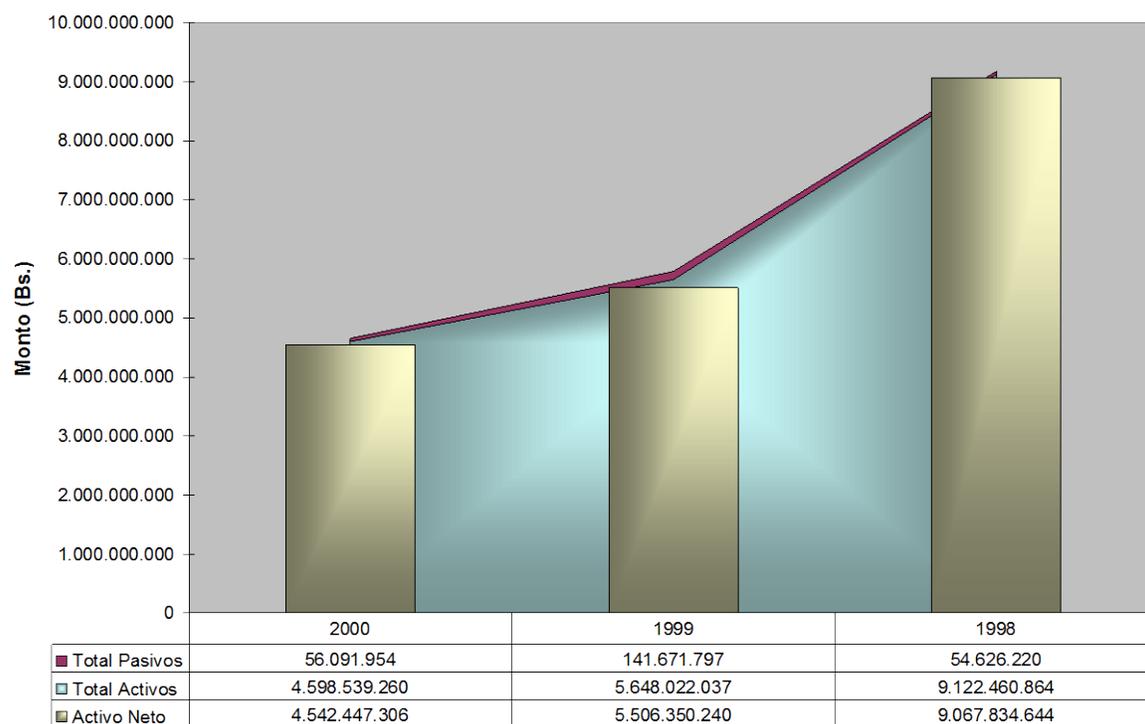
Para comienzos del último trimestre del año 2000, la estrategia inicial consistió en reducir considerablemente el vencimiento promedio de la cartera, realizando inversiones en títulos de plazos cortos, a fin de reducir el efecto negativo de una potencial alza de las tasas de interés. Para finales del semestre, y sobrepasado el riesgo de aumento de tasas, se comenzó a construir una estructura de vencimientos más diversificada para obtener beneficios del mayor rendimiento que ofrecen los títulos de plazos más largos.

El Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija, ha permanecido fiel a su estrategia de realizar un manejo activo de plazos, para tomar ventaja de la volatilidad de las tasas de interés. Las perspectivas proyectan la continuación de un ritmo de devaluación muy inferior a la inflación esperada y a una cierta estabilidad en los niveles de tasas de interés, que por demás permanecen positivos en términos reales. De concretarse este escenario, el desempeño de la cartera del Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija continuará resultando sumamente ventajoso al compararlo con el de instrumentos de ahorro tradicionales, según lo expresado en la carta semestral publicada por el Portafolio Mercantil de Inversión.

5.1.1.2. Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares

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 DE INVERSION EN DOLARES,
FONDO MUTUAL DE INVERSION DE CAPITAL ABIERTO, C.A.
ESTADO DE ACTIVOS Y PASIVOS

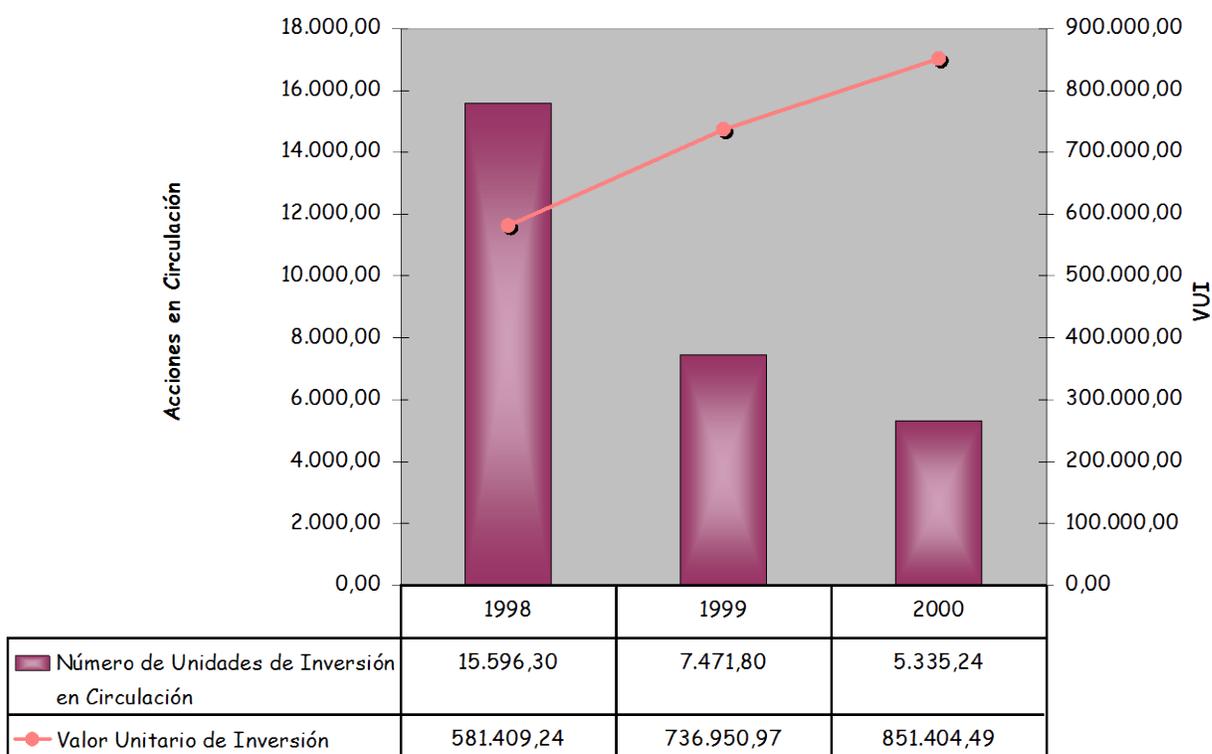


Analizando el comportamiento de los activos y pasivos del Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares, se observa al igual que en el de Renta Fija, que los pasivos conforman un porcentaje pequeño con respecto al total de activos (ver figura N° 10).

Asimismo, el activo neto del portafolio disminuyó paulatinamente en el período evaluado. El activo neto decreció de 9.067 millones en 1998 a 4.542 millones en el 2000. El comportamiento de los activos y pasivos es similar a la descrita para el activo neto.

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

FIGURA N° 11
PORTAFOLIO MERCANTIL EN DOLARES
COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES Y EL VUI ENTRE 1998 –2000



El Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares, disminuyó el número de unidades de inversión en circulación en el período evaluado. Para el año 2000, se observó un decrecimiento de aproximadamente 40% con respecto al año 1999, igual comportamiento se observó entre 1998 y 1999, donde el decrecimiento estuvo alrededor de 52% (ver figura N° 11).

Durante el segundo semestre del año 2000, el mercado de deuda latinoamericana mostró resultados positivos aunque marcados por una fuerte volatilidad producto de la confluencia de factores positivos y negativos, a saber crisis económica en Argentina, subida del precio del petróleo, caída del mercado norteamericano de acciones tecnológicas y alza en los precios de los bonos del Tesoro Americano.

El mercado de deuda latinoamericana arrojó para el período un rendimiento positivo de 8%. México se benefició con un alza de 9% por la subida del precio del petróleo, la solidez en sus indicadores macroeconómicos y por la transición pacífica al nuevo gobierno. Brasil, a pesar de ser afectado en mayor proporción por la crisis Argentina, se mantuvo firme mostrando un 8% de apreciación total para el período, a consecuencia de mejoras en la economía. Venezuela, aún cuando resultó ser el mayor beneficiario del precio del petróleo, fue afectado por la preocupación de los analistas ante el excesivo gasto público, mostrando un rendimiento de solo 7%.

Por su parte, Argentina, a pesar de la frágil situación económica, obtuvo un resultado positivo con un 6% de apreciación para el período, al anunciarse un paquete de ayuda financiera por institutos locales e internacionales. La estrategia de inversión durante el período se concentró

en mantener la inversión en bonos de larga duración de México y Brasil y mantener una menor exposición hacia Venezuela. Cerca del final del semestre, y aprovechando la fuerte caída en los precios de los bonos argentinos, se tomaron algunas posiciones en los bonos de plazos más largos. Para finales del período, se tomaron medidas más conservadoras, tomando ganancias en algunas posiciones y buscando refugio en activos de baja volatilidad, como las Letras del Tesoro de los EE.UU.

En el segundo semestre del año 2000, el mercado de renta fija norteamericano mostró una tendencia positiva. La continuación de la política de recompra de bonos por parte del Tesoro Norteamericano, el refugio creado a consecuencia de la caída del mercado de acciones y las expectativas de posibles recortes de tasas por parte de la Reserva Federal a raíz de una eventual desaceleración mayor a la esperada, crearon un ambiente altamente positivo para este mercado.

Durante el período, la estrategia en deuda norteamericana, mantuvo posiciones en bonos de corta y mediana duración, aprovechando la ventaja de obtener mejores rendimientos que en plazos más largos y ante la expectativa de próximos recortes en las tasas de corto plazo.

El Portafolio Mercantil de Inversión 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 tasas implica cierto potencial

de apreciación adicional.

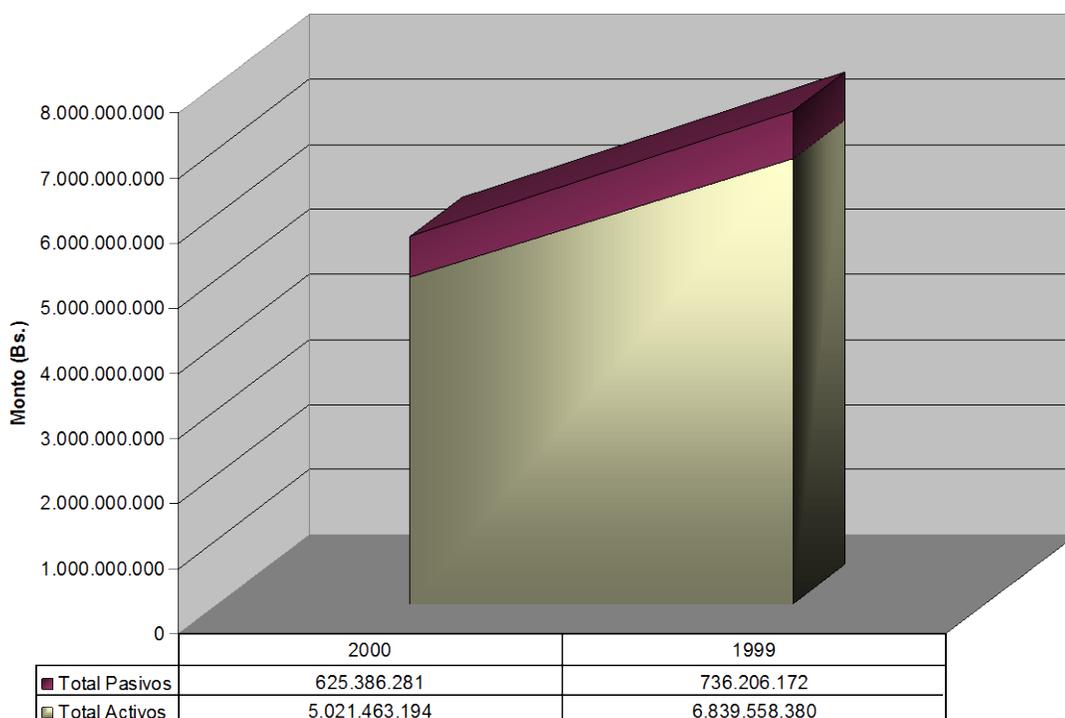
Los rendimientos del Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares disminuyeron entre 1999 y 2000, pasando de 10.28% a 6.92%. Como se observa, estos rendimientos fueron inferiores a la inflación acumulada en cada uno de estos años y a las tasas de interés promedio, mencionadas en el desarrollo del trabajo.

5.1.1.3. Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones

El comportamiento de los activos y pasivos del Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones, se observa en la figura N° 12. Los pasivos conforman un porcentaje pequeño con respecto al total de activos, al igual que en los dos portafolios anteriores analizados.

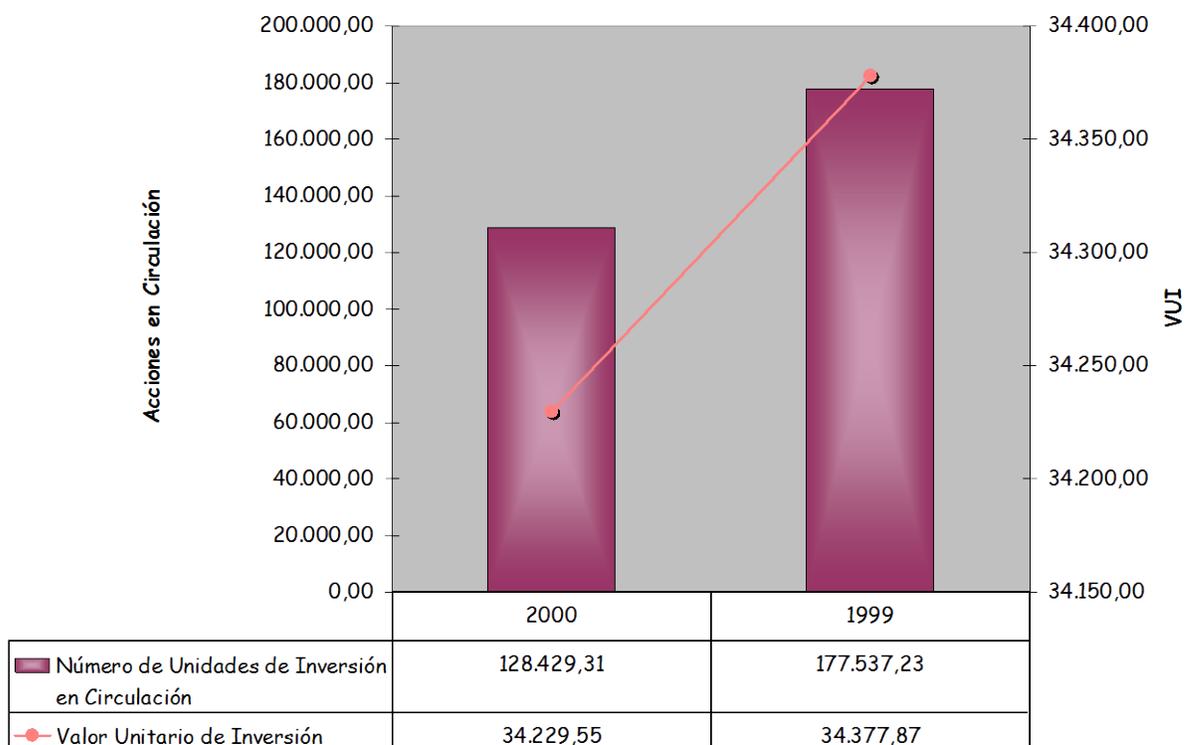
Asimismo, el total del activo del portafolio disminuyó en el período evaluado, pasó de 6.839 millones en 1999 a 5.021 millones en el 2000.

FIGURA N° 12
PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION EN ACCIONES, FONDO
MUTUAL DE INVERSION DE CAPITAL ABIERTO, C.A.
ESTADO DE ACTIVOS Y PASIVOS



Tal y como se muestra en la figura N° 13, el número de acciones o unidades de inversión en circulación y su valor, disminuyeron entre 1999 y el 2000:

FIGURA N° 13
PORTAFOLIO MERCANTIL EN ACCIONES
COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES Y EL VUI ENTRE 1998 –2000



Los mercados accionarios latinoamericanos mostraron una fuerte caída durante el segundo semestre del año 2000. La principal razón de esta caída se encuentra en la confluencia temporal de eventos potencialmente negativos y en su mayoría externos a la región, como el alza de los precios del petróleo y el repunte en la actividad económica de los EE.UU. Estos factores provocaron un aumento de tasas de interés y el aumento en el riesgo de recesión en los Estados Unidos, con posibilidad de contagio hacia la región.

La incertidumbre política en las elecciones presidenciales norteamericanas, la excesiva valoración del sector tecnológico, la falta de crecimiento económico, los problemas fiscales en Argentina con sus potenciales repercusiones sobre Brasil y la apatía generalizada de los inversionistas hacia la región, prevalecieron sobre algunos factores positivos como: el cambio pacífico de gobierno, el buen desempeño de la economía en México, el enorme potencial de apreciación en Brasil ante buenas condiciones fundamentales y el efecto positivo del enorme ingreso petrolero; con el consiguiente aumento del gasto público en Venezuela.

Durante este período de intensa volatilidad, el manejo de la cartera de acciones latinoamericanas se mantuvo sumamente cauteloso, tomando posiciones únicamente en las empresas con mayor liquidez y valoraciones atractivas. No obstante, el efecto de arrastre del mercado influyó negativamente algunas posiciones. En el caso argentino se estuvo buena parte del semestre fuera del mercado, no así en los casos mexicano y brasileño donde las buenas oportunidades de inversión abundaron y la

cartera tomó posición en algunas de ellas. Para el caso venezolano, el mayor impedimento se encontró en los muy bajos volúmenes negociados, que impidieron tomar ciertas posiciones más significativas para la cartera.

El mercado de acciones norteamericano estuvo caracterizado, durante el segundo semestre del año 2000, por una tendencia a la baja, acompañada de alto volumen de transacciones y donde los mejores rendimientos se registraron en los sectores del mercado menos sensibles a cambios en la economía.

La estrategia de inversión en acciones norteamericanas durante el segundo semestre del año, ha permanecido fiel al lineamiento de mantener una cartera bien diversificada a través de las acciones más representativas de cada uno de los sectores que componen el Standard and Poors 500 (S&P500). Sin embargo, la sobre exposición mantenida durante parte del período en los sectores de tecnología y telecomunicaciones, afectó negativamente la rentabilidad del período.

El Portafolio Mercantil de Inversión Acciones, ha sido manejado con fidelidad a sus directrices, mediante un proceso activo de inversión en acciones de los principales mercados americanos. Las expectativas con respecto a estos mercados para el año 2001 se muestran en general positivas, toda vez que los principales factores que afectaron adversamente a estos mercados durante el año 2000 se han atenuado o han desaparecido en los últimos meses. Ante esto, la rentabilidad esperada del Portafolio Mercantil de Inversión Acciones podría ser sumamente positiva, si los mercados logran revertir la tendencia bajistas que prevaleció durante ese

año, según lo expresado por el Portafolio Mercantil de Inversión en su Carta Semestral.

El rendimiento del Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones para el año 2000, cerró en rojo, según cifras publicadas por la AVAF, lo que responde al análisis anteriormente planteado. En el año 1999, obtuvo un rendimiento de 10.02%, es decir, la mitad de la inflación acumulada en ese año.

5.1.2. Estado de Operaciones

Este reporte está constituido principalmente por cuatro partes:

1. Los ingresos por inversiones, donde se reflejan básicamente los ingresos por intereses 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.

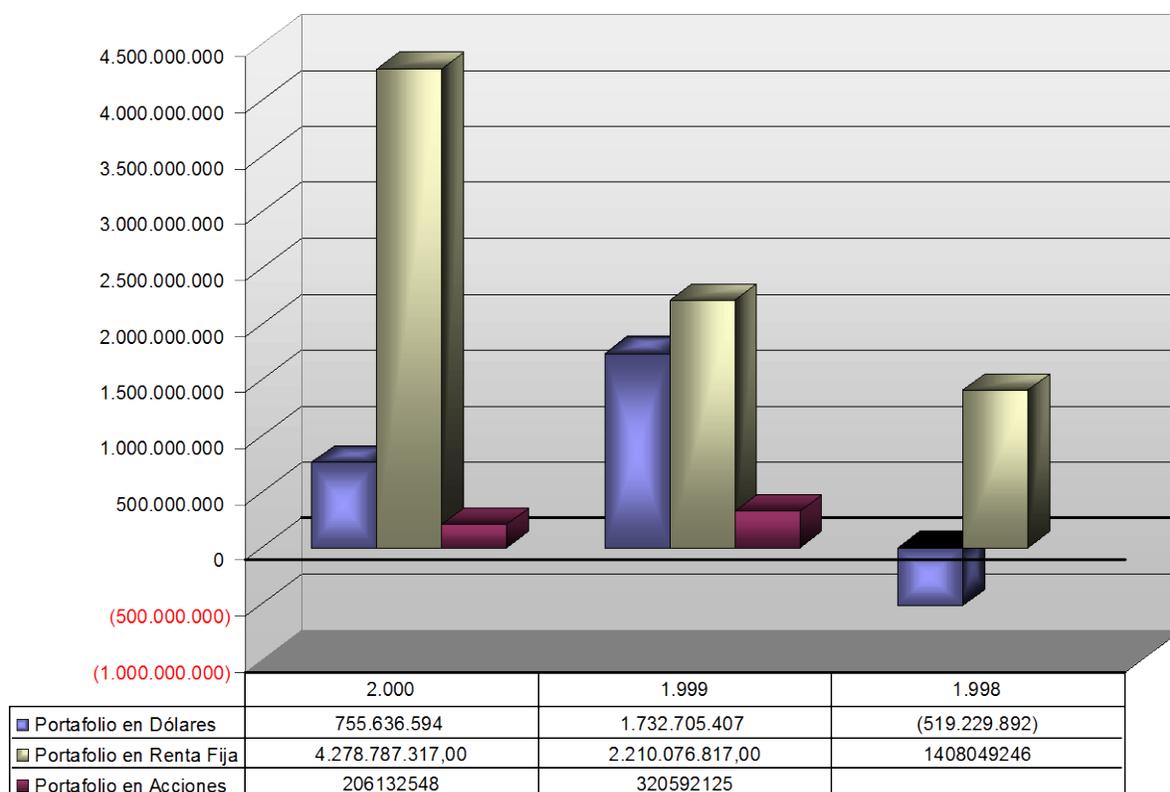
4. Valorización no realizada de las inversiones, en la cual se refleja la ganancia o pérdida neta no realizada, que es calculada restando al valor del mercado, el costo de adquisición de los títulos valores.

Finalmente se obtiene la ganancia o pérdida neta realizada y no realizada en títulos valores, 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° IV se muestran los Estados de Operaciones de los tres portafolios Mercantil bajo análisis, para el período 1998 – 2000.

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

FIGURA N° 14
PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION GANANCIA (PÉRDIDA) NETA
REALIZADA Y NO REALIZADA EN TÍTULOS VALORES



Tal y como se observa en la figura N° 14, el Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija fue el que mayor volumen de ganancias netas realizadas y no realizadas generó en el año 2000, aproximadamente 4.278 millones de bolívares. Las ganancias de dicho portafolio se incrementaron con respecto al año anterior en un 93,6%. Esto considerando los factores

anteriormente expuestos, que han incidido en el comportamiento de los fondos de renta fija.

El Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares presentó saldos en rojo en el año 1998; sin embargo, en 1999 se recuperó, obteniendo ganancias en el orden de los 1.732 millones de bolívares. Este comportamiento no se sostuvo para el año 2000, ya que aún cuando obtuvieron un volumen de ganancias, no lograron superar los montos obtenidos en 1999.

Asimismo, el Portafolio Mercantil de Inversión en Acciones, obtuvo ganancias inferiores a los 500 millones de bolívares en los años 1999 y 2000, mostrando inclusive un decrecimiento en el año 2000.

En conclusión, después del análisis realizado, se tiene que el Portafolio Mercantil de Inversión de Renta Fija fue el más productivo.

5.1.3. Estado de Cambios en el Patrimonio

A efectos de analizar la estructura de este reporte financiero, en la figura N° 15 se ilustra un ejemplo del Estado de Cambios en el Patrimonio del Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija. Los Estados de Cambios en el Patrimonio de los otros dos instrumentos se incluyen en el anexo N° V del presente trabajo.

FIGURA N° 15
PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION EN RENTA FIJA
FONDO MUTUAL DE INVERSION DE CAPITAL ABIERTO, C.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

	2.000	1.999	1.998
Aumento en el patrimonio del Portafolio			
Ingreso por la venta de unidades de inversión (acciones)	27.623.986.720	11.410.783.633	2.582.368.362
Ganancia (pérdida) neta realizada para dividendos	4.123.935.207	2.627.288.717	1.542.450.379
Variación del año de la ganancia neta no realizada en títulos valores	<u>154.852.110</u>	<u>(417.211.900)</u>	<u>(134.401.133)</u>
Aumento (disminución) del patrimonio proveniente de act. de inversión	31.902.774.037	13.620.860.450	3.990.417.608
Disminución en el patrimonio del Portafolio:			
Rescate (readquisición) de unidades de inversión (acciones) emitidas por el portafolio	<u>(13.715.504.430)</u>	<u>(5.364.372.186)</u>	<u>(6.313.148.002)</u>
Aumento (disminución) del patrimonio	18.187.269.607	8.256.488.264	(2.322.730.394)
Valor del patrimonio			
Al inicio	<u>12.074.034.971</u>	<u>3.817.546.707</u>	<u>6.140.277.101</u>
Al final	<u>30.261.304.578</u>	<u>12.074.034.971</u>	<u>3.817.546.707</u>

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

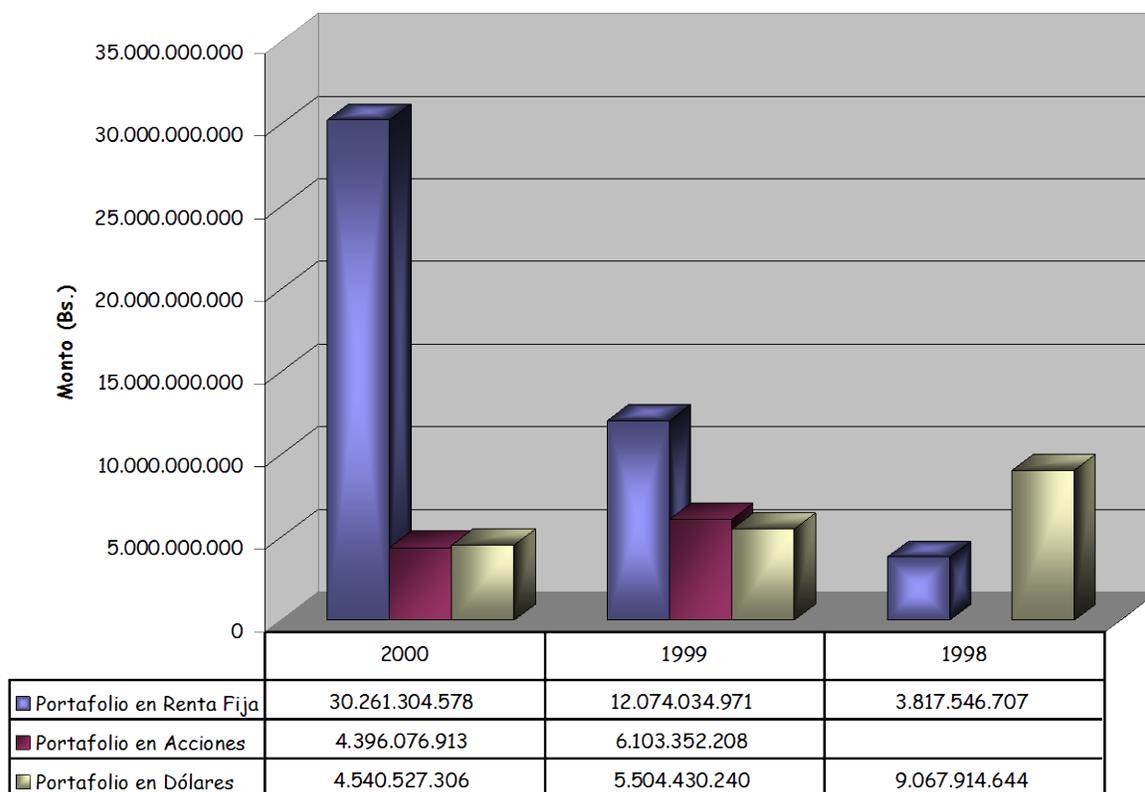
algebraica del valor inicial del patrimonio y el aumento o disminución del patrimonio.

Como se observa en la figura N° 15, el valor del patrimonio al cierre del 2000, para el Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija, fue de 30.261 millones, en comparación con el año anterior que fue de 12.074 millones. Asimismo, en el año 1998, el patrimonio disminuyó, obteniéndose un patrimonio al final de 3.817 millones.

En general, para los fondos de renta fija, se ha venido presentando un crecimiento sostenido en el patrimonio.

Lo antes expuesto, se visualiza en la figura N°16, en la cual además, se comparan los otros dos portafolios:

FIGURA N° 16
PORTAFOLIO MERCANTIL DE INVERSION CAMBIOS EN EL
PATRIMONIO DE LOS TRES PORTAFOLIOS ANALIZADOS



El Portafolio Mercantil de Inversión en acciones disminuyó su patrimonio de 6.103 millones a 4.396 millones, esto fue ocasionado por una disminución en el patrimonio, que fue mayor en el año 2000, según lo refleja el Estado de Cambios en el Patrimonio de dicho portafolio.

Por otra parte, el Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares, mostró un comportamiento decreciente en el valor final del patrimonio, siendo el mayor porcentaje de disminución en el año 1999, aproximadamente 36%.

En el anexo N° VI se presenta un glosario de algunos términos importantes durante el desarrollo del trabajo. También en el anexo N° VII, se muestra un compendio de algunas noticias publicadas en prensa nacional relacionadas con los fondos mutuales.

CONCLUSIONES

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 instrumentos 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. Además que estos instrumentos son manejados por un grupo de administradores expertos que buscarán las mejores opciones sea cual sea la condición del mercado.

También luego de estudiar la Ley de Entidades de Inversión Colectiva en Venezuela, se concluye que la misma garantiza la base legal necesaria para la creación de entidades con capacidad de canalizar importantes flujos de recursos de pequeños y medianos inversionistas hacia el mercado de capitales.

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 renta variable, la deprimida actuación de la Bolsa para el primer semestre del año 2000, volvió a propinarles bajos rendimientos.

Luego de analizar los estados financieros del Portafolio Mercantil de Inversión, su rentabilidad y consistencia, se concluye que el Portafolio Mercantil de Inversión de Renta Fija fue el más productivo. Entre 1999 y el 2000, el activo neto del Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija, se incrementó en más del 100%. El Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija, fue el que mayor volumen de ganancias netas realizadas y no realizadas generó en el año 2000. Además se presentó un crecimiento sostenido en el patrimonio.

El Portafolio Mercantil de Inversión 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 mantenerse estas condiciones, el desempeño de la cartera del Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija continuará resultando ampliamente atractivo si se compara con otros instrumentos de ahorro tradicionales.

En cuanto al Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares, se observa que el activo neto y los rendimientos, disminuyeron paulatinamente en el período 1998 - 2000, mostrando además un comportamiento decreciente en el valor final del patrimonio. Todo esto debido a que durante el segundo semestre del año 2000, el mercado de deuda latinoamericana mostró resultados marcados por una fuerte volatilidad que impactaron los resultados de los fondos mutuales en dólares.

En cuanto a las proyecciones del Portafolio Mercantil de Inversión Dólares, las expectativas con respecto a la deuda norteamericana, ante la posibilidad de una baja de tasas implican cierto potencial de apreciación

adicional.

El Portafolio Mercantil de Acciones, estuvo deprimido mostrando inclusive un decrecimiento 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.

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 atenuado o han desaparecido en los últimos meses. Ante esto, la rentabilidad esperada del Portafolio Mercantil de Inversión Acciones podría ser sumamente positiva, si los mercados logran revertir la tendencia bajistas que prevaleció durante ese año.

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.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACEDO, C y A. Acedo: "Instituciones Financieras", Mc Graw Hill, 2002.
- BODIE, Z y R. Merton: "Finanzas", Prentice Hall. 1999.
- GRUPO GERENTE Revista: "Gerente" N° 165, Noviembre 2000.
- GRUPO INVERMEDIA: Revista "Inversiones" N° 194, Julio 1999,
- MERINVEST: "Carta Semestral Julio – Diciembre 2000". Portafolio Mercantil de Inversiones.
- MERINVEST: "Portafolios Mercantil de Inversión" -- Informes Anuales 1999, 2000 (Portafolio Mercantil de Inversión Renta Fija, Portafolio Mercantil de Inversión en Dólares y Portafolio Mercantil de Inversión Acciones)
- ROSS y otros: "Finanzas Corporativas", Mc Graw Hill, 1998.
- FABOZZY y otros: "Mercados e Instituciones Financieras", Prentice Hall, 1996.
- PUBLICACIONES BANCO PROVINCIAL: "Fondos Mutuales Provincial", Nros. 16 (Enero 2001) y 18 (Marzo 2001)

Páginas WEB

- www.bancomercantil.com

- www.merinvest.com
- www.banesco.com
- www.bancodevenezuela.com
- www.el-nacional.com
- www.eluniversal.com
- www.veneconomia.com
- www.zonafinanciera.com
- www.finanzas.com
- www.fidelity.com
- www.sudeban.com
- www.avaf.org
- www.multipuerta.com

Leyes

- Ley de Mercado de Capitales
- Ley de Entidades de Inversión Colectiva