

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN Y CONTADURÍA
MÉRIDA- VENEZUELA

EL MERCADO DE CAPITALLES:
ALGUNOS ASPECTOS CONCEPTUALES

DANIEL ANIDO

MÉRIDA, AGOSTO 1996

I. INTRODUCCIÓN

Cuando las necesidades de inversión de cualquier actividad económica no pueden ser financiadas por los propios agentes emprendedores, o cuando los costos de capital por recurrir al endeudamiento a distintos plazos, bien por vía de bonos o de préstamos resulta elevado en la estructura contable de una empresa, surgen los mercados de capitales como alternativas substitutivas o complementarias para financiar la actividad. En general, de lo que se trata es de colocar a los agentes excedentarios de fondos (es decir, los ahorristas, de distintos tamaños) en contacto con los agentes deficitarios de fondos (los empresarios, sean éstos industriales o productores primarios), a objeto de estimular la actividad económica.

Hace varios siglos al nivel mundial, y a finales del pasado en Venezuela, han surgido las bolsas de valores, con el único objetivo de facilitar ese flujo de capitales. No obstante, las formas de transacción, los instrumentos ofrecidos y utilizados, así como los actores que toman parte de este mercado han sufrido algunos cambios (someros en unos casos, y notables en otros), sin descuidar su origen: servir de puente entre quienes quieren invertir y quienes necesitan de ello para financiar su actividad.

En las siguientes líneas se intentará describir de manera ecléctica al mercado de capitales, su funcionamiento, así como algunos de los principales actores que en él intervienen. Además, se hablará de los aspectos legales que determinan la creación y funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores, su papel en la regulación del mercado de valores, los fondos mutuales como alternativas principales de inversión en sociedades con numerosos pequeños inversionistas, y finalmente, los modelos de depósitos de valores como alternativas de financiamiento extranjero a la actividad productiva nacional. Con ello se intenta conocer el funcionamiento del mercado de capitales venezolano, así como las disposiciones más importantes que regulan su funcionamiento y la actuación de sus principales actores.

II. MERCADO DE CAPITALES

Aunque son muchas las acepciones que pueden darse, en esencia todas tienen en común el elemento de intermediación entre los demandantes de fondos y los tenedores de ellos.

En general, un mercado de capitales es un sistema por el cual pueden satisfacerse las necesidades de las empresas (debidamente inscritas en la Comisión Nacional de Valores, CNV), obteniéndose los recursos a través de bonos quirografarios, papeles comerciales o abriendo su capital a través de la emisión de acciones en las Bolsas de Valores. Así mismo, corrientemente bonifica a los inversionistas con tasas de retorno mayores -en cuanto a la renta fija-, y la posibilidad de altos rendimientos a corto y mediano plazo en renta variable.

En otros términos, puede definirse como el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro y de demandantes que los solicitan, a fin de destinarlos a inversiones de corto y mediano plazo. En consecuencia, como mercado recoge alta proporción del ahorro de la colectividad, para dirigirlo a la industria y agricultura principalmente. Junto con el sistema bancario, el Mercado de Capitales constituyen las dos fuentes alternativas de financiamiento para las empresas, las que pueden ser competitivas, substitutivas o complementarias entre sí. Sin embargo, al ser el Mercado de capitales quien financia a las empresas, se establece un elemento de contención para fenómenos muy particulares dentro de los mercados monetarios y financieros: la inflación y la fuga de capitales. Es, en consecuencia, el encargado de asignar el recurso o factor de producción “capital” a las distintas actividades económicas, como asigna el trabajo el mercado laboral. El Mercado de capitales se subdivide en mercado de títulos valores (también denominado también mobiliario) y mercado inmobiliario, con el que no se cuenta en Venezuela. El primero de ellos se rige por la Ley de Mercado de Capitales, en tanto la segunda se rige básicamente por la Ley de registro Público. Los títulos valores son en esencia a) de renta variable: las acciones; y b) de renta fija: los bonos.

Entre las funciones que desempeña un mercado de capitales bien organizado dentro de una economía se encuentran las relacionadas con:

- la asignación de recursos
- la provisión de capitales de riesgo
- las necesidades de recursos de largo plazo de las empresas; y
- la garantía de liquidez

Los principales beneficiarios del mercado de capitales son los corredores, las empresas, los bancos, los inversionistas y las economías nacionales.

En Venezuela, el funcionamiento del mercado de Capitales se rige por la Ley de Mercado de Capitales, promulgada por vez primera el 31/31/1973, y modificada por el Decreto presidencial 882 del 29/04/1975. Esta ley persigue en esencia la protección de los inversionistas, para lo cual incluye expresamente la creación de la CNV, como ente encargado de dictar las normas de emisión y colocación de cualquiera de los títulos o derechos que se oferten públicamente, no regulados por otras leyes especiales.

III. OBJETIVOS DEL MERCADO DE CAPITALES

Aparecido por la creciente necesidad de financiar el ascendente volumen de inversiones de las distintas economías nacionales, particularmente vista como una necesidad de las empresas privadas, el objetivo primordial del mercado de capitales es el facilitar la colocación del ahorro interno -en manos de los agentes excedentarios- en manos de los deficitarios -las empresas-. Dado que el crédito a largo plazo es más costoso que la emisión de acciones, por tener implícita mayor proporción de riesgo, el mercado de capitales funge como el sistema de intermediación donde los empresarios minimizan su costo de capital (de financiamiento). De modo particular, los objetivos pueden puntualizarse en:

- lograr la democratización de la tenencia de capital, i.e., otorgar la oportunidad a pequeños y medianos ahorristas accedan a la participación en cualquier empresa, propiciando así la desaparición de las denominadas *empresas familiares*.
- Lograr que cada vez más, un número creciente de empresas se incorporen a la oferta pública, de manera tal que existan en el mercado una gama diversa de posibilidades de inversión
- proteger al inversionista minoritario (pequeño y mediano)
- crear nuevas instituciones que permitan canalizar los recursos financieros de la sociedad a la inversión
- y finalmente, promover el desarrollo económico (al colocar ahorro interno en inversión, y a través de ella hacer crecer la producción

Sin embargo, para que tales objetivos lleguen a materializarse, se requiere entre otras cosas que estén presentes dos condiciones esenciales: a) que exista

simetría en la información a la que acceden los inversionistas, y b) que los tenedores de fondos perciban que sus rendimientos serán superiores a las restantes alternativas de inversión. Caso contrario, el mercado no será eficiente (algunos no tendrán un rendimiento mayor al del mercado mismo, que en Venezuela estaría reflejado por el Índice de la Bolsa de Valores de Caracas).

IV. PAPEL DE LA BOLSA DE VALORES EN EL MERCADO DE CAPITAL

De acuerdo con la ley de Mercado de Capitales, “las bolsas de valores son instituciones abiertas al público, que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores, objeto de negociación en el mercado de capitales, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez”. Así mismo, la ley también expresa la labor que tienen las bolsas en cuanto a establecer los sistemas y mecanismos necesarios para la pronta y eficiente realización de dichas transacciones.

Como mercado organizado, es el lugar donde se reúnen los corredores de títulos valores en forma periódica, para realizar compra y venta de valores públicos y/o privados. Las transacciones allí realizadas están garantizadas jurídica y económicamente, y sólo aceptan títulos de empresas inscritas o admitidas a cotización. Estos títulos son inicialmente ofrecidos directamente por el emisor al inversionista, en razón de lo cual la actividad realizada por la bolsa de valores se conoce como mercado secundario. Las funciones más importantes de la bolsa pueden listarse como sigue, en:

1. Canalización del ahorro: llevándolo el ahorro desde el público hacia las instituciones públicas o privadas que lo requieran, cuando éstas emiten títulos de renta fija (fondos públicos y obligaciones). En este caso, la Bolsa fija una cotización con base en la utilidad o beneficio que se obtenga, además de asegurar la conversión del título en efectivo cuando el tenedor lo disponga, por cuanto es función de aquélla lograr la máxima liquidabilidad de las inversiones realizadas, siempre que existan un mercado diverso, continuidad y concentración de las operaciones.
2. Promover la inversión: éste es su objetivo económico principal. Hacia ella se dirigen las empresas que requieren capital, cuyos títulos son ofrecidos por aquélla, logrando que el ahorrista se convierta en socio y la utilización del dinero ocioso en actividades productivas.

3. Promover la demanda y oferta de títulos: ofrece títulos valores de alta liquidabilidad, que al ser reconocido por la institución se harán de interés para el público. Por el lado de la oferta, su velocidad dependerá de la intensidad de enlace entre los mercados primario y secundario. Así mismo, las bolsas pueden crear canales para canalizar los medios financieros a las inversiones juzgadas prioritarias o más productivas.
4. Crear un mercado continuo: el precio de los títulos no sufre variaciones muy marcadas en las cotizaciones sucesivas, acrecentando así su liquidabilidad.
5. Informar y formar con objetividad: permite determinar indirectamente -a través del valor de las acciones- el valor de las empresas (el valor bursátil de éstas equivale al producto del valor de cada acción en la bolsa por el número que de ellas están en circulación). Así mismo, forma a los participantes con relación a la situación del mercado, datos sobre el movimiento, riesgos en que pueden incurrir los participantes y oportunidades de liquidación. Proporciona información general indispensable sobre las empresas inscritas en la bolsa, y divulga de forma rápida y oportuna las cotizaciones de los valores y los precios a los que se han efectuado las operaciones
6. Cumple también la bolsa una función social (la del Mercado de Capitales), cual es la democratización del capital. Brinda al público las facilidades para realizar de forma ordenada las operaciones con títulos valores. Finalmente, tiene una función jurídica, al regular la actuación de los corredores.
7. Además, vela continuamente porque se mantengan los más altos niveles de equidad y probidad moral en las prácticas y negocios bursátiles en que intervengan sus miembros.

La Bolsa de Valores desempeña un importante papel como indicador de la economía. El Mercado de capitales, con sus oscilaciones, se suele utilizar como indicador de la evolución que está siguiendo la economía. Y si el objeto del mercado de capitales es fomentar el desarrollo, la Bolsa de valores facilita a las empresas el acceso a los capitales que requieren a más bajos costos.

IV. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES

Las empresas privadas o el gobierno de Venezuela, interesados en obtener fondos para financiar sus necesidades de capital, así como organismos internacionales, gobiernos o instituciones extranjeras que así lo deseen y sean autorizadas por el Ministerio de Hacienda, deberá solicitar a la Comisión Nacional Valores (CNV) la autorización respectiva para hacer pública la oferta de sus acciones y otros títulos valores, solicitando a esas empresas o instituciones la

información necesaria para la protección de los inversionistas (para ello establecerá normas pertinentes). Esta solicitud será resuelta dentro de los treinta días siguientes a su presentación, salvo prórrogas de la propia Comisión no superiores de 30 días, que al no tener respuesta se considerará autorizada. Luego de autorizada, se inscribe la emisión en el Registro Nacional de Valores, que certifica que se han cumplido las disposiciones legales correspondientes. Dentro de los tres meses siguientes al registro, las empresas deberán iniciar la oferta pública de los títulos valores, incluyendo los que la CNT considere susceptibles de ser ofertados públicamente. Las obligaciones en títulos deben ser no mayores de 1,5 veces el capital pagado, las utilidades no distribuidas y no afectadas por los estatutos u otras regulaciones para fines específicos, que figuren en el último balance aprobado. Sete límite sin embargo, de acuerdo a su juicio, podrá ser amentado por la CNV. Las obligaciones convertibles se harán al precio fijado en el contrato de emisión.

Los inversionistas interesados en adquirir estos títulos valores (acciones, bonos del sector privado, bonos del sector público, cédulas hipotecarias y otros) deberán dirigirse a los corredores o *brokers*, quienes cumplen las instrucciones de sus clientes de comprar o vender. Cada orden recibida puede ser una operación de la rueda, o por conveniencia, varias operaciones. Los títulos valores cambian de cotización durante la *rueda*, que es el momento en que confluyen los distintos corredores en representación de sus clientes, para efectuar las transacciones. La rueda se realiza los días hábiles, entre las 10 y 11 de la mañana, cuyas operaciones se hacen constar por medio del *comprobante de transacción*, expedido por la Gerencia de la Bolsa de Valores de Caracas el mismo día, y que es firmado por los miembros vendedor y comprador, y por el gerente o el que hace sus veces. Corrientemente, el costo de transacción por concepto de comisión cobra el corredor es del 0,5% del monto al que asciende la transacción. La responsabilidad el corredor es también la de su mandatario. Las órdenes que recibe pueden ser:

- A precio de mercado, cuando espera que se efectúe una operación que fije el precio y ejecuta la orden recibida
- Hasta el precio, comprando y/o vendiendo hasta ese límite, siempre al más ventajoso para el cliente
- Sin límite, a criterio del corredor
- Al alza de tantos puntos, para asegurar una ganancia realizada (venta)
- A la baja de tantos puntos (venta)
- A discreción, que otorga al corredor autorización de invertir cantidades determinadas en papeles que él considere convenientes
- A fecha fija, a cualquier precio pero el día o antes de determinada fecha
- Ligada: vender un tipo para comprar otro

- Limitada, sin ninguna holgura de acción salvo el criterio impartido
- Venta gotada, gradualmente para no deprimir el mercado

La forma de realización de la actividad bursátil está contenido en el artículo 48 del reglamento interno de la BVC, en donde se establece que el corredor hace oferta en voz alta e inteligible, indicando claramente la especie que ofrece o requiere, cantidad, precio y clase de operación que propone; si no hay aclaratoria, se considerará operación de contado, y además deberá hacerse cualquier detalle sobre dividendos y derecho de suscripción. El director de la rueda repite la oferta en alta voz, y dará el *golpe reglamentario*. La operación se adjudica al primero que acepte, y si coinciden dos o más, decide la suerte o concertación entre ellos.

De lo anterior se genera un número de operación, seguido de lo cual se debe elaborar una solicitud de traspaso de compra y otra de venta, para cada operación que recaiga sobre acciones que sean objeto de oferta pública. El corredor debe asegurarse que su cliente posea las acciones para la oportunidad de venta, e igualmente deberá remitir la solicitud de venta a la bolsa dentro del plazo comprendido entre la fecha de la transacción y el día de la liquidación. Liquidada la operación, el comprador envía al agente de traspaso o empresa emisora, los recaudos necesarios para inscribir a su cliente dentro del libro de accionistas.

Al final de cada día, y como parte de su obligación de informar, la BVC calcula el Índice Bursátil de la BVC, como una ponderación de las 17 principales acciones cotizadas en la Bolsa, con base en enero de 1971. Estas 17 acciones se dividen en dos subsectores: el financiero, con ponderación del 37% del total del índice, y el sector no financiero, con ponderación del 65%. Este índice refleja la evolución del mercado bursátil.

VI. OPERACIONES CRUZADAS

En las Bolsas de Valores se dan corrientemente tres tipos de operaciones: de contado, donde las obligaciones o compromisos de los negociantes se llevan a cabo el día en que se celebra el contrato; a plazo, que convenientemente suele ser de 3, 5 ó 7 días para liquidar los compromisos; y condicional, en la que una de las partes se reserva el derecho de a modificar algunas de las condiciones del contrato o a abandonarlo compensando con una prima.

Sin embargo, es posible (y en ocasiones frecuente) que ocurran otros tipos de operaciones. Una de ellas se denomina Operación Cruzada, que ocurre cuando

un corredor -sea éste representante de una casa de bolsa o corretaje, o un corredor independiente-, recibe de parte de dos clientes -que le han encomendado mediación- la orden de comprar y vender, en un mismo especio temporal, una misma acción. Por cuanto no hay contratos bursátiles fuera de la Bolsa (el Código de Comercio así lo establece en el artículo 49, al designarla como el lugar donde concurren los agentes intermediarios del comercio para concertar y cumplir operaciones mercantiles que designe su reglamento), y porque de haberlos la operación no sería transparente, este corredor se dirige a la bolsa para cumplir su cometido. (Es decir, el mismo corredor compra y vende). Como es su obligación comprar para el primero de los clientes las acciones requeridas al precio más bajo, y vender las del segundo al mejor postor durante la rueda, puede recurrir a otro corredor, para realizar la operación requerida en los términos más convenientes para ambos. En esta operación no importa el volumen de acciones negociados, pues la única coincidencia es en el tipo de acción.

VII. OBLIGACIONES DEL CORREDOR DE BOLSA

Previo a ejercer su función, el corredor debe gozar de buen concepto, obtener la autorización del Juez de Comercio (previo informe de la Cámara de Comercio de la plaza donde ejercerá como tal), otorgar fianza a satisfacción del Juez entre mil y doce mil bolívares, según la importancia de la plaza). Y desde luego, el corredor debe solicitar y obtener la autorización de la CNV para desempeñarse como tal.

Los corredores públicos deben, para ejercer su intermediación, utilizar los servicios de los corredores de bolsa. Éstos, antes de prestar sus servicios, deben adquirir la acción de la bolsa correspondiente, por ser éstas en Venezuela sociedades anónimas. El corredor es responsable de la identidad y capacidad de las personas que contratan por su medio; de la realidad de las negociaciones en que intervenga; y de la realidad de los endosos en que intervenga, en las negociaciones que procuren de letras de cambio y otros efectos endosables.

Así mismo, el corredor de bolsa está obligado a notar en sus libros de contabilidad las órdenes que recibe, así como las transacciones que ejecute. En el libro de órdenes, en forma inmediata:

- fecha y hora exactas de recepción de la orden, más el número correlativo que deberá ser comunicado al cliente al momento de recibir la orden
- fecha y hora exactas de ejecución de la orden
- identificación del cliente

- identificación del emisor y del valor, clase y cantidad de títulos a los que se refiere la orden
- especificación si es una orden de compra o venta
- señalamiento de si la orden será ejecutada a precio de mercado, fijo o dentro de un rango de precios
- plazo de vigencia de la orden

Estos libros tienen el valor probatorio similar a los regulares de contabilidad (artículos 33 y 34 del código de Comercio). Se trata de dos libros: uno que lleva a lápiz e indica brevemente el objeto y condiciones de todas las operaciones en las que participa; el otro, foliado y firmado, donde indica todos los detalles antes enumerados. De otro lado, es su obligación concluir el asunto en el que interviene si quiere tener derecho a corretaje. Es su obligación entregar a las partes copia en extracto del contrato hecho en su registro. Deben presentar sus libros, si así lo requiere la autoridad judicial, para confrontar las copias que entregan a los interesados.

Además, por ser miembros de la Bolsa, deberán dar cuenta a la Junta Directiva de ésta de todas las operaciones en las que ha operado su intermediación. Así mismo, la Bolsa les obliga a mantener garantías para responder por estos negocios en los que intervienen, y según el reglamento (artículos 19 y 20 de la BVC) están autorizados para variar los montos de dichas garantías

VIII. LOS BONOS BRADY

Los *Bonos Brady* Son títulos valores emitidos por el sector público dentro del marco de sus políticas económicas, generalmente para restringir los excesos de liquidez de la economía, y controlar así la inflación monetaria y por demanda. A partir del control de cambios operado en 1994, fueron utilizados como instrumentos de regulación del mercado cambiario, para facilitar el acceso de oferentes de divisas privados, y como marcadores de la cotización del tipo de cambio.

Son el resultado de los acuerdos de reestructuración y reducción de la deuda externa, con el objeto de permitir a los países con deuda elevada emitir bonos de largo plazo, a cambio de su deuda comercial bancaria de largo plazo (su creador fue Nicholas Brady, a quien se debe este nombre). Son un tipo de títulos de renta fija, denominados en dólares, y que se colocan generalmente con descuento.

Se colocan bien en el mercado primario o secundario, y en el primer caso mediante colocación garantizada o a mayor esfuerzo.

IX. LOS ADR's y GDR's

De la misma naturaleza, son recibos de depósitos, y pueden ser emitidos por bancos estadounidenses (*American Deposit Receipts*) o bien por otros bancos extranjeros (*Global Deposit Receipts*), que representan cierto número de acciones de alguna compañía nacional, que han sido depositadas en custodia en un banco local (venezolano, en nuestro caso). Son certificados negociables emitidos por el banco extranjero (El Depositario) al momento en el que el banco local (El Custodio) recibe las acciones de esta compañía. Pueden ser negociados en el mercado norteamericano (en el mercado denominado *over-the-count*, o bajo ciertos requisitos, en las bolsas norteamericanas). Pueden ser cancelados o canjeados a su vez, a petición del inversionista extranjero, momento en el que se libera la acción representada, y ésta puede ser negociada de nuevo en el mercado local. Las características más resaltantes son:

- certificado negociable cuyo objeto es una o varias acciones de empresas venezolanas que cotizan en la BVC
- buscan captar capital extranjero
- las acciones por ellas representadas permanecen en custodia del banco venezolano
- en general, quedan depositadas bajo la titularidad de El Depositario
- éste mismo es el titular en el libro de accionistas de la empresa venezolana
- su adquisición le permite al titular negociar el certificado en el extranjero, o canjearlo en Venezuela por su equivalente accionario

Existen dos tipos de programas de implementación, a saber:

1. Sin patrocinio (*Unsponsored*): el menos recomendable, donde los gastos de administración son imputados al precio del certificado (*i.e.*, se hace menos atractivo). Al no ser exclusivo, puede duplicarse y la compañía pierde el control de sus acciones en el extranjero), y una vez emitidos, la empresa local pierde su oportunidad futura de cotizar sus acciones en las bolsas extranjeras.
2. Patrocinados (*Sponsored*): tiene un contrato que regula las obligaciones y derechos del Depositario, la compañía y los tenedores. Las del primero son generalmente el responder a las indagaciones del inversionista, entregar a la compañía emisora la lista de tenedores y demás información estadística, la

información relativa a la transferencia de certificados, y a la administración de los poderes para la asamblea. Puede además incluir restricciones y resguardos respecto a los tenedores, tales como pérdida de derecho al voto al pasar de cierto número de Recibos. Ofrecen mayor seguridad a la compañía en el manejo del mercado de sus acciones, al mismo tiempo que el patrocinio es requisito para futuras colocaciones (directas en bolsas extranjeras o de estos mismos certificados).

El objetivo perseguido con estos certificados es aprovechar la mayor liquidez de los mercados extranjeros, especialmente el americano. Además, constituye para la compañía un excelente precedente para la colocación de títulos en el mercado extranjero. Amplía también para ella su mercado, ofreciéndole condiciones estables para sus precios, además de eliminar los problemas técnicos de cotizar directamente las acciones (son instrumentos de conocimiento público pleno). También aumentan la liquidez del título que representan, por ser una propiedad palpable, y son muy similares a los valores negociados en mercados como el estadounidense. Quizás la única desventaja lo constituye la pérdida de control sobre el mercado de títulos de la compañía, al ampliar las fronteras y límites de dicho mercado. Así mismo, requieren la participación de un banco inversor con experiencia, e incluso abogados norteamericanos (caso ADR's).

Ejemplo de colocación:

* La Compañía Telefónica de Chile, la que emitió acciones bajo la forma de títulos ADR, consiguiendo alrededor de cien millones de dólares americanos.

En ocasiones se emplea el término *American Depositary Share* (ADS), que es lo que técnicamente se negocia. Así por ejemplo, un ADR en *ABC Group LPC* puede representar 100 ADS's.

X. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Creada a partir de la Ley de Mercado de Capitales como órgano adscrito al Ministerio de Hacienda, su objetivo es el de regular, vigilar y fiscalizar el mercado de capitales. Es entonces el órgano encargado por velar el cumplimiento de lo dispuesto en la Ley de Mercado de Capitales. Está constituida por un presidente y cuatro directores con sus respectivos suplentes. El primero dura 4 años en sus funciones, en tanto los segundos sólo tres, siendo todos reelegibles. Deben ser venezolanos de reconocida probidad y experiencia en asuntos financieros, económicos o mercantiles, estando inhabilitados entre otros los aparentados con el

presidente o Ministro de Hacienda, funcionarios de bancos, funcionarios públicos remunerados en ejercicio, los quebrados y deudores morosos. De acuerdo con ella, son sus atribuciones y deberes:

1. Autorizar la oferta pública, en el territorio nacional, de las acciones y de otros títulos emitidos por personas naturales y jurídicas domiciliadas en Venezuela; así mismo, los de organismos internacionales, gobiernos e instituciones extranjeras, sociedades domiciliadas en el exterior.
2. Autorizar la oferta pública fuera del territorio nacional, de los títulos valores emitidos por empresas residenciadas en Venezuela
3. Inscribir en el Registro Nacional de Valores, las emisiones de títulos valores por ella autorizadas
4. Autorizar la actuación de personas que quieran constituir sociedades por suscripción pública, así como dictar las normas que regulen este proceso.
5. Llevar un registro especial donde se inscriban las personas naturales y jurídicas que lo hayan solicitado y hayan cumplido los requisitos exigidos
6. Prescribir la forma y contenido de los estados financieros que a ella deben presentar las entidades que hacen oferta pública de títulos valores
7. Examinar los recaudos y certificaciones de avalúos de inmuebles que ofrezcan hipotecar las entidades como garantía de sus emisiones
8. Suspender, con causa justificada, la autorización para ofertar públicamente , y cancelar la inscripción de la cualquier sociedad por causas justificadas
9. Adoptar las medidas necesarias para proteger a quienes invierten en las acciones y títulos valores
10. Autorizar, reglamentar y supervisar el funcionamiento de los fondos mutuales de inversión
11. Autorizar la creación de las Bolsas de Valores, previa autorización de la Cámara de Comercio
12. Autorizar el aumento del número de miembros a actuar en las bolsas de valores, así como sus aumentos de capital
13. Autorizar y supervisar la actuación de los corredores público, miembros o no de la bolsa
14. Designar funcionarios para asistir con derecho a voz a las asambleas de accionistas de las empresas en ella registradas
15. Presentar al presidente de la república un informe anual sobre su actuación
16. Publicar un boletín informativo sobre el mercado de capitales
17. Dictar su reglamento interno
18. Supervisar e intervenir, de acuerdo con sus reglamentos, en los procesos de quiebra y liquidación de las empresas afiliadas
19. Aprobar los reglamentos internos de las bolsas de valores

XI. LOS FONDOS MUTUALES

Vienen a ser una oportunidad de inversión inmediata para los pequeños ahorristas, para invertir en acciones y empresas solventes. Tienden a diferenciar el riesgo, a través de una amplia diversificación de su cartera de inversiones. Son sociedades anónimas que tienen por objeto la captación de dinero del público, para luego invertirlo en acciones o títulos valores inscritos en la Bolsa de valores, diversificando su cartera de inversiones y permitiendo equilibrar la relación rendimiento-riesgo.

Son administrados y representados por una Sociedad Administradora de Fondos Mutuales (SAFM), la que tiene como funciones la distribución, mercadeo y traspaso de acciones. De esta manera se determina la forma de integración de la cartera de valores y la supervisión de la misma, de llevar la contabilidad y organizar las actividades administrativas. Los Fondos Mutuales (FMI) deben tener un banco custodio, cuya función es el resguardo de la cartera de títulos valores, así como el efectivo. Es también su función cobrar los intereses y dividendos que generan los activos del fondo, efectuar el canje de los títulos valores cuando cambian de valor nominal, la recapitalización, la preparación del inventario trimestral de los activos y pasivos del fondo. Sólo en los casos en que para el efecto sean autorizados por la CNV, los FMI podrán administrar directamente su patrimonio.

Tal como lo establece la LMC, los FMI tienen por objeto la inversión con arreglo al principio de distribución de riesgos, sin que dichas inversiones representen una participación mayoritaria en el capital de la sociedad donde se invierte, y menos el tener algún control financiero o económico.

Para constituir un fondo mutual se requiere (art. 67 de la LMC):

- estar inscrito en la CNV
- tener un capital pagado no menor de cuatro millones de bolívares
- hacer los aportes de capital en efectivo (ya sea de constitución o ampliación)
- tener capital social sólo representado por acciones comunes nominativas. Los FMI de capital fijo podrán emitir acciones preferidas, previa autorización de la CNV
- invertir solamente en títulos valores inscritos en las bolsas de valores, títulos de deuda pública y otros emitidos según la Ley del BCV, Ley General de Bancos y Otras Instituciones de Crédito y la Ley Nacional del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo

- publicar un balance trimestral, según modelo establecido por la CNV
- no emitir obligaciones ni contraer préstamos sin la autorización de la CNV
- no invertir en títulos valores de otros FMI o de una SAFM

Existen dos modalidades de FMI:

1. De capital fijo, que además de las disposiciones anteriores deben:
 - inscribir sus acciones en la bolsa
 - ser autorizados los aumentos o disminuciones de capital por la asamblea de accionistas
 - tener al menos 100 socios al constituirse, y tener 200 y 300 socios al término del segundo y tercer año, respectivamente
 - como consecuencia de lo anterior, ningún accionista será propietario de más del 1% del capital social
2. de Capital Variable, que también cumplirán:
 - acciones no transferibles ni inscritas en la bolsa
 - capital del fondo susceptible de aumento por aportaciones de socios o nuevos accionistas, y de disminución por retiro parcial de socios sin convocar Asamblea de Accionistas
 - tener al menos 100 socios al constituirse, y tener 250 y 500 socios al término del segundo y tercer año, respectivamente
 - ningún accionista será propietario de más del 5%

Proporcionan la ventaja de manejar fondos de manera profesional aun menos costo, percibiendo altos rendimientos propios de grandes inversiones. Así mismo, disminuyen el riesgo a la mayor tasa posible de rendimiento, por tener carteras diversificadas dentro del mercado de valores. La inversión aquí se fundamenta en parámetros que han de inducir el crecimiento de la cartera de títulos valores, que son en general el rendimiento, la solidez, las expectativas futuras, una gerencia eficiente, los dividendos y en la determinación del valor del activo neto.

La sociedad administradora (SAFM) tiene por objeto la representación y administración del fondo, de acuerdo con los términos del contrato. Ejerce además, funciones de agente de traspaso, en razón de lo cual su objeto social se amplía a la dirección y control de mercado y venta de acciones del FMI de capital variable; diseño y distribución del material de promoción del FMI; publicidad; entrenamiento y motivación de sus agentes o representantes; cobranzas; tenencia de libros contables; y emisión de certificaciones del fondo. La duración de la sociedad estará especificada en los términos del registro.

XII. A MANERA DE CONCLUSIÓN

Como se recoge en las páginas precedentes, el mercado de capitales constituye hoy por hoy una de las alternativas más atractivas para la captación de fondos con la que cuentan pequeños, medianos y grandes inversionistas, así como los medianos y grandes empresarios. Quizás los menos beneficiados han sido los pequeños empresarios, para quienes los costos de emisión y colocación de sus títulos valores significan una importante proporción de los fondos que por esa vía podrían conseguir como financiamiento. Sin embargo, no existen fronteras para el movimiento de capitales. Cualquier empresa en cualquier parte del mundo puede cotizar sus acciones en cualquier bolsa de valores, incluso en aquellas donde las condiciones de entrada son en extremo exigentes (como el caso de las americanas, hoy paliada mediante la emisión de los ADR's o GDR's).

Sin embargo, es una imperiosa necesidad el fortalecimiento de los organismos de supervisión de la actividad bursátil, dado elevado volumen y velocidad con que se realizan las transacciones en la actualidad. En tal sentido, y en el caso particular venezolano, juega un papel esencial la CNV, cuyo papel regulador y fiscalizador de la actividad de las bolsas de valores, de las empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores y de los corredores de Bolsa, se constituyen casi en la única garantía de los inversionistas que acceden a los títulos valores.

Muchas alternativas de inversión se abren cada día en el mundo de los negocios, donde constantemente surgen nuevos instrumentos para mediatizar la actividad de inversión como instrumento de asignación del factor capital. Cualquier persona, por muy insignificante que sea el ahorro disponible puede acceder a grandes inversiones (caso de los fondos mutuales), y obtener rendimientos superiores a los que obtendría como inversionistas directos de alguna empresa o en el mercado financiero. De otro lado, los empresarios han diversificado sus fuentes de financiamiento, obligándose a mantener estándares de producción que coadyuven la imagen de su negocio, que en definitiva será la clave de obtención de más y mejores fuentes para la inversión que requiere.

Se fusionan así, en un modelo de “todos ganan”, inversionistas y empresarios, coadyuvando el crecimiento de la actividad económica. Esto último, en situaciones de inflación como las vividas por Venezuela en los últimos años (donde la inversión financiera parece indicar cada vez más pérdida de valor adquisitivo), o en las deprimidas economías latinoamericanas, con escaso estímulo

de la actividad productiva por la decadencia del rol del Estado ante su imposibilidad de financiar el crecimiento económico, apuntalan el rol del Mercado de Capitales como motor fundamental de la actividad económica de un país como el nuestro.

XIII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BOLSA DE VALORES DE CARACAS. “**1991: Año de la Modernización de la Bolsa de Valores de Caracas**”. Documento Temático. 1992.

República de Venezuela. **Código de Comercio de Venezuela**. Caracas. 1955.

INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL. “Los Mercados de Capital y la Captación del Ahorro Interno”. Caracas: Editorial Sucre. 1990.

TORRES, Antonio. “*Duro de Ganar*”, en **Inversiones**. Venezuela: N° 160, julio 1996.

República de Venezuela. **Ley de Mercado de Capitales y su Reglamento**. Caracas. 1996.

MASSINI, Golfredo. **Documentos varios del Centro de Información del Mercado de Valores**. Barquisimeto. 1995.