

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN COMERCIAL Y CONTADURÍA PÚBLICA
CAMPUS LA MORITA

**ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS DE
RENTA VARIABLE EN EL MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO
PARA LA TOMA DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA COMO PERSONA
NATURAL EN EL PERÍODO 2006-2008.**

Autoras:

Fernández, Maribel
Mujica, Keila
Ochoa, Maryuri

La Morita, Noviembre 2009

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN COMERCIAL Y CONTADURÍA PÚBLICA
CAMPUS LA MORITA

**ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS DE
RENTA VARIABLE EN EL MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO
PARA LA TOMA DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA COMO PERSONA
NATURAL EN EL PERÍODO 2006-2008.**

Autoras:

Fernández, Maribel
Mujica, Keila
Ochoa, Maryuri

Trabajo de Grado presentado para optar al título de Licenciado en Contaduría
Pública

La Morita, Noviembre 2009



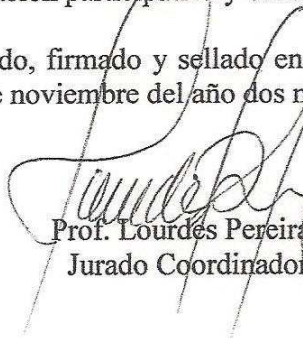
ACTA DE EVALUACIÓN DE TRABAJO DE GRADO

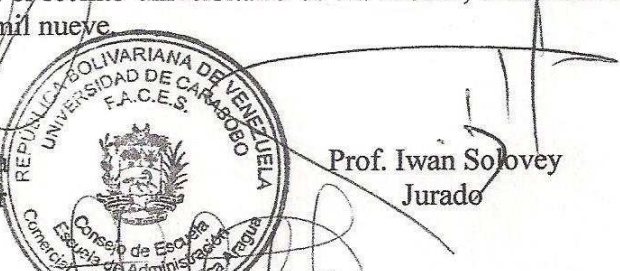
Los abajo firmantes, Profesora Lourdes Pereira, Profesor Iwan Solovey y Profesora Olga Robles, titulares de las cédulas de identidad números 7.219.078, 4.735.050 y 11.836.474 respectivamente, designados por el Consejo de Escuela como miembros del Jurado Evaluador del Trabajo de Grado titulado **“ANÁLISIS FUNDAMENTAL DEL VALOR RAZONABLE DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS DE RENTA VARIABLE EN EL MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO PARA LA TOMA DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA COMO PERSONA NATURAL EN EL PERÍODO 2006-2008.”** que presentan las bachilleres Fernández Maribel, Mujica Keila y Ochoa Maryuri, titulares de las cédulas de identidad número 18.975.825, 17.571.746 y 18.640.092 respectivamente, aspirantes al Título de Licenciadas en Contaduría Pública, reunidos en esta fecha y lugar para evaluarlas y calificarlas en acto público, luego de revisado el trabajo y oída la exposición oral hecha por las aspirantes arriba identificadas, realizar el respectivo interrogatorio y deliberar sobre el particular, todo en conformidad con lo señalado en las “Normas internas para la tramitación, entrega, discusión y evaluación del Trabajo de Grado”, aprobadas por el Consejo de Facultad, acordamos emitir el siguiente veredicto:

****APROBADO MERITORIO****

De igual manera, el Jurado deja constancia de que la categoría aprobatoria otorgada se fundamenta en que el Trabajo de Grado se consideró relevante en razón de presentar la realidad del sector inmobiliario y dar las herramientas al inversor individual para la toma de decisiones además de presentar los resultados de una investigación habiendo realizado una indagación participativa y exhaustiva en un mercado poco explorado.

Dado, firmado y sellado en el recinto universitario de La Morita, a los nueve días del mes de noviembre del año dos mil nueve.


Prof. Lourdes Pereira
Jurado Coordinador


Prof. Iwan Solovey
Jurado


Prof. Olga Robles
Tutor



DEDICATORIA

*Primeramente queremos dar gracias a Dios
por habernos dado entendimiento,
salud y mucha persistencia
para lograr esta meta en nuestras vidas.*

*A nuestros padres
por permitirnos a través de los valores
infundados vivir esta experiencia
y haber logrado una de las metas
más importante de nuestras vidas.*

*A nuestra familia por su apoyo
y guía en los momentos más importantes.*

Muchas Gracias

Keila, Maryuri y Maribel.

AGRADECIMIENTO

Primeramente, Gracias a Dios
por la sabiduría, y su amor por la humanidad.

A nuestra tutora, la profesora Olga Cristina Robles
por habernos encaminado en nuestro
Trabajo de Grado.

A la profesora Isblia Amundaraín y profesor Thomas Chacón
por habernos colaborado de una manera u otra
en nuestro Trabajo de Grado.

A la vida, por permitirnos ser compañeras de Trabajo de Grado,
por haber sido de apoyo y tolerancia, unas con otras y por la
compenetración durante toda la carrera.

A la Universidad de Carabobo,
institución que nos brindó la oportunidad de
realizar nuestra carrera universitaria.

A nuestros compañeros de clase
que de alguna manera contribuyeron en el día a día con nuestra formación
académica, igual todos nuestros profesores que intervinieron de una forma u
otra, a la culminación de este sueño.

Keila, Maryuri y Maribel.

UNIVERSIDAD DE CARABOBO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN COMERCIAL Y CONTADURÍA PÚBLICA
CAMPUS LA MORITA

**ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS DE
RENTA VARIABLE EN EL MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO
PARA LA TOMA DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA COMO PERSONA
NATURAL EN EL PERIODO: 2006-2008**

**AUTORAS:
FERNÁNDEZ, MARIBEL
MUJICA, KEILA
OCHOA, MARYURI
TUTORA:
ROBLES, OLGA
AÑO 2009**

RESUMEN

El presente trabajo de grado se realizó con la finalidad de analizar los fundamentales de las acciones de las inversiones inmobiliarias en el mercado de capitales venezolano en el periodo: 2006-2008, con el propósito de que el inversionista como persona natural tome decisiones a la hora de invertir en títulos de renta variable, considerando los diversos elementos que incluye el Mercado de Capitales; de este modo la investigación quedó caracterizada por ser elaborada bajo la modalidad documental de tipo descriptiva, debido al uso de fuentes secundarias durante la investigación; la información obtenida fue sometida a revisión y análisis en función de los objetivos planteados y de forma generalizada se concluyó que a través del Análisis Fundamental y los indicadores financieros de las empresas de inversiones inmobiliarias que cotizaron en la Bolsa de Valores de Caracas para los años 2006, 2007 y 2008 se encontraron en condiciones poco favorables en el momento que el inversionistas como persona natural decidió invertir sus ahorros en la adquisición de valores de renta variable de las diversas empresas de inversiones inmobiliarias, debido a que no obtuvieron el beneficio esperado, generado por los diversos factores internos como externos acontecidos durante el período 2006 - 2008.

Palabras Claves: Acciones, Análisis Fundamental, Bolsa de Valores, Inversiones Inmobiliarias, Inversionista Individual, Mercado de Capitales.

ÍNDICE

	PÁG
DEDICATORIA	v
AGRADECIMIENTO	vi
RESUMEN	vii
ÍNDICE GENERAL	viii
ÍNDICE DE GRÁFICOS	xiii
ÍNDICE DE FIGURAS	xiv
ÍNDICE DE TABLAS	xv
INTRODUCCIÓN	16
Planteamiento del Problema	16
Objetivos de la Investigación	21
Objetivo General	21
Objetivos Específicos	21
Justificación de la Investigación	22
Metodología	24
Método de Investigación	25
Técnicas e Instrumentos de Recolección de la Información	26
Técnicas de Análisis de la Información	27
CAPÍTULO I: MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO	30
Características del Mercado de Capitales	31
Objetivos del Mercado de Capitales	32
Tipos de Mercado de Capitales	33
Según el Plazo	34
Mercado Monetario	34
Mercado de Deuda	35
Mercado de Acciones	35

Según el Momento	35
Mercado Primario	35
Mercado Secundario	36
Según el Perfil Financiero	36
Mercado de Renta Fija	36
Mercado de Renta Variable	36
Estructura del Mercado de Capitales Venezolano	36
Entidades Reguladoras	36
Ministerio de Finanzas	37
Comisión Nacional de Valores	38
Entidades Operadoras	38
Bolsa de Valores	
Comportamiento de los Agentes Económicos en la Bolsa:	39
Ventajas de los Participantes	42
Bolsa de Valores de Caracas	42
Origen	43
Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Caracas	
Índices de la Bolsa de Valores de Caracas	44
Pasos a Seguir para Invertir en la Bolsa de Valores de Caracas	46
Papel de la Bolsa de Valores de Caracas en el Mercado de Capitales Venezolano	50
Caja Venezolana de Valores C.A	51
Casas de Bolsas	52
Corredores Públicos de Títulos Valores	53
Administradora de Fondos Mutuales	53
Asesores de Inversión y Agentes de Traspaso	54
Calificadoras de Riesgo	54
Entidades Relacionadas	55

Instituciones Financieras y su papel en el Mercado de Capitales de Capitales Venezolano	56
Marco Jurídico del Mercado de Capitales Venezolano	57
Papel de los Mercados de Capitales en el Desarrollo Financiero de los Países	61
El Mercado de Capitales Como Alternativa de Inversión	63
Ventajas de Invertir en los Mercados de Capitales	65
CAPÍTULO II: LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS	66
Mercado de Oferta y de Demanda	69
Ciclos del Mercado Inmobiliario	71
Ventajas y Desventajas de las Inversiones Inmobiliarias	72
Inversiones Inmobiliarias en Venezuela	74
Demanda de Inmuebles para el uso como viviendas	74
Demanda de Inmuebles para el asentamiento de industrias	76
Demanda de Inmuebles para el asentamiento de comercios	77
Demanda de Inmuebles como forma de Inversión	80
Factores que inciden en la valorización de los Bienes Inmuebles	81
Factores Internos	81
Factores Externos	82
Inversiones Inmobiliarias en el Mercado de Capitales	84
CAPÍTULO III: MERCADO DE RENTA VARIABLE	86
Instrumentos del Mercado de Renta Variable	88
Acciones y Emisión de Acciones	88
Acciones	88
Emisión de Acciones	91
Títulos de Renta Variable	92
Bonos con Warrants	92
Recibos de Depósitos	93
Recibos de Depósitos Americanos	95

Recibos de Depósitos Globales	96
Bonos Convertibles	97
Derivados	99
Futuros	102
Swaps	103
Opciones	104
Riesgo – Rentabilidad de una acción	105
Análisis Fundamental de una acción	110
Factores Externos	112
Factores Internos	115
Índices Financieros	118
Índices de Solvencia	118
Índices de Endeudamiento	119
Índices de Actividad	119
Índices de Rentabilidad	120
Análisis Técnico	120
Comparación entre el Análisis Fundamental y el Análisis Técnico	123
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS DE RENTA VARIABLE EN EL MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO	125
Fondo de Valores Inmobiliarios SACA	126
Inmuebles B. de V. 1985, C.A	137
Vencred, S.A	146
C.A Inmuebles y Valores Caracas	157
Análisis Comparativo de las Inversiones Inmobiliarias de renta variable en el Mercado Capitales Venezolano años 2006 al 2008.	166
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	176
Conclusiones	176
Recomendaciones	179

BIBLIOGRAFÍA

182

ANEXOS

187

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico		PÁG.
1	Relación de Precios Fondo de Valores Inmobiliarios SACA	130
2	Relación Precio-Ganancia Fondo de Valores Inmobiliarios SACA	130
3	Relación de Precios Inmuebles B. de V. 1985,C.A	141
4	Relación Precio-Ganancia Inmuebles B. de V. 1985, C.A	141
5	Relación de Precios Venced, S.A	150
6	Relación Precio-Ganancia Venced, S.A	150
7	Relación de Precios C.A Inmuebles y Valores Caracas	160
8	Relación Precio-Ganancia C.A Inmuebles y Valores Caracas	160

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura		PÁG.
1	Tipos de Mercados de Capitales	34
2	Entidades Participantes en el Mercado de Capitales Venezolano	37
3	Cómo Invertir en la Bolsa de Valores de Caracas	49
4	Clasificación de las Inversiones Inmobiliarias	71
5	Instrumentos de Renta Variable	87
6	Rendimiento Riesgo	106

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla		PÁG.
1	Distribución del Mercado Inmobiliario en Venezuela 2001	75
2	Análisis Fundamental Fondo de Valores Inmobiliarios SACA	128
3	Índices Financieros Fondo de Valores Inmobiliarios SACA	129
4	Análisis Fundamental Inmuebles B. de V. 1985, C.A	139
5	Índices Financieros Inmuebles B. de V. 1985, C.A	140
6	Análisis Fundamental Venced, S.A	148
7	Índices Financieros Venced, S.A	149
8	Análisis Fundamental C.A Inmuebles y Valores Caracas	158
9	Índices Financieros C.A Inmuebles y Valores Caracas	159
10	Cuadro Comparativo de las Empresas Inmobiliarias que cotizan en la B.V.C para el año 2006	166
11	Cuadro Comparativo de las Empresas Inmobiliarias que cotizan en la B.V.C para el año 2007	170
12	Cuadro Comparativo de las Empresas Inmobiliarias que cotizan en la B.V.C para el año 2008	173

INTRODUCCIÓN

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En los últimos años Venezuela ha experimentado un lento crecimiento económico. Según el diario El Universal.com (2009): “La economía venezolana es sólida, a pesar de la crisis mundial. A pesar de que el crecimiento no fue elevado, la economía mantuvo su carácter ascendente”. Sin embargo dicho crecimiento no se ve plasmado en la realidad de la población venezolana. Según Jiménez y Puente (2009), se puede encontrar que el 79% de la población venezolana se ubica dentro de los estratos socioeconómicos más bajos, es decir, lo más pobres.

Para la obtención del desarrollo económico el Estado debe ejecutar políticas que fortalezcan las instituciones, la seguridad jurídica, la inversión, la producción interna y las expectativas racionales de los agentes económicos, que aumenten las posibilidades de igualdad y calidad de vida entre los habitantes de la nación. En algunos casos la aplicación de estas políticas, los resultados terminan profundizando la desigualdad en la distribución de la renta, no se controla eficientemente la inflación y se mantienen o se incrementan los niveles de desempleo, todo esto pone entredicho la eficiencia del desempeño de los gobiernos, originando que la economía sea más vulnerable en su proceso de desarrollo y lo que conlleva a elevados grados de incertidumbre sobre si la economía puede tener o no un eficiente crecimiento económico.

Además se observa como el Estado va tomando una a una las actividades que antes les correspondían a los particulares, muchas veces el exceso de estas atribuciones trae para el Estado ineficiencias y descuido al ejecutar las mismas. Lo importante es destacar que todo esto a influido en el pensamiento del venezolano, que solo se interesa en realizar acciones que le generen

beneficio económico a corto plazo, y cada vez se muestra menos interesado en el valor agregado que su trabajo pueda aportar al crecimiento del país.

Uno de los factores críticos del país es la desigualdad en la distribución de los ingresos, que sumado a los problemas financieros del Estado que se presentan por la dependencia que éste posee de la renta petrolera, impiden que los distintos segmentos de la población accedan a la riqueza que se genera, reduciendo la posibilidad de que los grupos sociales lleguen a acuerdos aceptables, que por la vía del consenso, encaminen a procesos de desarrollo humano y diseminación del conocimiento; y es por ello que la sociedad sobre todo de la clase baja, no poseen los recursos financieros para mantener un bienestar económico.

Lamentablemente una de las características más resaltantes de las familias en el país, es que tienden al consumismo; y no ahorran, ni invierten. Según El Nacional.com (2007) acerca del comportamiento de los sectores más pobres:

Esta población considera que el ahorro no es prioritario porque el dinero que hoy posee, mañana no lo tendrá, así que decide gastar para resguardarse del alza de los precios y de la escasez de los productos. Si tienen hoy dinero lo gastan, que mañana Dios proveerá.

El consumidor, especialmente el de bajos ingresos, solo analiza su entorno inmediato, se enfoca en que sus necesidades básicas no están resueltas y observan que son muy vulnerables frente a las contingencias y restan importancia a los problemas del entorno macroeconómico.

Cabe destacar que en la actualidad se argumenta con preocupación sobre los fenómenos que amenazan el futuro de la sociedad humana, ya que éstos precisan las condiciones existenciales en que se encuentran; es por ello que el

conocimiento y la información son fuentes primordiales para que el gobierno lleve políticas financieras que fortalezcan la economía y el bienestar de las personas.

En Venezuela no existe la cultura de invertir, ya que no se ha diseminado e informado a la población sobre los diversos instrumentos que le favorecerán a tener un nivel de vida más elevado, por lo que sigue predominando el analfabetismo financiero.

Según Pedroza A. (2006, p. 1): En Venezuela, el común denominador de las personas y las empresas, es que no saben en qué invertir o cómo tomar una decisión de inversión.

La educación financiera es sumamente importante y se debe impartir desde la edad más temprana, de esta forma las personas van creciendo hasta su etapa adulta con un criterio económico y financiero estable que permita un buen manejo de sus finanzas personales; y el tema de la información termina siendo un factor clásico en el manejo de la economía, en la construcción de la credibilidad de las políticas por parte de la sociedad. Según el Excelsior (2009): “La población tiene que ser dotada con las herramientas necesarias para que pueda tomar mejores decisiones financieras y hacer mejor uso de los productos y servicios financieros.”

Conociendo las implicaciones que genera una adecuada educación financiera no solo a las familias sino a la economía del país, surge un rol importante no solo para el Estado, sino también para los múltiples agentes que actúan dentro del Sistema Financiero venezolano, encabezados por el Ministerio de Finanzas, el Banco Central de Venezuela, instituciones como SUDEBAN, FONDEM y la C.N.V, así como las organizaciones de carácter financiero creadas por los agentes privados; cuyos esfuerzos deben enfocarse

en la recolección y diseminación de la información financiera hacia la sociedad, impartiendoles como pueden hacer para que sus finanzas mejoren y que instrumentos pueden utilizar para que puedan contraer futuras ganancias, fomentando un espíritu inversionista que genera un crecimiento económico para todos. También surge la necesidad de incluir programas de educación financiera dentro de los esquemas tradicionales de educación y es responsabilidad de parte de las instituciones universitarias el incentivar, propiciar e incluir programas de formación económica para los futuros profesionales, en especial de aquellos cuyas ramas sean afines a la economía.

La correcta educación financiera conduce a las familias a un inteligente uso de sus ingresos ya que en vez de dirigirlos al consumo, podrán canalizarlos en la inversión y el ahorro, los cuales son utilizados como una herramienta para proteger los recursos del alza de la moneda y a si maximizar su utilidad. Según Ponte C. (2008): “Lo mínimo que buscan los inversionistas es que el portafolio de instrumentos que contraten les ofrezca intereses que estén por encima de la inflación, y eso es absolutamente posible”.

Existen diversos instrumentos financieros en el Mercado de Capitales, mediante el cual se puede canalizar el ahorro hacia la inversión en títulos valores, distinguiéndose entre herramientas de renta fija y renta variable. La cultura de invertir en este mercado en países desarrollados económica y financieramente, es algo normal; a diferencia de algunos países en vías de desarrollo, donde esta práctica es realizada por pequeños negociadores que pretenden influir con el libre juego de la oferta y la demanda.

Según Rodríguez (2007, p. 7), el Mercado de Capitales Venezolano: “Es el lugar donde concurren las personas que tienen ahorros disponibles para invertir quienes, por intermedio de las personas autorizadas por la C.N.V, adquieren títulos valores emitidos por empresas e instituciones privadas con

necesidades financieras”; lo que constituye una estrategia fundamental para el desarrollo del país, lamentablemente, no se ha aprovechado la ventaja de poseer un mercado de avanzada que permita crear una verdadera cultura de ahorro e inversión.

Aún cuando el Mercado de Capitales venezolano sufrió una disminución a raíz de la nacionalización de empresas como CANTV, la EDC, Cemex y Sidor, se ha mantenido con una cartera diversificada de inversiones, en función de obtener un ahorro mayor al que le ofrecen los instrumentos convencionales de la banca y protegerse de la desvalorización; un ejemplo de ello, son las inversiones inmobiliarias, las cuales siguen representando una opción de inversión para los empresarios y potenciales inversionistas, lo que es fundamental, para cualquier nación.

Para que estos inversionistas puedan medir los riesgos y la rentabilidad que le puedan generar las inversiones inmobiliarias, se pueden valer de técnicas diseñadas para analizar las posibles inversiones mediante factores que afectan el desempeño de la compañía. Las herramientas más usadas para ello, son la técnica del análisis fundamental y el análisis técnico.

El análisis fundamental permite predecir las cotizaciones futuras de un valor basada en el estudio minucioso de los estados contables de la empresa emisora, así como de sus expectativas futuras de expansión y de capacidad de generación de beneficios, el cual brinda al inversionista la capacidad de medir que tan rentable puede ser colocar su capital en inversiones de renta variable de una compañía en el largo plazo.

Luego de describir los hechos, se formulan las siguientes interrogantes, a las cuales se espera darles respuesta con el desarrollo de la investigación:

¿Es rentable invertir en acciones en el Mercado de Capitales venezolano del sector inmobiliario en Venezuela?

¿Cuáles oportunidades posee el inversionista como persona natural en la Bolsa de Valores de Caracas?

¿Qué factores inciden en la valorización de las acciones de las Inversiones Inmobiliarias?

¿Cuál es la importancia del análisis fundamental aplicado a las Inversiones Inmobiliarias en el Mercado de Capitales Venezolano?

Objetivos de la Investigación

Objetivo General

Analizar fundamentalmente las inversiones inmobiliarias de renta variable en el Mercado de Capitales Venezolano para la toma de decisiones del inversionista como persona natural en el período 2006-2008.

Objetivos Específicos

1. Identificar las características generales del Mercado de Capitales Venezolano.
2. Especificar los factores relevantes en la valorización de las Inversiones Inmobiliarias en el Mercado de Capitales Venezolano.

3. Señalar las oportunidades y las amenazas que posee el inversionista al adquirir acciones de inversiones inmobiliarias en el Mercado de Capitales Venezolano.

4. Interpretar mediante el análisis fundamental la rentabilidad que poseen las empresas de Inversiones Inmobiliarias en el Mercado de Capitales Venezolano.

Justificación de la Investigación

Los Mercados de Capitales constituyen una estrategia fundamental para el desarrollo económico de cualquier país. En el caso venezolano, esta ventaja no se ha podido aprovechar debido a las limitaciones de acceso financiero. Un Mercado de Capitales desarrollado, permitirá entre otras ventajas, fomentar el ahorro nacional, diversificación del sector financiero inmobiliario, mayor competencia de dicho sector, asignación más eficiente de los recursos escasos de la economía, constituir una fuente de financiamiento a menor costo para las empresas, y mercados de capitales eficientes que atraigan capitales e inversión extranjera.

La investigación podrá aportar conocimientos esenciales a los diversos empresarios y potenciales inversionistas sobre las características del Mercado de Capitales, además permite mostrar el análisis fundamental como una herramienta que oriente al inversionista en las decisiones que toma a la hora de invertir. El análisis fundamental sirve como guía a seguir sobre los elementos que deben estudiarse sobre las distintas oportunidades de inversiones que captan la atención de los distintos actores que se mueven en el Mercado Inmobiliario. Permite saber con que recursos o formas de financiamiento se cuentan para realizar las inversiones, que sectores se

conocen y cuales brindan oportunidades que se pueden aprovechar, considerando los riesgos y plazo en el cual se desea hacer la transacción.

Uno de los objetivos fundamentales de la presente investigación es demostrar que el Mercado de Capitales es más accesible de lo que se piensa, sobre todo en Venezuela, donde predomina el analfabetismo financiero y la sociedad esta caracterizada por ser excesivamente consumista. La persona común tiende a creer que el Mercado de Capitales es un lugar donde solamente pueden concurrir personas con mucho capital y experiencia o conocimientos financieros, cuando en la realidad este mercado permite con pocos recursos acceder al mismo, valiéndose de una moderada pero continua instrucción del tema que le permita tomar la decisión más acertada y generar una rentabilidad futura que mejorase su calidad de vida.

Otra razón que justifica la realización del estudio propuesto, radica en la escasez de investigaciones realizadas sobre Mercado de Capitales, en la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, esperando entonces abrir nuevas líneas exploratorias que sirvan de base para nuevas investigaciones o al menos sea de ayuda para la comprensión del tema para estudiantes de pregrado, docentes, entre otros.

De la bibliografía consultada, se pudo comprobar que de las pocas investigaciones sobre el Mercado de Capitales, la gran mayoría se basa en la Contabilización de las mismas, y pocas veces se considera estudiar el comportamiento de dichos mercados, lo cual agrega un mayor valor al abordar una temática escasamente explorada, lo cual a su vez, reafirma la relevancia científica de la misma.

Es por ello que, como investigadoras, nace la necesidad de conocimiento de este mercado que ha tenido poco auge, en parte, por el analfabetismo

financiero imperante que, de acuerdo con Villagómez (2009): “No es un problema de cultura general que nos permita agregar una gracia más a nuestro acervo de conocimientos. Su relevancia estriba simple y sencillamente en que afecta de manera directa nuestro nivel de bienestar actual y futuro”, debido a que cada individuo debe contar con los medios y herramientas mínimas y básicas adecuadas para poder interpretar y procesar el enorme cúmulo de información económica y financiera que recibe día a día y que forma la plataforma para una gran cantidad de decisiones que toma durante toda su vida, y que de aprovecharse, incentivaría a las inversiones en el país.

Por otra parte, es importante resaltar que el presente trabajo de grado considera aspectos legales relacionados con el objeto de estudio, los cuales son considerados y ampliados durante el desarrollo del trabajo de investigación.

Metodología

De acuerdo con la estrategia de la investigación, la modalidad que adoptó por su características, es la de un trabajo de tipo documental, también denominado análisis de contenido o análisis de información, debido a que las fuentes a consultar son de tipo secundario, es decir, se revisan libros, trabajos, documentos en línea y todo tipo de material impreso.

Según Arias (2004, p. 25), la investigación documental:

Es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, críticas e interpretaciones de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresos, audiovisuales o electrónicas. Como en toda investigación, el propósito de este diseño es el aporte de nuevos conocimientos.

El carácter de esta investigación, según su nivel de profundidad en la aplicación del conocimiento, es del tipo descriptivo, puesto que se fundamentó en caracterizar el objeto de estudio de una manera profunda. De acuerdo con Méndez (2002, p. 136), se señala al respecto: “El estudio descriptivo identifica características del universo de investigación, señala formas de conducta y actitudes del universo investigado, establece comportamientos concretos y descubre y comprueba la asociación entre variables de investigación”.

En general, este tipo de estudio demuestra que las investigadoras se basan en el análisis descriptivo, ya que mediante el Análisis Fundamental, el cual involucra el estudio de factores como el precio actual de la acción, dividiendo por acción, relación precio ganancia, entre otros, se evaluó el desempeño de las empresas inmobiliarias dentro del Mercado de Capitales Venezolano.

Método de Investigación

El Método de Investigación según Méndez: “Es el procedimiento riguroso, formulado de una manera lógica, que el investigador debe seguir en la adquisición del conocimiento”.

El método específico que se aplicó a la presente investigación es de tipo inductivo debido a que se parte de situaciones concretas y se espera encontrar información de las mismas para ser analizadas en un marco teórico general.

La investigación partió de la observación de diversas variables específicas que afectan el desempeño de las Inversiones Inmobiliarias dentro de la B.V.C, las cuales fueron estudiadas mediante el Análisis Fundamental, el cual permitió establecer las diversas conclusiones sobre el comportamiento y rentabilidad de las mismas.

Técnicas e Instrumentos de Recolección de la Información

Una vez identificados y definidos los indicadores de la presente investigación, se debió realizar una selección de las técnicas e instrumentos para la recolección de datos pertinentes para así poder verificar las interrogantes formuladas.

Las técnicas e instrumentos utilizados en el presente trabajo investigativo fueron:

Observación Documental: Según Méndez (2002, p. 154): “La observación está concebida como un proceso del conocimiento científico; conoce la realidad y permite definir previamente datos más importantes que deben recogerse por tener relación directa con el problema de investigación”.

Dadas las características metodológicas de esta investigación, se utilizó la técnica de la Observación Documental, la cual se fundamentó en la obtención de información al revisar toda la bibliografía existente de fuentes secundarias como lo fueron los libros, revistas, biografías, informes, actas, entre otros.

Para ello se utilizó primeramente la técnica de la lectura general del material o arqueología bibliográfica, iniciándose la búsqueda y la observación de los hechos presentes en los materiales escritos a consultar que son de interés para la investigación, a fin de captar sus planteamientos esenciales, aspectos lógicos y propuestas, para extraer los datos bibliográficos que fueron útiles para el estudio que se realizó. Además, se utilizó la técnica del resumen que permitió dar cuenta, de forma fiel y en síntesis, las ideas básicas que contiene el material consultado.

Estas técnicas asumen importante papel en la construcción de los contenidos teóricos de dicha investigación, así como lo relativo a los resultados de otras investigaciones que se han realizado en relación con el tema y los antecedentes del mismo. Por consiguiente, algunas de las técnicas para el manejo de las fuentes documentales que se emplearon para la introducción de los procedimientos instrumentales del trabajo documental en el manejo de los datos, fueron el subrayado, que se utilizó para extraer las ideas que se consideraron más importantes.

Vale destacar que se empleó el fichaje, donde se encuentran las fichas bibliográficas que contienen los datos necesarios para la identificación de los textos, ya que es la ficha resumen la que contiene las ideas principales del material, y la ficha textual, la que comprende las citas textuales sobre conceptos que expresa un autor.

Técnicas de Análisis de la Información

Los datos fueron analizados siguiendo un modelo esquematizado de toda la información recolectada. Tomando toda aquella información que resultó primordial y que permitió explicar, describir y analizar el problema de la investigación.

Por lo tanto, se realizó un análisis cualitativo de la información recopilada mediante la técnica de la observación documental, para evaluar la fiabilidad de los datos, lo cual permitió la construcción de un cuerpo de conclusiones y recomendaciones, donde se expresan los resultados de la investigación.

Por otra parte, la siguiente investigación esta constituida por Cinco Capítulos. El Capítulo I fue llevado a cabo para cumplir con el primer Objetivo Específico de la investigación, en el mismo se establece una descripción del

Mercado de Capitales Venezolano; inicialmente se abarcan aspectos conceptuales relacionados con el Mercado de Capitales, seguidamente, se exponen cada una de las entidades que lo conforman en el país, haciendo principal énfasis en la B.V.C, luego sobre el Marco Legal existente en Venezuela y para concluir este Capítulo se realiza una profunda explicación acerca de cómo se llevan a cabo las transacciones con valores en la B.V.C, así como también una breve síntesis del Mercado de Capitales como alternativa de inversión y sus ventajas.

El Capítulo II de la investigación cumple con el segundo Objetivo Especifico planteado anteriormente, en el se describen las Inversiones Inmobiliarias, primeramente se explica qué son las Inversiones Inmobiliarias, posteriormente, se abarcan aspectos relacionados con su clasificación, desarrollando puntos relacionados con el mercado de oferta y demanda, seguidamente, se señalan las ventajas y desventajas de las Inversiones Inmobiliarias. Luego se efectúa un acercamiento de este tipo de inversión dentro en Venezuela y en el Mercado de Capitales de este mismo país, así como también se señalan los factores relevantes en la valorización de las Inversiones Inmobiliarias.

Los Capítulos III y IV cumplen con los Objetivos Específicos tercero y cuarto de la investigación, ya que a través del Capítulo III se encuentra definido todo lo relacionado al Mercado de Renta Variable y su entorno; así como también lo relacionado al análisis fundamental, herramienta indispensable para determinar el valor de las acciones de las empresas que cotizan en el Mercado de Capitales Venezolano, tomando en consideración toda la información financiera de éstas empresas, así como los datos obtenidos de la B.V.C a través de su pagina web, para determinar las respectivas relaciones precio ganancia y dividendo como porcentaje del precio de las acciones, las cuales permitieron realizar una interpretación de la rentabilidad que poseen las empresas de Inversiones Inmobiliarias en el Mercado de Capitales Venezolano; análisis el

cual fue desarrollado en el Capítulo IV, donde también se efectuó un estudio comparativo de los respectivos años, para determinar cual de las empresas del sector inmobiliario se encontraba en mejor condición económica.

Finalmente en el cuerpo de Conclusiones y Recomendaciones se establecen las consideraciones de las investigadoras concernientes a los aspectos abarcados a lo largo del trabajo de investigación para concluir el mismo con una serie de recomendaciones al inversionista como persona natural con respecto a la inversión en el Mercado de Capitales venezolano.

CAPÍTULO I

MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO

Según Méndez (2008, p. 2) el Mercado de Capitales:

Está integrado por una serie de participantes que, compra y vende acciones e instrumentos de crédito con la finalidad de que los financistas cubran sus necesidades de capital y los inversionistas coloquen su exceso de capital en negocios que generen rendimiento, regulado por la C.N.V, a través de la Ley de Mercado de Capitales.

En términos generales, un Mercado de Capitales es un sistema por el cual pueden satisfacerse las necesidades de las empresas (debidamente inscritas en la C.N.V), 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.

El Mercado de Capitales junto con el sistema bancario, 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.

Características del Mercado de Capitales

Según Rodríguez (2007, p. 112):

Un mercado de capital posee ciertas características que proporciona a los inversionistas el disfrute de un mercado de valores organizado, cumpliendo así con las condiciones básicas para el traslado del capital entre los participantes sin la pérdida de valor (costos de transacción), los cuales deben contar con toda la información disponible de conocimiento público (precio de los títulos negociados).

Adicionalmente, el autor menciona que el Mercado de Capitales posee 5 características fundamentales, dentro de las cuales destacan:

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

b) *Fuente de capital*, para aquellas empresas que deseen incrementar el mismo, lo cual contribuiría al desarrollo y crecimiento de las empresas, de la industria y del país.

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

d) *Seguridad*, que no es más que contar con una supervisión efectiva a través de los organismos competentes creados para tal fin, que hagan cumplir el cuerpo legal establecido para ello.

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

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 y 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.

- ✚ 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.

- ✚ Promover el desarrollo económico al colocar ahorro interno en inversión, y a través de ella hacer crecer la producción.

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

- ✚ Que exista simetría en la información a la que acceden los inversionistas.

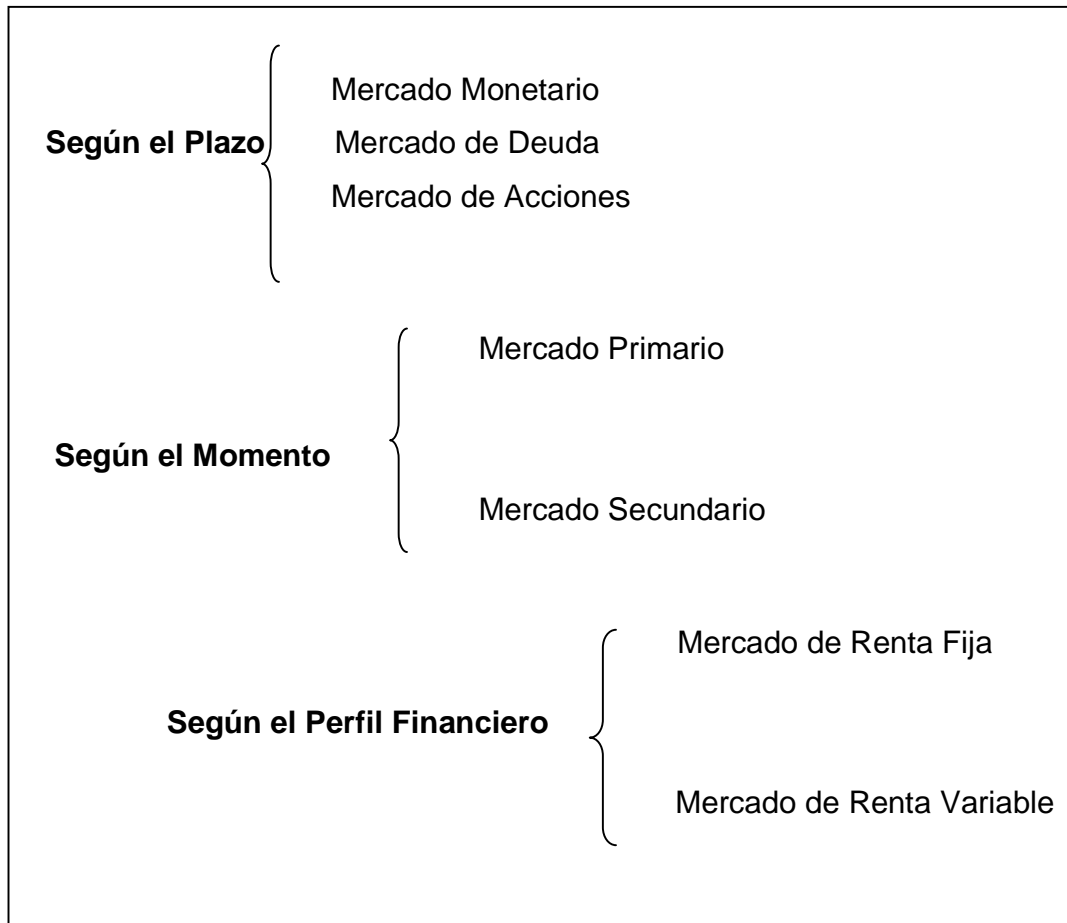
- ✚ Que los tenedores de fondos perciban que sus rendimientos serán superiores a las restantes alternativas de inversión.

En caso contrario, el mercado no será eficiente; es decir, algunos no tendrán un rendimiento mayor al del mercado mismo, que en Venezuela está reflejado por el Índice de la B.V.C.

Tipos de Mercado de Capitales

En resumen, el mercado de capitales se puede dividir de la siguiente manera:

Figura 1: Tipos de Mercado de Capitales.



Fuente: Rodríguez (2007, p. 8).

Según el Plazo

Mercado Monetario: Es el mercado al por mayor, de activos de bajo riesgo y alta liquidez y emitidos a corto plazo (18 meses como máximo). El bajo riesgo de estos mercados está determinado por la solvencia de los emisores, prestatarios institucionales como el tesoro, bancos comerciales o bien grandes empresas públicas y privadas de reconocida solvencia y que acuden a financiarse a corto a estos mercados.

Mercado de Deuda: Es aquel en el que se efectúan las operaciones con instrumentos emitidos por el gobierno. También se les suele denominar mercados de crédito. Los mercados de deuda incluyen los mercados para deuda a corto plazo (mercados de dinero) así como los mercados de deuda a largo plazo (bonos) e incluyen tanto la deuda colocada de forma privada como la deuda negociada públicamente.

Mercado de Acciones: Frecuentemente se utiliza para hablar del mercado donde se negocia públicamente con valores, es decir, la Bolsa de Valores. Pero, el término se puede utilizar para incluir tanto el mercado de títulos negociados en privado como los mercados de valores contratados en Bolsas públicas, siendo éste un subconjunto de los Mercados de Capitales. Más adelante en el Capítulo III de este trabajo de investigación se hace énfasis sobre este mercado.

Según el Momento

Mercado Primario: Es aquel en el cual las nuevas emisiones de valores son inicialmente distribuidas para la venta. Por ejemplo, el mercado primario de valores de empresa lo hace, en su mayor parte, la comunidad de bancos de negocios a través de la colocación y distribución de valores vendidos como parte de ofertas públicas y la venta directa de títulos de deuda de empresa a través de colocaciones privadas a inversores cualificados. En general, es cuando los títulos son vendidos por primera vez durante el proceso de colocación primaria.

Mercado Secundario: Es aquel en el que se negocian activos financieros previamente emitidos y cambian su titularidad, en cuya negociación el dinero que se recibe en contraprestación del título no va a parar a la sociedad emisora.

Según el Perfil Financiero

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

Mercado de Renta Variable: Por lo general se refiere al mercado donde se negocian las acciones emitidas por empresas privadas. El respectivo detalle correspondiente a este mercado se encuentra ampliado en el Capítulo III de este trabajo de grado.

Estructura del Mercado de Capitales Venezolano

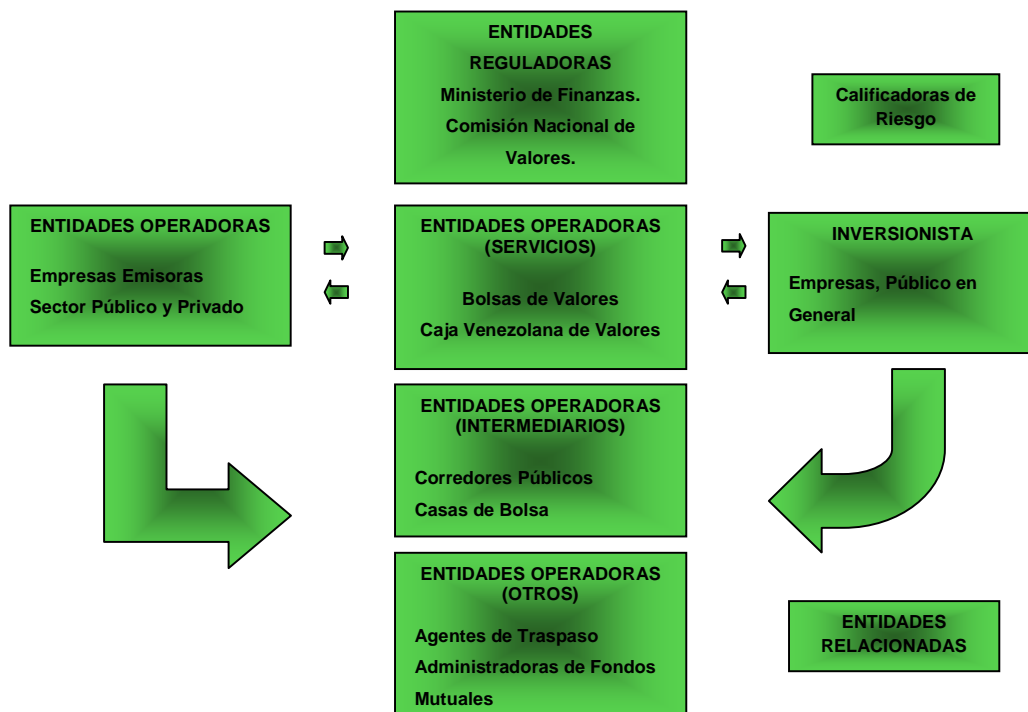
Según Rodríguez (2007, p.10) el Mercado de Capitales, “está conformado por un conjunto de entidades cuya actividad principal es canalizar los ahorros disponibles de los inversores, a través de los entes autorizados por la C.N.V quiénes adquieren títulos valores emitidos por instituciones Públicas y Privadas con necesidades financieras”. En la figura 2 se muestran las entidades que conforman dicho mercado.

Entidades Reguladoras.

Ministerio de Finanzas.

Su papel en el Mercado de Capitales es la formulación y seguimiento de políticas, la planificación y realización de las actividades del Ejecutivo Nacional en materia financiera y específicamente la regulación y control del mercado.

Figura 2: Entidades participantes en el Mercado de Capitales Venezolano.



Fuente: Las Investigadoras (2009).

Comisión Nacional de Valores.

Esta institución es una entidad pública facultada por la Ley de Mercado de Capitales (1998), en su artículo segundo:

La C.N.V es el organismo encargado de promover, regular, vigilar y supervisar el mercado de capitales; tiene personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional; está adscrita al Ministerio de Hacienda, a los efectos de la tutela administrativa; y gozará de las franquicias, privilegios y exenciones de orden fiscal, tributario y procesal que las leyes de la República otorgan al Fisco Nacional.

Esta institución creada el 31 de enero de 1973, ha contribuido al fortalecimiento del sistema bursátil debido a su capacidad promotora y sancionada, ya que su objetivo radica en vigilar la transparencia del mercado de valores y la protección de los inversores, asegurando la mayor difusión de la información financiera y el cumplimiento, por parte de los entes intermediarios y emisores del mercado, de estándares internacionales de actuación y conducta.

Teniendo como misión principal:

✚ Hacer del Mercado de Capitales un mecanismo confiable e idóneo para contribuir al desarrollo sustentable de la economía, como un instrumento de política para la conformación de un sistema alternativo que canalice e incentive en forma eficiente el ahorro interno, con miras a elevar la competitividad del país, mediante normas que generen transparencia, seguridad y protección.

Entidades Operadoras

Bolsa de Valores.

Según el glosario de términos de la Bolsa de Valores Caracas (s.f.) es un: “Establecimiento privado autorizado por el Gobierno Nacional donde se reúnen los corredores de bolsa con el fin de realizar las operaciones de compra – venta de títulos valores, por cuenta de sus clientes”.

Por lo tanto, las Bolsas de Valores están constituidas por una entidad privada en donde sus miembros realizan negociaciones de compra - venta de acciones de sociedades o compañías anónimas, así como bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión. Los participantes en la operación de las Bolsas de Valores, son básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o

privados y otros entes), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios.

Según Jablanczy (1998, p. 9) expresa: “La Bolsa de Valores es un Mercado de Capitales de larga duración”; en este sentido, las Bolsas de Valores son los escenarios en los cuáles los agentes económicos en busca de rentabilizar sus ahorros a largo plazo, convergen con las empresas emisoras que emanan valores para financiar sus inversiones. Las Bolsas de Valores poseen ciertas características importantes, dentro de las cuales destacan:

1. Admitir la libre concurrencia de los demandantes y los oferentes.
2. Permitir la libre competencia para el establecimiento de los precios y la adquisición de títulos valores.
3. Impartir confianza al permitir a todos los interesados tener acceso a la misma información.
4. Reducir el costo de las transacciones, debido a que la función de la institución es única.
5. Constitución de un mercado secundario a fin de proveer liquidez.

Comportamiento de los Agentes Económicos en la Bolsa: Ventajas de los Participantes

Anteriormente se ha comentado que las partes que participan en el Mercado de Capitales buscan fondos para financiar sus negocios o buscan invertir su ahorro a fin de obtener rentabilidad. Es por ello que en las Bolsas de Valores se pueden apreciar dos conductas:

1. El comportamiento de invertir.
2. El comportamiento de endeudamiento.

Generalmente en el mercado financiero los inversionistas son estructuralmente prestamistas y las empresas solicitantes.

En este sentido, un inversionista decide colocar sus ahorros al adquirir valores; es común que las personas repartan sus ahorros en inversiones inmobiliarias, en valores móviles, seguros de vida, bonos y en ahorro monetario como depósitos a la vista. Igualmente, las Bolsas de Valores ofrecen a los ahorristas ventajas en comparación a las demás posibilidades de empleo del ahorro; estas ventajas son:

✚ *Liquidez:* Las inversiones siempre pueden ser vendidas antes de su vencimiento, y también son movilizables, a diferencia de los bienes inmuebles.

✚ *Venta Inmediata:* El inversionista puede vender sus valores antes de su vencimiento y sustituirlo por otro que le ofrezca mayor rentabilidad o una anticipación de la plusvalía.

✚ *Seguridad y Garantía:* En vista de que las Bolsas de Valores son entidades organizadas, cuyas relaciones con los demás entes económicos esta regulada por organismos nacionales e internacionales, en el caso de Venezuela la C.N.V, y un marco jurídico que ampara a los inversionistas, existe seguridad en las operaciones que allí se realizan. También, éstos últimos pueden tener confianza acerca de las empresas inscritas, pues, éstas generalmente están capacitadas para expandirse y son obligadas a presentar información acerca de sus actividades financieras de manera periódica y certificada.

✚ *Los Costos de Operación:* Los gastos por compra y venta de valores generalmente están calculados en función del número de títulos y dependiendo de los mercados.

Por otra parte, las Bolsas de Valores se presentan como un escenario para que las empresas propicien su financiamiento, las formas de hacerlo son:

1. La autofinanciación, mediante la utilización de la porción no distribuida de sus beneficios.

2. La emisión de acciones o la puesta en circulación de acciones nuevas o antiguas.

3. La emisión de obligaciones, bonos de deuda, etc.

Dependiendo de las necesidades de la empresa algunas opciones resultan más favorables que otras; si ésta requiere fondos para financiar un programa de inversión, es recomendable la emisión de valores móviles o sino la contratación de un crédito bancario a largo plazo. También es importante considerar en esta toma de decisiones, que al endeudarse, por ejemplo, por la emisión de acciones, es posible que se evite el nivel de apalancamiento de la organización, pero se ve afectado el equilibrio de poderes en el seno del consejo de accionistas. Asimismo, es necesario considerar la evolución de la situación económica del país, estimando así la conducta de variables como la inflación, las tasas de cambio, el régimen cambiario, etc.

En Venezuela la única Bolsa de Valores concurrida es la:

Bolsa de Valores de Caracas

Origen

Esta institución venezolana fue registrada el 21 de Enero de 1947, bajo la figura de la Bolsa de Comercio de Caracas, adoptando la forma de la Ceiba de San Francisco como emblema, sin embargo, sus antecedentes se remiten a 1805, en una rueda de bolsa, en la que se congregaban personas para realizar transacciones a viva voz; sin embargo, los efectos de la guerra de independencia, opacaron significativamente la actividad bursátil. Asimismo, en las calles del Comercio y del Sol, Bajo la sombra de la Ceiba de San Francisco, se congregaría cotidianamente un gran número de personas que demandaban y ofertaban valores.

El 31 de Enero de 1973 se promulga la Ley de Mercado de Capitales, en vista de la urgente necesidad de organizar, promover y perfeccionar el mercado. Luego, en 1974, se estableció la C.N.V, con el objeto de regular y fiscalizar el Mercado de Capitales en Venezuela. También en ese año, la asamblea de accionistas de la existente Bolsa de Valores decidió cambiar la denominación social de la institución por el de Bolsa de Valores de Caracas, C.A.

En otro orden de ideas, es necesario destacar que el auge de la B.V.C se registró a partir de 1989, pues, el año siguiente lograron volúmenes de operaciones y en monto negociados jamás alcanzados, por lo que se precisó la transformación de los procesos operativos y estableciéndose las bases necesarias para la implantación de sistemas electrónicos de transacciones, liquidación y compensación y de modernas redes de telecomunicaciones.

En 1992 comenzó a operar el Sistema Automatizado de Transacciones Bursátiles (SATB), suplantando la rueda “viva voz” por la “rueda silenciosa”. También en 1997 entran en funcionamiento el Sistema Automatizado de Información Bursátil y Financiera (SAIBF) y el Sistema Automatizado de Rueda en Línea (SAREL), a través de Internet, formando parte del sitio Web de la B.C.V, el cual se estableció en 1995, permitiendo acceder a la red de redes. Asimismo en Mayo de 2000 se pone en marcha el nuevo Sistema Integrado Bursátil Electrónico (SIBE) al iniciar operaciones el Módulo de Renta Fija y se inicia el período de arranque del Modulo de Renta Variable, que arranca el 2 de Julio del mismo año. En la actualidad la página Web de la institución es www.caracasstock.com/esp/index.jsp , es uno de los sites bursátiles con mayor información didáctica para los usuarios, con innumerables enlaces a las entidades operadoras del Mercado de Capitales, entes educativos, intermediarios, etc.

Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Caracas

La Bolsa de Valores es una institución que ha sido reestructurada a través del tiempo para adaptarse a las necesidades de eficiencia exigida por el público inversor y los desafíos de la globalización, ello se ve reflejado en la misión, expresada en la página web de la misma entidad (s.f):

Facilitar la intermediación de instrumentos financieros y difundir la información que requiere el mercado de manera competitiva, asegurando transparencia y eficacia dentro de un marco autorregulado y apegado a los principios legales y éticos, apoyándose para ello en el mejor recurso humano y en la solvencia de los accionistas.

En este sentido la B.V.C es la institución que permite en el país la canalización del financiamiento, atendiendo por supuesto a las reglas

acordadas previamente por los participantes del mercado. Las funciones más importantes de este ente son:

1.- Prestar al público todos los servicios necesarios para que se realicen las operaciones con valores negociados en el Mercado de Capitales, de manera continua y ordenada, a fin de proveerles liquidez.

2.- Custodiar el adecuado funcionamiento del mercado bursátil, con la finalidad de ofrecer al público en general las condiciones necesarias para permitir la negociación de valores.

3.- Vigilar el cumplimiento de las operaciones bursátiles según los términos acordados por las partes y el ordenamiento jurídico establecido.

Índices de la Bolsa de Valores de Caracas

Los índices son indicadores estadísticos que miden las variaciones o movimientos del mercado bursátil, o de un fenómeno económico referido a un valor que se toma como base en un momento determinado. Actualmente la B.V.C cuenta con tres índices, uno de carácter general, el Índice Bursátil de Caracas, y dos sectoriales, el Índice Financiero y el Índice Industrial. El Índice Bursátil de Caracas es el promedio aritmético de la capitalización de cada uno de los diecisiete títulos escogidos sin discriminar el tipo de actividad de las empresas a las cuales pertenecen.

Igualmente el Índice Financiero esta constituido por seis títulos representativos del sector financiero (Banca Comercial) y el Industrial esta constituido por 11 títulos representativos del sector industrial. Estos tres índices son calculados diariamente por la B.V.C, de ello se ocupa un comité creado y designado para tales fines, que tiene la misión de estudiar las posteriores

incorporaciones y desincorporaciones de títulos según las necesidades de mercado, así como por los aumentos de capitalización debido a la emisión de acciones.

Para computar el Índice Bursátil de Caracas se toman en cuenta tres parámetros:

✚ *El Precio de las Acciones:* Toma como base el precio de cierre de cada acción de las empresas que conforman el índice, al finalizar la sesión de mercado de B.V.C.

✚ *Acciones en Circulación:* Este aspecto se refiere al número de acciones que conforman el capital social común de la empresa, y que se encuentra a disposición de los inversionistas de la B.V.C. Las acciones preferidas o preferentes no son tomadas en cuenta en este número de acciones. La empresa con mayor cantidad de acciones tendrá un mayor peso el índice bursátil.

✚ *Capitalización Bursátil:* Ésta es la multiplicación del número de acciones en circulación de una empresa emisora por su último precio negociado, a una fecha establecida. Representa el valor que tendrían que pagar un inversionista si quisiera adquirir estas acciones en el mercado bursátil.

Asimismo, el cálculo es llevado a cabo por la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Capitalización de Hoy}}{\text{Capitalización Base}} \times 100$$

Los cambios en los índices se producen sólo por variaciones diarias en los precios o en la composición accionaria de las empresas incluidas en la muestra tomada para el cálculo del índice. De esta manera los dividendos en acciones, o las suscripciones de capital, aumentan la composición accionaria de la empresa, factor que interviene directamente en el cálculo del índice.

Por lo tanto, la importancia del análisis de éstos índices es fundamental para todas aquellas personas interesadas en el área bursátil, más, éste debe ser acompañado con proyecciones, informaciones de las empresas emisoras, noticias económicas, etc., para obtener una noción completa de la situación del mercado y así el inversionista pueda alcanzar las decisiones más adecuadas al momento de invertir o desinvertir, recurriendo luego a un intermediario para ejecutar su decisión.

Pasos a Seguir para Invertir en la Bolsa de Valores de Caracas

Cuando un inversionista desea comprar o vender un determinado título valor en la Bolsa de Valores, acude a un corredor o a una Casa de Bolsa, a fin de que se le brinden los servicios de intermediación correspondientes. El cliente, debe llenar, si acude por primera vez al mercado bursátil, la “Ficha del Accionista”, para su registro en la empresa correspondiente, si el cliente va a realizar una venta debe presentar una certificación de la tenencia accionaria a fin de demostrar que en efecto posee las acciones a vender. En este sentido el inversionista emite una orden de compra o venta, quedando estas registradas en el libro de registros de órdenes de la casa de bolsa, dado el caso, que debe llevarse según las disposiciones establecidas por la C.N.V.

Es necesario resaltar que cualquier transacción que se realice en la B.V.C deberá ser liquidada a través de la C.N.V; esta obligación conlleva a un registro del inversionista en la C.N.V, por medio de la apertura de una Cuenta de

Valores. Dicho registro se formaliza con la cesión de un depósito de valores bajo la representación de un corredor miembro de la Bolsa de Valores, reconocido como cuenta principal, por lo cuál, el negociante se convierte en Sub-cuentista de la Casa de Bolsa. Cuando se trata de la venta de acciones y éstas no se encuentran depositadas en la Caja de Valores, el inversionista deberá solicitar su traslado hacia la Caja de Valores, a través de la firma de un Contrato de Depósito, previo a realizar la operación de venta. De esta forma, se garantiza el correcto cumplimiento y liquidación de la operación realizada a través de la Bolsa de Valores.

Asimismo, el corredor de bolsa, concurre a una sesión de mercado, antes denominada rueda y ejecuta las órdenes atendiendo al mandato de su cliente. Una vez realizada la operación en la Bolsa, el corredor comunicará a su cliente las condiciones bajo las cuales fueron pactadas las operaciones, en cuanto al precio y plazo de liquidación. El inversionista cancelará al corredor el monto efectivo de la(s) operación(es), más los gastos destacados por éste, como impuestos y comisiones previamente establecidas y convenidas entre ambas partes. Una vez llegada la fecha de vencimiento y liquidación de la operación, el corredor entregará al inversionista el comprobante de liquidación adecuado.

De la misma manera, la contratación genera un reporte de liquidación de operaciones donde se especifican las transacciones realizadas indicando los aspectos más importantes como las casas de bolsas que intervinieron, el número de operaciones, la fecha de vencimiento, la cantidad de acciones transadas, el precio, valor efectivo, etc. Este reporte es entregado a las casas de bolsas y corredores a fin de que éstos puedan generar la carta de traspaso de venta correspondiente y la remitan a su cliente para que la firmen. La Casa de Bolsa envía al agente de traspaso o al departamento de accionistas de la empresa emisora del título transado la carta de venta ya firmada, para que bloqueadas las acciones (en un plazo de siete días contados a partir de la

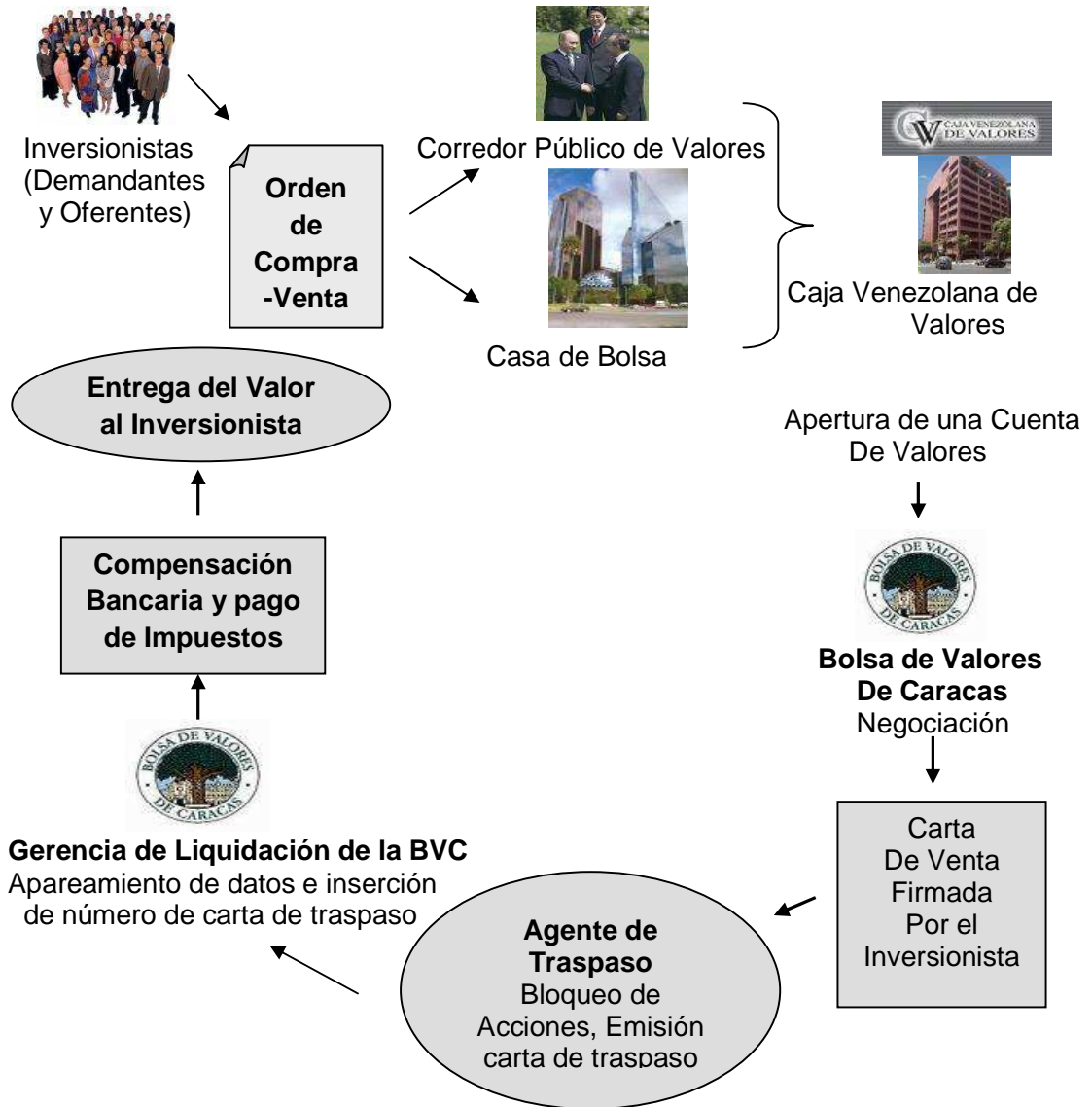
fecha de recepción de la carta) y luego se devuelve la carta de venta firmada y sellada al intermediario.

Posteriormente, la casa de bolsa representante de la parte vendedora presenta a la Gerencia de Liquidación de la Bolsa de Valores la carta de venta (en un plazo no mayor a 7 días), para que sean verificados todos los datos de la transacción en cuestión, y luego se procede a insertar el número de la carta de traspaso en el Sistema de Liquidación y quede registrado todo electrónicamente. Una vez terminado este proceso, se lleva a cabo uno de compensación bancaria y se calculan los impuestos sobre las operaciones de ventas liquidadas (1%), y el derecho de registro a pagar a la Bolsa de Valores. Asimismo, la Casa de Bolsa representante del comprador retira de la Bolsa la carta de traspaso de venta (presentada por el vendedor) previamente sellada por la Gerencia de Liquidación de la Bolsa de Valores y la aparea con su respectiva carta de compra, para presentarla al agente de traspaso o a la empresa emisora a fin de que se proceda al registro y a la transferencia de titularidad solicitada. Todo el proceso es ilustrado en la Figura 3.

A pesar que la asesoría prestada por los corredores de bolsa y las Casas de Bolsa es generalmente suficiente para llevar a cabo una operación con éxito, pues, las transacciones dentro de la Bolsa de Valores son ejecutadas de manera transparente y reguladas por la C.N.V.

En la actualidad las operaciones son concertadas electrónicamente. Para ello los corredores ingresan órdenes de compra y de venta en terminales interconectados al computador central. Las ofertas se operan en pantalla, por rango de precio (de mayor a menor), y a igual precio por secuencia temporal (hora, minuto y segundo) y puede verse de muchas otras maneras en las pantallas de negociación. Cuando una oferta de compra y una de venta coinciden, la operación se ejecuta de manera automática, al instante.

Figura 3: Cómo Invertir en la Bolsa de Valores de Caracas.



Fuente: Las Investigadoras (2009).

Papel de la Bolsa de Valores de Caracas en el Mercado de Capitales Venezolano

A través de la investigación, se considera que la B.V.C es un 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. El papel más importante de la B.V.C recae sobre sus funciones, dentro de las cuales las más importantes de que pueden listarse son:

✚ *Canalización del ahorro:* Llevándolo el ahorro desde el público hacia las instituciones públicas o privadas que lo requieran.

✚ *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.

✚ *Promover la demanda y oferta de títulos:* Ofrece títulos valores de alta liquidez 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.

✚ *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 de Valores, y divulga de forma rápida y oportuna las cotizaciones de los valores y los precios a los que se han efectuado las operaciones.

Caja Venezolana de Valores C.A

Esta entidad fue creada por iniciativa de la Bolsa de Valores en 1992 luego de varios años de preparación y un arduo proceso de promoción y ampliación de su base accionaria; sin embargo, comenzó a operar en 1996. Esta entidad tiene como objetivo, según manifestaciones de esta institución (s.f): “El depósito, custodia, liquidación y compensación de títulos valores”; de allí, que su participación en la negociación de títulos es obligatoria por disposiciones de la Ley de Caja de Valores, pues, en ella se deben inscribir todos los inversores a fin de liquidar operaciones llevadas a cabo en la Bolsa de Valores. En este sentido, La Caja Venezolana de Valores persigue con respecto a la actividad de depósito la centralización del riesgo de títulos valores y la prestación de servicios para la administración de valores en depósito, a fin de reducir el manejo físico de los valores, minimizar el riesgo de fraude y de falsificación, disminuir los costos al mejorar la eficiencia operativa, reducir la complejidad operativa, agilizar los procesos administrativos y proveer de información oportuna a los depositantes. En cuanto a la actividad de transferencia, compensación y liquidación, la Caja Venezolana de Valores pretende perfeccionar la transferencia entre las partes de la operación y establecer mecanismos confiables y oportunos, con la finalidad de garantizar a los participantes la existencia de títulos y fondos para efectuar la transferencia, proveer a los participantes transparencia y confidencialidad, verificar, ordenar y transferir títulos y fondos entre depositantes.

Casas de Bolsas

Según el glosario de la B.V.C (s.f) las Casas de Bolsas son: “Sociedades de corretaje o intermediación de títulos valores constituidas para prestar servicio al público en las operaciones bursátiles”. Asimismo, las Casas de Bolsa son organizaciones formales, aprobadas y reglamentadas, conformada por personal especializado en el área bursátil, que brinda asesoría al público inversor. Éstas entidades comienzan siendo sociedades de corretaje que al comprar una acción en la B.V.C son admitidas como miembros de la misma. Dentro de las actividades que lleven a cabo la mayoría de estas entidades se encuentra:

- ✚ Compra y venta de títulos valores.
- ✚ Prestación de servicios de administración de carteras de inversión.
- ✚ Prestación de servicios de custodia de valores.
- ✚ Manejo de portafolios de inversiones.
- ✚ Asesoría Financiera.
- ✚ Transacciones con diversas divisas.
- ✚ Comercialización de instrumentos de deuda, ya sea pública, en moneda local o extranjera.
- ✚ Otras señaladas por la C.N.V y la Ley de Mercados de Capitales.

En Venezuela existe una amplia variedad de Casas de Bolsa cuyos servicios de intermediación son prestados de forma tradicional y/o por medio de Portales en la Red.

Corredores Públicos de Títulos Valores

Igualmente, existe otra forma de intermediación financiera, es el caso de los Corredores Públicos de títulos valores, éstos son personas, naturales o jurídicas, que llevan a cabo operaciones de corretaje con acciones, bonos, y otros títulos valores, estando dentro o fuera de la Bolsa de Valores, siendo autorizados por la C.N.V. En este sentido, puede identificarse a los Corredores Públicos (personas naturales) y a las Sociedades de Corretaje (personas jurídicas), como entes facilitadores de la negociación con títulos valores. De esta manera, el corredor es un intermediario que cumple una función fiduciaria, pues, está obligado a ejecutar las instrucciones de su cliente en las mejores condiciones posibles en virtud del contrato suscrito a tal fin con éstos. En este sentido, los corredores, una vez ejecutada la orden de compra, reciben del inversionista el dinero y entregan a éste la propiedad de los títulos; a su vez se encarga de dar al corredor de la parte vendedora los fondos de operación.

Administradora de Fondos Mutuales

Las Administradoras de fondos mutuales de inversión son sociedades anónimas que tienen por objeto la inversión en títulos valores con arreglo al principio de la distribución del riesgo, sin que dichas inversiones permitan adquirir en la empresa emisora más del 50% del capital social, o le permitan tomar decisiones con respecto al camino económico de la misma.

De la misma manera, un fondo mutual es un vehículo legal que concreta el dinero de varios inversionistas para adquirir diversos títulos o instrumentos,

siendo un administrador experto quien construya un portafolio de inversiones compuesto por múltiples instrumentos, y cuyo desempeño futuro deberá satisfacer en términos de rentabilidad los objetivos de los inversionistas. Un Fondo Mutual, entonces, permite a los accionistas invertir con montos de dinero pequeños y obtener los beneficios de la diversificación y la gerencia profesional del portafolio, además de que éstos reinvierten automáticamente las ganancias que se obtienen sobre el capital para disfrutar las bondades del interés compuesto.

Asesores de Inversión y Agentes de Traspaso

Los asesores de inversión y los agentes de traspaso son personas naturales cuyas funciones son, en el primer caso, la orientación al público en cuanto a las inversiones que deben o no realizar en el Mercado de Capitales, planificando su cartera de inversiones de forma tal que se adapte a sus necesidades de liquidez y tratando de que éstas sean rentables. En el caso de los Agentes de Traspaso, su ocupación es el mantenimiento de los libros de accionistas de las empresas, generalmente de compañías con un gran volumen de movimientos, ya que en la mayoría de los casos cotizan en la Bolsa de Valores.

Calificadoras de Riesgo

La calificación de riesgo representa el establecimiento de la inseguridad de invertir en un valor de renta fija o de una compañía. Asimismo, Fitch Venezuela explica que la actividad de estas instituciones representa (s.f): “Una opinión independiente acerca de la calidad crediticia de un determinado instrumento de deuda (papeles comerciales, bonos, títulos de participación) o de una determinada empresa (bancos, seguros)”. Entonces, las calificadoras de riesgo son entidades que establecen en que tramo de la Escala de Riesgo se

encuentra una empresa en cuestión, a fin de ordenar las decisiones de los usuarios acerca de sus inversiones en este mercado. Son sus objetivos:

- ✚ Revela al inversionista el nivel de riesgo de las obligaciones.
- ✚ Propiciar un ambiente de competencia en el Mercado.
- ✚ Brindar información que expliquen fortalezas y debilidades del emisor.
- ✚ Profundizar y hacer más eficiente el mercado.

Entidades Relacionadas

Estas instituciones pueden agruparse en nacionales e internacionales, dentro de la primera categoría se encuentra la Asociación Venezolana de Corredores de Bolsa, la Asociación de Corredores de Bolsa y la Asociación Venezolana de Sociedades Emisoras de Valores.

La AVCB tiene como objetivo la promoción de la cooperación entre sus asociados, protegiendo y salvaguardando sus derechos e intereses, incentivando la comunicación y el entendimiento de sus socios, además de aspirar la optimización de la organización y funcionamiento de las Casas de Bolsa del país. Por otra parte, los Corredores Públicos, se agrupan en Venezuela mediante la Asociación Venezolana de Corredores Públicos; organización sin fines de lucro, cuyos objetivos son la evaluación de posibilidades de mejoras para el funcionamiento de las Bolsas de Valores del País y concretar a los corredores en el ejercicio de sus actividades bajo un esquema gremial.

Asimismo, dentro de las instituciones internacionales están la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB), la Asociación de Agencias Numeradoras Nacionales (ANNA) y el Consejo Nacional de Promoción de Inversiones (CONAPRI); de las cuáles es miembro activo la B.V.C, asumiendo así normas y tratados determinados por éstas.

Instituciones Financieras y su papel en el Mercado de Capitales

La relación del Mercado de Capitales y las Instituciones Financieras resulta importante al tratar de alcanzar nociones acerca del funcionamiento de este mercado, considerando que comparten funciones y objetivos como la canalización y movilización de fondos.

En primer lugar se encuentran los Bancos Comerciales, los cuales representan el grupo más importante de las instituciones financieras; en este sentido, estas instituciones constituyen el mecanismo más eficaz para la movilización de ahorros y su canalización hacia usos productivos debido, en gran parte, a su acceso a los ahorradores por medio de su sistema de sucursales. Generalmente en los Bancos Comerciales los depósitos a la vista procedentes de los ahorristas constituyen la fuente más importante de sus fondos a corto plazo; sin embargo, también obtienen recursos a largo plazo en forma de depósitos de ahorro y a plazos y certificados de ahorro. De igual manera, los préstamos que estas otorgan suelen ser a corto plazo, aunque es frecuente que pasen a mediano y largo plazo debido a la renovación automática de estos al vencerse.

Asimismo, las autoridades monetarias desempeñan un papel decisivo en la asignación de recursos efectuada por los intermediarios financieros, influyendo de alguna manera en la canalización de los fondos de los bancos comerciales hacia el financiamiento de largo plazo, muchas veces, directamente al Mercado

de Capitales. Entre las operaciones a largo plazo de los bancos comerciales, es posible encontrar la absorción de valores del sector público de conformidad con programas de inversión obligatoria.

También, las Instituciones Oficiales de Desarrollo, entidades financieras encargadas de fomentar ciertas áreas de la economía, generalmente proporcionan financiamiento a mediano y largo plazo, en forma de créditos, descuentos e inversiones en valores, canalizando así los recursos hacia los sectores industriales y agrícolas. Igualmente, estas instituciones pueden, en algunos casos, movilizar recursos internos mediante la emisión de valores, logrando incluso atraer recursos externos. En Venezuela, por ejemplo, se creó en 1946 la Corporación Venezolana de Fomento (CVF), a fin de fomentar la organización de desarrollo de empresas industriales por medio de créditos directos e inversiones de participación de capital, permitiendo la colocación de fondos a largo plazo.

Igualmente, otras instituciones cuyo papel es importante en el Mercado de Capitales son las Sociedades de Inversión; estas entidades actúan como intermediarios financieros comprando y vendiendo acciones en los mercados de valores organización. Asimismo, la fuente principal de fondos de estas entidades surge de la venta de sus propias participaciones al público, canalizándolos luego hacia el Mercado de Capitales, especialmente mediante la inversión en valores emitidos por empresas del sector industrial o financiero.

Marco Jurídico del Mercado de Capitales Venezolano

El marco legal del Mercado de Capitales en Venezuela está conformado por el conjunto de leyes que regulan la oferta pública de títulos valores, en este sentido, a continuación se señalan las más relacionadas a la investigación:

Siguiendo un orden jerárquico, en primer lugar se encuentra la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (1999), Carta Magna, en la cual se establecen los principios fundamentales que acuerda la nación como base para el bienestar de su sociedad. En segundo lugar, el Código de Comercio (1955), debido a que regula las actividades de comercio. En tercer lugar, la Ley de Mercado de Capitales (1998), cuyas disposiciones regulan la oferta pública de acciones y de otros títulos valores de mediano y largo plazo. En cuarto lugar, la Ley de Caja de Valores (1996), la cual establece el marco regulatorio de los servicios de depósito y custodia de títulos valores. En quinto lugar, la Ley de Entidades de Inversión Colectiva (1996), que fomenta el desarrollo del mercado de capitales venezolano a través de diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva para canalizar el ahorro hacia una inversión productiva. En sexto lugar, la Ley del Banco Central de Venezuela (2005), que tiene pautas que afectan la negociación de títulos valores. En séptimo lugar, la Ley de Impuesto Sobre La Renta (2001) y su Reglamento Parcial (2003), con respecto a la materia de retenciones, involucra lo que concierne a los gravámenes de enriquecimiento o ingresos brutos originados de las operaciones efectuadas en el Mercado de Capitales venezolano.

En primer lugar, se encuentra el Artículo 112 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, el cual establece los derechos económicos de las personas a dedicarse libremente a la actividad económica de su preferencia; así como también el Artículo 156 de esta Carta Magna, el cual indica la competencia del Poder Público Nacional; y en su numeral 11 establece la regulación del Mercado de Capitales venezolano.

En segundo lugar, el Código de Comercio, en su Artículo 1 por el cual se rigen las obligaciones de los comerciantes en sus operaciones mercantiles y los actos comercio. El Artículo 2 de este mismo Código, define como actos de comercio en su numeral 2: “La compra y permuta de deuda pública u otros

títulos de créditos que circulen en el comercio, hechas con el animo de revenderlos o permutarlos; y la reventa o permuta de los mismos títulos“.

Por otra parte, la Ley de Mercado de Capitales, cuyo Artículo 1 establece:

Esta Ley regula la oferta pública de valores, cualesquiera que éstos sean, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de control.

Esta ley establece las funciones y facultades de organismos como la C.N.V como un órgano autónomo, y demás aspectos de las entidades operadoras en el Mercado de Capitales, tipificando ilícitos y estipulando las penas pecuniarias y privativas de libertad para quienes los cometan.

En lo que respecta a la Ley de Caja de Valores (1996) en su Artículo 1 precisa:

Esta Ley regula los servicios prestados por aquellas sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la prestación de servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores objeto de oferta pública.

Parágrafo Único: La Comisión Nacional de Valores, mediante normas de carácter general podrá permitir a las Cajas de Valores la realización de otras actividades compatibles con su naturaleza, incluyendo las funciones asignadas por la Ley de Mercado de Capitales a los agentes de traspaso, así como las funciones de compensación y liquidación de fondos de operaciones bursátiles.

La Ley de Entidades de Inversión Colectiva, en su Artículo 1 determina: “Esta Ley regula los servicios prestados por aquellas sociedades anónimas que

tienen por objeto exclusivo la prestación de servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores objeto de oferta pública”.

En otro sentido, la Ley del Banco Central de Venezuela, contiene normas que afectan la negociación de títulos valores en el mercado de valores venezolano; específicamente en su normativa existen disposiciones relacionadas con el funcionamiento de la B.V.C y el Mercado de Capitales venezolano; a fin de regular, controlar y promover el desarrollo de estos.

La Ley de Impuesto Sobre La Renta es un marco legal de suma importancia, pues, señala los gravámenes de enriquecimientos o ingresos brutos originados de las operaciones efectuadas en el Mercado de Capitales. Asimismo, señala bajo qué circunstancias se pagan estos impuestos, las responsabilidades legales que surgen a consecuencia de su inversión en el Mercado de Capitales. En vista de la importancia de las retenciones de Impuesto Sobre la Renta en el campo bursátil, a continuación se explican éstas. En el Artículo 77 queda fijado:

Los ingresos obtenidos por las personas naturales, jurídicas o comunidades, por la enajenación de acciones, cuya oferta pública haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores, en los términos previstos en la Ley de Mercado de Capitales, siempre y cuando dicha enajenación se haya efectuado a través de una Bolsa de Valores domiciliada en el país, estarán gravadas con un impuesto proporcional del uno por ciento (1%), aplicable al monto del ingreso bruto de la operación.

Según lo establecido en el Artículo 78 de ésta misma Ley, dicho impuesto es retenido por la Bolsa de Valores, en la cual se realiza la operación, y debe ser entregado en una Receptoría de Fondos Nacionales dentro de los tres (3) días hábiles siguientes de haberse liquidado y retenido el impuesto correspondiente.

También, en el Artículo 79 de esta Ley se establece que uno de los ingresos brutos que se consideran enriquecimientos netos son los percibidos por los conceptos mencionados anteriormente, por lo que se excluirán en la determinación de la renta global neta gravable conforme a otros títulos de la Ley de Impuesto Sobre la Renta.

El Reglamento de La Ley de Impuesto Sobre la Renta, determina en su Artículo 121:

Las inversiones negociables que se coticen en la bolsa de valores se consideran monetarias y sus ajustes a valores del mercado las (ganancias o pérdidas por posesión) deben registrarse en los resultados del ejercicio y formarán parte de la renta neta gravable. Sólo se excluirán de los ingresos y egresos históricos, de conformidad con los artículos 77 y 79 de la Ley, las ganancias o pérdidas netas en la enajenación de dichas inversiones a través de una Bolsa de Valores.

Por lo tanto, aquellas inversiones disponibles que cotizan en la Bolsa de Valores, al ajustarse a los valores de mercado por las variaciones inflacionarias, sólo se registrarán las ganancias o pérdidas del ejercicio en curso y se excluirán los ingresos y egresos históricos, debido a que ya fueron registradas en años anteriores.

Papel de los Mercados de Capitales en el Desarrollo Financiero de los Países.

Los Mercados de Capitales contribuyen al desarrollo económico en múltiples formas, a continuación se enumeran éstas:

1. Movilización del ahorro doméstico hacia los inversionistas y al aparato productivo, a través del ofrecimiento de recompensas al ahorro al largo plazo (mayores utilidades que en otros mercados).

2.- Establecimiento de una fuente ideal de financiamiento por medio de la emisión de acciones, en particular para las empresas de financiación por vía accionaria. El crecimiento económico de cualquier país requiere que las empresas incipientes expandan su base de capital accionario.

3.- Si estos mercados trabajan eficientemente transmite eficiencia a otros sectores de la economía. En economías de libre mercado, el capital es valorado a precios de mercados, por lo que los ahorristas son recompensados de acuerdo con los riesgos asumidos y los inversionistas y los administradores deben pagar por los recursos de acuerdo con los riesgos que ellos representan y de la eficiencia con la cual ellos usan dichos recursos.

4.- Los Mercados de Capitales eficientes brindan también una extensa diversidad de opciones de financiamiento a menor costo para las empresas, de otra forma, éstas se ven obligadas a recurrir a los bancos comerciales o de desarrollo a obtener recursos de la forma y el costo que se disponga. Con un Mercado de Capitales correctamente desarrollado, el inversionista puede apreciar cada alternativa existente, como el financiamiento arrendatario, el financiamiento por la vía de la emisión y puesta en circulación de acciones, papeles comerciales, bonos, instrumentos convertibles, y similares, y seleccionar aquel o la combinación que mejor satisfaga las necesidades de financiamiento.

5.- Los mercados financieros facilitan los cambios de propiedad y gerencia en las economías que se inclinan a enfoques de economías de mercado. Así como la mayoría de los países en vías de desarrollo han ejecutado fuertes

programas de privatización, el Mercado de Capitales se ha constituido en un instrumento transparente para el proceso de ventas y como un ente que propicia la democratización de la propiedad.

6.- Un Mercado de Capitales eficaz puede construirse en un atractivo capaz de atraer inversión extranjera al país. Los inversionistas extranjeros generalmente invierten en mercados adecuadamente regulados, organizados y transparentes, lo que favorece la liquidez y profundidad del mercado general.

El Mercado de Capitales Como Alternativa de Inversión

El Mercado de Capitales ofrece a los inversionistas una serie de características las cuales ya han sido mencionadas, que hacen de éste mercado una de las mejores opciones de invertir, en vista de factores como los que se enumeran a continuación:

1.- *Canalización al ahorro y la inversión:* Este mercado permite la conducción del ahorro hacia el financiamiento de las actividades productivas de las empresas, pudiendo luego estas retribuir a los inversionistas ganancias sobre el capital invertido.

2.- *Ampliación de límite de participación accionaria en empresas rentables:* Por medio del Mercado de Capitales las empresas propician la expansión de su número de accionistas, obteniendo éstos a su vez una porción proporcional de las utilidades de la empresa (en el caso de que esta exista) por medio del cobro de dividendos.

3.- *Inversión Directa:* Cuando un inversionista decide colocar sus fondos en éste mercado está tratando directamente con la empresa en cuestión, evitando así los costos de operación y desventajas económicas de entidades como, por

ejemplo, la Banca Comercial, que trabaja como un intermediario entre los prestatarios y los prestamistas, convirtiendo derechos directos en indirectos. En este sentido, el inversionista en el Mercado de Capitales adquiere los derechos de manera directa de la empresa emisora, por ejemplo, bonos corporativos de una compañía de seguros, mientras que por medio de un intermediario financiero adquiriría una póliza de vida.

Por otra parte, para que el Mercado de Capitales de un país se desarrolle de la mejor manera posible, atrayendo al inversionista interno como externo, es preciso que existan una serie de requerimientos básicos, como lo que se trata a continuación:

1.- *Garantía de Seguridad del Inversionista*: En parte jurídica mediante el establecimiento de un marco legal claro y el funcionamiento de instituciones que regulen el mercado, además, es necesario establecer marcos impositivos que no castiguen las inversiones internas y externas con tributos excesivos. Por otra parte, seguridad política y social, mediante el mantenimiento de la estabilidad de estas dos variables dentro del país, creando un ambiente de confianza y prosperidad que atraiga la inversión extranjera.

2.- *Decidido apoyo del Estado*: Indiscutiblemente el Estado debe respaldar un escenario que promueva el ahorro y la inversión, a través de una mayor presencia en la emisión de títulos valores por medio del mercado bursátil, la autorización de la creación de fondos de inversión provenientes de entidades como Cajas de Ahorro y otros organismos públicos en el Mercado de Capitales local.

3.- *Creación de Fondos de Pensión y Ahorro*: Es importante la participación de los inversionistas por medio de la emisión de estos instrumentos en el Mercado de Capitales como una alternativa ante la carencia de ahorro interno.

Igualmente, la conformación de estos fondos favorece la seguridad social generadora de ahorro interno, además de permitir solucionar la problemática de los pasivos laborales acumulados en los sectores públicos y privados.

Ventajas de Invertir en los Mercados de Capitales

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

En este sentido, Venezuela necesita desarrollar su potencial mercado de capitales, el cual constituye una oportunidad, para propiciar de esta manera, una cultura de ahorro e inversión en la población. Para ello es fundamental que el inversionista cuente con una adecuada estrategia de inversión, la cual consiste en: 1) Identificar la etapa en la cual se encuentra la persona en su ciclo vital, 2) Determinar sus compromisos a corto, mediano y largo plazo, y 3) Considerar cualquier ahorro previo o participación en programas de ahorro. Por otra parte, la educación financiera de la persona desempeña un papel fundamental. En la medida en que el inversionista conozca los instrumentos disponibles y los mercados, se encontrará en mejor capacidad para estructurar de manera racional, la estrategia de inversión con su Asesor de Inversión y sentirse más cómodo con los instrumentos financieros que la integran, pues, entiende sus características de rendimiento y riesgo percibido.

CAPÍTULO II:

LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS

Para poder establecer que son las Inversiones Inmobiliarias, empezaremos caracterizando los distintos bienes que se comercializan en dicho mercado, para ello definiremos el término de bienes inmuebles:

Según Gámez (2007), los bienes inmuebles: "Son todos aquellos bienes conformados por tierras, edificios, construcciones y minas, incluyendo también adornos y acabados considerados no muebles según la ley que formen parte de los bienes mencionados anteriormente".

Según el Glosario de Basemusa.cl (2009), define bienes inmuebles como:

La manifestación material imposible de ser movida o trasladada: una obra de la arquitectura civil, religiosa, militar, doméstica, industrial, como así también sitios históricos, zonas u objetos arqueológicos..., deben ser preservados con relación a las estructuras y medio ambiente para los que fueron diseñados. De lo contrario, se alteraría su carácter e integridad.

Según la Sociedad de Tasadores de Venezuela (1969, p.34), los bienes inmuebles corresponden a: "La tierra y las mejoras empotradas en la tierra, equipo que al moverse cause la destrucción parcial de la edificación donde esta enclavado".

De acuerdo a las definiciones anteriores, podemos reconocer los bienes inmuebles, como aquellos que son o forman parte del suelo y que no pueden desprenderse del mismo sin perder su calidad o cualidad.

Los bienes inmuebles se conforman esencialmente por dos elementos; la tierra donde se halla ubicado el inmueble y la edificación o mejoras, las cuales cuentan con las siguientes características:

Características físicas de la tierra:

- ✚ Inmovilidad.

- ✚ Durabilidad e indestructibilidad.

- ✚ Diversidad: no hay dos parcelas iguales, pues por lo menos varían en la localización.

Características económicas de la tierra:

- ✚ Escasez relativa: depende de la demanda que haya en cada dominio o parcela.

- ✚ La inversión se considera fija: generalmente no se puede liquidar con tanta facilidad como otros activos.

- ✚ Sujeta a modificación por mejoras en dominios o parcelas adyacentes o cercanos.

- ✚ Localización única de cada inmueble.

- ✚ No es depreciable.

Características de las Edificaciones o mejoras:

- ✚ Al contrario de la tierra tiene vida finita.

- ✚ No pueden reproducirse de inmediato.

- ✚ La conversión de un uso a otro uso es costosa.

- ✚ Están sujetas a pérdidas del valor por obsolescencia funcional y económica.

- ✚ Sufren depreciación.

Ya expuesto lo que es un bien inmueble y cuales son sus características, pues estableceremos en que consisten las inversiones inmobiliarias:

El Glosario de Euroval.com (2009), define las inversiones inmobiliarias como:

Un conjunto de operaciones (compra-venta y arrendamientos), que se realizan en un área determinada así como sus evoluciones y predicciones. Debe englobar al menos un análisis de la Oferta (precios, tamaño y calidad de la misma), de la Demanda (calidad y nivel de acceso), de Expectativas futuras (relación oferta/demanda, revalorización, etc.).

Las inversiones inmobiliarias es el conjunto de actividades de compra y venta de productos inmobiliarios, de esta definición se deduce la existencia de un mercado de oferta y un mercado de demanda con sus respectivas interconexiones.

Mercado de Oferta y de Demanda

El mercado de demanda va a depender del número de personas que están dispuestas a adquirir el producto y del número de personas que estén en disposición de pagarlo, de allí se deducen dos tipos de mercado, de demanda real, es decir, el que está compuesto por los clientes que ya se tienen y el potencial, aquél que componen las diversas personas que no forman parte de la cartera de clientes actual, pero que podrían serlo en un momento determinado. El mercado de demanda potencial a su vez se subdivide en absoluto, aquél que precisa de un producto inmobiliario que su modelo ideal no coincide con el producto que se posee en la actualidad y el indiferenciado, precisa de un producto inmobiliario cuyas características aún no tienen totalmente definidos.

A su vez, todo mercado potencial podrá ser solvente, si posee los medios precisos para hacer frente al precio del producto que se ofrece en el momento. Insolvente, sino posee los medios con que solventar los pagos por los menos en la actualidad. En estos casos los demandantes recurren a los financiamientos.

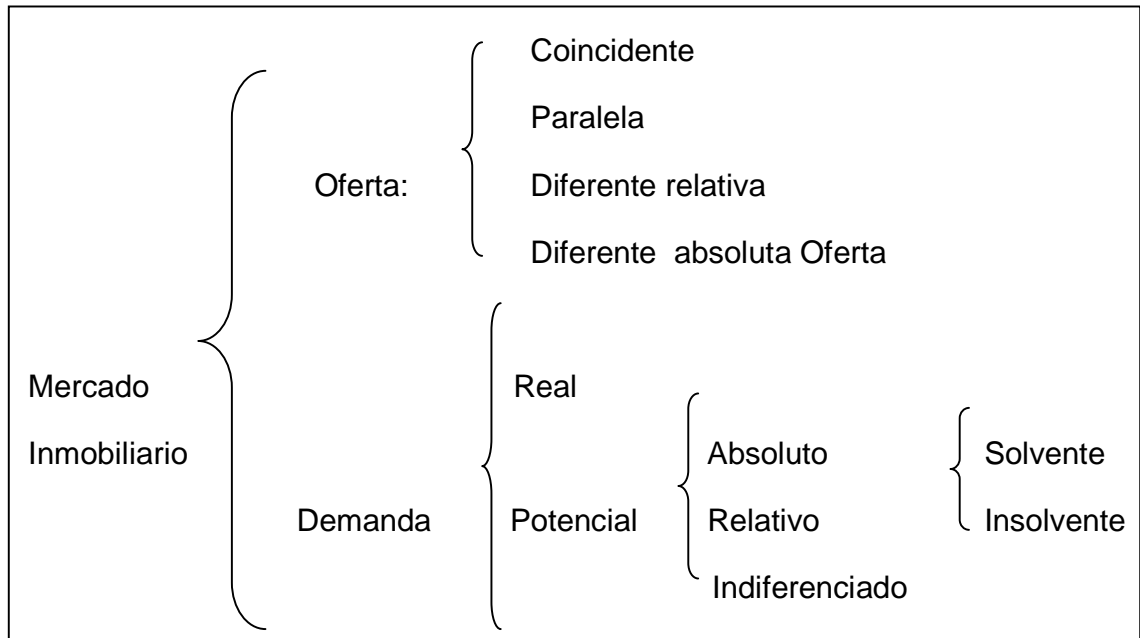
En cuanto al mercado de oferta, el cual es vital para el desenvolvimiento comercial de las empresas inmobiliarias, se divide en: coincidente, aquel que fabrica productos iguales o similares (una empresa con respecto a otra), paralela se refiere a todo aquel producto que perteneciendo a la misma familia, tiene características similares o se encuentran en un área geográficamente uniforme y muy próxima, diferente relativa es el mercado compuesto por productos homogéneos (productos similar al del competidor), a pesar de que revistan de diferentes características, diferente absoluta es la compuesta por productos que son diferentes a los que ofrece la competencia o bien situados en áreas geográficas netamente diferenciados.

En general los productos inmobiliarios que se negocian en este mercado, presentan una serie de características:

- ✚ Poseen clientes de difícil localización espacial.
- ✚ En algunos casos se dice que es local pues los compradores potenciales se interesan mayormente en un área limitada.
- ✚ No es homogénea en su composición, pues cada propiedad es diferente.
- ✚ No son clientes fijos. La repetición se hace muy tarde.
- ✚ El volumen de compra por clientes, considerado en unidades es bajo, aunque alto en cuanto la precio.
- ✚ El precio de la negociación de compra es largo, y la decisión es lenta.
- ✚ En la decisión de compra suele intervenir más de una persona.
- ✚ Las motivaciones de compra, se hallan influenciadas por la durabilidad y el precio del bien en particular, que condiciona al cliente a la hora de tomar la decisión.
- ✚ Las operaciones son privadas en vez de públicas como en otros mercados.
- ✚ No esta organizado ni controlado centralmente.

Gracias a las características antes expuestas puede esquematizarse el mercado inmobiliario de la siguiente forma.

Figura 4: Clasificación de las Inversiones Inmobiliaria



Fuente: Las Investigadoras (2009).

Ciclos del Mercado Inmobiliario

Al igual que los otros bienes duraderos, el desempeño del Mercado Inmobiliario pasa por diferentes ciclos, que caracterizan las actuaciones de los oferentes y los demandantes. En las economías estables pueden distinguirse cuatro fases:

✚ *Depresión:* caracterizado por precios bajos, pocas construcciones, rentas bajas, pocas ventas, muchas propiedades en manos de prestamistas institucionales, gran cautela y pesimismo en el mercado.

✚ *Mejoramiento (fase-creciente)*: caracterizada por la reducción en el número de casas vacías, rentas estables que luego empiezan a subir y mayor frecuencia de ventas, reducción de número de propiedades en manos de las instituciones. Se tienden a dividir los grupos familiares de más de una familia (desdoblamiento). Hay facilidades de créditos. El público participa en el mercado.

✚ *El pico*: en esta fase, aumenta la participación del público, apenas hay casas vacías, los costos son altos, mucha actividad de compra-venta, el desdoblamiento de familias alcanza su punto máximo, al final del período se empieza a reducir el número de construcciones, se reducen así mismo las ventas, empieza a haber inseguridad y se aumentan los intereses.

✚ *Reducción (fase decreciente)*: en la que aumenta el número de casas vacías, bajan los precios y las rentas, se estabilizan primero los costos y luego tienden a reducirse, hay pocas ventas y se conceden muy pocas nuevas hipotecas. El público tiene gran aprehensión y cautela, empiezan a juntarse las familias, aumenta el número de ejecuciones.

Ventajas y Desventajas de las Inversiones Inmobiliarias

La inversión en bienes raíces tiene las siguientes ventajas:

✚ El uso y disfrute del inmueble tienden a aumentar su valor por encima de sus rendimientos como inversión.

✚ Posibilidad de contratar financiamiento hipotecario.

✚ Incremento del valor de mercado de la propiedad al realizar reformas y mejoras.

- ✚ Posibilidad de diversificar geográficamente o por zonas.
- ✚ Posibilidad de que las fluctuaciones en las cotizaciones sean relativamente suaves, (al compararla con activos financieros).

También presenta una serie de desventajas entre las que señalamos:

✚ Las inversiones inmobiliarias suelen producir un alto impacto en el patrimonio total de los inversionistas.

✚ El costo de obtener información es elevado; pues cada unidad tiene características particulares.

✚ Los gastos de mantenimiento y administración pueden llegar a ser significativos.

✚ Los costos de transacción son elevados: incluyen comisiones de compra y venta, y a parte los costos de registro e impuestos.

✚ Los bienes inmuebles tiene ubicación fija y están expuestos a riesgos de externalidades negativas; por ejemplo el deterioro de la zona donde se encuentran.

Con estas ventajas y desventajas enumeradas podemos observar que el Mercado Inmobiliario, ofrece alta rentabilidad por medio de pocas transacciones debido a los costos generalmente muy elevados de los bienes negociados. Pero igualmente exige grandes sumas de capital para poder introducirse dentro de este y asumir los gastos de mantenimiento y administración que hagan necesarios la conclusión del negocio.

Inversiones Inmobiliarias en Venezuela

El Mercado Inmobiliario se puede fragmentar en diferentes subsectores, que a su vez pueden dividirse en cuantas partes se requiera. Uno de los criterios de segmentación es el tipo de inmuebles de acuerdo a sus diferentes fines: los inmuebles usados para la adquisición de viviendas, las usadas para el asentamiento de industrias o comercios, y los bienes inmuebles usados como forma de inversión, ya sea para obtener rentabilidad a través de alquileres, o de su posterior venta.

En el caso venezolano, podemos observar que para el año 2001, la mayor proporción de bienes inmuebles se encontraba en el Área Metropolitana de Caracas, como se muestra en la tabla 1.

Demanda de Inmuebles para el uso como Viviendas

Desde la perspectiva de la Teoría de Kelvin Lancaster, la demanda de inmuebles depende de los atributos y características que poseen los inmuebles, es decir, los individuos van a preferir una vivienda a otra de acuerdo a las características que contengan, también el motivo de cambio de residencia va a depender de esa necesidad que tenga el individuo, a medida que transcurre el tiempo.

Las siguientes son las variables que influyen sobre la demanda inmobiliaria de viviendas en el mercado venezolano:

- ✚ Razón de compra: Permite conocer para que fin quiere ser adquirida la vivienda.

Tabla 1:

Distribución del Mercado Inmobiliario en Venezuela 2001 (porcentajes)			
Región	Apartamentos	Comercios	Oficinas
Capital	73	58	86
Central	8	11	7
Centro Occidental	3	3	2
Oriental	5	7	1
Insular	3	8	1
Guayana	1	2	1
Los Andes	3	4	1
Los Llanos	0	0	0
Zuliana	4	7	1

Fuente: Borga, A.; Guzmán, L. y Garay, U. (2004)

✚ Preferencia del inmueble: Tipo de inmueble que desea adquirir (casa, apartamento, townhouse, etc...)

✚ Necesidades del inmueble: Consiste en conocer la dotación requerida para el inmueble.

✚ Características y rasgos exteriores: Permite conocer que atributos exteriores desea el inmueble.

✚ Precio: Rango de precio en el cual esta dispuesto a pagar por inmueble.

✚ Financiamiento: Permite conocer si requiere algún financiamiento para la adquisición de la vivienda.

✚ Tipo de financiamiento requerido: Tipo de financiamiento que se requiere para la compra de la vivienda.

✚ Monto de cuota mensual: Monto que esta dispuesto a pagar el comprador mensualmente para el financiamiento requerido.

✚ Tiempo máximo de entrega para la vivienda: Tiempo máximo por el cual esta dispuesto a esperar por la entrega de la vivienda.

✚ Ocupación: Permite conocer la ocupación actual de la persona.

✚ Estatus de la vivienda actual: Se refiere a la condición en la cual vive actualmente.

Demanda de Inmuebles para el Asentamiento de Industrias

Las empresas de bienes raíces que ofrecen bienes inmuebles para este mercado ofrecen productos con las siguientes características generales:

✚ Gran número de parcelas no desarrolladas incluidas en urbanizaciones industriales poco consolidadas.

✚ Edificaciones y galpones en su mayoría diseñados para albergar procesos productivos específicos (maquinaria-equipos determinados), muchos de ellos inactivos desde hace años.

En los últimos años, la demanda ha estado orientada principalmente al establecimiento de centros de almacenamiento y distribución de productos, y basados en estos, los requerimientos más frecuentes de los industriales que demandan bienes inmuebles son los siguientes:

- ✚ Seguridad (ubicación) y dotación de servicios de apoyo.

- ✚ Existencia de incentivos fiscales.

- ✚ Existencia de construcciones útiles en el inmueble (mayor demanda de inmuebles construidos que de terrenos).

- ✚ Posibilidad de minimizar las inversiones en remodelación y adecuación (inmuebles cuyas características constructivas sean relativamente acordes con la actividad del usuario).

Demanda de Inmuebles para el asentamiento de Comercios

Entre las características que los comerciantes buscan al establecer sus comercios son las siguientes:

- ✚ Ubicación en zonas de desarrollo económico y poblacional de esta forma asegurar la afluencia de clientes.

- ✚ Seguridad de la zona en que se ubica la infraestructura.

- ✚ Acceso a todos los servicios públicos.

- ✚ Posibilidad de ofrecer a los clientes servicios como estacionamiento.

- ✚ Fácil acceso de los posibles clientes a la zona donde se ubica.
- ✚ Visibilidad de parte de los posibles clientes del local comercial.
- ✚ La no existencia de un competidor con fuertes ventajas sobre el comercio.

La tendencia de los comerciantes es ubicarse, si su inversión se lo permite, dentro de centros o plazas comerciales, ya que reúnen la mayoría de las condiciones deseadas. Según Gómez, citada en El mundo.es (2009):

El centro comercial es un espacio que aglutina a un conjunto de establecimientos independientes. Su planificación se desarrolla con un criterio de unidad. El tamaño, la variedad de negocios, las actividades complementarias y los servicios comunes están diseñados con un mismo fin: el éxito comercial del conjunto.

Características que ofrecen los centros comerciales:

✚ *Ventaja para todos.* En la división del espacio comercial, se siguen los criterios de la “no competencia”, ya que el gestor hace una selección previa procurando no saturar el mercado. Es impensable que se ubiquen dos peluquerías juntas, por ejemplo.

✚ *La afluencia de público está garantizada.* Dentro de estos siempre se ubican establecimientos, llamados “locomotoras comerciales” que atraen la atención del público, un ejemplo común son las franquicias reconocidas.

✚ *Diseño integral.* El edificio está diseñado para dar servicio a un gran número de clientes. Se tienen en cuenta estacionamientos, paseos, plazas, jardines, etc.

✚ *Garantía de ventas.* La oferta se hace pensando en la clientela. Por ejemplo, en un centro comercial de una zona industrial nunca se instalarían firmas de alta costura.

✚ *No existen "puntos negros" para la ubicación de locales comerciales.* El promotor siempre asegura tiendas con paso de clientes, bien sea ubicando un establecimiento atractivo o "locomotora" cerca o con una puerta de acceso próxima.

✚ *Servicios unificados:* Hay una gran diversidad de servicios unificados que rebajan los costes para los comerciantes:

✓ Las campañas de publicidad e imagen se hacen conjuntamente entre todos los establecimientos. De esta forma, se invita a los clientes a acudir al centro y no a un negocio en concreto.

✓ Seguridad. Prácticamente, no existen robos en los comercios. Entre los servicios comunes, el centro cuenta con personal y medios audiovisuales de vigilancia. Al ser un espacio cerrado, fuera del horario comercial es mucho más fácil su vigilancia.

✓ Mantenimiento de zonas comunes. La limpieza, calefacción, aire acondicionado, o jardinería.

En la actualidad podemos observar como muchas empresas constructoras tienden a dirigir su inversión en proyectos de este tipo, los cuales requieren de

altas sumas de dinero, debido a esto, deben captar la atención de otros inversionistas e instituciones financieras para inyectar recursos al capital de trabajo. Este es el caso de algunas empresas inmobiliarias, que ven en el mercado de capitales una forma de captar capitales de otros inversionistas, con lo que no solo inyectan recursos, sino que a su vez diversifican el riesgo de la inversión.

Demanda de Inmuebles como Forma de Inversión

Cuando la inversión en bienes inmuebles se hace con el fin de que produzca ingresos por conceptos de rentas. El inversionista desea recibir durante la vida económica de la propiedad una retribución razonable por su inversión en la edificación.

La capacidad de generar ingresos es un indicio y determinante del valor. Los inversionistas desean saber cuanto será la ganancia que les generara el inmueble antes de decidir cuanto están dispuestos a pagar.

Según la Sociedad de Tasadores de Venezuela (1969), el inversionista piensa que no debe pagar en una propiedad más de una cantidad que represente la suma de:

- ✚ El valor presente de las rentas netas a recibirse durante el tiempo que el tenga la posesión del bien.

- ✚ El valor presente del dinero a recibirse cuando venda la propiedad.

Por lo aclarado anteriormente deducimos que lo importante para el inversionista son los ingresos que le generará la tenencia del bien inmueble y no los ingresos habidos en el pasado, los cuales solo pueden ser utilizados

como base para inferir el comportamiento en el futuro del inmueble o de otros similares; esto mientras no se generen cambios en las condiciones de las estructuras o en el uso; y tampoco se vean alteradas las condiciones externas.

Factores que inciden en la valorización de los Bienes Inmuebles

Valorar es asociar una cantidad dineraria a un determinado bien, en función de sus cualidades y como consecuencia de una situación de mercado determinada. Existen factores que influyen en la formación de los valores y cuyo estudio resulta necesario para el conocimiento del mercado, pudiéndose clasificar en factores internos y factores externos:

Factores Internos

Demanda: Este factor surge de la actividad humana que necesita espacio para albergar y desarrollar sus actividades; las personas que requieren de una vivienda para formar su hogar, las empresas para ejercer sus actividades económicas, y en el caso de los inversionistas, para obtener una rentabilidad con el paso del tiempo.

Ubicación geográfica: De vital importancia, ya que según la localización del inmueble se ven afectados varios elementos que afectan la percepción que se tiene del inmueble entre los más comunes: seguridad y prestigio de la zona, cercanía a zonas pobladas, facilidad de acceso a servicios públicos o insumos, entre otras.

Necesidades del inmueble: Estas dependerán principalmente del fin que se le dará al inmueble, si será utilizado como vivienda, asentamiento para industrias o comercios, para el arrendamiento comercial, o simplemente usado como medio de inversión a corto o largo plazo.

Costo y financiamiento: El costo es la principal limitante del demandante, el buscará inmuebles que entren en el rango del precio que el esta dispuesto a pagar. Por otro lado, cuando el consumidor no cuenta con los recursos necesarios para adquirir el inmueble, puede recurrir a fuentes de financiamiento, el cual puede darse a través de instituciones bancarias, o a través de los planes de financiamiento que ofrecen algunas inmobiliarias.

Existencia de construcciones útiles en el inmueble: Mientras más adecuadas al demandante, este le da mayor valoración ya que requiere menos gastos de remodelación y adecuación.

Factores Externos

Los cambios de la población, en la economía, en las costumbres, en el nivel cultural y en las decisiones y actitudes gubernamentales se refleja continuamente en las modificaciones del valor de los bienes inmuebles, se pueden enumerar los siguientes factores externos:

Población:

- Cambios en el número de habitantes debido al crecimiento natural o migraciones.
- Numero de casamientos.
- Edad de la población.
- Número de personas por familias.

Cambio en el poder adquisitivo de los demandantes:

- Facilidad de empleo.
- Permanencia en los empleos.
- Nivel de los sueldos.
- Creación de nuevas fuentes de empleo.
- Niveles de desempleo.
- Ahorros.
- Facilidades para obtener financiamientos como créditos o hipotecas.

Otras tendencias económicas que afectan la demanda:

- Aumento de la liquidez monetaria.
- Movimiento bancario: Intervención en las inversiones y cesión de créditos.
- Movimiento de las tasas de interés: En bancos, asociaciones de crédito y ahorro, compañías de seguro, hipotecas, planes de jubilación y planes habitacionales.
- Facilidad para obtener permisos de construcción.
- Aumento o disminución de la inflación.

- Ciclo del mercado inmobiliario.
- Incentivos del Estado a estas actividades

Inversiones Inmobiliarias en el Mercado de Capitales

Según Garay, (2005, p.226): “El Mercado Inmobiliario es complejo, esto debido a que las negociaciones no se realizan en un mercado central organizado del cual se pueda obtener información de cada transacción, tal y como ocurre en los mercados financieros”.

De dicho enunciado podemos determinar, que el Mercado de Capitales como mercado financiero, puede dar solución a los problemas derivados de los altos costo de información en el Mercado Inmobiliario, ya que representa un mercado central, donde compradores y vendedores pueden encontrarse más fácilmente para negociar estos bienes y disponen de información suficiente para llevar a cabo sus operaciones con un alto grado de certeza.

Con respecto a la falta de información de los Mercados Inmobiliarios Garay, (p.226) explica: “El Mercado Inmobiliario se caracteriza por exhibir baja liquidez, poca transparencia”, lo cual genera asimetría de información, escasa homogeneidad de los inmuebles, dificultad para dividir los inmuebles, altos costos de mantenimiento, administración y altos costos de transacción.

Es por ello que el Mercado de Capitales representa una opción para los inversionistas que quieren involucrarse en el Mercado Inmobiliario, ya que por las mismas características que exige la normativa que regula dicho mercado, el inversionista tendrá disponible toda la información acerca de las transacciones y valoraciones que estas inversiones sufren, por lo que podrá tomar decisiones bastantes acertadas con respecto a estas.

El inversionista que decida participar mediante el Mercado de Capitales, no correrá con los gastos derivados de la actividad inmobiliaria, ya que él solo participa de forma indirecta a través de su aporte financiero y deja en manos de los administradores el manejo de dichos recursos.

Sin embargo a pesar de estas características, que sin duda debido a la poca cultura financiera que a niveles generales afecta a la mayoría de los venezolanos, son pocas las empresas inmobiliarias que utilizan el Mercado de Capitales como medio de ampliación de sus negocios, y muy pocas las personas que colocan sus recursos en dicho mercado.

CAPÍTULO III

MERCADO DE RENTA VARIABLE

El proceso de invertir en Mercados de Capitales, requiere que cada uno de los inversionistas que en él se encuentran, comprendan claramente los tipos de valores que en él se negocian, la forma en que se pueden comprar y vender, las decisiones que deben tomar acerca de los valores negociables en los que deben invertir, el monto de las inversiones y cuándo deben realizarlas; de esta forma se estaría garantizando la eficiencia del proceso, y el inversionista tendría un portafolio de inversiones óptimo que genere las ganancias esperadas.

Uno de los principales tipos de Mercados de Capitales en Venezuela, es el Mercado de Renta Variable, constituida principalmente por la B.V.C, y podríamos considerarlo como un punto de encuentro entre ahorradores y empresas, donde los primeros financian a las compañías mediante la compra de sus acciones en dicho mercado, convirtiéndose en accionistas.

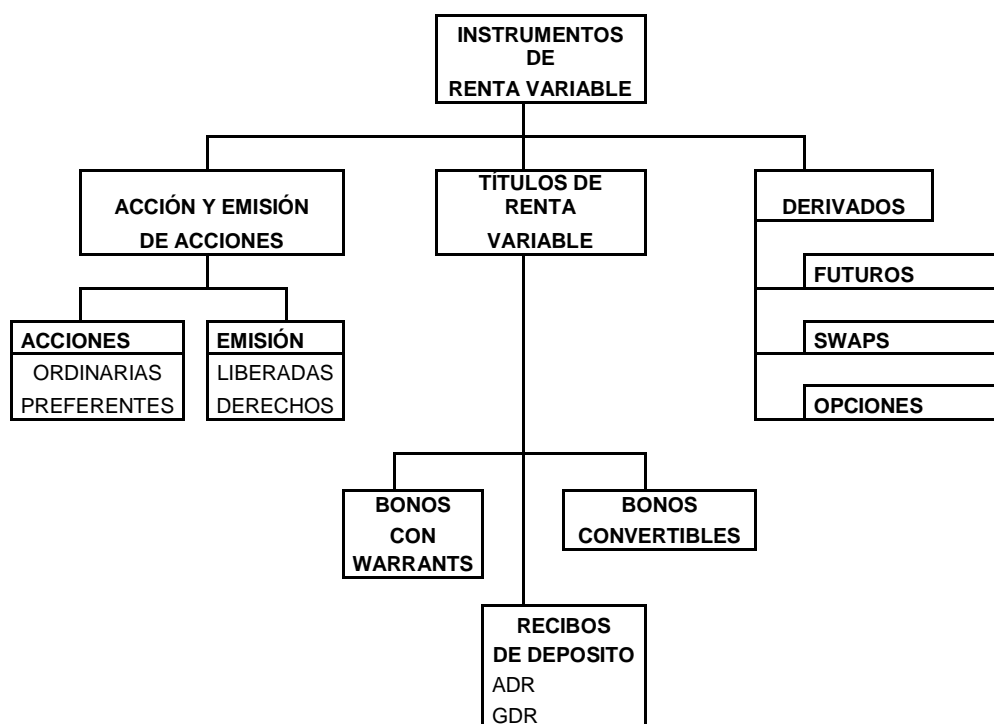
Estos títulos de Renta Variable, se pueden definir como los que generan rendimiento o pérdida dependiendo de los resultados o circunstancia de la sociedad emisora y por tanto no puede determinarse anticipadamente al cierre del ejercicio económico.

En una inversión de Renta Variable, se compra una acción y la inversión esta determinada por las utilidades obtenidas por las empresas, así como por las posibles variaciones en el precio de la misma. En este sentido los instrumentos de Renta Variable, irán acompañados por las expectativas y fluctuaciones de los mercados y por ende, se desconoce que nivel de utilidad se va a tener a mediano y largo plazo.

Por eso, se considera que quién invierte en acciones asume más riesgos que quien invierte en deuda (Letras, Bonos y Obligaciones, emitidos por el Estado), ya que coloca su dinero en la propiedad parcial de una organización que no sabe como funcionará. Estos inversores esperan una tasa de rentabilidad más alta a largo plazo, con una combinación de crecimiento del valor de sus acciones y de ingresos por dividendos.

En términos generales podemos encontrar los siguientes instrumentos en el Mercado de Renta Variable, tal como se muestra en la figura 5:

Figura 5: Instrumentos de Renta Variable



Fuente: The Reuters Financial Training Series (2002, p. 78).

Instrumentos del Mercado de Renta Variable

Acciones y Emisión de Acciones

Acciones

Llano (2001, p. 45) afirma que las acciones:

Son un título de propiedad, aunque muy pequeño, sobre una compañía. Por su naturaleza, una acción es un título de renta variable. La rentabilidad obtenida de una acción puede ser alta, muy baja o aun negativa. Los precios de las acciones no varían día a día, sino minuto a minuto.

Las acciones, son inversiones de capital, lo cual significa que al comprar acciones de una empresa, el inversionista se convierte en accionista y propietario de una parte de dicha empresa, con el fin primordial de que el precio por acción aumente de manera tal, que al vender sus acciones en el futuro logre obtener una ganancia, o esperar que las acciones generen ingresos en la forma de dividendos.

Garay (2005, p. 69) señala que “las acciones pueden otorgar dividendos a sus tenedores, dependiendo de las utilidades que obtenga la empresa emisora”.

Cuando una empresa cotiza en la Bolsa de Valores, sus acciones se negocian en el mercado bursátil, donde los compradores y vendedores determinan el precio o valor de las mismas. El resultado de multiplicar el precio de la acción en el mercado por el número de acciones existentes, es igual a la capitalización que posee una empresa, y que representa el valor real y el trabajo socialmente productivo que ella genera en la economía.

En el mercado bursátil, las acciones son inversiones muy populares, a pesar del hecho de que pueden ser volátiles (cambian de valor rápidamente), éstas han proporcionado un mayor rendimiento que otros valores, es por ello que resulta ser un mercado muy atractivo para los inversionistas. Es importante que el inversor a la hora de decidir colocar su capital en este tipo de inversión, realice un estudio exhaustivo de la empresa con la que se quiere negociar y el nivel de productividad que pueda generar en un futuro, además de analizar su entorno, el sector donde opera y nivel de equilibrio que posea el mercado bursátil donde se valla a negociar, teniendo una visión más clara de los riesgos y las oportunidades que se puedan presentar en un momento dado.

En otro orden de ideas, según The Reuters Financial Training Series (2002, p. 80), las empresas pueden emitir dos tipos básicos de acciones: ordinarias y preferentes.

Las acciones ordinarias, “representan la propiedad de los activos netos de una empresa y otorga al accionista una participación o dividendo en los beneficios generados por la organización”.

Por otro lado, Garay (p. 77) señala que:

Las acciones comunes son una manera de financiar los activos de una empresa y constituyen el aporte de los socios. Las acciones comunes u ordinarias son valores de rendimiento variable sin privilegios especiales y proporcionan dividendos a sus tenedores. Los dividendos pueden ser en efectivo, en acciones, ordinarios o extraordinarios.

Las acciones comunes, generalmente se consideran que deben mantenerse por el inversionista a largo plazo, para que logre obtener el retorno esperado, y con la expectativa de que aumente su precio en el tiempo. Durante la tenencia

de la acción, el inversor recibe pagos denominados dividendos, estos pueden ser en efectivo o en acciones.

Así mismo, las acciones preferentes son definidas por Garay (p. 77) como:

Las acciones que gozan de ciertos privilegios con respecto a las acciones comunes. Estos privilegios pueden ser el número de votos que otorguen en la asamblea, el derecho a percibir un dividendo fijo o el derecho a percibir dividendos antes que las acciones comunes.

Estos títulos, representan un valor patrimonial que tiene prioridad sobre las acciones comunes, en relación con el pago de dividendos dentro de una empresa, aun cuando su emisión no es tan corriente como el de las acciones comunes, y en la mayoría de los casos son sin derecho a voto.

Existen cinco tipos de acciones preferentes:

🚦 *Acumulativas*: El dividendo que da la acción se puede acumular y pagar en un momento futuro si en un año concreto no es posible hacerlo y se deben pagar antes de distribuir dividendos a los accionistas ordinarios.

🚦 *No acumulativa*: Los dividendos atrasados no pueden pasar a una cuenta nueva.

🚦 *Amortizables*: Tiene una fecha fija de reembolso.

🚦 *Participativa*: Ofrece la posibilidad de dividendos mayores que el porcentaje establecido.

✚ *Convertibles*: El derecho de cambiar a acciones ordinarias en unas fechas concretas y unas condiciones determinadas.

Emisión de Acciones

La emisión de acciones es uno de los métodos utilizados por las empresas para conseguir capital. La emisión inicial de acciones se denomina "colocación primaria". Luego de esta primera emisión la empresa puede continuar emitiendo acciones para aumentar su capital.

La emisión de acciones es una operación que puede ser realizada únicamente por instituciones constituidas como sociedades anónimas. Este tipo de sociedad tiene su capital dividido y, a la vez, integrado por las aportaciones de los socios.

La acción confiere a su titular, la condición y derecho de socio, los títulos otorgan a sus propietarios derechos en la vida de la sociedad y en la distribución de sus beneficios. La inversión está en función de los dividendos que reparta la empresa y de las expectativas de su desempeño futuro, si estos factores son favorables, la acción será altamente líquida, es decir, se venderá fácilmente, lo que le permitirá a la entidad realizar nuevas emisiones para una nueva capitalización.

La existencia de estos mercados accionarios, incentiva la actividad privada, ya que provee al inversionista de un instrumento para compartir riesgos. Ocurre así, porque una empresa puede ser constituida con el dinero de varios aportantes, quienes serán corresponsables del manejo del negocio; ellos podrán obtener beneficios con un menor nivel de exposición, al existir varios aportes de capital. Así mismo, un mercado accionario ofrece al inversionista la

posibilidad de diversificar su cartera, con lo cual se evita que arriesgue todo su capital en una sola operación.

Las acciones pueden emitirse liberadas o con derecho. Las acciones liberadas, según The Reuters Financial Training Series (2002, p. 85):

Es un tipo de acción emitida como forma de igualar el capital de una organización con el tamaño del negocio. El número de acciones entregadas al accionista aumenta, pero el valor en cartera de los fondos de los accionistas no cambia, o sea, que el precio de cada acción debe bajar en el momento de la entrega.

Esta es una transacción por la que una organización capitaliza parte o la totalidad de sus reservas y las entrega en forma de acciones a los accionistas actuales. Los accionistas no tienen necesidad de hacer nuevas inversiones y por eso se habla de una emisión gratuita.

En el caso de las acciones con derecho, la organización ofrece vender a los accionistas existentes acciones adicionales en una proporción fijada con respecto al número de acciones ordinarias ya poseídas. Generalmente tienen un precio ligeramente inferior al precio actual de la acción. Es una forma de recapitalización que implica la transferencia de capital desde los accionistas a la organización y el aspecto preferente al derecho de comprar con descuento en comparación con el valor de mercado.

Títulos de Renta Variable

Bonos con Warrants.

Según The Reuters Financial Training Series (2002, p.101):

Un bono con warrants es un bono común con cupones, pero con un número predeterminado de warrants (opción de compra a largo plazo que emite una empresa) incorporados. Cada warrant le da al suscriptor el derecho pero no la obligación de comprar un número acordado de acciones de la sociedad emisora a un precio prefijado (el precio de ejercicio de warrant), en una fecha futura determinada. Si el tenedor del warrant lo ejercita, entonces se necesita un pago adicional para comprar las acciones.

El bono con warrants es un instrumento híbrido, es decir, incorpora características tanto del mercado de deuda como del de acciones para los emisores e inversores y van dirigidos primordialmente a los inversores que buscan opciones para comprar acciones a largo plazo a precio fijado. Son instrumentos especulativos y volátiles, por lo que los inversores deben estar atentos constantemente a las relaciones entre el precio del ejercicio y el precio actual del mercado de acciones.

Una de las características más destacadas de los warrants es su efecto de apalancamiento, lo que significa que pequeños cambios en el precio de las acciones puede tener enorme efectos en el precio de los warrants, que generalmente multiplica el valor del warrant. El warrant es una especie de cupón agregado a las obligaciones que permite al inversor adquirir acciones de la sociedad emisora en unas fechas determinadas y a un precio prefijado, generalmente más favorable que el de mercado, o nuevos bonos de la sociedad en posteriores emisiones de deuda a un precio fijado. El warrant es un derecho separable y, por lo tanto, el tenedor del mismo puede ejercitarlo o venderlo en el mercado.

Recibos de Depósitos

Según The Reuters Financial Training Series (2002, p. 90):

Un recibo de depósito es un certificado negociable que generalmente representa instrumentos depositados en poder de un banco custodio. Una vez depositados los instrumentos se emite un recibo de depósito, y de ahí su nombre. Los recibos de depósito son instrumentos que permiten que los inversores de un país se convierta en accionistas de una organización extranjera, puedan comprar y vender y recibir dividendos en su moneda local.

Para los emisores, los recibos de depósitos proporcionan una forma sencilla de acceder a los mercados extranjeros para incrementar la base accionaria de una organización y conseguir financiación, que quizás no se conseguiría en un único mercado. Además que un recibo de depósito puede ayudar a elevar el perfil de una organización no norteamericana en los Estados Unidos. La emisión de recibos de depósitos también puede ayudar a aumentar la liquidez de las acciones subyacentes.

Los Recibos de Depósitos simplifican a los inversores los procedimientos de compra, venta y liquidación de acciones extranjeras, en comparación con la simple propiedad, que implica servicios de custodia, divisas, etc.

Por medio de este instrumento un inversionista venezolano puede adquirir acciones en una empresa que se encuentra en un país extranjero y aprovechar mercados financieros que en la actualidad se encuentran en auge a nivel mundial. Además que al ser negociadas en monedas extranjeras y pagar sus dividendos en dicha moneda, se convierten en inversiones más sólidas y rentables.

Los Recibos de Depósitos son clasificados en Recibos de Depósitos Americanos (ADR) y Recibos de Depósitos Globales (GDR):

Recibos de Depósitos Americanos:

Según The Reuters Financial Training Series (p. 91):

Un ADR es un instrumento negociable que representa valores no norteamericanos, es decir, extranjeros. El objetivo es poder operar con acciones extranjeras en los mercados de Estados Unidos sin necesidad de cotización local. Las operaciones con ADR son en dólares norteamericanos y en la misma moneda se pagan los dividendos.

Los ADR son una herramienta para resolver las necesidades de divisas tanto de empresas como de particulares. En el caso de Venezuela, con la vigencia del control de cambio, la obtención de divisas para realizar operaciones internacionales que no estén incluidas en las listas de Cadivi se ha convertido en un problema para muchas empresas y particulares. Sin embargo, a través del Mercado de Capitales existen soluciones totalmente legales para la obtención de las divisas requeridas para importaciones, pagos de servicios, compra de bienes raíces, y cualquier otro requerimiento de negocios o personal.

Este mecanismo se basa en la compra en bolívares de títulos valores (acciones o bonos) en la B.V.C, a través de una Casa de Bolsa, y luego trasladarlos a la Bolsa de Nueva York, haciendo los registros adecuados, y más tarde venderlos a través de un corredor autorizado en esa bolsa y obtener las divisas equivalentes.

Los ADR pueden ser emitidos de tres maneras o niveles diferentes:

Nivel I: Las empresas no domiciliadas en Estados Unidos pueden participar en los Mercados de Capitales sin tener que adoptar los procedimientos

contables exigidos por las autoridades de este país. Estos instrumentos son negociables fuera de la bolsa.

Nivel II: La Comisión de Valores de Estados Unidos exige que la empresa adopte un sistema de contabilidad más riguroso que el exigido para el nivel I, pero permite que los ADR se coticen en las Bolsas de Valores NYSE, AMEX y NASDAQ.

Nivel III: La empresa extranjera emite acciones por primera vez.

Recibos de Depósitos Globales (GDR):

Según The Reuters Financial Training Series (p. 93) los GDR “Son recibos de depósito emitidos simultáneamente en más de un país, pero en una moneda específica. Se emiten para tener acceso a dos o más mercados internacionales. Tienen denominación en dólares norteamericanos, aunque se puede usar cualquier otra moneda”.

Estas operaciones son realizadas en Bolsas de Valores como la de Nueva York y las transacciones se pueden liquidar mediante un sistema informatizado a través de cámaras de compensación, este proceso es conocido como asiento contable global.

En general, los Recibos de Depósitos de acciones de una sociedad con sede en el extranjero depositados en la caja fuerte de un banco de los Estados Unidos son denominados “American Depositary Receipt”, se manejan mediante el dólar y se conocen por las siglas ADR, mientras que los recibos de depósitos Europeos son conocidos como GDR, tienen denominación en euros y empezaron a operar en 1999.

Bonos Convertibles.

Según The Reuters Financial Training Series (p. 94)

Es un instrumento de deuda de renta fija que le da al suscriptor el derecho, pero no la obligación, de canjear el bono y el resto de cupones por un número predeterminado de acciones ordinarias u otro instrumento de deuda de la entidad emisora, a un precio preestablecido y en una fecha prefijada.

Un Bono Convertible ofrece varias opciones a ambos, incluyendo la opción de elegir en qué otros instrumentos el bono se puede convertir cuando se ejerce. Los bonos convertibles tienen cupones que pagan menos que los cupones de los bonos convencionales, debido a que ofrecen un mayor potencial de beneficio.

Tanto los gobiernos como las empresas emiten Bonos Convertibles, pero estas últimas son las que emiten la mayoría. Los bonos pueden canjearse por alguno de los siguientes tipos de instrumentos:

✚ *Conversión en instrumentos de mayor deuda:* Aunque normalmente los bonos convertibles implican acciones, cuando un emisor, como por ejemplo un gobierno, no tiene acciones a canjear por los bonos, puede convertir en instrumentos de mayor deuda. Siendo esta una forma que tiene un gobierno de emitir una opción sobre tipos de interés.

✚ *Conversión en acciones de otra organización:* Estos bonos se conocen como bonos canjeables y han sido emitidos, después de absorciones o en lugar de acciones, por la organización central de la entidad emisora.

✚ *Conversión en acciones de una empresa:* Generalmente, este tipo de bono convertible es un bono empresa con una opción de compra que tiene el suscriptor para comprar opciones ordinarias de la organización según términos de la conversión fijados en el contrato. También hay bonos convertibles con opciones de venta para el emisor. Dichas opciones le dan al suscriptor el derecho, mas no, la obligación de convertir el bono en efectivos, acción o instrumentos de deuda.

El derecho a canjear bonos puede extenderse a toda la vida del bono o sólo a un período, según los términos especificados en el contrato. El precio preestablecido se llama precio de conversión y se determina antes de la emisión, siendo el precio más alto que el precio actual de las acciones de la organización.

Cuando un bono convertible se canjea por acciones y otros instrumentos, el mismo deja de existir y por lo tanto ya no es una obligación de deuda del emisor. Los inversores que compran bonos convertibles de hecho están comprando una opción de tipos de interés sobre una futura emisión de bonos. Dichos inversores tiene las siguientes ventajas:

✚ Ingresos fijos garantizados, en oposición a los rendimientos de los dividendos hasta el momento de la conversión.

✚ En el largo plazo, el bono se puede convertir en acciones que se pueden vender con ganancia en los Mercados de Capitales.

Por otra parte se puede afirmar que las empresas emisoras recurren a la emisión de Bonos Convertibles por las siguientes razones:

✚ No diluyen el valor del beneficio por acción, como lo haría la emisión de acciones. A mayor cantidad de acciones, menor el beneficio por acción.

✚ Para evitar acercarse a los accionistas existentes y atraer a los inversores, tanto de acciones como en deuda.

✚ El costo de emitir acciones es mucho mayor que el costo de emitir deuda. Las acciones nuevas generalmente se ofrecen con descuentos para atraer nuevos inversionistas.

Derivados

Según Garay (2005, p. 80) señala:

Los instrumentos derivados son contratos financieros cuyos valores dependen de los valores de un activo subyacente, tales como acciones, bonos, índices bursátiles, monedas o metales preciosos. Los instrumentos derivados permiten especular sobre el desempeño esperado del activo subyacente, pero sin necesidad de comprar ese activo.

Por otra parte, Lubián y Estévez (2005, p. 83) afirman que el Mercado de Derivados:

Es el origen de los contratos a plazo y, de alguna manera de los contratos a futuros. Los Mercados de Derivados han sido los que han experimentado un mayor crecimiento en todos los ámbitos de los últimos años; crecimiento no solo en el volumen de negociación, sino también en sus aplicaciones y en la investigación de las diferentes metodologías validas para calcular sus precios.

Como lo señalan estos autores, en los Mercados de Derivados, se negocian activos financieros con entrega futura, es decir, operaciones a plazo, en donde

al momento de la contratación y el momento de la liquidación de un activo financieros, existe un número de días establecido en el mercado, para que se pueda realizar dicha negociación.

Es necesario acotar, que este mercado esta propenso a altos riesgos, ya que se negocia con apuestas a un futuro desconocido y se crea un alto grado de incertidumbre. Un pequeño desembolso puede generar ganancias enormes o grandes pérdidas. Lo que comenzaría como una pequeña inversión en términos del efectivo asignado a una transacción, puede finalmente llevar a una compañía o a un inversionista individual a tener que desprenderse de una suma enorme que podría significar la pérdida de las ganancias acumuladas durante varios años, por lo que surge un mercado algo complejo y de alto riesgo.

Llano (2001, p. 129) afirma que:

Meterse con futuros y opciones (derivados) como especulador puede considerarse equivalente a entrar a un juego de póquer de altas apuestas y contra expertos en Las Vegas. En los primeros años de la década de los noventa en los Estados Unidos, algunos bancos y empresas muy grandes y serias perdieron enormes cantidades de dinero especulando con futuros y opciones.

Los inversionistas pequeños necesitan por lo menos, tener un conocimiento fundamental del tema, lo que le ayudaría a comprender algunos títulos que ofrece este sector, saber manejar las diferentes ofertas y negociaciones que se le presenten y a generar mayor confianza al tomar la decisión de invertir en este mercado.

Por otra parte, en Venezuela, el Mercado de Derivados existió a través de la Cámara de Compensación de Opciones y Futuros de Venezuela, C.A

(C.A.C.O.F.V.), en los años de 1997-1999, y la cual tuvo poco tiempo de vida ya que en el país predominaba la falta de conocimiento de este tipo de mercado, sumado a la alta incertidumbre política y económica que se vivía en aquel momento, altos costos de transacción, pocos inversionistas institucionales y bajo capital por parte de la institución al compararlo con otros mercados; por lo que se necesitaría, para formar de nuevo un Mercado de Derivados en el país, la existencia de un mayor conocimiento sobre los productos derivados entre los participantes del mercado, adoptar estándares internacionales para atraer inversionistas extranjeros, desarrollar sistemas sofisticados de medición y control de riesgos y que la bolsa tiene sea flexible, debido a que los mercados de derivados se desarrollan en respuesta a innovaciones tecnológicas y a incentivos de tipo económico que pueden cambiar considerablemente a lo largo del tiempo.

Los productos derivados se pueden negociar tanto en mercados organizados como fuera de la Bolsa de Valores (mercado denominado over the counter), tanto los futuros como las opciones representan el vínculo esencial entre inversores que buscan cobertura y mercados. La función más importante de estos mercados es facilitar la transferencia de riesgos entre los diversos agentes económicos, por lo que permite la liquidez y la formación de precios.

Existen muchas contribuciones de las que se puede mencionar las siguientes:

- ✚ Permite ajustar la exposición al riesgo de los participantes de mercados con objetivos de cobertura y especulación, lo cual significa la transferencia de los riesgos a aquellos agentes financieros que se encuentren mejor capacitados para soportarlos.

- ✚ El uso de los derivados permite crear patrones de riesgo – rendimiento.

✚ Estos contratos posibilitan la asignación de un precio de mercado a ciertos riesgos que anteriormente no disponían de un medio objetivo de cuantificación, a la vez que facilita la formación de precios.

✚ Facilitan la inversión simultánea y la ejecución de operaciones de arbitraje financiero entre varios mercados.

Los principales derivados financieros son: Futuros, Opciones, y Swaps.

Futuros

Según Garay (2005, p. 81) un contrato de futuro “es un acuerdo para comprar o vender un activo a un precio en un cierto momento”.

Así mismo, el glosario de la B.V.C (2009), señala que el Mercado de Futuros:

Es aquel donde se negocian contratos de futuros sobre diversos activos. En estos contratos las partes intervinientes se comprometen a comprar o vender activos reales en una fecha futura y determinada de antemano, a un precio pactado en la firma del contrato. Existen varias clases de contratos de futuros: futuros de índices bursátiles, futuros de divisas, futuros de tipos de interés y futuros de tipos de interés en euro – dólares, entre otros.

En el Mercado de Futuros, los compradores y los vendedores de una diversa gama de activos se reúnen y acuerdan el precio del bien o instrumento financiero que se intercambiara en una fecha futura previamente establecida. Así, los demandantes y los oferentes de estos instrumentos determinan hoy el precio que regirá la negociación más adelante.

En Venezuela existe un Mercado de Futuro sobre productos agrícolas llamado Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela y en los años 1997-1999 funcionó la cámara de compensación de opciones y futuros de Venezuela, en la cual se negociaban contratos de futuro sobre la tasa de cambio Bolívar / Dólar, acciones de la EDC, acciones de CANTV, índice bursátil de caracas y la tasa de interés overnight.

Swaps

El Swap es un contrato mediante el cual ambas partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos regulares de tiempo durante un período dado. Existen casos de Swaps utilizados sobre los tipos de cambio, tasas de interés, índices accionarios o bursátiles.

Según Lubián y Estévez (2005, p. 138) un Swap o permuta financiera: “es un acuerdo contractual, evidenciado por un documento, en el que las partes, llamadas contrapartes, acuerdan hacer pagos periódicos la una a la otra parte.

Como cualquier contrato o compromiso de flujos de dinero un Swap debe tener un valor económico. El valor económico del Swap, si es determinable, reflejará en cualquier momento del tiempo la cantidad a pagar o recibir para entrar o salir del contrato. Básicamente podemos hablar de dos motivos por para entrar en un Swap:

a) *Cambiar bienes o recursos futuros*: El interés de negociar e intercambiar durante un tiempo, bienes o recursos que se generen por otros bienes o recursos necesarios para la actividad o bienestar del inversionista.

b) *Especulación*: Al igual que la especulación en otros activos, un Swap es una visión en que los bienes que se reciben a futuro van a suponer para los inversores mayor valor que los bienes que se entregan a futuro.

Opciones

Una Opción Financiera según Garay (2005, p.321) “es un instrumento que le otorga a su dueño el derecho de comprar o vender un activo en un futuro a un precio pactado en el presente”.

Sánchez (2005, p. 1), señala que las Opciones:

Son un derecho, mas no una obligación, que posee el tenedor del instrumento, de comprar (opción call u opción larga) o de vender (opción put u opción corta), por un tiempo determinado (opción europea) o en un momento determinado (opción americana) un instrumento financiero a un precio establecido.

A diferencia de los Contratos a Futuros, las opciones otorgan un derecho y no representa una obligación. Esto se debe a que el poseedor de este instrumento decide si es óptimo o no ejercer dicho derecho.

En este mercado las Opciones de compra se conocen como call, y es la opción de adquirir cierto activo en una fecha determinada y a un precio definido; y las opciones de venta se conocen como puts, que es la opción de vender un activo en una fecha y a un precio específico. Dentro de estos dos tipos de opciones, existen dos mecanismos para el ejercicio del derecho:

La Opción Americana: El derecho puede ejercerse en cualquier momento, entre la fecha de emisión y la fecha futura pactada.

La Opción Europea: El derecho solo puede ser ejercida en la fecha futura pactada.

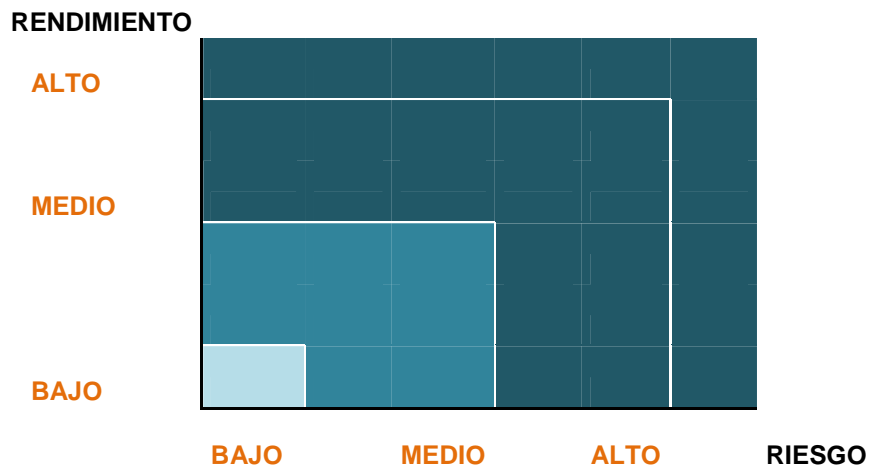
Riesgos – Rentabilidad de una Acción

Según Rodríguez (2007, p.16) la Inversión: “Es el sacrificio de cierto valor presente por un (posiblemente incierto) valor futuro”. Cuando se invierte es normal que el inversionista asuma una serie de riesgos que irá acompañado con sus respectivas ganancias.

El riesgo es la probabilidad de perder todo o parte de lo que estamos invirtiendo. Básicamente, la fuente de riesgo es la incertidumbre, que proviene del hecho de que no se puede saber exactamente lo que sucederá en el futuro. No se puede adivinar cual va a ser el precio de una acción. Las decisiones se toman con una expectativa de ganancias, que en el futuro se pueden realizar o no.

A su vez, el rendimiento se puede entender como lo que uno espera obtener por encima de lo que se está invirtiendo en el mercado. Hay una relación directa entre riesgo y rendimiento, es decir, un activo financiero que ofrezca mayor rendimiento, usualmente tiene un mayor riesgo implícito (aunque no se perciba). Como en cualquier inversión, la rentabilidad y el riesgo se mueven en la misma dirección, de manera que para pretender obtener una mayor rentabilidad hay que estar dispuesto a asumir un mayor riesgo, y, al contrario, si se quiere reducir el riesgo a su mínima expresión, la rentabilidad esperada también será reducida. Obsérvese la Figura 6.

Figura 6: Rendimiento Riesgo



Fuente: Rodríguez (p. 20).

En el mercado bursátil, los accionistas pueden resultar beneficiados o perjudicados. De este modo, si una empresa es conducida con eficiencia y esto, es considerado por el mercado, los accionistas recibirán mayores ganancias y, si en cambio, el desempeño es erróneo, disminuirán los beneficios y la cotización de la acción, en la Bolsa de Valores.

Generalmente se considera que quién invierte en acciones asume más riesgos que quién invierte en deuda, ya que coloca su dinero en la propiedad parcial de una organización que no sabe como funcionará, si bien o mal. Por consiguiente, los inversores esperan una tasa de rentabilidad más alta a largo plazo, con una combinación de crecimiento del valor de sus acciones y de ingresos por dividendos sobre acción.

Las inversiones dentro del mercado bursátil no están aseguradas ni garantizadas, lo cual significa que los resultados no se pueden predecir. En los

mercados de inversión existen tiempos muy buenos, y otros años no tan buenos, lo que se convierte impredecible saber el rendimiento que se pueda generar de un año a otro, y el inversionista asume cierto riesgo de que los resultados sean negativos y se pueda perder una parte del capital o dinero que se está invirtiendo o lo que se recibe en relación con lo que invierte, sea sustancialmente mayor.

En Venezuela, actualmente existe un gran desconocimiento por parte de los inversionistas al uso y manejo de instrumentos financieros, lo que hace que éstos sean más vulnerable y se eleven los riesgos al momento de seleccionar un portafolio de inversiones óptimo, debido a la desidia presente en la población, originado por el analfabetismo financiero imperante y la poca motivación a invertir en instrumentos de renta variable. Los riesgos que corren los inversionistas en Venezuela depende de distintos factores tales como:

✚ *La incertidumbre política y económica:* Ya que se ha sumado una serie de decisiones propias de los gobernantes que agregan un mayor riesgo a las inversiones en el país; que no solo condicionan la economía interna de una nación, sino también la relación financiera que se pueda tener con inversionistas extranjeros.

✚ *Las deficiencias del marco legal:* Desde hace algún tiempo las leyes han sido modificadas constantemente por el legislador, lo que hace que el país mantenga un marco jurídico desequilibrado y sensible que origina que los inversionistas, tanto internos como extranjeros, no quieran invertir en el mercado bursátil, ya que se estaría más propensos a sufrir pérdidas y estarían desamparados, ya que no hay un marco jurídico que brinde seguridad y resguardo financiero y social a la hora de negociar en este sector.

✚ *La percepción riesgo país (la estabilidad del país en cuestión y de su economía que esta relacionado con la estabilidad de sus mercados de acciones y obligaciones):* Cada país, de acuerdo con sus condiciones económicas, sociales, políticas o incluso naturales y geográficas, genera un nivel de riesgo específico para las inversiones que se realizan en él. Los inversores, al momento de realizar sus elecciones de dónde y cómo invertir, buscan maximizar sus ganancias, pero además tienen en cuenta el riesgo, esto es, la probabilidad de que las ganancias sean menor que lo esperado o que existan pérdidas.

El riesgo país, es un índice que intenta medir el grado de riesgo que entraña un país para las inversiones extranjeras. El índice es un indicador que utilizan los inversores internacionales como un elemento más cuando toman sus decisiones, este riesgo refleja el costo de la incertidumbre macroeconómica que involucra una amplia gama de factores, tanto de origen externo como interno. Para el país se ha convertido en una variable fundamental pues por un lado indica la situación económica y las expectativas de las calificadoras de riesgo con respecto a la evolución de la economía en el futuro, y por otro lado, determina el costo de endeudamiento que enfrenta el gobierno.

✚ *El control de cambio:* Es el riesgo que se origina por la variación en los tipos de cambio de las divisas cuando la inversión ha sido realizada en una moneda diferente a la de la cuenta de origen. En Venezuela, el precio del dólar quedo sujeto a un control de cambio, lo que ha causado escasez de divisas para inversionista, que han tenido que acudir al mercado paralelo de divisas. Las razones que establecieron el control cambiario para el estado fueron para evitar la fuga de capitales que se habían acentuado por la incertidumbre política en el país; y para evitar que la presión en el mercado cambiario continuara devaluando el bolívar.

✚ *La inflación:* La cual constituye el aumento reiterado de los precios en bienes y servicios dentro de una economía, y que es generado por inestabilidades como el excesivo gasto público, la liquidez monetaria, desequilibrios entre la oferta y la demanda, la devaluación de la moneda, entre otras; que generan una disminución del poder adquisitivo de la moneda nacional y esto a su vez interfiere en el inversionista a la hora de tomar una decisión si invierte o no es un país donde la inflación es un factor influyente en la estabilidad de la economía.

Todos estos factores influyen en forma significativa sobre la inversión en el país; además, el mercado de valores, es emergente como en la mayoría de los países latinoamericanos, es muy reducido tan solo 63 empresas emisoras, por lo que hay poca diversidad en el mercado, debido a que las empresas venezolanas no han tenido la cultura de ofrecer instrumentos financieros al mercado, influenciados por un círculo en el que la población es propensa al consumo y no tiene la suficiente capacidad de ahorro para invertir; a diferencia de países desarrollados, en los cuales las personas acuden a los mercados financieros e invierten como si fuesen al supermercado.

Si bien, no se puede eliminar completamente el riesgo, éste se puede controlar. Una manera de administrar una parte del riesgo existente al desconocer que títulos tendrán un rendimiento bueno o malo en un momento específico, es mediante la diversificación de la cartera. El diversificar significa seleccionar inversiones en sectores diferentes, ofrecidas por compañías de diferentes tamaños. Al diversificar la lista de las inversiones, les permite a los inversionistas aprovechar al máximo las condiciones y los cambios en la economía y protegerse contra las caídas del mercado.

Al diversificar la cartera, es tan importante conocer las inversiones que ya se poseen como las que se considera añadir, si bien esto puede significar que

se limitaría las ganancias, pero también significa que se colocaría en una situación que limite las pérdidas, ya que es poco probable que los diferentes tipos de acciones pierdan valor al mismo ritmo o al mismo tiempo.

Por otra parte, dado que el riesgo queda inevitablemente ligado a la incertidumbre sobre eventos futuros, resulta imposible eliminarlo. Ante esto, surge otras formas de enfrentarlo, a parte de la diversificación, y es administrándolo; distinguiendo las fuentes de donde proviene, midiendo el grado de exposición que se asume y eligiendo las mejores estrategias disponibles para controlarlo. Para enfrentar el riesgo y tomar decisiones efectivas de inversión es necesario valerse de instrumentos y herramientas que permitan generar un criterio de decisión acertado. Para la conformación de un portafolio de valores, el inversionista debe de antemano conocer los distintos instrumentos que ofrecen los Mercados de Capitales, para seleccionar la mejor combinación de activos financieros, reduciendo el riesgo y aumentando la rentabilidad.

Tomar decisiones efectivas de inversión supone un reto de enfrentarse a un escenario de incertidumbre, para realizar esta actividad es necesario el uso de herramientas que analizan la realidad que permitan generar la información necesaria para tomar la decisión más acertada. En el estudio del comportamiento de las acciones, con vistas a tratar de predecir su evolución futura, se utilizan dos tipos de análisis, las cuales se pueden clasificar en: Análisis Fundamental y Análisis Técnico.

Análisis Fundamental de una Acción

En el ámbito bursátil existen distintas maneras de analizar los títulos o acciones que se cotizan en un mercado. Uno de estos métodos es el Análisis

Fundamental, el cual fue introducido por primera vez en el año 1934 por Benjamín Graham y David Dodd.

Según Sánchez (2005, p. 1) el análisis fundamental es:

La investigación o análisis pormenorizado que se realiza, utilizando toda la información disponible sobre la empresa y el mercado, para predecir el valor de las acciones, basándose en variables como las expectativas de ganancias y dividendos, atendiendo al comportamiento futuro de las variables económicas del sector y del país en la cual se encuentre localizada.

En base a lo afirmado por Sánchez, se puede afirmar que parte del riesgo que se asume en la inversión de renta variable, es la incertidumbre sobre los supuestos beneficios que generen las empresas que cotizan en el mercado de valores, por eso no es recomendable que se realice una inversión en valores si no se conoce bien a la empresa y el entorno en el cual se encuentra, por eso se hace necesario un análisis de la economía, del sector y de la empresa misma, y de este punto se encarga el análisis fundamental, de examinar detenida y detalladamente cada uno de los componentes que hace que esas acciones fluctúen en el mercado bursátil y que le permita conocer a los inversionistas sobre la rentabilidad que se tiene al invertir en ellas.

Por otro lado, Aparicio (2006, p. 121) afirma que:

El análisis fundamental tiene como finalidad, anticipar el comportamiento futuro de una determinada compañía en el mercado; esto es, adelantarse al mercado. Para que esto sea posible hay que partir de una hipótesis básica: hoy el precio de una acción no refleja el verdadero valor de una compañía, pero tenderá a éste en el futuro próximo.

Este enfoque, implementa técnicas que tratan de determinar el beneficio que puede ocasionar un título valor, al considerar los factores que afectan el desempeño de la compañía y su futuro, y precisamente el propósito de la presente investigación es identificar la rentabilidad de invertir en el sector inmobiliario es el país.

Por lo expuesto anteriormente, se hace conveniente realizar el Análisis Fundamental de lo macro a lo microeconómico, es decir; analizar el ámbito económico de la nación, para luego examinar el sector en que se encuentra la compañía y por último evaluar internamente la salud financiera de la empresa.

Llano (2001, p. 59) indica una serie de factores externos e internos que permiten un análisis detallado de la empresa.

Factores Externos

Estos Factores Externos, involucran tanto el estudio de la economía como la del sector que operan las empresas a estudiar.

1. *La condición general de la economía:* Venezuela sigue siendo una nación monoprodutora y altamente dependiente de una materia prima, el petróleo; y tampoco se ha cambiado la base de la economía, que no es otra cosa que la capacidad que tiene el aparato productivo de Venezuela para generar bienes y servicios manufacturados con valor agregado que se puedan exportar y que a su vez produzcan mayor riqueza. Mientras que la producción de otras actividades como la agrícola, la industria manufacturera, la construcción permanecen reducida cada vez más, el estado no se ha manifestado en generar un producto interno que sea verdaderamente diversificado y que atienda las necesidades reales del país.

2. *Crecimiento económico del país:* Un deterioro de la actividad económica en general, determinada por una declinación del crecimiento económico y una inflación instalada y no combatida apropiadamente, lo cual lleva a un deterioro del ingreso disponible de la población. El crecimiento de la economía venezolana no se basa en un aumento de la producción, ni en la diversificación de las exportaciones. En consecuencia, se entra en una especie de espiral, que sólo será sostenible con un aumento constante de los ingresos, que al depender de la producción de un solo tipo de materia prima, hace a nuestro país especialmente vulnerable a los cambios del mercado internacional. El crecimiento económico del país, se fundamenta principalmente en el gasto público, que a su vez se ha expandido en los últimos años en función de los altos precios del petróleo, y por tanto la economía venezolana es bastante dependiente de la actividad petrolera, es vulnerable, y está aquejada de una falta de diversificación de las actividades internas.

3. *Política económica empleada por los gobiernos:* El mercado bursátil venezolano ha estado muy vulnerable, a consecuencia de los procesos de nacionalización de dos empresas cuyos títulos o acciones son de los más cotizados en la B.V.C, como la EDC y la CANTV.

Se puede afirmar que tomar las mayorías accionarias de la Corporación CANTV y La EDC significa un duro golpe para el mercado bursátil. Se están eliminando de la B.V.C las dos acciones más importantes del mercado, lo cual le restó relevancia a esta institución, y la reputación de Venezuela queda mal vista como centro de inversión internacional.

La B.V.C es un mercado accionario de poca profundidad donde la CANTV y la EDC concentraban más de 50% de las operaciones. Al salir de la Bolsa de Valores estos dos instrumentos debilitaron más el mercado bursátil, y no se vislumbran empresas que las puedan sustituir.

Desde el momento en que el gobierno se adjudicó de la totalidad de las acciones de CANTV y EDC, los inversionistas dejaron de contar con atractivos para sus inversiones; y la gente terminó aumentando su nivel de consumismo, una combinación nada saludable para la productividad de la nación.

4. *La administración del mercado bursátil (oferta y demanda):* La B.V.C se ha convertido en un mercado con poca profundidad, donde se efectúan escasas transacciones. Con el volumen que maneja diariamente, es una de las menos importantes de América Latina, región donde históricamente era una de las más relevantes hasta el momento en que llegó la crisis financiera en la década de los 90.

Hay pocas empresas con pequeños porcentajes de participación. Es un mercado poco desarrollado, sin muchos incentivos y sin rentabilidad atractiva. Todo esto se vio mermado cuando comenzaron las nacionalizaciones, se han movilizado muy pocos clientes con renta variable, por lo que hubo un retroceso y se perdió la confianza.

La Bolsa de Valores perdió atractivo con la salida de las empresas que más acciones movilizaban: CANTV, La EDC, Cemex, cuyos títulos fueron congelados.

El país está pasando por un período difícil que se complica con factores como la crisis mundial y la alta inflación en el país, sin embargo el reto es generar confianza y ofrecer productos atractivos ante toda la inseguridad existente. Se debe dar la seguridad de que se preserva el capital a pesar de que los rendimientos no sean tan altos, las Casas de Bolsa deben rediseñar fórmulas o crear alternativas que permitan mayor apertura del mercado bursátil.

5. *La problemática del mercado inmobiliario:* El sector inmobiliario como ningún otro se impacta con lo que ocurre en la economía del país. Si ésta crece, aunque sea de manera artificial como ha venido ocurriendo, el sector inmobiliario crece; si ésta se estanca, lo mismo ocurre con las transacciones de casas, apartamentos, terrenos, oficinas o locales comerciales.

La disminución de la actividad inmobiliaria, que no significa otra cosa que la venta o compra de menos inmuebles y la reducción de los acuerdos de alquiler, tiene su asidero principalmente en las medidas que ha venido tomando el Gobierno Nacional para reducir la liquidez en manos de la población venezolana; esto para poder luchar contra la inflación.

La inflación ha sido un factor determinante en la capacidad del público para acceder a bienes inmuebles. El valor de éstos sigue creciendo, en parte por un incremento en el precio de los materiales de construcción.

Factores Internos

Los factores internos que se mencionarán a continuación, están ligados íntimamente con la valoración de las acciones y su comportamiento en el tiempo cuando cotiza en la B.V.C:

1. *El precio actual de la acción:* Significa el precio al que se efectuó la última transacción de compra o de venta de la acción. Si el mercado está cerrado, entonces indica el precio al que cerró la acción en ese día. Este es el precio que ofrecen por cada acción en ese preciso momento.

2. *El precio máximo en las últimas 52 semanas:* Es el precio más alto al que cotiza una acción en un período de un año. Es el precio soporte, es decir,

el límite del precio en que llegó a estar el valor de la acción en esas 52 semanas.

3. *El precio mínimo en las últimas 52 semanas:* Es el precio más bajo alcanzado por la acción al que cotiza en un período. Es el precio de resistencia, es decir, el precio más bajo que llegó a estar el valor de la acción en esas 52 semanas.

4. *El volumen promedio de transacciones diarias:* Es el número o cantidad de acciones, bonos, papeles comerciales, y otros instrumentos negociados en la Bolsa de Valores durante un día.

5. *La capitalización en el mercado:* Representa el consenso público sobre el valor de una empresa. Su capitalización bursátil es el precio de la acción multiplicado por el número de acciones, lo que proporciona un valor total de acciones de la empresa y, por ende, para la sociedad en su conjunto. Indica el valor de mercado de la compañía.

$$\text{Capitalización} = \text{Precio de la acción} \times \text{Número de acciones}$$

6. *La utilidad neta por acción en los últimos 12 meses:* Las utilidades por acción representan el número de moneda utilizada a favor de cada acción común en circulación.

7. *Dividendo por acción:* En el proceso de reparto de beneficios de una sociedad, el importe de los dividendos por acción indica la parte de los beneficios que percibe cada acción. Es un dato muy utilizado por el inversor bursátil, ya que la política de dividendos en ocasiones significa una parte importante de los rendimientos del accionista.

$$\text{Dividendo por acción} = \frac{\text{Dividendo a distribuir.}}{\text{Números de acciones.}}$$

8. *El dividendo por acción expresado como porcentaje del precio actual de la acción:*

$$\text{Dividendo como \% del precio} = \frac{\text{Dividendo por acción.}}{\text{Precio actual de la acción.}}$$

9. *El sector económico donde operan las compañías.* Las compañías del sector de bienes inmuebles analizadas en el presente trabajo son las siguientes:

🏠 Fondo de Valores Inmobiliario, S.A.C.A.

🏠 Inmuebles B. de V. 1985, C.A.

🏠 Vencred, S.A.

🏠 C.A. Inmuebles y Valores Caracas.

Todas las compañías investigadas se encuentran dentro del sector inmobiliario.

10. *La relación precio – utilidad neta por acción:* Se calcula dividiendo el valor de la acción en el mercado entre el beneficio generado por la acción en el período de un año. Indica cuantas veces la utilidad de la acción equivale a su precio de mercado y también el número de años que se debe esperar para recuperar la inversión.

$$\text{Relación Precio – Ganancia} = \frac{\text{Precio actual de la acción.}}{\text{Utilidad neta por acción.}}$$

Además de utilizar estos fundamentales para el análisis fundamental correspondiente, también es oportuno evaluar los Estados Financieros de las empresas inmobiliarias a través de indicadores financieros que midan el nivel operacional de la compañía y la salud financiera con la que cuenta la misma para su desempeño en el futuro.

Índices Financieros

Según Sánchez (2006, p. 1)

Las razones o índices financieros no son más que relaciones que se establecen entre las cifras de los Estados Financieros, para facilitar su análisis e interpretación. A través de ellas, se pueden detectar las tendencias, las variaciones estacionales, los cambios cíclicos y las variaciones irregulares que puedan presentar las cifras de los Estados Financieros.

Las razones financieras se pueden dividir en cuatro grandes grupos: Solvencia, Actividad, Rentabilidad y Endeudamiento; para el estudio de la empresas inmobiliarias se tomaran los ratios más precisos y acorde a la información dada en sus Estados Financieros.

Índices de solvencia: Este índice mide la capacidad de pago a corto plazo de la empresa para saldar las obligaciones que se vencen.

- Razón circulante: Indica la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

Capital Neto de Trabajo = Activo Circulante – Pasivo Circulante.

Índices de endeudamiento: Mide el grado de protección a los acreedores e inversionistas a largo plazo.

✚ *Endeudamiento externo:* Refleja la presencia o ausencia de la posesión de los acreedores en un negocio, mientras mayor sea el grado de financiamiento del activo con recursos ajenos mayor será su carga.

$$\text{Endeudamiento externo} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

✚ *Endeudamiento interno:* La participación de los accionistas en los activos de la compañía.

$$\text{Endeudamiento interno} = \frac{\text{Patrimonio total}}{\text{Activo total}}$$

Índices de actividad: Mide la efectividad con que la empresa esta utilizando los activos empleados.

✚ *Rotación del activo total:* Capacidad del activo total para generar recursos.

$$\text{Rotación del activo total} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

✚ *Rotación del activo fijo:* Capacidad de la propiedad, planta y equipo en generar recursos.

$$\text{Rotación del activo fijo} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo fijo}}$$

Índices de rentabilidad: Mide la capacidad de la empresa para generar utilidades.

✚ *Rentabilidad neta:* Mide la rentabilidad después de impuestos de todas las actividades de la empresa, indistintamente de si corresponden al desarrollo de su objeto social.

$$\text{Rentabilidad neta} = \frac{\text{Utilidad antes de impuesto}}{\text{Ventas netas}}$$

✚ *Rentabilidad del Patrimonio:* Mide el retorno obtenido por cada bolívar que los inversionistas o dueños del capital han invertido en la empresa.

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio} = \frac{\text{Utilidad antes de impuesto}}{\text{Patrimonio}}$$

✚ *Rentabilidad del Activo Total:* Mide el retorno obtenido por cada bolívar invertido en activos.

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio Total} = \frac{\text{Utilidad antes de impuesto}}{\text{Activo Total}}$$

Análisis Técnico

Este es otro de los métodos utilizados para analizar los títulos de renta variable, en este caso, el Análisis Técnico examina datos pasados sobre cotizaciones y volúmenes negociados, con el objetivo de prever futuros movimientos de precios, a partir de herramientas específicas, se descubren tendencias (dirección en la que se están moviendo los precios) y se identifican oportunidades de compra y venta de una acción.

Según Suarez (1997, p. 131), el análisis técnico es:

Referido a los mercados de valores, recibe el nombre de análisis técnico el conjunto de técnicas que utilizan los inversores para predecir la evolución de los precios bursátiles a partir de su comportamiento en el pasado y sacar provecho de ello. Las técnicas utilizadas en estos tipos de análisis tienen una expresión gráfica la mayoría de ellas.

De igual forma según The Reuters Financial Training Series (2002, p.178) el análisis técnico:

Es un método para predecir el movimiento de los precios y las tendencias del mercado en el futuro mediante el estudio de gráficos pertenecientes a situaciones anteriores del mercado. Estos gráficos toman en consideración el precio de distintos instrumentos, los volúmenes de contratación y, cuando es aplicable, el interés abierto en los instrumentos.

El Análisis Técnico estudia la historia de la cotización de las acciones y busca patrones de comportamiento que le pueden ayudar a predecir los movimientos futuros. Su objetivo radica en anticiparse a los movimientos bursátiles identificando las tendencias de los movimientos de los precios de las acciones. El Análisis Técnico es un análisis gráfico y visual, donde el

comportamiento pasado de los precios ayuda al analista a predecir la evolución futura.

El mercado se comporta siempre en forma de “zigzag” con subidas y bajadas, de esta manera se van formando ondas que presentan picos y fondos (máximos y mínimos de la onda de precios). Una tendencia alcista está dada por una serie de sucesivos picos y fondos más altos. Consecuentemente, una tendencia bajista está dada por una serie sucesiva de picos y fondos más bajos que los anteriores.

Según Trader College (2004). Este tipo de análisis se basa en tres premisas:

1. *Los precios o movimientos del mercado lo expresan todo:* El analista técnico sabe que cualquier variable que pueda influir en el mercado lo hará expresándose a través del precio de la acción. En este caso la oferta y la demanda serán dinámicas y responderán a estímulos provocados por acontecimientos macroeconómicos.

2. *Los precios se mueven por tendencias:* La tendencia es el desarrollo direccional de los precios en un momento dado, entonces el Análisis Técnico busca como propósito la identificación de la tendencia dominante y los cambios de la misma.

3. *La historia tiende a repetirse:* Los patrones gráficos de los movimientos de las cotizaciones tienen la cualidad de la reiteración. Por ello el Análisis Técnico estudia los patrones de comportamiento del pasado y los ordena específicamente para proyectar el comportamiento futuro de un valor, acción, divisa, índice, etc.

Por otro lado, existen dos tipos de Análisis Técnico, que usualmente se complementan: el Análisis de Gráficos (chartismo) y el Análisis Técnico Estadístico.

El objetivo buscado por el Análisis Gráfico, es descubrir la tendencia del mercado para negociar en favor de ella y no en contra. También se suele denominar a este tipo de análisis como de seguimiento de tendencia. Cuanto más rápido se detecte la tendencia, mayores ganancias se podrán obtener si operamos en su sentido. Asimismo, cuanto antes se detecte la ruptura de una tendencia, menores serán las pérdidas.

Por el contrario, el Análisis Estadístico emplea indicadores calculados en función de las diferentes variables características del comportamiento de los valores analizados.

Comparación entre el Análisis Fundamental y el Análisis Técnico

Ambos enfoques intentan solucionar el mismo problema, es decir, determinar la dirección en la que los precios probablemente se moverán; pero consideran este problema desde diferentes posiciones. Mientras que los fundamentalistas estudian las causas del movimiento, los analistas técnicos estudian sus consecuencias. Obsérvese el Cuadro 1.

El Análisis Técnico se concentra en el estudio de los movimientos del mercado, utilizando diversas herramientas matemáticas y estadísticas.

El Análisis Fundamental se enfoca en estudiar las fuerzas económicas de la oferta y la demanda que hacen que los precios suban, bajen o se mantenga iguales, examina todos los factores relevantes que afectan el precio del mercado para determinar el valor intrínseco (según los fundamentales el valor real) de dicho mercado. Si el valor intrínseco está por debajo del precio actual

del mercado, quiere decir que el mercado esta sobrevaluado y debe venderse. Si el precio de este mercado esta por debajo del valor real, entonces el mercado esta infravalorado y debe comprarse.

Cuadro 1: Comparación entre Análisis Fundamental y Análisis Técnico.

Análisis Fundamental	Análisis Técnico
<p>Se basa en lo que debería pasar en un mercado. Los factores implicados en el análisis de precio son:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Oferta y demanda • Ciclos estacionales • El tiempo • Política gubernamental 	<p>Se basa realmente en los que sucede en el mercado. Los gráficos se basan en los hechos acaecidos en el mercado que incluye:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Precio • Volumen – todos los mercados. • Interés abierto – solo futuros. <p>Estacionalidad de los productos/bienes.</p>

Fuente: The Reuters Financial Training Series (2002, p. 179)

El analista técnico se considera en ventaja respecto del analista fundamental, ya que de acuerdo con los principios de Análisis Técnico, al estudiar la acción del precio indirectamente se están estudiando los fundamentales. Lo opuesto no es cierto, pues estudiar los fundamentales no necesariamente permite analizar la acción del precio. Sostiene que mientras que es posible operar basado solamente en Análisis Técnico, es imposible operar basado solamente en cuestiones fundamentales, sin recurrir en algún momento al uso de gráficas.

Más que contrapuestos, el Análisis Técnico y el Análisis Fundamental son más bien complementarios. El Análisis Fundamental le indica al inversor qué debe comprar o vender, mientras que el Análisis Técnico le permite conocer al

inversor el momento más idóneo (en teoría al menos, y siempre de forma aproximada) para entrar o salir de la Bolsa de Valores.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS DE RENTA VARIABLE EN EL MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO.

El Mercado de Capitales está muy deprimido en estos momentos en Venezuela, pero tiene gran potencialidad por las perspectivas de crecimiento. Su principal problema está en generar confianza, ya que los volúmenes negociados en la B.V.C han caído considerablemente en los últimos años debido a:

- ✚ La emigración de acciones venezolanas a Nueva York en forma de ADR. Las acciones de las empresas venezolanas más grandes se negocian en Nueva York, con el atractivo para los inversionistas de que las comisiones cargadas en ese mercado son más bajas que las correspondientes a la B.V.C.

- ✚ El impuesto de 1 por ciento aplicado a las ventas de acciones. Este impuesto también ha encarecido las negociaciones de manera significativa. Esto debido a que tributa las operaciones sin discriminar si el inversionista obtuvo una ganancia o una pérdida.

- ✚ La nacionalización de la EDC y la CANTV, Cemex y Sidor; a pesar de que se mantienen en la B.V.C, no realizan cotizaciones importantes, debido a que se retiraron del mercado importantes lotes de acciones y se acentuó su iliquidez.

El deficiente comportamiento reciente del mercado venezolano con respecto a los bajos volúmenes y precios deprimidos de las acciones, ha sido acrecentado por los siguientes factores:

✚ El bajo nivel de crecimiento económico de la última década (incluyendo decrecimiento económico durante varios años).

✚ La inestabilidad e incertidumbre política, la cual ha alejado a los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros.

✚ Los altos costos transaccionales en los que incurre el inversor al realizar operaciones en la Bolsa de Valores, por ejemplo el pago al Corredor de Bolsa que actúa como intermediario.

De acuerdo a los factores internos que conforman el Análisis Fundamental descritos en el Capítulo III del presente trabajo de investigación, se procedió a realizar un estudio a profundidad de las empresas del sector de Bienes Inmuebles que cotizan en la B.V.C durante el período 2006 - 2008, dentro de las cuales se encuentra:

Fondo de Valores Inmobiliarios SACA

Simbología: F.V.I.



Rif: J-003741086

Dirección Av. Venezuela, Edif. El Samán, Piso 10, Urb. El Rosal, Caracas

Presidente: Luis Emilio Velutini Urbina.

Actividad: Empresa administradora de inmuebles, dedicada al ramo de compra, alquiler y venta de bienes inmuebles; así como también de operaciones en el Mercado de Capitales.

El F.V.I se constituyó en Caracas el 12 de marzo de 1992, por un grupo de inversionistas, con el objeto de comprar, vender, permutar, administrar y arrendar bienes inmuebles; así como también, participar en la construcción de proyectos inmobiliarios de todo tipo, ya sea bajo el régimen de propiedad horizontal o la forma de tiempo compartido o multipropiedad.

En octubre de 1997, se realizó nuevamente una oferta de acciones clase B equivalentes a 100 millones de dólares, posicionándose como la tercera acción más líquida en la B.V.C. A finales de dicha década, se introdujeron cambios en la estrategia de la empresa, precedido por la incorporación como accionista de Equity Internacional Properties (EIP) empresa miembro de Equity Group Investment, un conglomerado de compañías dedicadas al manejo de inversiones en el mercado inmobiliario en Estados Unidos y el resto del mundo.

Ahora bien, luego de haber descrito el perfil financiero que posee dicha organización empresarial, se tomó en consideración la información financiera extraída de sus Estados Financieros (ver anexos), así como la data obtenida de la B.V.C (ver anexos), se emplearon todas las herramientas para determinar desde el punto de vista bursátil los fundamentales de las acciones así como la aplicación de los indicadores financieros del F.V.I, los cuales se presentan a continuación:

Tabla 2: Análisis Fundamental de Fondo de Valores Inmobiliarios SACA

Fondo de Valores Inmobiliarios SACA			
F.V.I			
	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Precio al cierre	9,00 Bs. F	9,00 Bs. F	11,25 Bs. F
Precio máximo de las últimas 52 semanas	9,00 Bs. F	9,00 Bs. F	11,25 Bs. F
Precio mínimo de las últimas 52 semanas	5,00 Bs. F	5,00 Bs. F	9,00 Bs. F
Volumen de transacciones diarias	286 operaciones de 1.344.834 títulos negociados a Bs. F 10.552.526,41	328 operaciones 980.478 títulos negociados a Bs. F 7.709.983,66	130 operaciones de 102.695 títulos negociados a Bs. F 1.036.297,44
Capitalización	339.547.465,26 Bs F	378.736.740,00 Bs. F	475.961.273,44 Bs. F
Acciones en Circulación	37.727.496	42.081.860	42.307.669
Utilidad del Ejercicio	4.879.589,00 Bs. F	35.889.162 Bs. F	27.076.908 Bs. F
Utilidad neta por acción	0,13 Bs. F	0,85 Bs. F	0,64 Bs. F
Dividendo por acción	0,14 Bs. F	0,17 Bs. F	0,09 Bs. F
Dividendo como porcentaje del precio	1,52%	1,89%	0,80%
Sector donde opera	Bienes Inmuebles		
Relación precio ganancia	69,59	10,55	17,58

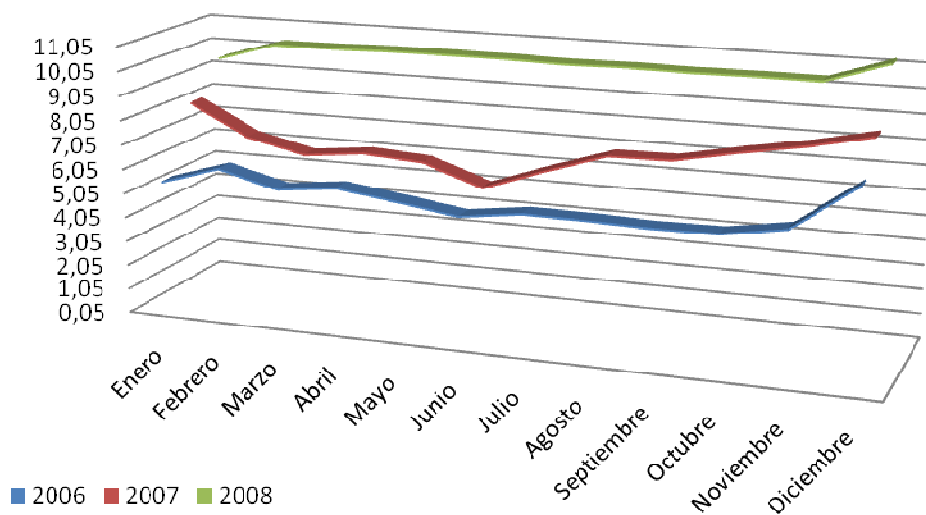
Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros de F.V.I y B.V.C.

Tabla 3: Índices Financieros Fondo de Valores Inmobiliarios SACA

Fondo de Valores Inmobiliarios, S.A.C.A y Compañías Filiales.				
Índices Financieros (Expresado en Bs. F)				
Razones de Endeudamiento		2006	2007	2008
Endeudamiento=	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{523,638,876.00}{985,852,196.00}$	$\frac{950,152,806.00}{1,540,189,316.00}$	$\frac{2,224,945,085.00}{3,049,721,515.00}$
Externo		= 0.53	= 0.62	= 0.73
Endeudamiento=	$\frac{\text{Patrimonio Total}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{428,714,248.00}{985,852,196.00}$	$\frac{521,814,325.00}{1,540,189,316.00}$	$\frac{722,353,329.00}{3,049,721,515.00}$
Interno		= 0.43	= 0.34	= 0.24
Razones de Actividad		2006	2007	2008
Rotación del	$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activo Fijo}}$	$\frac{24,019,436.00}{424,262,394.00}$	$\frac{186,017,386.00}{577,356,672.00}$	$\frac{259,970,607.00}{727,580,407.00}$
Activo Fijo		= 0.06	= 0.32	= 0.35
Rotación del	$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{24,019,436.00}{985,852,196.00}$	$\frac{186,017,386.00}{1,540,189,316.00}$	$\frac{259,970,607.00}{3,049,721,515.00}$
Activo Total		= 0.02	= 0.12	= 0.09
Razones de Solvencia		2006	2007	2008
Razón =	$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$	$\frac{248,949,244.00}{100,069,463.00}$	$\frac{271,419,279.00}{182,512,085.00}$	$\frac{1,004,785,129.00}{740,033,754.00}$
Circulante		= 2.49	= 1.49	= 1.36
Capital Neto	$\text{Activ. Cte} - \text{Pasivo Cte}$	$248,949,244.00 - 100,069,463.00$	$271,419,279.00 - 182,512,085.00$	$1,004,785,129.00 - 740,033,754.00$
de Trabajo		= 148,879,781.00	= 88,907,194.00	= 264,751,375.00
Razones de Rentabilidad		2006	2007	2008
Rentabilidad=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Ingresos Netos}}$	$\frac{8,620,916.00}{24,019,436.00}$	$\frac{58,089,276.00}{186,017,386.00}$	$\frac{66,111,698.00}{259,970,607.00}$
Neta		= 0.36	= 0.31	= 0.25
Rentab. del=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Patrimonio}}$	$\frac{8,620,916.00}{428,714,248.00}$	$\frac{58,089,276.00}{521,814,325.00}$	$\frac{66,111,698.00}{722,353,329.00}$
Patrimonio		= 0.02	= 0.11	= 0.09
Rentab. del=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{8,620,916.00}{985,852,196.00}$	$\frac{58,089,276.00}{1,540,189,316.00}$	$\frac{66,111,698.00}{3,049,721,515.00}$
Activo		= 0.01	= 0.04	= 0.02

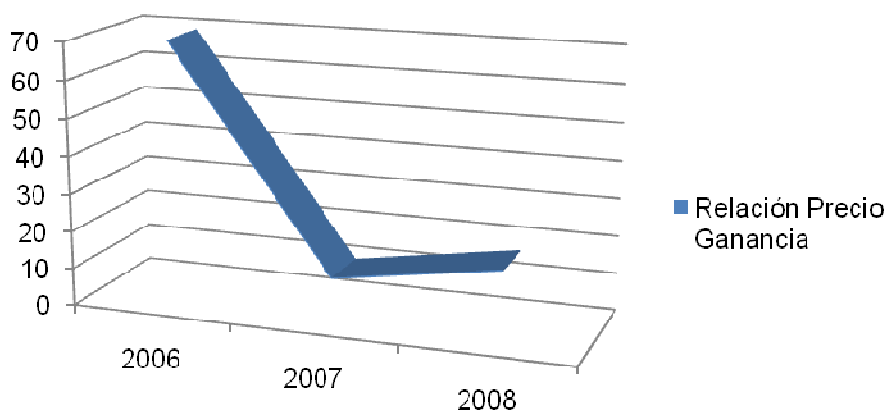
Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros F.V.I y B.V.C.

Gráfico 1: Relación de Precios Fondo de Valores Inmobiliarios SACA



Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de la B.V.C.

Gráfico 2: Relación Precio-Ganancia Fondo de Valores Inmobiliarios SACA



Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de la B.V.C.

En primer lugar al observar la capitalización de dicha empresa y sabiendo que esta resulta de multiplicar el número de acciones en circulación por el precio de cierre de cada año se pudo observar:

La capitalización para el año 2006 fue por la cantidad de 339.547.465,26 Bs. F. mientras que para el año 2007 es de 378.736.740,00 Bs. F., es decir, que tuvo un incremento porcentual de un 11,54% con respecto al año 2006, esto debido al incremento del número de acciones en circulación de 37.727.496 en el año 2006 a 42.081.860 en el año 2007, es decir que sufrió un incremento de 4.354.364 acciones; mientras que el precio al cierre de las acciones del año 2006 de 9,00 Bs F, se mantuvo constante para el año 2007, por lo que se determina que el aumento en la capitalización del año 2006 al año 2007 dada por el aumento de acciones en circulación y no por cambios en los precios al cierre.

Ahora bien, debido al aumento del número de acciones en circulación y del aumento del precio de las mismas al cierre de 9,00 Bs. F en el año 2007 y 11,25 Bs. F en el año 2008; la capitalización para dicho año aumentó en casi un 26% con respecto a la del año 2007, ya que para el año 2008 esta fue de 475.961.273,44 Bs F. para un total de 42.307.669 acciones en circulación en contraste a la capitalización del año 2007 de 378.736.740,00 Bs. F, con un total 42.081.860 de acciones.

Estos incrementos constantes en la capitalización de la empresa son favorables, estos indican que el capital de la empresa ha aumentado a través de los períodos estudiados.

El volumen promedio diario de transacciones ha ido disminuyendo considerablemente dentro de los años analizados, ya que para el año 2006 el volumen de acciones negociadas fue de 1.344.834 acciones, mientras que

para el año 2007, descendió a 980.478 acciones negociadas por un monto total de 7.709.983,66 Bs. F, lo cual representa una disminución de títulos negociados de un 27% con respecto al año anterior. Para el año 2008 la disminución alcanza casi el 90%, ya que los títulos negociados apenas fueron de 102.695 acciones, por el monto total de 1.036.297,44 Bs F. Esto indica que su liquidez ha disminuido con respecto a los años. Esto genera algo de preocupación al inversionista, ya que la compra o venta de estas acciones se han reducido en la B.V.C.

Al analizar la variación del precio de la acción del F.V.I., con respecto a los años estudiados, se observa que para el año 2006 y el año 2007 tuvieron un comportamiento similar, donde el precio mínimo para ambos períodos fue de 5,00 Bs. F. mientras que los precios máximos para ambos períodos fue de 9,00 Bs F.; lo que representa un 56% del precio máximo. Sin embargo al observar el gráfico 1, se determina que la tendencia de los precios en el período 2006 se caracteriza por bordear el precio mínimo de 5,00 Bs F, y al final del período es que logra su precio máximo de 9,00 Bs F, a diferencia del año 2007 en el que la tendencia de los precios era de estar cerca del precio máximo de 9,00 Bs F y sufrió una leve caída para el mes de junio llegando a su mínimo, de la que rápidamente se recuperó para estabilizarse nuevamente cerca de su precio máximo.

Por otro lado en el año 2008 el precio mínimo de las acciones fue de 9,00 Bs. F. y alcanza un 80% sobre el precio máximo de la acción el cual es de 11,25 Bs F. Esto nos revela la estabilidad de los precios de las acciones de la empresa, la cual se ha mantenido bastante estable en los tres períodos estudiados siendo los años 2006 y 2007 los más fluctuantes, sin embargo para el año 2008 los precios se estabilizaron en mayor medida, lo cual le da confianza al inversor ante los riesgos pero de igual forma es muy poco

probable esperar grandes beneficios productos de la cotizaciones de los precios.

La utilidad neta por acción resulta de dividir la utilidad del ejercicio obtenida de los estados financieros de esta empresa para cada año estudiado entre el número de acciones en circulación, obteniéndose:

Para el año 2006 la empresa obtuvo una utilidad por acción de 0,13 Bs. F. por acción; mientras que para el año 2007 se incrementó, siendo esta de 0,85 Bs F. y finalmente para el año 2008 decae a 0,64 Bs. F, éstas fluctuaciones se deben a los cambios registrados en las utilidades durante el período estudiado los cuales para el año 2006 fue de 4.879.589,00 Bs. F, en el 2007 tuvo un incremento de 635,50% con respecto al año anterior para alcanzar en el año 2007 la cifra de 35.889.162,00 Bs. F, siendo esta cifra la más alta de los tres años estudiados y para el año 2008 decae en un 24,55% ya que la utilidad registrada es de Bs F. 27.076.908,00 siendo menor a la del año 2007.

El dividendo por acción, el cual se obtiene al dividir los dividendos decretados por la empresa durante el año entre las acciones en circulación tuvo el siguiente comportamiento durante el período: el dividendo registrado para el año 2006 fue de 0,14 Bs. F, para el año 2007 fue de 0,17 Bs. F y para el año 2008 registró 0,09 Bs. F. Aunque esto nos indique que el año 2007 fue el período más rentable, esta información no resulta atractiva, ya que un accionista que poseía 1.000 acciones de la empresa, valoradas a un total de 9.000 Bs F. para el año 2007, recibió un beneficio anual de apenas 170 Bs. F.

La relación precio ganancia de las acciones del F.V.I. se obtuvo al dividir el precio de cierre de la acción entre la utilidad neta por acción obteniéndose así para el año 2006 una relación precio ganancia de 69,59 (véase grafico 2), siendo este índice bastante alto, lo que indica una sobrevaloración del precio

de la acción con respecto a las ganancias que estas generan en el período. En el año 2007, este índice sufre una baja quedando en 10,55, lo que nos da una mejor relación precio ganancia más adecuada, lo que a su vez indica que se necesitan menos períodos para recuperar la inversión y finalmente para el año 2008 este índice fue de 17,58 con lo que demuestra mayor estabilidad del año 2007 al año 2008.

Los indicadores financieros de esta empresa, nos demuestran que el endeudamiento externo con respecto a los años estudiados, se ha ido incrementando de la siguiente forma: 0,53 veces en el año 2006; 0,62 veces para el año 2007 y 0,73 veces para el año 2008, esto nos refleja la alta presencia de los acreedores en posesión de acciones, y mientras mayor es el grado de financiamiento de activos con recursos ajenos, mayor es la carga financiera de la empresa; como resultado de esto el endeudamiento interno se ha visto reducido a través de los tres años como se puede observar en la Tabla 2, debido al apalancamiento que la empresa usa a través de sus acreedores y no de la inversión de sus socios, conducta típica en una empresa que cotiza en la Bolsa de Valores donde se busca la captación de recursos de acreedores externos y de esta forma aumentar sus capitales y diversificar los riesgos de los inversionistas.

Las razones de actividad nos indican que el volumen de ventas generado por los activos destinados directamente a la producción de la renta, se han ido incrementando, ya que para el año 2006 representa 0,06 veces, mientras que para el año 2007 este índice es de 0,32 veces y finalmente en el año 2008 fue de 0,35 veces; esto debido a la actividad propia de esta empresa; es decir al arrendamiento de inversiones inmobiliarias.

La Rotación del Activo Total es poco considerable, ya que para el año 2006 fue de 0,02 veces, en el año 2007 de 0,12 veces y para el año 2008 de 0,09

veces, esto debido a que el volumen de ventas generado por el Activo Total es bajo, esto debido a que el mayor volumen de ventas se encuentra por encima del Activo Fijo, como se puede observar en los Estados Financieros de la empresa en la cuenta de Inversiones Inmobiliarias Arrendadas.

Las Razones de Solvencia en el caso del circulante, nos indica la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, siendo de 2,49 veces en el año 2006 con un total de 248.949.244,00 Bs. F de Activos Circulantes, para el año 2007 un índice de 1,49 veces con un Activo Circulante de 271.419.279 Bs. F. de Activos Circulantes y un índice de 1,36 veces para el año 2008 valorando sus Activos Circulantes por un total de 1.004.785.129,00 Bs. F; esto nos indica que la empresa F.V.I. durante los tres años posee un Activo Circulante y la liquidez suficiente para responder a corto plazo; siendo el año 2006 el período de mayor solvencia.

Con respecto al Capital Neto de Trabajo, es decir el monto disponible del circulante para las operaciones, varió durante los tres años en estudio; para el año 2006 existió una disponibilidad de 148.879.781 Bs. F, para el año 2007 fue de 88.907.194 Bs. F y para el año 2008 fue de 264.751.375 Bs. F, lo que significa que la empresa posee suficiente circulante para darle continuidad a las operaciones habituales de las mismas.

Ahora bien, la Rentabilidad Neta que posee esta empresa es muy baja, ya que al observar la Tabla 2, establece que para el año 2006 fue de apenas 0,36 veces en el año, en el año 2007 desciende a 0,31 veces y para el año 2008 mantiene esta disminución a 0,25 veces en un año; esto nos quiere decir que esta empresa no es rentable en la aplicabilidad de todas sus operaciones; de igual manera la rentabilidad del patrimonio resulto ser aún más baja; ya que para el año 2006 fue de 0,02 veces al año, para el año 2007 de 0,11 veces y en el año 2008 alcanzo a 0,09 veces en el año. Esto determina de igual

manera que la rentabilidad que poseen las inversiones de los socios o accionistas y el tiempo que tarda en retomar su inversión es sumamente bajo y tardan en obtener beneficios.

De igual forma al observar la Rentabilidad del Activo Total, observamos como dentro del período estudiado los activos de la empresa no generan grandes utilidades, siendo este índice de 0,01 veces para el año 2006; 0,04 veces para el año 2007 y finalmente de 0,02 veces en el año 2008. Esta situación es alarmante ya que por su naturaleza Inmobiliaria; se espera que este tipo de empresas tenga alta rentabilidad de sus activos totales.

La empresa, la cual en un principio fue constituida con capital venezolano, se encuentra en constante expansión, en 2007 llamó la atención de inversionistas extranjeros y comenzó su proceso de expansión. Hoy día, es la empresa líder en la construcción de centros comerciales a en Venezuela y Centroamérica.

Otro factor a considerar, es que al revisar la información financiera, esta nos muestra como distintas compañías evaluadoras de riesgo evalúan a la empresa con riesgo de inversión "A", es decir, corresponde aquellos instrumentos con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía, lo que brinda a los inversionistas la confianza y certeza de que sus ingresos se incrementarán al invertirlos en esta empresa. Sin embargo al revisar la información dada por la Bolsa de Valores y por los estados Financieros de la empresa, esto contradice dicha información, esto puede deberse a que dichas rentabilidades se generan en la inversión directa en la empresa y no por medio del uso de la Bolsa de Valores como intermediario.

Inmuebles B. de V. 1985, C.A

Simbología: I.B.V

Rif: J-00209068-5

Fecha Inscripción: 23 de Julio de 1985



Dirección: Av. Universidad, Esq. de Sociedad, Edif. Banco de Venezuela.

Presidente: Frank Malaret

Actividad: Empresa dedicada a la venta, compra y alquiler de inmuebles; así como también a la realización de operaciones en el mercado de capitales.

A finales del año 2007 el Banco de Venezuela poseía el 36% de participación en el capital social de I.B.V, cuyas acciones se encontraban inscritas en el Registro Nacional de Valores y tiene entre sus activos 10 inmuebles, de los cuales 9 se encuentran arrendados por el Banco de Venezuela y en los cuales funcionan agencias bancarias.

A inicios del año 2008, tomando en cuenta que los activos de I.B.V son de importancia estratégica para el Banco de Venezuela, este último consideró conveniente aumentar su participación en el capital de dicha Compañía, por lo que, con la finalidad de obtener el Control sobre la misma, el Banco de Venezuela celebró un contrato preliminar de compraventa con un grupo de accionistas de I.B.V, para más adelante adquirir de ellos un lote de acciones emitidas por I.B.V equivalentes en su conjunto al 14,52% del capital social de dicha Compañía.

En febrero del año 2008 la C.N.V autorizó a la sociedad mercantil Banco de Venezuela, S.A., para que inicie el procedimiento de Oferta Pública de Toma de Control (OPTC) sobre el 19% del capital social de la sociedad mercantil I.B.V, de conformidad con lo previsto en las Normas sobre Ofertas Públicas de Adquisición, de Intercambio y Toma de Control de Sociedades que hacen Oferta Pública de Acciones y Otros Derechos sobre las Mismas.

Ahora bien, luego de haber descrito el perfil financiero que posee dicha organización empresarial, se tomó en consideración la información financiera extraída de sus Estados Financieros (ver anexos), así como la data obtenida de la B.V.C (ver anexos), se emplearon todas las herramientas para determinar desde el punto de vista bursátil los fundamentales de las acciones así como la aplicación de los indicadores financieros de I.B.V, los cuales se presentan a continuación:

Tabla 4: Análisis Fundamental Inmuebles B de V. 1985, C.A.

Inmuebles B. de V. 1985, C.A.			
I.B.V			
	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Precio al cierre:	0,0083 Bs. F	0,0162 Bs. F	0,02 Bs. F
Precio máximo de las últimas 52 semanas:	0,6720 Bs. F	0,0162 Bs. F	0,02 Bs. F
Precio mínimo de las últimas 52 semanas:	0,0029 Bs. F	0,0083 Bs. F	0,0162 Bs. F
Volumen de transacciones diarias:	23 operaciones de 18.057.947 títulos negociados a Bs F. 141.758,77	5 operaciones de 11.480 títulos negociados a Bs F.151,80	2 operaciones de 1.284 títulos negociados a Bs. F. 25, 68.
Capitalización:	61.875,00 Bs. F	121.125,00 Bs. F	150.000 Bs. F
Acciones en Circulación:	7.500.000	7.500.000	7.500.000
Utilidad del ejercicio:	-668.471,11 Bs. F	46.532,32 Bs. F	558.341,00 Bs. F
Utilidad neta por acción:	-0,09 Bs. F	0,01 Bs. F	0,07 Bs. F
Dividendo por acción:	0,00 Bs. F	0,11 Bs. F	0,00 Bs. F
Dividendo como porcentaje del precio:	0%	679,01%	0%
Sector donde opera:	Bienes Inmuebles		
Relación precio ganancia:	-0,09	1,62	0,27

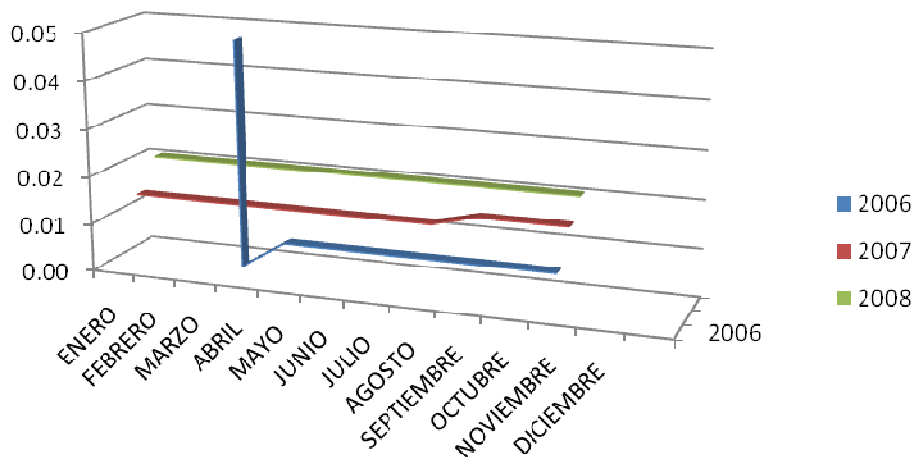
Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros de I.B.V y B.V.C.

Tabla 5: Índices Financieros de Inmuebles de B. de V. 1985, C.A.

Inmuebles B de V 1985, C.A				
Índices Financieros (Expresado en Bs. F)				
Razones de Endeudamiento		2006	2007	2008
Endeudamiento=	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{1,312,169.16}{13,101,995.20}$	$\frac{1,213,532.11}{14,629,461.49}$	$\frac{1,041,990.00}{23,179,939.00}$
Externo		= 0.10	= 0.08	= 0.04
Endeudamiento=	$\frac{\text{Patrimonio Total}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{11,789,826.03}{13,101,995.20}$	$\frac{13,415,929.39}{14,629,461.49}$	$\frac{22,137,949.00}{23,179,939.00}$
Interno		= 0.90	= 0.92	= 0.96
Razones de Actividad		2006	2007	2008
Rotación del =	$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activo Fijo}}$	$\frac{962,964.43}{10,206,953.21}$	$\frac{930,341.41}{11,712,689.43}$	$\frac{976,764.00}{19,785,979.00}$
Activo Fijo		= 0.09	= 0.08	= 0.05
Rotación del =	$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{962,964.43}{13,101,995.20}$	$\frac{930,341.41}{14,629,461.49}$	$\frac{976,764.00}{23,179,939.00}$
Activo Total		= 0.07	= 0.06	= 0.04
Razones de Solvencia		2006	2007	2008
Razón =	$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$	$\frac{2,847,263.93}{1,312,169.16}$	$\frac{2,835,362.81}{1,213,532.11}$	$\frac{3,280,869.00}{1,041,990.00}$
Circulante		= 2.17	= 2.34	= 3.15
Capital Neto =	$\text{Activ. Cte} - \text{Pasivo Cte}$	$2,847,263.93 - 1,312,169.16$	$2,835,362.81 - 1,213,532.11$	$3,280,869.00 - 1,041,990.00$
de Trabajo		= 1,535,094.77	= 1,621,830.70	= 2,238,879.00
Razones de Rentabilidad		2006	2007	2008
Rentabilidad=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Ingresos Netos}}$	$\frac{721,047.31}{962,964.43}$	$\frac{46,532.32}{930,341.41}$	$\frac{558,341.00}{976,764.00}$
Neta		= 0.75	= 0.05	= 0.57
Rentab. del=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Patrimonio}}$	$\frac{721,047.31}{11,789,826.03}$	$\frac{46,532.32}{13,415,929.39}$	$\frac{558,341.00}{22,137,949.00}$
Patrimonio		= 0.06	= 0.0035	= 0.03
Rentab. del=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{721,047.31}{13,101,995.20}$	$\frac{46,532.32}{14,629,461.49}$	$\frac{558,341.00}{23,179,939.00}$
Activo		= 0.06	= 0.0032	= 0.02

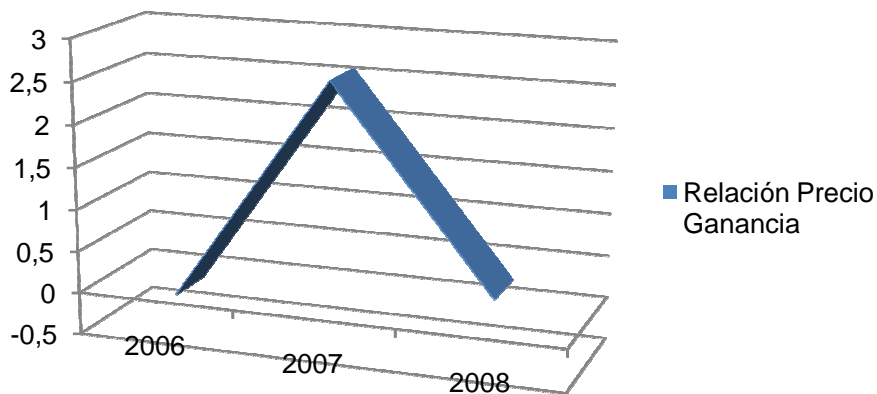
Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros de I.B.V y B.V.C.

Gráfico 3: Relación de Precios Inmuebles B. de V. 1985



Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de la B.V.C.

Gráfico 4: Relación Precio-Ganancia Inmuebles B. de V. 1985



Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de la B.V.C.

La capitalización para el año 2006 fue por la cantidad de 61.875,00 Bs. F mientras que para el año 2007 fue de 121.125,00 Bs. F, es decir, que tuvo un incremento porcentual de un 95,76% con respecto al año 2006, esto debido al incremento del precio al cierre de Bs. F 0,0083 en el año 2006 a Bs. F 0,0162 en el año 2007, lo que representa un incremento del 95,18% sobre el precio al cierre.

Como se puede observar las acciones en circulación se mantuvieron durante los tres años analizados, por lo que el incremento de la capitalización del año 2008 se debió de igual forma a aumento del precio cierre de Bs. F 0,0162 en el año 2007 a Bs. F 0,02 para el año 2008, incrementándose dicha capitalización a un 23,84% para cerrar dicho año en Bs F. 150.000,00

Estos incrementos constantes en la capitalización de la empresa son favorables, estos indican que el capital de la empresa ha aumentado a través de los períodos estudiados.

El volumen promedio diario de transacciones ha ido disminuyendo considerablemente dentro de los períodos estudiados, ya que para el año 2006 el volumen de acciones negociadas fue de 18.057.947 acciones, por un monto total de Bs F. 141.758,77; mientras que para el año 2007 descendió a 11.480 acciones negociadas por un monto total de 151,80 Bs. F, lo cual representa una disminución de títulos negociados de un 99% con respecto al año anterior, esto puede explicarse debido la anuncio que hizo el Banco de Venezuela de tomar el control operativo de la empresa, lo cual alejo la posible captación de capitales de inversionistas externos. Para el año 2008 la disminución alcanzo un 88%, ya que los títulos negociados apenas fueron de 1.284 acciones, por el monto total de 25,68 Bs F. todo esto nos señala que la compra o venta de estas acciones se han reducido de forma significativa en la B.V.C, tanto en numero de operaciones como en fondos captados por medio de la misma.

Al analizar la variación del precio de la acción de ésta empresa, con respecto a los años estudiados, se observa que para el año 2006 el precio mínimo con respecto al máximo representa un 0.43%, mientras que para el año 2007 el precio mínimo representa un 51% del precio máximo y en el año 2008 el precio mínimo representaba 8,10% del precio máximo; esto determina que para los años 2006 y 2008 los precios apenas fluctuaron, mientras que en el 2007 estas fueron un poco mas volátiles, ya que prácticamente duplicaron su precio.

Para el año 2006 hubo una pérdida por acción de 0,09 Bs. F; mientras que para el año 2007 se obtuvo una utilidad de 0,01 Bs. F y finalmente para el año 2008 aumenta a 0,07 Bs. F, esto se debe a la pérdida de 668.471,11 Bs. F en el año 2006 y a los cambios registrados en las utilidades durante el año 2007, la cual fue de 46.532,32 Bs. F y en el 2008 hubo un gran alza de un 1099% con respecto al año 2007, ya que dicho año cerró la utilidad en Bs. F 558.341,00 lo cual fue un repunte bastante marcado en las utilidades generadas.

El dividendo por acción obtuvo el siguiente comportamiento de acuerdo al Análisis Fundamental, durante los años 2006 y 2008 no hubo decreto de dividendos, sólo para el año 2007 se registró un dividendo de 0,11 Bs. F. Esto nos indica que el año 2007 fue el único período rentable, esta información no resulta atractiva, ya que un accionista que poseía 100 acciones de la empresa, valoradas a un total de 900 Bs F para el año 2007, recibió un beneficio anual de apenas 11 Bs. F.

Cabe destacar que I.B.V para el año 2006 no registró una relación precio ganancia, ya que la inversión no tuvo retorno, porque en ese año se registró una pérdida. En el año 2007, este índice es de 1,62, lo que indica que el precio representa un poco más de la ganancia que se obtuvo en el período, lo cual no es muy atractivo ya que el precio de las acciones es bastante pequeño.

Finalmente para el año 2008 este índice fue de 0,27 lo cual indica que mejoró la ganancia con respecto al precio de las acciones. (Véase gráfico 4).

Los indicadores financieros de I.B.V, nos demuestra que el endeudamiento externo ha disminuido de la siguiente forma: 0,10 veces en el año 2006; 0,08 veces para el año 2007 y 0,04 veces para el año 2008, esto nos refleja la escasa presencia de los acreedores en posesión de acciones, esto originado con el anuncio en el año 2007 de la intención del Banco de Venezuela S.A. de tomar el control operativo de la empresa, para adquirir más del 50% del capital de la misma; como resultado de esto el endeudamiento interno se incrementó a través de los tres años como se puede observar en la Tabla 4, esto indica que son los socios quienes mayor invierten dentro de la empresa.

Las razones de actividad nos indican que el volumen de ventas generado por los activos destinados directamente a la producción de la renta disminuyeron, ya que para el año 2006 representa un 0,09 veces, mientras que para el año 2007 este índice es de 0,08 veces y finalmente en el año 2008 fue de 0,05 veces; esto indica que la actividad propia de la empresa; es decir al arrendamiento de inversiones inmobiliarias, su rotación ha caído con respecto a los años.

La Rotación del Activo Total al compararse con la rotación del Activo Fijo, determina que para el año 2006 fue de 0,07 veces, en el año 2007 de 0,06 veces y para el año 2008 de 0,04 veces, esto indica que el activo total de esta empresa posee casi la misma capacidad de generar recursos que el activo fijo.

Las Razones de Solvencia en el caso del circulante, nos indica la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, siendo de 2,17 veces en el año 2006 con un total de 2.847.263,93 Bs. F. de Activos Circulantes, para el año 2007 un índice de 2,34 veces por razón de

2.835.362,81 Bs. F. de Activos Circulantes y un índice de 3,15 veces para el año 2008 valorando sus Activos Circulantes por un total de 3.280.869,00 Bs. F; esto nos indica que la empresa durante los tres períodos estudiados posee un Activo Circulante, y una buena liquidez para responder a corto plazo; siendo el año 2008 el período de mayor solvencia.

Con respecto al Capital Neto de Trabajo, es decir el monto disponible del circulante para las operaciones, varió durante los tres años en estudio; para el año 2006 existió una disponibilidad de 1.535.094,77 Bs. F, para el año 2007 fue de 1.621.830,70 y para el año 2008 fue de 2.238.879 Bs. F, lo que significa que la empresa posee suficiente circulante para darle continuidad a las operaciones habituales de las mismas.

Ahora bien, la Rentabilidad Neta que posee esta empresa es muy baja, ya que para el año 2006 fue de apenas 0,75 veces , en el año 2007 desciende a 0,05 veces y para el año 2008 se incrementó a 0,57 veces en un año; esto nos quiere decir que esta empresa no mantiene una rentabilidad estable en la aplicabilidad de todas sus operaciones; de igual manera la rentabilidad del patrimonio resulto ser aún más baja; ya que para el año 2006 fue de 0,06 veces al año, para el año 2007 de 0,003 veces y en el año 2008 alcanzo a 0,03 veces en el año. Esto determina de igual manera que la rentabilidad que poseen las inversiones de los socios o accionistas y el tiempo que tarda en retornar su inversión es sumamente bajo y se prorrogan en la obtención de los beneficios.

Al observar la Rentabilidad del Activo Total, éstos no generan grandes utilidades, siendo este índice de 0,06 veces para el año 2006; 0,003 veces para el año 2007 y finalmente de 0,02 veces en el año 2008. Esta situación es inquietante, ya que por su naturaleza Inmobiliaria; se espera que este tipo de empresas tenga alta rentabilidad de sus activos totales.

Si se comparan las cifras del Análisis Fundamental y los indicadores financieros, se puede observar baja rentabilidad, de las inversiones de I.B.V, lo que trae como resultado escasos beneficios en las acciones de la empresa, los cuales se han observado al estudiar los tres períodos estudiados. Por lo tanto invertir en esta empresa no es atractivo para los inversionistas ya que verían muy difícilmente recuperada su inversión.

Otro punto a destacar con respecto a dicha empresa, es la incertidumbre que la rodea, ya que, como fue señalada en la reseña histórica, la C.N.V, ya aprobó la toma de Control Operativo de la misma.

Una vez producida la toma de control de I.B.V por parte del Banco de Venezuela, esta entidad financiera debe emprender acciones pertinentes a los efectos de liquidar la compañía, dentro del plazo de seis (6) meses siguientes a la fecha en que se concluyó la mencionada transacción, y debe adquirir e incorporar a sus Estados Financieros los inmuebles que tienen importancia estratégica, de conformidad con lo dispuesto por la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras. Igualmente debe solicitar a la C.N.V el retiro de la oferta pública de las acciones que conforman el capital social de I.B.V. Sin embargo de acuerdo a la data suministrada por la página web de la B.V.C, estas acciones todavía se encuentran bajo oferta pública dentro de la Bolsa de Caracas. Debido a la incertidumbre que esta situación genera no es recomendable invertir en dicha empresa.

Vencred, S.A.

Simbología: VCR.

Rif: J-000986150.



Dirección: Urb. San Bernardino, Av. Alameda, Edif. Banco Venezolano de Crédito, Casa Matriz, Piso 1, Caracas. (Antigua Torre Norte conjunto EDC).

Presidente: Germán A. García Velutini.

Actividad: tiene por objeto la compra-venta, enajenación y arrendamiento de bienes inmuebles, así como la compra-venta de valores, títulos de crédito y otros bienes, bien sea por cuenta propia, por cuenta de terceros en asociación.

Valores V.C.R es una casa de corretaje fundada en 1985; opera en el mercado financiero venezolano para complementar los servicios financieros del grupo del Banco Venezolano de Crédito en las actividades pertinentes a Banca de Inversión y Mercado de Capitales.

Valores V.C.R brinda servicios de corretaje de títulos-valores en el Mercado de Capitales. Valores V.C.R ocupa una posición de liderazgo en la distribución de títulos-valores en el Mercado de Capitales Venezolano. En efecto, se ha mantenido entre los tres primeros puestos en la colocación de Papeles Comerciales emitidos por importantes empresas corporativas.

Se tomó en consideración la información financiera extraída de sus Estados Financieros (ver anexos), así como la data obtenida de la B.V.C (ver anexos), se emplearon todas las herramientas para determinar desde el punto de vista bursátil los fundamentales de las acciones así como la aplicación de los indicadores financieros de V.C.R los cuales se presentan a continuación:

Tabla 6: Análisis Fundamental de Vencred, S.A.

Vencred, S.A			
V.C.R			
	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Precio al cierre:	0,61 Bs. F	0,63 Bs. F	717,00 Bs F
Precio máximo de las últimas 52 semanas:	0,90 Bs. F	0,72 Bs. F	975,24 Bs. F
Precio mínimo de las últimas 52 semanas:	0,42 Bs. F	0,53 Bs. F	0,60 Bs. F
Volumen de transacciones diarias:	383 operaciones de 7.794.351 títulos negociados a Bs. F. 4.437.522,52	296 operaciones de 3.702.617 títulos negociados Bs F. 2.123.056,63	344 operaciones de 1.462 títulos negociados a Bs F. 1.727.103,14
Capitalización	177.876.000,00 Bs. F	183.708.000,00 Bs. F	139.349.667,00 Bs. F
Acciones en Circulación	291.600.000	291.600.000	194.351
Utilidad del Ejercicio	39.238.120,28 Bs. F	53.104.172,94 Bs. F	57.882.126,39 Bs. F
Utilidad neta por acción:	0,13 Bs. F	0,18 Bs F.	297,82 Bs F.
Dividendo por acción:	0,04 Bs. F	0,07 Bs. F	181,00 Bs. F
Dividendo como porcentaje del precio:	6,56%	11,11%	25,24%
Sector donde opera:	Bienes Inmuebles		
Relación precio ganancia:	4,69	3,46	2,41

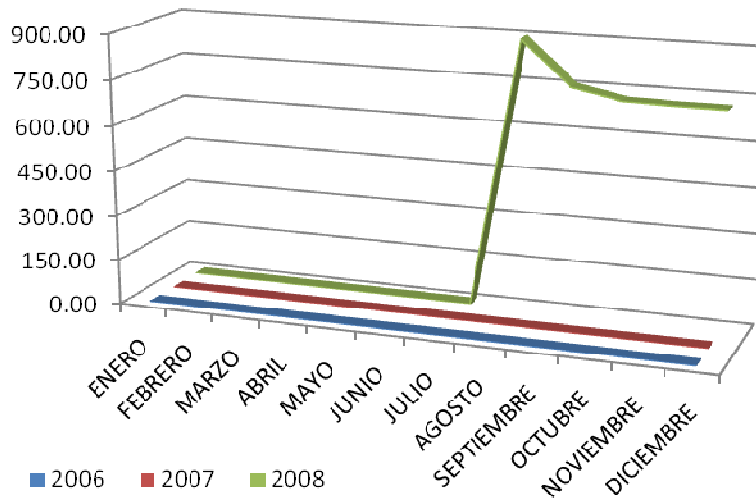
Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros de V.C.R y B.V.C.

Tabla 7: Índices Financieros de Vencred, S.A.

Vencred, S.A y sus Filiales				
Índices Financieros (Expresado en Bs. F)				
Razones de Endeudamiento		2006	2007	2008
Endeudamiento=	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{31.863.986,81}{186.793.716,71}$	$\frac{56.324.680,14}{204.419.151,08}$	$\frac{29.648.544,10}{224.739.916,36}$
Externo		= 0,17	= 0,28	= 0,13
Endeudamiento=	$\frac{\text{Patrimonio Total}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{154.491.178,40}{186.793.716,71}$	$\frac{147.536.262,51}{204.419.151,08}$	$\frac{194.501.573,12}{224.739.916,36}$
Interno		= 0,83	= 0,72	= 0,87
Razones de Actividad		2006	2007	2008
Rotación del	$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activo Fijo}}$	$\frac{2.622.819,66}{1.548.085,83}$	$\frac{5.083.444,81}{1.892.715,45}$	$\frac{5.895.500,63}{1.762.881,02}$
Activo Fijo		= 1,69	= 2,69	= 3,34
Rotación del	$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{2.622.819,66}{186.793.716,71}$	$\frac{5.083.444,81}{204.419.151,08}$	$\frac{5.895.500,63}{224.739.916,36}$
Activo Total		= 0,01	= 0,02	= 0,03
Razones de Solvencia		2006	2007	2008
Razón =	$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$	$\frac{58.307.635,31}{31.363.986,81}$	$\frac{130.777.646,11}{56.324.680,14}$	$\frac{119.193.342,60}{29.648.544,10}$
Circulante		= 1,86	= 2,32	= 4,02
Capital Neto =	$\text{Activo} - \text{Pasivo}$	$58.307.635,31 - 31.863.986,81$	$130.777.646,11 - 56.324.680,14$	$119.193.342,60 - 29.648.544,10$
de Trabajo		= 26.443.648,50	= 74.452.965,97	= 89.544.798,50
Razones de Rentabilidad		2006	2007	2008
Rentabilidad=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Ingresos Netos}}$	$\frac{40.244.668,44}{2.622.819,66}$	$\frac{55.891.934,18}{5.083.444,81}$	$\frac{59.360.939,84}{5.895.500,63}$
Neta		= 15,34	= 10,99	= 10,07
Rentab. del=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Patrimonio}}$	$\frac{40.244.668,44}{154.491.178,40}$	$\frac{55.891.934,18}{147.536.262,51}$	$\frac{59.360.939,84}{194.501.573,12}$
Patrimonio		= 0,26	= 0,38	= 0,31
Rentab. del=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{40.244.668,44}{186.793.716,71}$	$\frac{55.891.934,18}{204.419.151,08}$	$\frac{59.360.939,84}{224.739.916,36}$
Activo		= 0,22	= 0,27	= 0,26

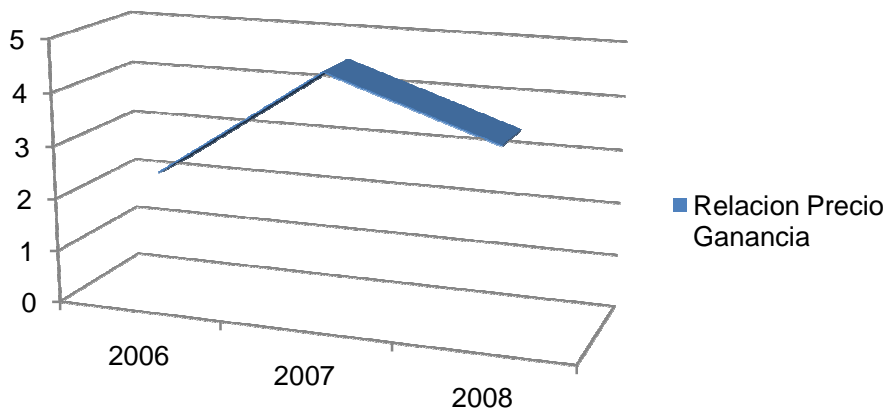
Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros de V.C.R y B.V.C.

Gráfico 5: Relación de Precios Vencred, S.A



Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de la B.V.C.

Gráfico 6: Relación Precio- Ganancia Vencred, S.A



Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de la B.V.C.

En la empresa V.C.R se observa que hubo una notable variabilidad en los montos de la capitalización, ya que esta para el año 2006 fue de Bs. F. 177.876.000,00 y comparado con el año 2007 en la que fue de Bs. F 183.708.000,00, teniendo una variación positiva de apenas 3.28%, lo que significa que en estos dos años los precios se mantuvieron estables y no arrojaron grandes diferencias. Asimismo, se obtuvo una variación negativa de la capitalización de 24,15% del año 2007 para el año 2008, siendo para el año 2008 a razón de Bs. F 139.349.667,00; esto se debe a que la empresa en el año 2008 decide disminuir considerablemente su número de acciones, manteniendo un nivel de 291.600.000 acciones en el año 2006 y 2007 y pasando a 194.351 acciones en el año 2008, por lo tanto, este cambio afecta la capitalización de la empresa, ya que aunque las acciones se revalorizaron no lo hicieron en razón de las acciones sacadas de circulación .

Por otro lado, en el precio de la acciones de la empresa V.C.R se observan algunas variaciones significativas; para el año 2006, el precio mínimo es de Bs. F. 0,42 lo que representa un 46,67% del precio máximo que es de Bs. F. 0,90. En el año 2007 el precio mínimo representa 73,61% del precio máximo, siendo estos de Bs. F 0,53 y Bs. F 0,72 respectivamente; Mientras que en el año 2008 el precio mínimo de las acciones fue de Bs. F 0,60 y representaría un 0,06% sobre el precio máximo de la acción que fue de Bs. F 975,24. Como se ha observado, los precios de las acciones poseen una alta volatilidad, haciéndose más notable cuando se pasa del año 2007 al 2008, pero que se debe a la revalorización de las acciones al disminuir las mismas.

Esto puede representar un mayor riesgo si el inversionista individual decide invertir en estas acciones, pues como se distingue, los precios de la empresa han sido muy susceptibles al variar de un año a otro; pero en este caso, puede ser argumentado, debido a que la empresa decidió disminuir el numero de acciones negociadas en el año 2008 y fue compensado al aumentar el precio

de las mismas, por lo que no afectó en gran medida su nivel de capitalización y de ahí es que se observa la variación de los precios en los años estudiados.

Por otra parte, el volumen promedio diario de transacciones ha ido disminuyendo considerablemente, siendo en el año 2006, 7.794.351 las acciones negociadas, cayendo a 3.702.617 acciones negociadas en el año 2007, mientras que para el año 2008, estas llegaban a la cifra de 1.462 acciones negociadas. Esto podría indicar que su liquidez ha disminuido, sin embargo al analizar los datos obtenidos, se observa que el número de acciones negociadas reducidas por los accionistas de la empresa afectó que la misma pudiera mantener un nivel de acciones negociadas estables, además del impacto que pudieron ocasionar factores externos, como la estatización de la Cantv, El Banco de Venezuela, La EDC, entre otras, que hizo que los inversionistas se restringieran de negociar en la B.V.C por temor a perder su capital invertido.

A pesar de lo expuesto anteriormente y una vez aplicado los indicadores financieros, se observa que el capital de trabajo de V.C.R ha sido suficiente durante todos los períodos de la serie estudiada; asimismo mantiene niveles adecuados de liquidez y solvencia en todos los años, con indicadores que sobrepasan la unidad, siendo para el año 2006 de 1,86 veces para el año 2007 de 2,32 veces y 4,02 veces para el año 2008.

En cuanto a la relación de los ingresos totales por acción, en el año 2006 hubo utilidad por acción de 0,13 esto debido a que el resultado del ejercicio fue una utilidad de 39.238.120,28 Bs. F; mientras que en el año 2007, registro una utilidad por acción de 0,18 Bs. F y una utilidad total de 53.104.172,94 Bs. F. En el año 2008, la utilidad por acción tuvo una gran alza con respecto al año 2007 siendo esta de de 297,82 Bs. F, esto obedece a la reducción de números de acciones con respecto a los años 2006 y 2007, y a una utilidad registrada de

57.882.126,39 Bs. F, quedando por encima de la utilidad de los períodos anteriores, aunque se podría deducir que si la empresa no hubiera reducido su número de acciones negociadas, la utilidad neta por acción para el año 2008 hubiese tenido la misma tendencia que en los años 2006 y 2007.

Según los datos obtenidos a través del Balance General, se distingue que la empresa posee un nivel de endeudamiento interno superior al 70% con respecto al endeudamiento externo, siendo estos 0,83 para el año 2006, 0,72 en el año 2007 y 0,87 para el año 2008, lo que indica que la mayor parte del capital total esta concentrado por los accionistas y aun cuando posee sus deudas con terceros, el poder de decisión estaría dirigido por los socios de la empresa.

En el Estado de Resultados de la compañía, se observa que la misma dispone de una rentabilidad neta suficiente para los años que se estudian y que fueron mencionados en el párrafo anterior, lo que son utilizados posteriormente para futuras inversiones permanentes que generen rendimiento para los accionistas de la misma.

Así mismo, se puede observar que las inversiones disponibles para la venta se elevó de manera significativa para el año 2007, pasando de 6.753.899,87 Bs F en el año 2006 a 48.804.385,76 Bs F respectivamente y para el año 2008 fue de 58.112.748,53 Bs F; lo que indica que la empresa mantiene niveles altos de estabilidad financiera y aporte nuevas inversiones destinadas a venta a generar mayores beneficios.

Igualmente la compañía cuenta con un eficiente y seguro activo fijo, pues este es utilizado para el objeto social de la compañía, que es el arrendamiento y comercialización de bienes inmuebles principalmente; y este comprende el soporte que tiene la compañía para cubrir con sus deudas en el futuro.

Por otra parte, al estudiar la empresa V.C.R, se observó que dentro de los períodos estudiados se decretaron dividendos en efectivo por un monto de 0,04 Bs. F, en el año 2006, lo cual representa un 6,56% sobre las acciones al precio de cierre. Durante el año del 2007 se decretaron dividendos por un monto de 0,07 Bs F., lo cual representa un 11,11% sobre de las acciones al precio de cierre. Mientras que en el año 2008, tuvo decretos en efectivo por un monto extraordinario de 181,00 Bs F por acción, lo cual representa un 25,24% sobre de las acciones al precio de cierre, siendo este último índice bastante elevado con lo que indica que solo en dividendos se obtienen ganancias altas.

La relación precio ganancia de la acción de V.C.R para el año 2006 fue de 4,69 lo que nos indica que para ese año el precio representaba cinco veces la ganancia obtenida. En el año 2007 fue de 3,46 y para el año 2008 la relación precio ganancia fue de 2,41. Estos valores nos indican que si el inversionista individual se propone en invertir en estas acciones, el retorno de su inversión será más rápido, ya que mientras más bajo nos de este indicador, menor será el tiempo que tendrá que esperar los accionistas en recuperar su capital.

Las razones de actividad nos indican que el volumen de ventas generado por los activos destinados directamente a la producción de la renta se ha ido incrementando, ya que para el año 2006 representa 1,69 veces, mientras que para el año 2007 este índice es de 2,69 veces y finalmente en el año 2008 fue de 3,34 veces; lo cual es apropiado dada la naturaleza inmobiliaria de la empresa.

La Rotación del Activo Total es poco considerable, ya que para el año 2006 fue de 0,01 veces, en el año 2007 de 0,02 veces y para el año 2008 de 0,03 veces, esto debido a que el volumen de ventas generado por el Activo Total es bajo, esto debido a que el mayor volumen de ventas se encuentra por encima

del Activo Fijo, como se puede observar en los Estados Financieros de la empresa en la cuenta de Inversiones Inmobiliarias Arrendadas.

Las Razones de Solvencia en el caso del circulante, nos indica la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, siendo de 1,86 veces en el año 2006 con un total de 58.307.635,31 Bs. F. de Activos Circulantes, para el año 2007 un índice de 2,32 veces con un Activo Circulante de 130.777.646,11 Bs. F. de Activos Circulantes y un índice de 4,02 veces para el año 2008 valorando sus Activos Circulantes por un total de 119.193.342,60 Bs. F; esto nos indica que la empresa V.C.R durante los tres años posee un Activo Circulante y la liquidez suficiente para responder a corto plazo; siendo el año 2008 el período de mayor solvencia.

Con respecto al Capital Neto de Trabajo, es decir el monto disponible del circulante para las operaciones, tuvo un constante aumento durante los tres años en estudio; para el año 2006 existió una disponibilidad de 26.443.648,50 Bs. F, la cual para el año 2007 sufre un elevado incremento de 181,55% para ser de 74.452.965,97 Bs. F y para el año 2008 tuvo un aumento de un 20,27% para cerrar en 89.544.798,50 Bs. F, lo que indica que este año fue el que tuvo mayor posesión de circulante para darle continuidad a las operaciones habituales de la empresa.

Ahora bien, la Rentabilidad Neta que posee esta empresa es muy alta, ya que para el año 2006 fue de 15,34 veces en el año, en el año 2007 desciende a 10,99 veces y para el año 2008 mantiene esta disminución a 10,07 veces en un año; esto nos quiere decir que esta empresa es rentable en la aplicabilidad de todas sus operaciones; sin embargo la rentabilidad del patrimonio resulto ser baja; ya que para el año 2006 fue de 0,26 veces al año, para el año 2007 de 0,38 veces y en el año 2008 alcanzo a 0,31 veces en el año. Esto determina de igual manera que la rentabilidad que poseen las inversiones de los socios o

accionistas y el tiempo que tarda en retornar su inversión es sumamente alto y tardan en obtener beneficios.

De igual forma al observar la Rentabilidad del Activo Total, observamos como dentro del período estudiado los activos de la empresa no generan grandes utilidades, siendo este índice de 0,22 veces para el año 2006; 0,27 veces para el año 2007 y finalmente de 0,26 veces en el año 2008. Esta situación es alarmante ya que por su naturaleza Inmobiliaria; se espera que este tipo de empresas tenga alta rentabilidad de sus activos totales.

Al comparar las cifras del Análisis Fundamental con los Índices Financieros, se puede decir que los pocos beneficios otorgados a los inversores de las acciones que la empresa cotiza en la B.V.C, no corresponden a la rentabilidad que señalan los indicadores financieros. Esto podría indicar cautela de la administración de otorgar beneficios para invertirlos en expansión, de cualquier forma, sino reparte los dividendos con regularidad pierde el interés de inversionistas externos en la empresa, los cuales quieren ver rápidamente su inversión recuperada.

C.A Inmuebles y Valores Caracas

Simbología: I.V.C.

RIF: J-000199310

Dirección: Av. Venezuela Torre el Samán, Piso 7

Urb. El Rosal, Caracas

Presidente: Luis Emilio Velutini Urbina

Actividad: La actividad principal de esta empresa consiste en el arrendamiento de sus propios inmuebles (básicamente Torre Mene Grande), además de la compra y venta de títulos valores en el mercado de capitales.

Se tomó en consideración la información financiera extraída de sus Estados Financieros (ver anexos), así como la data obtenida de la B.V.C (ver anexos), se emplearon todas las herramientas para determinar desde el punto de vista bursátil los fundamentales de las acciones así como la aplicación de los indicadores financieros del I.V.C, los cuales se presentan a continuación:



Tabla 8: Análisis Fundamental C.A Inmuebles y Valores Caracas

C.A. Inmuebles y Valores Caracas			
I.V.C			
	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Precio al cierre	0,118 Bs. F	0,14 Bs. F	19,48 Bs. F
Precio máximo de las últimas 52 semanas:	0,118 Bs. F	0,14 Bs. F	19,60 Bs. F
Precio mínimo de las últimas 52 semanas:	0,084 Bs. F	0,12 Bs. F	19,48 Bs. F
Volumen de transacciones diarias:	4 operaciones de 30.015 títulos negociados a Bs F. 5.128,43	6 operaciones de 59.843 títulos negociados a Bs F. 5.858,41	2 operaciones de 270 títulos negociados a Bs. F. 5.292,00
Capitalización	68.337.512,28 Bs.F.	81.078.404,40 Bs. F	18.345.207,68 Bs. F
Acciones en Circulación	579.131.460	579.131.460	729.632
Utilidad del ejercicio	5.963.018,00 Bs. F	19.521.506,00 Bs. F	2.564.446,00 Bs. F
Utilidad neta por acción:	0,01 Bs. F	0,03 Bs. F	28,16 Bs. F
Dividendo por acción:	0,00 Bs. F	0,00 Bs. F	0,11 Bs. F
Dividendo como porcentaje del precio:	0%	0%	0,56%
Sector donde opera:	Bienes Inmuebles		
Relación precio ganancia:	11,80	4,67	5,76

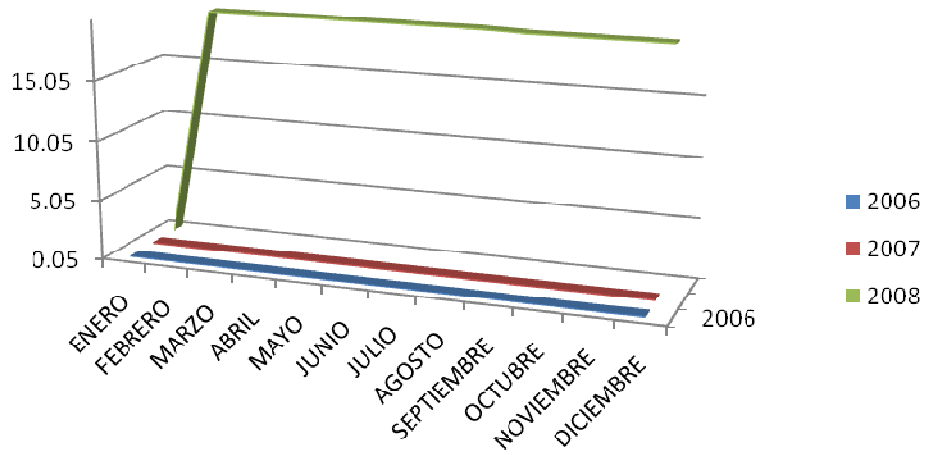
Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros I.V.C y B.V.C.

Tabla 9: Índices Financieros C.A Inmuebles y Valores Caracas

C.A de Inmuebles y Valores Caracas y Compañías Filiales				
Índices Financieros				
(Expresado en Bs. F)				
Razones de Endeudamiento		2006	2007	2008
Endeudamiento=	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{228,500,935.00}{388,094,333.00}$	$\frac{325,776,985.00}{569,922,590.00}$	$\frac{432,188,658.00}{765,228,385.00}$
Externo		= 0.59	= 0.57	= 0.56
Endeudamiento=	$\frac{\text{Patrimonio Total}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{129,420,590.00}{388,094,333.00}$	$\frac{173,391,997.00}{569,922,590.00}$	$\frac{244,528,689.00}{765,228,385.00}$
Interno		= 0.33	= 0.30	= 0.32
Razones de Actividad		2006	2007	2008
Rotación del	$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activo Fijo}}$	$\frac{53,481,675.00}{3,712,002.00}$	$\frac{60,833,487.00}{3,963,652.00}$	$\frac{101,193,554.00}{4,659,879.00}$
Activo Fijo		= 14.41	= 15.35	= 21.72
Rotación del	$\frac{\text{Ingresos Netos}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{53,481,675.00}{388,094,333.00}$	$\frac{60,833,487.00}{569,922,590.00}$	$\frac{101,193,554.00}{765,228,385.00}$
Activo Total		= 0.14	= 0.11	= 0.13
Razones de Solvencia		2006	2007	2008
Razón =	$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$	$\frac{34,152,994.00}{25,496,354.00}$	$\frac{76,684,351.00}{68,665,676.00}$	$\frac{76,684,351.00}{88,627,669.00}$
Circulante		= 1.34	= 1.12	= 0.87
Capital Neto	$\text{Activ. Cte} - \text{Pasivo Cte}$	$34,152,994.00 - 25,496,354.00$	$76,684,351.00 - 68,665,676.00$	$76,684,351.00 - 88,627,669.00$
de Trabajo		= 8,656,640.00	= 8,018,675.00	= -11,943,318.00
Razones de Rentabilidad		2006	2007	2008
Rentabilidad=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Ingresos Netos}}$	$\frac{10,576,547.00}{53,481,675.00}$	$\frac{34,188,855.00}{60,833,487.00}$	$\frac{50,252,705.00}{101,193,554.00}$
Neta		= 0.20	= 0.56	= 0.50
Rentab. del=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Patrimonio}}$	$\frac{10,576,547.00}{129,420,590.00}$	$\frac{34,188,855.00}{173,391,979.00}$	$\frac{50,252,705.00}{244,528,689.00}$
Patrimonio		= 0.08	= 0.20	= 0.21
Rentab. del=	$\frac{\text{Util. Antes de Impuesto}}{\text{Activo Total}}$	$\frac{10,576,547.00}{388,094,333.00}$	$\frac{34,188,855.00}{569,922,590.00}$	$\frac{50,252,705.00}{765,228,385.00}$
Activo		= 0.03	= 0.06	= 0.07

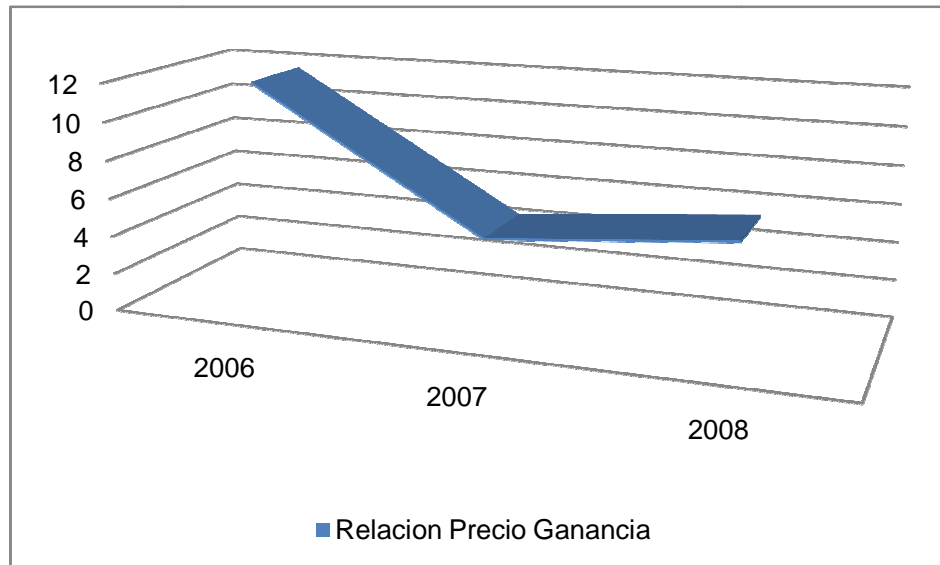
Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros I.V.C y B.V.C.

Gráfico 7: Relación de Precios C.A Inmuebles y Valores Caracas



Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de la B.V.C.

Gráfico 8: Relación Precio-Ganancia C.A Inmuebles y Valores Caracas



Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de la B.V.C.

Al observar la capitalización de dicha empresa a través del período estudiado se pudo observar:

La capitalización para el año 2006 fue por la cantidad de 68.337.512,28 Bs. F para un total de 579.131.460 acciones en circulación Bs. F mientras que para el año 2007 es de 81.078.404,40 Bs. F. correspondiente al mismo número de acciones, es decir, que la capitalización tuvo un incremento porcentual de un 18,64% con respecto al año 2006, debido al incremento de los precios a la fecha de cierre de las acciones las cuales pasaron de ser 0,12 Bs. F, en el año 2006 a ser de 0,14 Bs. F en el año 2007, lo cual representa un incremento del valor en un 16,67% de un cierre al otro .

En el caso del período 2008, la capitalización siguió creciendo en un 45,96% con respecto a la capitalización del año anterior, esto a pesar de la reducción abrupta del número de acciones de 579.131.460 en el año 2007 al número de 729.632 acciones en el año 2008. Este aumento en la capitalización el cual paso de ser 81.078.404,40 Bs. F en el año 2007 a ser 118.345.207,68 Bs. F en el año 2008, se debió al incremento del precio de las acciones de un cierre al otro pasando de ser 0,14 Bs. F en el año 2007 a ser 19,48 Bs. F en el año 2008, lo cual fue un incremento notable.

Estos incrementos moderados de la capitalización, 16,67% del año 2006 al año 2007 y del 45,96% del año 2007 al año 2008, son favorables, estos indican que el capital de la empresa ha aumentado a través de los períodos estudiados.

Al observar el volumen promedio diario de transacciones, se observa que para el año 2006 se negociaron 30.015 títulos, para el año 2007 se negociaron 59.843 títulos, pero para el año 2008 este número se reduce abruptamente a la cantidad de 270 títulos negociados; sin embargo al detallar los montos totales

de las transacciones vemos como estos se han mantenido constantes ya que para el año 2006 los montos transados fue de un total de 5.128,43 Bs F, para el año 2007 fue por un total de 5.858,41 Bs F. y para el año 2008 las operaciones realizadas llegaron a ser por 5.292,00 Bs. F; lo que nos indica que esta baja en los títulos transados corresponde a la baja del número de acciones, mas no, a una disminución monetaria de recursos captados en C.A. Inmuebles y Valores de Caracas a través de la B.V.C, por lo que decimos que su liquidez se ha mantenido constante con respecto a los años estudiados.

Al analizar la variación del precio de las acciones de la empresa, se observa que para el año 2006 el precio mínimo el cual es de 0,084 Bs F representa un 71,19% del precio máximo, el cual es de 0,118 Bs. F; en el año 2007 el precio mínimo el cual es de 0,12 Bs F representa así un 85,71% del precio máximo, el cual es de 0,14 Bs. F para el año 2008 el precio mínimo el cual es de 19,48 Bs F representa un 99,39% sobre el precio máximo, el cual es de 19,60 Bs. F estos altos porcentajes nos indican gran estabilidad de los precios de las acciones de esta empresa. Lo cual da confianza al inversionista de que no hay muchos riesgos al invertir en las acciones de esta empresa, pero así como el riesgo se ve disminuido de igual forma se ven reducidos los beneficios esperados producto de la poca fluctuación de los precios.

La utilidad neta por acción para la empresa C.A. Inmuebles y Valores Caracas de los períodos estudiados fueron los siguientes:

Para el año 2006 se tuvo una utilidad por acción de 0,01 Bs. F. por acción; mientras que para el año 2007 se mantiene constante, siendo esta de 0,03 Bs F y finalmente para el año 2008 sube a 28,16 Bs. F estas fluctuaciones se deben a los cambios registrados en las utilidades y el número de acciones en circulación durante los períodos estudiados, los cuales para el año 2006 fue de 5.963.018,00 Bs. F, en el 2007 tuvo un incremento de 227,38% con

respecto al año anterior para alcanzar en el año 2007 la cifra de 19.521.506,00 Bs. F siendo esta la más alta de los tres períodos estudiados y para el año 2008 decae en un 86,86% ya que la utilidad registrada es de Bs F. 2.564.446,00 siendo menor a la del año 2007. Estos cambios reflejan gran volatilidad de la utilidad de un año a otro, lo cual es arriesgado para los inversionistas.

Sobre los dividendos por acción, la empresa C.A. Inmuebles y Valores Caracas, se mostró cautelosa a la hora de decretar dividendos, ya que, en los años 2006 y 2007 no decretó dividendo a pesar de reportar utilidades; en cambio para el año 2008, si decreto dividendos por razón de 0,11 Bs. F. por acción. Un inversionista que fuera tenido en posesión 1.000 acciones de la empresa C.A. Inmuebles y Valores Caracas para el año 2008, valoradas a un total de 19.480,00Bs F. recibió un beneficio anual de 110,00 Bs. F lo cual revela que dicha rentabilidad no resulta atractiva para los inversores.

La relación precio ganancia de las acciones de la empresa para los períodos estudiados fue para el año 2006 de 11,80 lo que indica que el precio supera casi doce veces la ganancia obtenida en el período; al observar la Grafica 8 se nota que en el año 2007 este índice sufre una baja quedando en 4,67 y finalmente para el año 2008 este índice fue de 5,75 veces, lo que indica que el precio de la acción es de seis veces el la ganancia obtenida en el período de un año.

Los indicadores financieros de esta empresa, nos demuestra que el endeudamiento externo con respecto a los períodos estudiados, se han ido disminuyendo de la siguiente forma: 0,59 veces en el año 2006; 0,57 veces para el año 2007 y 0,56 veces para el año 2008, esto nos refleja la presencia de los acreedores en posesión de acciones, cuyo grado de financiamiento de los activos con recursos ajenos a disminuido apenas en 0,01 veces por cada

año. La empresa posee un mayor apalancamiento a través de sus acreedores y no de la inversión de sus socios, ya que se puede observar a través de la tabla 9 el endeudamiento interno es de 0,33 veces para el año 2006, de 0,30 veces para el año 2007 y de 0,32 veces para el año 2008.

Las razones de actividad se han ido incrementando, ya que para el año 2006 representa un 14,41 veces, mientras que para el año 2007 este índice es de 15,35 veces y finalmente en el año 2008 fue de 21,72 veces; es decir que dichos índices señalan que la proporción en que las inversiones inmobiliarias generan renta se ha ido incrementando.

La Rotación del Activo Total es poco considerable, ya que para el año 2006 fue de 0,14 veces, en el año 2007 de 0,11 veces y para el año 2008 de 0,13 veces, esto debido a que el volumen de ventas generado por el Activo Total es bajo, ya que el mayor volumen de ventas se encuentra registrado en el activo fijo, como se puede observar en los Estados Financieros de la empresa en la cuenta de Inversiones Inmobiliarias Arrendadas.

Las Razones de Solvencia en el caso del circulante, nos indica la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, siendo de 1,34 veces en el año 2006 con un total de 34.152.994 Bs. F de Activos Circulantes, para el año 2007 un índice de 1,12 veces por razón de 76.684.351 Bs. F. de Activos Circulantes y un índice de 0,87 veces para el año 2008 valorando sus Activos Circulantes por un total de 76.684.351 Bs. F; esto nos indica que la empresa durante los tres períodos analizados posee un Activo Circulante y la liquidez moderada para responder a corto plazo; siendo el año 2008 el período de mayor solvencia; se dice que posee una liquidez moderada porque si observamos con detenimiento el indicador financiero del capital neto de trabajo, mostrado en la tabla 9, su diferencial es muy bajo con respecto al pasivo circulante.

Ahora bien, la Rentabilidad Neta que posee esta empresa es baja, ya que para el año 2006 fue de apenas 0,20 veces en el año, en el año 2007 aumenta a 0,56 veces y para el año 2008 disminuye a 0,50 veces en un año; esto nos quiere decir que esta empresa no es tan beneficiosa en la aplicabilidad de todas sus operaciones; de igual manera la rentabilidad del patrimonio resulto ser aún más baja; ya que para el año 2006 fue de 0,08 veces al año, para el año 2007 aumento a 0,20 veces y en el año 2008 alcanzo a 0,21 veces en el año. Esto determina de igual manera que la rentabilidad que poseen las inversiones de los socios o accionistas y el tiempo que tarda en retomar su inversión es sumamente bajo y tarda en obtener beneficios.

De igual forma al observar la Rentabilidad del Activo Total, observamos como dentro del período estudiado los activos de la empresa no generan grandes utilidades, siendo este índice de 0,03 veces para el año 2006, de 0,06 veces para el año 2007 y finalmente de 0,07 veces en el año 2008. Por lo general se espera de este tipo de empresas tenga una mayor rentabilidad de sus activos totales lo cual genera preocupación.

Al comparar las cifras del análisis fundamental con los indicadores financieros, podemos explicar la poca relación de beneficios otorgados en las acciones que la empresa cotiza en la B.V.C a los inversores, la cual es causada por la poca rentabilidad del patrimonio y de los activos, ya que como los distintos indicadores de rentabilidad determinan que ésta empresa no es rentable. Lo cual disminuye su atractivo para captar fondos de futuros inversionistas por medio de la B.V.C.

Análisis Comparativo de las Inversiones Inmobiliarias de renta variable en el Mercado Capitales Venezolano años 2006 al 2008.

Tabla 10: Cuadro Comparativo de la Empresas Inmobiliarias que cotizan en la B.V.C para el Año 2006.

Año 2006	Fondo de Valores Inmobiliarios SACA	Inmuebles B. de V. 1985, C.A.	VENCRED, S.A.	C.A. INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Simbología	F.V.I	IBV	VCR	IVC
Precio al cierre año 2006	9,00 Bs. F	0,0083 Bs. F	0,61 Bs. F	0,118 Bs. F
Precio máximo de las últimas 52 semanas:	9,00 Bs. F	0,6720 Bs. F	0,90 Bs. F	0,118 Bs. F
Precio mínimo de las últimas 52 semanas:	5,00 Bs. F	0,0029 Bs. F	0,42 Bs. F	0,084 Bs. F
Volumen de transacciones diarias:	286 operaciones de 1.344.834 títulos negociados a Bs. F 10.552.526,41	23 operaciones de 18.057.947 títulos negociados a Bs. F 141.758,77	383 operaciones de 7.794.351 títulos negociados a Bs. F 4.437.522,52	4 operaciones de 30.015 títulos negociados Bs. F 5.128,43
Capitalización	339.547.465,26 Bs. F	61.875,00 Bs. F	177.876.000,00 Bs. F	68.337.512,28 Bs. F
Acciones en Circulación	37.727.496	7.500.000	291.600.000	579.131.460
Utilidad del Ejercicio	4.879.589,00 Bs. F	-668.471,11 Bs. F	39.238.120,28 Bs. F	5.963.018,00 Bs. F
Utilidad neta por acción:	0,13 Bs. F	-0,09 Bs. F	0,13 Bs. F	0,01 Bs. F
Dividendo por acción	0,14 Bs. F	0,00 Bs. F	0,04 Bs. F	0,00 Bs. F
Dividendo como porcentaje del precio	1,52%	0%	6,56%	0%
Sector donde opera	Bienes Inmuebles			
Relación precio ganancia	69,59	-0,09	4,69	11,80

Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros y la B.V.C.

Al realizar un análisis comparativo entre nuestras cuatro empresas estudiadas en el año 2006 podemos hallar gracias al análisis fundamental:

En primer lugar se observa que F.V.I. es la única empresa que cotizaba sus acciones al cierre del año 2006 a un monto superior a la unidad siendo este al cierre de Bs F. 9,00, seguida por las acciones de V.C.R por un monto de Bs F. 0,61; C.A, Inmuebles y Valores de Caracas en Bs F. 0,12 y en último lugar las acciones de I.B.V tenían el valor más bajo al cierre con Bs F. 0,0083. Esto les dificultaba a los pequeños inversionistas a colocar sus inversiones en F.V.I ya que podía adquirir más acciones de otras compañías.

El observar el volumen de operaciones se ve como la empresa V.C.R lleva la delantera tanto en el numero de operaciones (383) como en el numero de títulos negociados (7.794.351 acciones); seguida por la empresa F.V.I con 286 operaciones para un total de 1.344.834 títulos negociados; sin embargo la empresa I.B.V en tan solo 23 operaciones superó a la empresa F.V.I en el numero de acciones negociadas con un total de 18.057.947 títulos negociados. También se observa como la empresa I.V.C es la que tiene menos operaciones (apenas 4 en el año) y menor cantidad de títulos negociados (30.015 acciones).

Referente a los niveles de capitalización en el año 2006, la empresa que tenía mayor capital era F.V.I con un total de 339.547.465,26 Bs. F. El segundo lugar le corresponde a la empresa V.C.R con un total de Bs. F 177.876.000,00; seguida por la empresa C.A. Inmuebles y Valores de Caracas con un total de Bs. F 68.337.512,28 y en último lugar la empresa I.B.V con un total de Bs. F 61.875,00. Cabe destacar que mientras más alta es la capitalización mayor es el Capital con que pueden trabajar y más solida es la inversión.

En cuanto a la utilidad del ejercicio la empresa con mejores utilidades para el cierre del período 2006 es la empresa V.C.R con un total de Bs. F

39.238.120,28 distribuidas en un total de 291.600.000 acciones. En segundo lugar la empresa C.A. Inmuebles y Valores de Caracas con una utilidad total de Bs. F 5.963.018 distribuidas en un total de 579.131.460 acciones seguida por F.V.I con una utilidad total de Bs.4.879.589,00 distribuidas en 37.727.496 acciones y en último lugar la empresa I.B.V registro una perdida de Bs F. 668.471,11 distribuidas en un total de 7.500.000 acciones.

A pesar de que la utilidad total de la empresa V.C.R superó notablemente a la de F.V.I ambas registraron una utilidad por acción de 0.13 Bs F; mientras que la empresa I.V.C mantuvo una utilidad de 0,01 Bs F por acción, por otro lado I.B.V tuvo un resultado negativo de 0,09 Bs F. por acción debido a la perdida registrada en 2006. El hecho de que las acciones de V.C.R registren la misma utilidad por acción que las de F.V.I, siendo el precio de la última empresa mucho más alto indica que se pueden adquirir más acciones de V.C.R y tener más utilidades que al adquirir las de F.V.I .

Sólo las empresas V.C.R y F.V.I decretaron dividendos durante el período 2006, siendo estas 0,04 Bs F y 0,14 Bs F respectivamente. Al analizar el índice dividendo como porcentaje de precio estos arrojan un 6.56% para V.C.R y un 1.52% para F.V.I. lo que nos indica que V.C.R a pesar de repartir menos dividendos, estos representan una mayor porción del precio de la acción comprada y por lo tanto un mejor retorno de la inversión.

Para dejar claro cual de las empresas fue la más rentable en el año 2006 se ilustrara mediante el siguiente ejemplo:

Un inversionista "A" decidió invertir 9.000 Bs F en acciones de F.V.I pudo adquirir un total de 1.000 acciones; al termino del año los dividendos decretados fueron de Bs F 0,14 por acción por lo tanto nuestro inversionista

cobró un total de Bs 140 en dividendos. Además su ganancia por utilidad por acción fue de Bs F. 130 por todas las acciones en posesión.

Un inversionista "B" que decidió invertir 9.000 Bs F en acciones de V.C.R pudo adquirir un total de 14.754 acciones; al término del año los dividendos decretados fueron de 0,04 Bs F por acción por lo tanto nuestro inversionista "B" cobró un total de Bs 590,16 en dividendos. Además su ganancia por utilidad por acción fue de Bs F. 1.918,03 por todas las acciones en su posesión.

Un inversionista "C" que decidió invertir 9.000 Bs F en acciones de C.A. Inmuebles y Valores de Caracas pudo adquirir un total de 76.271 acciones; al término del año no hubo dividendos decretados. Pero su ganancia por utilidad por acción fue de un total de Bs F. 762,71 por todas las acciones en su posesión.

Con esto queda claro que la empresa V.C.R fue la más beneficiosa para los inversionistas externos en el año 2006, seguida por la empresa F.V.I, en tercer lugar C.A. Inmuebles y Valores de Caracas y en último lugar (debido a la pérdida arrojada en el ejercicio 2006), la empresa I.B.V.

Tabla 11: Cuadro Comparativo de la Empresas Inmobiliarias que cotizan en la B.V.C para el Año 2007.

Año 2007	Fondo de Valores Inmobiliarios SACA	Inmuebles B. de V. 1985, C.A.	VENCRED, S.A.	C.A. INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Simbología	F.V.I	IBV	VCR	IVC
Precio al cierre año 2007	9,00 Bs. F	0,0162 Bs. F	0,63 Bs. F	0,14 Bs. F
Precio máximo de las últimas 52 semanas:	9,00 Bs. F	0,0162 Bs. F	0,72 Bs. F	0,14 Bs. F
Precio mínimo de las últimas 52 semanas:	5,00 Bs. F	0,0083 Bs. F	0,53 Bs. F	0,12 Bs. F
Volumen de transacciones diarias:	328 operaciones de 98.047.874 títulos negociados a Bs. F 7.709.983,66	5 operaciones de 11.480 títulos negociados a Bs. F. 151,80	296 operaciones de 3.702.617 títulos negociado a Bs. F 2.123.056,63	6 operaciones de 59.843 títulos negociados a Bs. F 5.858,41
Capitalización en millones	378.736.740,00 Bs. F	121.125,00 Bs. F	183.708.000,00 Bs. F	81.078.404,40 Bs. F
Acciones en Circulación	42.081.860	7.500.000	291.600.000	579.131.460
Utilidad del Ejercicio	35.889.162,00 Bs. F	46.532,32 Bs. F	53.104.172,94 Bs. F	19.521.506,00 Bs. F
Utilidad neta por acción	0,85 Bs. F	0,01 Bs. F	0,18 Bs. F	0,03 Bs. F
Dividendo por acción	0,17	0,11	0,07	0,00
Dividendo como porcentaje del precio	1,89%	679,01%	11,11%	0%
Sector donde opera	Bienes Inmuebles			
Relación precio ganancia	10,55	1,62	3,46	4,66

Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros y la B.V.C.

El año 2007 no fue un buen año para la B.V.C, el principal problema fue la nacionalización de CANTV y la EDC ya que ello disminuyó significativamente el volumen de operaciones, debido a que éstas no solo proporcionaban liquidez y

profundidad al mercado, sino que daban amplia participación a los inversionistas, una forma de democratizar el capital entre pequeños y medianos ahorristas e inversionistas. La salida de estas dos empresas disminuyó significativamente el volumen de negocios en la B.V.C en dicho año, dentro de los cuales se vieron afectadas de igual manera las operaciones de las empresas del ramo inmobiliario que cotizan sus acciones dentro de este mercado.

Al observar la tabla Nro. 11 encontramos que apenas en el volumen de las transacciones diarias el mayor número de operaciones lo alcanzó la Empresa F.V.I, con un número de 328 operaciones, cuyo precio máximo, mínimo y al cierre fue el mayor para ese año, ya que comparado con las otras empresas, éstas no alcanzan a 1,00 Bs.F. su negociación.

El mayor dividendo por acción del año 2008 lo registró la empresa F.V.I por un valor de 0,85 Bs. F, seguido por la empresa V.C.R por 0,18 Bs. F, las empresas I.V.C e I.B.V decretaron dividendos por acción que apenas alcanzan a 0,03 Bs. F y 0,01 Bs. F respectivamente.

Para el año 2007 la empresa con mejor movimiento de operaciones dentro de la B.V.C, fue sin lugar a dudas el F.V.I, seguida por la empresa V.C.R ya que las otras 2 empresas (I.V.C e I.B.V) apenas registraron 6 y 5 operaciones respectivamente.

El F.V.I para el año 2007, tuvo una capitalización elevada de 378.736.740,00 Bs. F, esto debido al número elevado de acciones en circulación de 42.081.860 y el precio al cierre de 9,00 Bs. F, mientras que la empresa V.C.R a pesar de poseer para ese año un número de acciones en circulación mayor de 579.131.460, su capitalización se encuentra por debajo de

la empresa F.V.I, debido a que su precio al cierre solo fue de 0,63%, es decir un diferencial del 93%.

La utilidad neta por acción que registraron las empresas en el año 2007, resulta de la utilidad del ejercicio para ese año entre el número de acciones en circulación, siendo la empresa F.V.I quién obtuvo la mayor utilidad neta por acción de 0,85 Bs. F, seguidamente la empresa V.C.R registró una utilidad por acción de 0,18 Bs. F y apenas las empresas I.V.C e I.B.V registraron 0,03 Bs. F y 0,01 Bs. F de utilidad neta por acción. Esto debido a que si observamos las utilidades del ejercicio registradas por cada empresa, unas son elevadas y otras algo bajas, o porque el número de acciones en circulación fue alto, por lo tanto se reduce la utilidad neta por acción.

Ahora bien, solo las empresas F.V.I, I.B.V y V.C.R decretaron dividendos en el año 2007 de 0,17 Bs. F; 0,11 Bs. F y 0,07 Bs. F respectivamente, cuya relación como porcentaje del precio al cierre del año 2007 resultó en un 1,89%, 681,11% y 11,11%, para el caso de la empresas I.B.V, el dividendo como porcentaje del precio resulta tan elevada porcentualmente porque el precio al cierre del año 2007 fue de 0,0162 Bs. F.

La relación precio ganancia, es decir, las veces que la ganancia representa del precio al cierre de las acciones de cada una de las empresas, quedando en 10,55 veces para el F.V.I, seguido de la empresa I.V.C con 4,66 veces, luego la empresa V.C.R con 3,46 veces y por último la empresa I.B.V con 1,62 veces de la precio ganancia.

Tabla 12: Cuadro Comparativo de la Empresas Inmobiliarias que cotizan en la B.V.C para el Año 2008.

Año 2008	Fondo de Valores Inmobiliarios SACA	Inmuebles B. de V. 1985, C.A.	VENCRED, S.A.	C.A. INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Simbología:	F.V.I	IBV	VCR	IVC
Precio al cierre año 2008	11,25 Bs. F	0,02 Bs. F	717,00 Bs. F	19,48 Bs. F
Precio máximo de las últimas 52 semanas	11,25 Bs. F	0,02 Bs. F	975,24 Bs. F	19,60 Bs. F
Precio mínimo de las últimas 52 semanas	9,00 Bs. F	0,02 Bs. F	0,60 Bs. F	19,48 Bs. F
Volumen de transacciones diarias	130 operaciones de 102.695 títulos negociados a Bs. F. 1.036.297,44	2 operaciones de 1.284 títulos negociados a Bs. F. 25,68	344 operaciones de 1.462 títulos negociados a Bs. F. 1.727.103,14	2 operaciones de 270 títulos negociados a Bs. F 5.292,00
Capitalización	475.961.273,44 Bs. F	150.000,00 Bs. F	139.349.667,00 Bs. F	118.345.207,68 Bs. F
Acciones en Circulación	42.307.669	7.500.000	194.351	6.075.216
Utilidad del ejercicio	27.076.908,00 Bs. F	558.341,00 Bs. F	57.882.126,39 Bs. F	20.564.464,00 Bs. F
Utilidad neta por acción	0,64 Bs. F	0,07 Bs. F	297,82 Bs. F	3,38 Bs. F
Dividendo por acción	0,09 Bs. F	0,00 Bs. F	181,00 Bs. F	0,11 Bs. F
Dividendo en efectivo como porcentaje del precio	0,80%	0%	25,24%	0,56%
Sector donde opera	Bienes Inmuebles			
Relación precio ganancia	17,58	0,27	2,41	5,75

Fuente: Las Investigadoras (2009). Información tomada de los Estados Financieros y la B.V.C.

Para el año 2008, se puede observar que existe una gran diferencia en los precios para cada una de las compañías, por un lado, la empresa F.V.I tuvo un precio mínimo de BsF. 9,00 y un máximo y precio de cierre de BsF. 11,25, para este año la empresa logró mantener sus precios, al igual que I.B.V, y I.V.C con precios de BsF. 0,02 y BsF. 19,48 respectivamente; por otro lado la empresa V.C.R es la que posee un precio de cierre y máximo significativamente mayor en comparación con las otras empresas siendo estos de BsF. 717,00 y BsF. 975,00; aunque esto se debe porque la empresa tomó la decisión de disminuir sus acciones, lo que causó que los precios se elevarán de forma abrupta.

Por otro lado, la compañía inmobiliaria que tuvo el mayor volumen de transacciones diarias fue V.C.R con un total de 344 operaciones de 1.462 títulos negociados a Bs. F. 1.727.103,14; lo que representa para los inversionistas una oportunidad de acceder a las acciones y tener un volumen de negociaciones mucho mayor, en comparaciones a las otras compañías. La empresa I.B.V como I.V.C, lograron tener apenas un volumen de transacciones diarias de solo 2 operaciones de 1.284 títulos negociados a Bs. F. 25,68 y 270 títulos negociados a Bs. F 5.292,00 respectivamente; como se observa para este año, las empresas mencionadas no lograron realizar un nivel óptimo de negociaciones dentro de la B.V.C, esto indica que la liquidez de las mismas han disminuido con respecto a los años, generando preocupación al inversionista, ya que la compra o venta de estas acciones se han reducido y representa un nivel alto de riesgo.

En la presente tabla comparativa se observa que la compañía I.B.V posee la menor capitalización para el año 2008 de todas las compañías inmobiliarias, pues como resulta de las acciones en circulación por el precio de cierre, y este tiene un valor muy ínfimo afecta directamente y hace que el capital sea menor al resto de las inversiones, y la mayor capitalización esta representada por la

empresa F.V.I con un capital de Bs. F 475.961.273, 44, lo que indica que a través de los años la empresa se ha fortalecido financieramente.

En otro orden de ideas, se visualiza que V.C.R posee una utilidad del ejercicio de Bs. F 57.882.126,39, lo que hace que resulte una empresa atractiva para aquellos que quieran invertir en renta variable, ya que si esta utilidad la dividimos entre el número de acciones, da un beneficio por acción de Bs. F 297,82 y los accionistas tendrían un rendimiento elevado y se les estaría retornando su inversión de forma efectiva, aunque también ahí que analizar que como se redujo el número de acciones y el precio aumento considerablemente, muy pocos inversionistas querrán adquirir unas acciones con un precio tan elevado y más aun si los precios tienden a ser muy volátiles. Las empresas F.V.I, I.B.V y C.A. Inmuebles y Valores Caracas obtuvieron utilidades del ejercicio de Bs. F 27.076.908,00; Bs. F 558.341,00 y Bs. F 20.564.464,00 muy por debajo del beneficio total que tuvo V.C.R; quedando con las utilidades por acción de Bs. F 0,64, Bs. F 0,07 y Bs. F 3,38, lo que representa ganancias muy pequeñas en proporción con los precios de las compañías que también son muy bajos.

Así mismo, la Relación Precio Ganancia de todas las compañías inmobiliaria, representan un porcentaje ínfimo en comparación con el precio de las acciones, siendo la relación de F.V.I de Bs. F 17,58, de la empresa I.B.V fue de Bs. F 0,27, V.C.R con una relación precio ganancia de Bs. F 2,41 y I.V.C con Bs. F 5,75. Estos valores demuestran para el inversionista individual un alto riesgo que deben asumir si desean invertir su capital en estas acciones, puesto que la ganancia por acción no es la más deseable en comparación con el precio de la misma, además los inversionistas tardarían mucho tiempo en recuperar la inversión.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Luego de aplicado el Análisis Fundamental y de haber estudiado detalladamente todos los indicadores financieros de las empresas; el resultado del análisis determinó que ninguna de estas empresas representa una opción viable para un inversionista interesado en colocar sus ingresos en ella por medio de la B.V.C, esto debido a lo lento de la recuperación de la inversión, aunado al bajo dividendo decretado, el cual no fue rentable, ya que el porcentaje como dividendo del precio resulta ser muy bajo en la mayoría de las empresas, comparado con otros instrumentos de renta variable, y renta fija que cotizan en la B.V.C, incluso la tasa de interés de la Banca Comercial de acuerdo a la data suministrada por el Banco Central de Venezuela para el caso de los depósitos de ahorro la cuales fueron de 6,81%, 7,47% y 13,90% para los años 2006, 2007 y 2008.

Otro factor que afecta la fiabilidad de invertir los ahorros en la compra de acciones de las empresas inmobiliarias que cotizan en la B.V.C, es la situación de incertidumbre que rodean a las empresas analizadas, debido a que en la actualidad las políticas económicas empleadas por el Gobierno Nacional de turno, cada día bloquean las operaciones de las grandes empresas, lo que ha generado el cierre de muchas compañías en nuestro país.

Cabe destacar que el resultado de los Ejercicios Económicos arrojados por las empresas analizadas son los más rentables, ya que los ingresos por las operaciones de éstas fueron constantes, sin embargo dentro de la B.V.C estas empresas no negocian un numero considerable de las acciones en circulación; por ejemplo: Si consideramos el año 2008 apenas el F.V.I de la totalidad de sus acciones en circulación, tan sólo cotizó 0,24%, I.B.V apenas con un 0,02%,

V.C.R con sólo un 0,75% e I.V.C con un porcentaje mínimo de 0,004%; Esto nos indica que dichas empresas poseen estrategias de rentabilidad totalmente alejadas de la B.V.C, es decir; las empresas prefieren realizar todas aquellas inversiones nuevas en construcción con sus propios financiamientos; y no colocando acciones en la Bolsa de Valores para que el pequeño inversor tenga accesibilidad a los grandes beneficios que a futuro generan las edificaciones que construyen estas empresas, por ejemplo: la construcción Centro Comercial Sambil en el Estado Aragua, a largo plazo la rentabilidad que generará será alta, por lo tanto se presume que a éstas empresas no les conviene que terceras personas sean socias y acreedoras de sus empresas.

Por lo tanto, el inversionista como persona natural para los años analizados no obtuvo los beneficios que esperaba ganar invirtiendo en la B.V.C en títulos de renta variables (acciones) de las empresas de inversiones inmobiliarias, ya que las oportunidades que este tipo de mercado ofrece dentro del Mercado de Capitales son reducidas, aunado a las amenazas de volatilidad de las acciones; así como el entorno que hoy en día rodean a éstas empresas, como por ejemplo: las decisiones de nacionalizaciones implementadas de empresas como CANTV, EDC, entre otros.

Dentro de otro orden de ideas, este trabajo de investigación, no sólo trató de evaluar las opciones que tienen los inversionistas como persona natural al invertir sus ahorros en la compra de acciones en la B.V.C, sino dar a conocer que cualquier persona con una formación académica básica esta en capacidad de participar en este mercado, esto dado a dos razones principales:

Los profesionales de las carreras de Economía, Contaduría Pública, Administración Comercial; valiéndose de herramientas de sencilla aplicación como lo es el Análisis Fundamental de una acción, puede evaluar si una opción le brindará los beneficios deseados, usándolo como una guía para tomar las

decisiones de forma acertada. Con esto se descarta el mito de que el Mercado de Capitales es muy complicado y solo expertos en la materia pueden desenvolverse dentro de éste.

Otro aspecto importante es la libertad que ofrece el Mercado de Capitales venezolano, ya que el inversor es el que decide en donde canalizar sus ahorros y en que proporción hacerlo. Esto por medio del número de acciones que decida comprar; así aquellas personas que no poseen altos capitales, o que simplemente no quieren colocar grandes cantidades de dinero en riesgo, entonces pueden empezar a utilizar de una forma cautelosa su dinero en el Mercado de Capitales con inversiones pequeñas; es decir, comprando un número reducido de acciones y a medida que vayan educándose de como es el movimiento del mercado y que vaya adquiriendo la experiencia propia o experticia en el campo, pueden ir tomando cada vez riesgos mayores e ir ampliando sus inversiones en éste, diversificando su inversión o ampliando el número de acciones.

Es importante destacar que la B.V.C., esta atravesando por un momento histórico en el que se ve cada vez más en declive, esto inició cuando se nacionalizaron las empresas más importantes como la CANTV, la EDC, entre otras, hecho que llenó de incertidumbre a las empresas y a los inversionistas sobre la inestabilidad jurídica en el Mercado de Capitales; pero hay que destacar que esta inestabilidad no sólo ataca a la B.V.C sino a todos los mercados nacionales, ya que para nadie es un secreto que cada vez es más riesgoso invertir en un país en donde el Estado busca controlar de una forma u otra a las empresas privadas.

Sin embargo, el Mercado de Capitales es una figura que probablemente permanezca sobre la historia y quizás en un futuro, con el esfuerzo de las entidades financieras, de las Universidades del país, y de los agentes privados

como las Casas de Corretaje y la B.V.C, logre el auge que merece y se forme una cultura financiera adecuada, para que las personas aprovechen las múltiples ventajas de dicho mercado; el cual promueve la obtención de información efectiva y veráz, así como la libertad de actuación de sus actores, de esa forma lograr aprovechar sus ventajas como otros países en el exterior que han convertido sus Bolsas de Valores en pilares importantes dentro de sus economías.

RECOMENDACIONES

Hoy en día se considera que no existe rentabilidad en invertir en el mercado inmobiliario venezolano a través del uso de la B.V.C., por las diversas razones expuestas durante el transcurso del desarrollo de la presente investigación, es por ello que las autoras se han tomado la tarea de plantear las siguientes recomendaciones a los futuros inversionistas interesados en participar dentro del Mercado de Capitales:

✚ Si piensa invertir en el Mercado de Capitales por primera vez, haga inversiones pequeñas, a medida que vaya tomando confianza y experticia en el mismo, hasta que mejoren progresivamente sus inversiones.

✚ En el país existen diversas Casas de Bolsa o de Corretaje, que actúan como intermediarios entre el Mercado de Capitales y los inversionistas, estas entidades deben brindar asesoramiento a todas las personas que recurren ante ellos.

✚ Debido a las normas que rigen al Mercado de Capitales, las empresas emisoras deben publicar sus Estados Financieros al público, consúltelos en internet o en la pagina del la C.N.V y aplique en estos las técnicas de análisis

para evaluarlas, para así conocer la situación de la empresa al momento de invertir.

✚ Los posibles inversionistas en el Mercado de Capitales venezolanos, deben valerse de alguna técnica o herramientas de evaluación que le permita encaminar sus decisiones, para ello se recomienda la aplicación del análisis fundamental.

✚ Recuerde que como inversionista es importante la información, es decir, mantenerse al tanto de las empresas y sus sectores. Antes de comprar una acción, es fundamental conocerla, ya que eso brindará certeza, para ello es importante considerar que:

✚ Si bien el invertir es la mejor manera de asegurar su futuro en el mercado de capitales existen variadas opciones que usted debe considerar para optimizar sus inversiones.

✚ Al momento de invertir, usted debe considerar sus metas de ahorro y organizar sus prioridades con claridad, es decir, debe establecer lo que espera de sus inversiones para determinar el tipo de inversión que más favorezca sus necesidades y expectativas. Determine sus objetivos de inversión y el grado de riesgo que está dispuesto a asumir en función de sus necesidades.

✚ El Mercado de Capitales permite la inversión simultánea en varios instrumentos, de una misma o de diferentes empresas, lo que permite al inversionista individual diversificar su cartera de inversiones a su gusto y necesidades; siempre y cuando usted emplee el uso de herramientas financieras que le permitan a su vez diversificar sus riesgos.

✚ La clave del éxito financiero consiste en no gastarlo todo y empezar a invertir hoy mismo.

Ahora bien, si las empresas del sector inmobiliario desean crecer y ser grandes pioneras dentro de la B.V.C es importante que consideren la aplicabilidad de otros títulos de renta variable como los ADR's, los Derivados Swaps y futuros, entre otros, ya que éstos representan un método eficiente, transparente y de alta liquidez. Un Ejemplo de ello, es colocar parte de su capital en Bolsas de Valores como la de Panamá y Brasil, donde ha tenido un gran auge el sector inmobiliario.

Cabe destacar que ante la situación de incertidumbre que actualmente existe en el país, (medidas económicas en constante modificación, legislaciones cada vez más aprensivas), el empresario debería ejecutar procesos de captación de recursos para evitar el detenimiento de obras en ejecución, para diversificar el riesgo de su inversión, como por ejemplo: Permitir el acceso a nuevos accionistas.

Debido a que el Mercado de Capitales genera crecimiento económico porque permite la financiación de proyectos productivos en el país, su crecimiento y desarrollo es responsabilidad tanto de entidades financieras privadas, así como de las instituciones financieras del Estado; es por ello que estos entes; en especial las universidades del país, deben incentivar la creación de cursos de capacitación y formación económica de carácter financiero para dotar a los futuros profesionales, sobre todo de carreras afines a la economía en el manejo de los recursos financieros que ofrecen los distintos mercados.

BIBLIOGRAFÍA

- Aparicio, J. (2006). Análisis Fundamental y Técnico para el precio de una acción, Caso Práctico “Almacenes Éxito S.A.” Trabajo de Grado No Publicado. Universidad de la Salle, Bogota D.C.
- Arias, F. (2004). **El Proyecto de Investigación Introducción a la Metodología Científica**. Editorial Episteme. Caracas, Venezuela.
- Banco Central de Venezuela (s.f). **Tasas Activas y Pasivas**. [Pagina Web] Disponible: http://www.bcv.org.ve/excel/1_2_15.xls?id=31 [Consulta: 2009, Agosto, 15]
- Bolsa de Valores de Caracas (s.f). **Glosario Bursátil**. [Pagina Web] Disponible: <http://www.bolsadecaracas.com/esp/index.jsp> [Consulta: 2009, Septiembre, 15]
- Bolsa de Valores de Caracas (s.f). **Misión de la Bolsa de Valores de Caracas**. [Pagina Web] Disponible: <http://www.bolsadecaracas.com/esp/index.jsp> [Consulta: 2009, Julio, 15]
- Borga, A.; Guzmán, L. y Garay, U. (2004). **Inmuebles: ¿Una inversión atractiva en Venezuela?** Revista Debates IESA. Edición: Abril - Junio 2004, Volumen IX, Nro. 3. Caracas, Venezuela.
- Caja Venezolana de Valores (s.f). **Objetivos**. [Pagina Web] Disponible: <http://www.cajavenezolana.com/obj/vision.jsp> [Consulta: 2009, Julio, 15]
- Código de Comercio**. (1955). Gaceta Oficial de la República de Venezuela Nro. 475 Extraordinaria. [Documento en línea]. Disponible:http://www.lacamaradecaracas.org.ve/download/cdt_569.pdf [Consulta: 2009, Enero 10].
- Constitución de la República Bolivariana de Venezuela**. (1999). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 36.860. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.gobiernoenlinea.ve/legislacionview/sharedfiles/ConstitucionRBV1999.pdf> [Consulta: 2009, Enero 10].

El Mundo.es (1996). **Un Centro Comercial Cerca de Casa** [Pagina Web] Disponible: <http://www.elmundo.es/sudinero/noticias/act-25-6.html> [Consulta: 2009, Agosto 15]

El Nacional.com (2007). **El consumo se elevó 22% en la población de bajos recursos.** [Pagina Web] Disponible: <http://www.venescopio.org.ve/detalle.asp?ID=1008> [Consulta: 2009, Agosto 15]

El Universal.com (2009). Sostienen que pobreza extrema disminuyó 17,4% desde 2002. [Pagina Web] Disponible: http://www.eluniversal.com/2009/06/08/eco_ava_sostienen-que-pobrez_08A2373683.shtml [Consulta: 2009, Agosto, 15]

Glosario Euroval.com (2009). **Glosario.** [Glosario en línea]. Disponible: <http://www.euroval.com/es/guias/glosario.asp?letra=M> [Consulta: 2009, Agosto, 10].

Fitch Venezuela (s.f). **Calificadoras de Riesgo.** [Pagina Web] Disponible: <http://www.fitchvenezuela.com/dege.htm> [Consulta: 2009, Julio, 15]

Gámez, Z. (2007). **Análisis de los factores que determinan la oferta y la demanda en el mercado inmobiliario con la finalidad de proponer estrategias que estabilicen dichos mercados. Caso de estudio: Municipio San Diego, período: 2005 -1 trimestre 2007.** Trabajo de Grado No Publicado. Universidad de Carabobo, Bárbula.

Garay, U. (2005, Febrero). **Los Mercados de Capitales con Aplicaciones al Mercado Venezolano.** [Documento en línea]. Disponible: <http://servicios.iesa.edu.ve/portal/NotasEstudio/MercadodeCapitales.pdf> [Consulta: 2009, Agosto 25].

Glosario Basemusa (2009). **Glosario de Términos Museológicos.** [Glosario en línea]. Disponible: www.basemusa.cl/doc/nueva_museologia.doc [Consulta: 2009, Agosto, 10].

Jablancy, A. (1998). **La Bolsa.** Editorial Acento. Madrid, España.

Jiménez, C. y Puente, R. (2009). **Un Mundo Poco Conocido: El Consumidor del Mercado de las Mayorías**. Revista Debates IESA. Edición: Enero - Marzo 2009, Volumen XIV, Nro. 1. Caracas, Venezuela.

Ley de Caja de Valores. (1996). Gaceta Oficial de la República de Venezuela Nro. 36.020. [Documento en línea]. Disponible:<http://www.gobiernoenlinea.ve/legislacionview/sharedfiles/135.pdf> [Consulta: 2009, Enero 10].

Ley de Entidades de Inversión Colectivas. (1996). Gaceta Oficial de la República de Venezuela Nro. 36.027. [Documento en línea]. Disponible: <http://legal.com.ve/leyes/C113.pdf> [Consulta: 2009, Enero 10].

Ley de Impuesto Sobre La Renta. (2001). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 5566. [Documento en línea]. Disponible:<http://www.gobiernoenlinea.ve/legislacionview/sharedfiles/235.pdf> [Consulta: 2009, Enero 10].

Ley de Mercado de Capitales. (1998). Gaceta Oficial de la República de Venezuela Nro. 36.565. [Documento en línea]. Disponible:<http://www.gobiernoenlinea.ve/legislacionview/sharedfiles/280.pdf> [Consulta: 2009, Enero 10].

Ley del Banco Central de Venezuela. (2005). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 5606 Extraordinaria. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.gobiernoenlinea.ve/legislacionview/sharedfiles/184.pdf> [Consulta: 2009, Enero 10].

Llano, L. (2001). **Aproximación a Wall Street**. Grupo Editorial Norma. Bogotá, Colombia.

Lubián, F y Estévez, P. (2005). **Bolsa, Mercados y Técnicas de Inversión**. Editorial Mc Graw Hill. Madrid, España.

Méndez, C. (2002). **Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación**. Ediciones Mc Graw Hill. Distrito Federal, México.

Pedroza, A. (2006, Junio). **Analfabetismo Financiero**. [Documento en línea]. Disponible:http://www.veneconomy.com/site/files/articulos/artEsp3749_2632.pdf [Consulta: 2009, Septiembre 10].

Ponte, C. (2008). **Invertir es un antídoto contra la inflación**. [Revista en línea]. Disponible: <http://www.guia.com.ve/noticias/?id=23168>. [Consulta: 2009, Agosto, 10].

Reglamento de la Ley de Impuesto Sobre La Renta. (2003). Decreto Nro. 2.507. [Documento en línea]. Disponible: http://www.gobiernoenlinea.ve/legislacionview/sharedfiles/reglamento_general_ley_islr.pdf [Consulta: 2009, Enero 10].

Rodríguez, A. (2007) **El Mercado de Capitales como Alternativa de Inversión**. [Documento en línea]. Disponible: http://oai.saber.ula.ve/db/ssaber/Edocs/centros_investigacion/cide/documentos/iii_jornadas/angel-rodriguez.pdf. [Consulta: 2008, Noviembre 22]

Sánchez, I. (2005). **Mercado de Capitales**. [Documento en línea]. Disponible: http://www.inosanchez.com/files/mda/mdc/MDC08_MERCADO_DE_DERIVADOS.pdf. [Consulta: 2009, Julio 16].

Sánchez, I. (2006). **Razones o Índices Financieros**. [Documento en línea]. Disponible:http://www.inosanchez.com/files/mda/fpenf/i_02_indices_financieros_w.pdf [Consulta: 2009, Octubre 31].

Sociedad de Tasadores de Venezuela (1969). **Curso de Tasación de Inmuebles**. Editorial Sociedad de tenedores de bienes raíces en Venezuela. Caracas, Venezuela.

Suárez, A. (1997). **Manual del Pequeño Inversor El Valor del Dinero**. Ediciones Piramide. Madrid.España.

The Reuters Financial Training Series (2002). **Curso de Bolsa**. Ediciones Gestión 2000. Barcelona, Madrid.

Trader College (2004). **Curso de Análisis Técnico Financiero**. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.mailxmail.com/curso-analisis-tecnico-financiero/analisis-tecnico-financiero>. [Consulta: 2009, Julio 13].

Villagómez, A. (2009). **Crisis y Educación Económico-Financiera.**
[Documento en línea]. Disponible:
<http://www.eluniversal.com.mx/editoriales/43146.html>. [Consulta: 2009,
Marzo 05]

ANEXOS

LISTA DE ABREVIATURAS:

ADR: Recibos de Depósito Americanos.

ANNA: Asociación de Agencias Numeradoras Nacionales.

AVCB: Asociación Venezolana de Corredores de Bolsa.

B.C.V: Bolsa de Valores de Caracas.

C.N.V: Comisión Nacional de Valores.

C.V.V: Caja Venezolana de Valores.

CANTV: Compañía Anónima Teléfonos de Venezuela.

CONAPRI: Consejo Nacional de Promoción de Inversiones.

CVF: Corporación Venezolana de Fomento.

EDC: Electricidad de Caracas.

F.V.I: Fondo de Valores Inmobiliarios SACA.

FIAB: Federación Iberoamericana de Bolsas.

GDR: Recibos de Depósitos Globales.

I.B.V: Inmuebles B. de V 1985, C.A.

I.V.C: C.A Inmuebles y Valores Caracas.

OPTC: Oferta Pública de Toma de Control.

SIBE: Sistema Integrado Bursátil Electrónico.

V.C.R: Vencred, S.A.

**F.V.I. FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A.
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados

Año Terminado el 30 de Septiembre de 2006

(Expresados en miles de bolívares constantes)

Activo	<u>30 de septiembre de 2006</u>
Activo circulante:	
Efectivo y equivalentes de efectivo (notas 2 y 3)	92.893.132
Inversiones en títulos valores a corto plazo (notas 2 y 4)	101.807.921
Efectos y cuentas por cobrar -	
Comerciales (notas 2 y 7)	23.129.099
Compañías relacionadas (nota 23)	4.262.691
Empleados y directores	7.000.356
Otras (nota 5)	6.723.080
	<u>41.115.226</u>
Menos estimación para cuentas de cobro dudoso	<u>(517.702)</u>
Total efectos y cuentas por cobrar	<u>40.597.524</u>
Inmuebles destinados para la venta (nota 6)	13.650.667
Gastos pagados por anticipado	<u>28.817.468</u>
Total activo circulante	277.766.712
Inversiones en títulos valores a largo plazo (nota 4)	18.000.000
Efectos y cuentas por cobrar a largo plazo (nota 7)	37.342.484
Inversiones inmobiliarias arrendadas, neto (nota 8)	404.037.375
Inversiones inmobiliarias en desarrollo (nota 9)	113.855.679
Otras inversiones (nota 10)	92.392.979
Propiedades, mobiliario y equipos, instalaciones y vehículos, neto (nota 11)	20.225.019
Otros activos (nota 12)	4.773.212
Exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas, neto (nota 13)	17.458.736
Total activo	<u><u>985.852.196</u></u>

**F.V.I FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A.
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados, Continuación

Año Terminado el 30 de Septiembre de 2006

(Expresados en miles de bolívares constantes, excepto el capital social nominal)

Pasivo, Intereses Minoritarios y Patrimonio	30 de septiembre de 2006
Pasivo circulante:	
Préstamos bancarios (nota 14)	-
Porción circulante de préstamos a largo plazo (nota 17)	20.526.077
Papeles comerciales (nota 15)	50.000.000
Efectos y cuentas por pagar -	
Comerciales (nota 16)	10.393.995
Compañías relacionadas (nota 23)	676.048
Participación estatutaria (nota 21)	1.580.856
Dividendos (nota 21)	123.416
Otras	1.145.122
Total efectos y cuentas por pagar	13.919.437
Gastos acumulados por pagar	10.552.382
Impuestos por pagar	2.429.921
Anticipos recibidos (nota 2)	2.641.646
Total pasivo circulante	100.069.463
Efectos y cuentas por pagar comerciales a largo plazo (nota 16)	8.496.217
Préstamos a largo plazo (notas 2 y 17)	104.142.702
Obligaciones financieras a largo plazo (nota 18)	256.209.000
Indemnizaciones laborales	4.600.809
Otros pasivos (nota 19)	3.274.708
Ingresos diferidos (nota 20)	46.845.977
Total pasivo	523.638.876
Intereses minoritarios	33.499.072
Patrimonio (nota 21):	
Capital social actualizado, equivalente al capital social nominal de Bs39.189.298.700 en septiembre y junio 2006	114.994.535
Prima en emisión de acciones	302.029.284
Utilidades retenidas -	
Reserva legal	10.101.779
No distribuidas	12.514.792
Total utilidades retenidas	22.616.571
Ganancia no realizada en inversiones en títulos valores disponibles para la venta (nota 4)	61.100
Acciones en tesorería	(10.987.242)
Total patrimonio	428.714.248
Total pasivo, intereses minoritarios y patrimonio	985.852.196

**F.V.I FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A.
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados

30 de septiembre de 2007

(Expresados en miles de bolívares constantes)

Activo	<u>2007</u>
Activo circulante:	
Efectivo y equivalentes de efectivo (notas 2 y 3)	77.588.512
Inversiones en títulos valores a corto plazo (notas 2 y 4)	135.285.605
Efectos y cuentas por cobrar -	
Comerciales (nota 7)	30.054.213
Compañías relacionadas (nota 23)	4.588.000
Empleados y directores	7.768.676
Otras (nota 5)	16.651.975
	<u>59.062.864</u>
Menos estimación para cuentas de cobro dudoso	<u>(517.702)</u>
Total efectos y cuentas por cobrar	58.545.162
Gastos pagados por anticipado	<u>35.311.775</u>
Total activo circulante	306.731.054
Inmuebles destinados para la venta (nota 6)	8.449.689
Inversiones en títulos valores a largo plazo (notas 2 y 4)	376.710.131
Efectos y cuentas por cobrar a largo plazo (nota 7)	25.178.298
Inversiones inmobiliarias arrendadas, neto (nota 8)	555.408.174
Inversiones inmobiliarias en desarrollo (nota 9)	183.418.589
Otras inversiones (nota 10)	33.931.246
Propiedades, mobiliario y equipos, instalaciones y vehículos, neto (nota 11)	21.948.498
Otros activos (nota 12)	9.652.298
Exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas, neto (nota 13)	18.761.339
Total activo	<u><u>1.540.189.316</u></u>

**F.V.I. FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A.
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados, Continuación

Año terminado el 30 de septiembre de 2007

(Expresados en miles de bolívares constantes, excepto el capital social nominal)

Pasivo, Intereses Minoritarios y Patrimonio	2007
Pasivo circulante:	
Préstamos bancarios (nota 14)	20.976.918
Porción circulante de préstamos a largo plazo (nota 17)	28.040.274
Papeles comerciales (nota 15)	50.000.000
Efectos y cuentas por pagar -	
Comerciales (nota 16)	14.073.664
Compañías relacionadas (nota 23)	3.701.568
Participación estatutaria (nota 21)	7.737.597
Dividendos (nota 21)	12.166.382
Otras	8.734.106
Total efectos y cuentas por pagar	<u>46.413.317</u>
Gastos acumulados por pagar	24.653.044
Impuesto sobre la renta por pagar (nota 22)	3.826.452
Impuesto sobre la renta diferido (nota 22)	5.100.862
Anticipos recibidos (nota 2)	3.501.218
Total pasivo circulante	<u>182.512.085</u>
Efectos y cuentas por pagar comerciales a largo plazo (nota 16)	5.007.747
Préstamos a largo plazo (notas 2 y 17)	289.950.292
Obligaciones financieras a largo plazo (nota 18)	361.209.000
Indemnizaciones laborales	4.010.601
Otros pasivos (nota 19)	8.566.861
Ingresos diferidos (nota 20)	98.896.220
Total pasivo	<u>950.152.806</u>
Intereses minoritarios	<u>68.222.185</u>
Patrimonio (nota 21):	
Capital social actualizado, equivalente al capital social nominal de Bs42.081.860.520 en 2007 y Bs39.189.298.700 en 2006	<u>135.382.850</u>
Prima en emisión de acciones	<u>338.604.888</u>
Utilidades retenidas -	
Reserva legal	15.631.178
No distribuidas	31.901.478
Total utilidades retenidas	<u>47.532.656</u>
Ganancia no realizada en inversiones en títulos valores disponibles para la venta (nota 4)	<u>293.931</u>
Acciones en tesorería	-
Total patrimonio	<u>521.814.325</u>
Total pasivo, intereses minoritarios y patrimonio	<u>1.540.189.316</u>

**F.V.I. FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A.
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Estados Consolidados de Ganancias y Pérdidas

Año terminado el 30 de septiembre de 2007

(Expresados en miles de bolívares constantes, excepto la utilidad neta por acción)

	<u>Año terminado el 30 de septiembre de 2007</u>
Ingresos:	
Por arrendamiento (nota 8)	74.581.814
Por estacionamiento	15.599.625
Por servicios	21.726.385
Por venta de inmuebles	74.109.562
Total ingresos	<u>186.017.386</u>
Costos y gastos:	
Costos de inmuebles arrendados	19.649.022
Costos de estacionamiento	10.325.949
Costos de servicios	7.983.511
Costos de inmuebles vendidos	36.819.486
Gastos de comercialización	4.645.910
Gastos de administración y generales	30.087.724
Total costos y gastos	<u>109.511.602</u>
Utilidad en operaciones	<u>76.505.784</u>
Costo integral de financiamiento, neto:	
Intereses gastos, neto de intereses ingresos de Bs45.820.324 en 2007 y Bs3.157.157 en 2006	(38.465.035)
Resultado por posición monetaria (nota 26)	28.999.279
Total costo integral de financiamiento	<u>(9.465.756)</u>
Otros ingresos (deducciones):	
Pérdida en venta y permuta de bonos	(87.343)
Amortización de gastos preoperativos	(2.150.498)
Amortización del exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas	(2.176.065)
Comisiones financieras en emisión de obligaciones	(2.234.519)
Ajuste por deterioro en inmueble en desarrollo (nota 9)	(957.136)
Ganancia en contrato de cuenta en participación (nota 10)	4.338.551
Otros, neto	(5.683.743)
Total otros ingresos (deducciones)	<u>(8.950.752)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta, participación de accionistas minoritarios y partida extraordinaria	<u>58.089.276</u>
Impuesto sobre la renta (nota 22):	
Corriente	30.014.567
Diferido	5.100.862
Total impuesto sobre la renta	<u>35.115.429</u>
Utilidad antes de la participación de accionistas minoritarios y partida extraordinaria	<u>22.973.847</u>
Participación de accionistas minoritarios	<u>(7.051.237)</u>
Utilidad antes de partida extraordinaria	<u>15.922.610</u>
Partida extraordinaria - beneficio impositivo por traslado de pérdidas de años anteriores (nota 22)	<u>19.966.552</u>
Utilidad neta	<u>35.889.162</u>
Utilidad neta por acción (nota 1(t))	<u>8,52</u>

**F.V.I. FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A.
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados

30 de septiembre de 2008

(Expresados en bolívares fuertes constantes)

Activo	<u>2008</u>
Activo circulante:	
Efectivo y equivalentes de efectivo (notas 2 y 3)	46.280.333
Inversiones en títulos valores a corto plazo (notas 2 y 4)	794.499.237
Efectos y cuentas por cobrar	
Comerciales	54.321.432
Compañías relacionadas (nota 23)	4.941.394
Empleados y directores	11.697.920
Otras (nota 5)	93.562.515
	<u>164.523.261</u>
Menos estimación para cuentas de cobro dudoso	(517.702)
Total efectos y cuentas por cobrar	164.005.559
Gastos pagados por anticipado	41.161.693
Total activo circulante	<u>1.045.946.822</u>
Inmuebles destinados para la venta (nota 6)	15.831.063
Inversiones en títulos valores a largo plazo (notas 2 y 4)	678.943.512
Efectos y cuentas por cobrar a largo plazo (nota 7)	181.438.963
Inversiones inmobiliarias arrendadas, neto (nota 8)	699.153.214
Inversiones inmobiliarias en desarrollo (nota 9)	301.506.543
Otras inversiones (nota 10)	45.640.152
Propiedades, mobiliario y equipos, instalaciones y vehículos, neto (nota 11)	28.427.193
Otros activos (nota 12)	29.924.906
Exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas, neto (nota 13)	22.909.147
Total activo	<u><u>3.049.721.515</u></u>

**F.V.I. FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS, S.A.C.A.
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

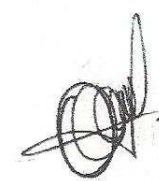
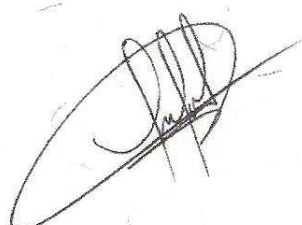
Estados Consolidados de Ganancias y Pérdidas
Años terminados el 30 de septiembre de 2008
(Expresados en bolívares fuertes constantes)

	<u>2008</u>
Ingresos:	
Por arrendamiento (nota 8)	106.886.042
Por estacionamiento	18.461.027
Por servicios	27.843.438
Por venta de inmuebles	106.780.100
Total ingresos	<u>259.970.607</u>
Costos y gastos:	
Costos de inmuebles arrendados	34.472.948
Costos de estacionamiento	14.060.034
Costos de servicios	14.404.899
Costos de inmuebles vendidos	45.517.442
Gastos de comercialización	5.899.315
Gastos de administración y generales	36.776.407
Total costos y gastos	<u>151.131.045</u>
Utilidad en operaciones	<u>108.839.562</u>
Ingresos (costo) integral de financiamiento:	
Intereses gastos, neto de intereses ingresos de Bs.F187.542.545 en 2008 y Bs.F61.628.359 en 2007	(69.354.956)
Resultado por posición monetaria (nota 26)	43.294.299
Total costo integral de financiamiento, neto	<u>(26.060.657)</u>
Otros ingresos (deducciones):	
Pérdida en venta y permuta de bonos	(564.798)
Amortización de gastos preoperativos (nota 12)	(2.398.945)
Amortización del exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas (nota 13)	(2.324.864)
Comisiones financieras en emisión de obligaciones	(2.725.359)
Ajuste por deterioro en inmueble en desarrollo (nota 6)	-
Ganancia en contrato de cuenta en participación (nota 10)	-
Otros, neto	(8.653.241)
Total otras deducciones, netas	<u>(16.667.207)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta, participación de accionistas minoritarios y partida extraordinaria	<u>66.111.698</u>
Impuesto sobre la renta (nota 22):	
Corriente	22.571.782
Diferido	7.021.923
Total impuesto sobre la renta	<u>29.593.705</u>
Utilidad antes de participación de accionistas minoritarios y partida extraordinaria	36.517.993
Participación de accionistas minoritarios	<u>(10.664.223)</u>
Utilidad antes de partida extraordinaria	25.853.770
Partida extraordinaria - beneficio impositivo por traslado de pérdidas de años anteriores (nota 22)	1.223.138
Utilidad neta	<u>27.076.908</u>
Utilidad neta por acción (nota 1(t))	<u>0,64</u>

INMUEBLES B de V 1985, C.A.

**Estado de Ganancias y Perdidas
Del 01-01-06 Al 31-12-06
Correspondientes al Año**

31-12-2006	
Ingresos	
Por Arrendamiento	(771,557,349.69)
Por Inversiones	(191,407,083.57)
Total Ingresos	(962,964,433.26)
Gastos Operativos	
Depreciación	272,673,652.17
Gastos Generales y Administrativos	171,049,990.49
Total Gastos Operativo	443,723,642.66
Ingreso (Costo) Integral de Financiamiento	
Diferencia en Cambio - Neto	0.00
Resultados monetarios del Ejercicio (REME)	192,750,065.92
Total Costo Integral de Financiamiento	192,750,065.92
Otros Ingresos y Egresos de Operación	
Otros Ingresos (Egresos) - Neto	(394,556,582.24)
Utilidad Antes del Impuesto	
Impuesto Sobre la Renta	52,574,200.00
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(663,413,106.92)



Av. Universidad, esquina de Sociedad, Edificio Banco de Venezuela, Piso 8, Caracas, TELEFONOS: 401.4290 - 401.4229

INMUEBLES B de V 1985, C.A.

RIF: J-00209068

**Estado de Ganancias y Perdidas
Del 01-01-07 Al 31-12-07**

31-12-07	
Ingresos	
Por Arrendamiento	(853,929,814.00)
Por Inversiones	(76,411,593.00)
Total Ingresos	<u>(930,341,407.00)</u>
Gastos Operativos	
Depreciación	312,051,559.00
Gastos Generales y Administrativos	394,992,734.00
Total Gastos Operativo	<u>707,044,293.00</u>
Ingreso (Costo) Integral de Financiamiento :	
Diferencia en Cambio - Neto	0.00
Resultados monetarios del Ejercicio (REME)	373,385,528.00
Total Costo Integral de Financiamiento	<u>373,385,528.00</u>
Otros Ingresos y Egresos no Operacionales	
Otros Ingresos (Egresos) - Neto	(103,556,091.00)
Utilidad Antes de Impuesto	46,532,323.00
Impuesto Sobre la Renta	0.00
(Perdida) Utilidad del Ejercicio	46,532,323.00



[Handwritten signature]

INMUEBLES B de V 1985, C.A.

RIF: J-00209068

Estado de Ganancias y Perdidas

Del 01-01-08 Al 31-12-08

	31-12-08
Ingresos	
Por Arrendamiento	(950,021.00)
Por Inversiones	(26,743.00)
Total Ingresos	(976,764.00)
Gastos Operativos	
Depreciación	680,769.00
Gastos Generales y Administrativos	230,295.00
Total Gastos Operativo	911,064.00
Ingreso (Costo) Integral de Financiamiento :	
Diferencia en Cambio - Neto	0.00
Resultados monetarios del Ejercicio (REME)	624,061.00
Total Costo Integral de Financiamiento	624,061.00
Otros Ingresos y Egresos no Operacionales	
Otros Ingresos (Egresos) - Neto	(20.00)
Utilidad Antes de Impuesto	558,341.00
Impuesto Sobre la Renta	0.00
(Perdida) Utilidad del Ejercicio	558,341.00

Nota: Ambos Periodos están expresados a Valores Constantes del 31 de Diciembre 2008



Av. Universidad, esquina de Sociedad, Edificio Banco de Venezuela, Piso 8, Caracas, TELEFONOS: 401.4290 - 401.4229

VENCRED, S.A. Y SUS FILIALES
ESTADOS CONSOLIDADOS DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2006
(Expresados en bolívares históricos, excepto el número de acciones)

	<u>2006</u>
INGRESOS:	
Dividendos recibidos de terceros	1.670.615.605
Arrendamiento de inmuebles	952.204.053
	<u>2.622.819.658</u>
EGRESOS:	
Gastos de administración y generales	(11.808.786.718)
Gastos de depreciación	(301.272.655)
Participación estatutaria	(705.725.780)
	<u>(12.815.785.153)</u>
	<u>(10.192.965.495)</u>
OTROS INGRESOS OPERATIVOS, neto:	
Ganancia por participación en las utilidades de compañías filiales no consolidadas y afiliadas, excluyendo el efecto neto en conversión en moneda extranjera por Bs. 287.122.980, para 2006 y Bs. 5.569.020.355, para 2005 (Nota 6)	35.421.300.920
Ganancia en venta de inversiones, netas	5.544.304.282
Comisiones	8.605.523.822
Ganancia en cambio	23.368.282
Intereses, neto	(62.712.155)
Otros (Nota 5)	905.848.786
	<u>50.437.633.937</u>
Utilidad antes de provisión de impuesto e intereses minoritarios	40.244.668.442
PROVISIÓN DE IMPUESTO	<u>(897.749.195)</u>
Utilidad neta antes de intereses minoritarios	<u>39.346.919.247</u>
INTERESES MINORITARIOS	<u>(108.798.970)</u>
Utilidad neta	<u>39.238.120.277</u>
UTILIDAD POR ACCIÓN	<u>134,57</u>
PROMEDIO DEL NÚMERO DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN DEL AÑO	<u>291.575.949</u>

Juan Manuel...

VENCREC, S.A Y SUS FILIALES
ESTADOS CONSOLIDADOS DE GANANCIAS Y PERDIDAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2007
 (Expresado en bolívares históricos)

	30/06/07
INGRESOS:	
Dividendos recibidos de terceros	3.381.581.617
Arrendamiento de inmuebles	1.701.863.194
	<u>5.083.444.811</u>
EGRESOS:	
Gastos de administración y generales	-24.375.515.996
Gastos de depreciación	-343.818.149
Participación estatutaria	-1.194.411.909
	<u>-25.913.746.054</u>
	<u>-20.830.301.243</u>
OTROS INGRESOS Y EGRESOS OPERATIVOS, neto:	
Participación en las Utilidades de las Compañías filiales y afiliadas, neto de amortización del exceso del costo sobre el activo neto de la misma	26.544.226.682
Ganancia o pérdida en venta de inversiones, netas	-11.520.598.817
Comisiones	20.293.437.866
Ganancia en cambio	38.444.076.228
Intereses, neto	2.440.026.281
Otros	521.067.183
	<u>76.722.235.423</u>
Utilidad antes de provisión de impuesto e intereses minoritarios	55.891.934.180
PROVISIÓN DE IMPUESTO	
	<u>-2.468.938.418</u>
Utilidad neta antes de intereses minoritarios	53.422.995.762
INTERESES MINORITARIOS	
	-318.822.818
Utilidad neta	<u><u>53.104.172.944</u></u>

VENCREC, S.A Y SUS FILIALES
ESTADOS CONSOLIDADOS DE GANANCIAS Y PERDIDAS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 30 DE JUNIO DE 2008 "
(Expresado en bolívares históricos)

	<u>30/06/2008</u>
INGRESOS:	
Dividendos recibidos de terceros	4.410.180,54
Arrendamiento de inmuebles	1.485.320,09
	<u>5.895.500,63</u>
EGRESOS:	
Gastos de administración y generales	-18.624.458,78
Gastos de depreciación	-416.448,80
Participación estatutaria	-1.113.674,57
	<u>-20.154.582,15</u>
	<u>-14.259.081,52</u>
OTROS INGRESOS Y EGRESOS OPERATIVOS, neto:	
Participación en las Utilidades de las Compañías filiales y afiliadas, neto de amortización del exceso del costo sobre el activo neto de la misma	43.659.253,79
Ganancia o pérdida en venta de inversiones, netas	13.335.451,81
Comisiones	12.227.000,47
Intereses, neto	2.377.769,76
Otros	2.020.545,53
	<u>73.620.021,36</u>
Utilidad antes de provisión de impuesto e intereses minoritarios	59.360.939,84
PROVISIÓN DE IMPUESTO	<u>-1.200.104,08</u>
Utilidad neta antes de intereses minoritarios	58.160.835,76
INTERESES MINORITARIOS	<u>-278.709,37</u>
Utilidad neta	<u><u>57.882.126,39</u></u>

**C. A. DE INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados

30 de junio de 2006

(Expresados en miles de bolívares constantes)

Activo	<u>2006</u>
Activo circulante:	
Efectivo y equivalentes de efectivo (notas 2 y 3)	7.523.559
Inversiones en títulos valores (notas 2 y 4)	5.578.267
Efectos y cuentas por cobrar -	
Comerciales (notas 2 y 7)	16.361.961
Compañías relacionadas (nota 22)	899.343
Empleados y directores	1.339.686
Otras (nota 5)	2.685.225
	<u>21.286.215</u>
Menos estimación para cuentas de cobro dudoso	(505.660)
Total efectos y cuentas por cobrar	<u>20.780.555</u>
Inmuebles destinados para la venta (nota 6)	270.613
Gastos pagados por anticipado	6.900.187
Total activo circulante	41.053.181
Efectos y cuentas por cobrar comerciales y relacionadas a largo plazo (nota 7)	40.078.107
Inversiones inmobiliarias arrendadas, netas (nota 8)	200.600.517
Inversiones inmobiliarias en desarrollo (nota 9)	38.226.739
Otras inversiones (nota 10)	60.042.404
Mobiliarios, equipos e instalaciones, neto (nota 11)	3.712.002
Otros activos (nota 12)	3.421.205
Exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas, neto (nota 13)	960.178
Total activo	<u><u>388.094.333</u></u>

**C. A. DE INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Estados Consolidados de Ganancias y Pérdidas

Años terminados el 30 de junio de 2006

(Expresados en miles de bolívares constantes, excepto la utilidad (pérdida) neta por acción)

	<u>2006</u>
Ingresos:	
Por arrendamiento (nota 8)	26.145.715
Por servicios	20.788.941
Por estacionamiento	5.076.088
Por venta de inmuebles	1.470.931
Total ingresos	<u>53.481.675</u>
Costos y gastos:	
Costos de inmuebles arrendados	6.557.142
Costos de servicios	16.774.763
Costos de estacionamiento	4.269.589
Costos de inmuebles vendidos	1.411.220
Gastos de comercialización	2.433.046
Gastos de administración y generales	2.958.621
Total costos y gastos	<u>34.404.381</u>
Utilidad en operaciones	<u>19.077.294</u>
Costo integral de financiamiento, neto:	
Intereses, neto de intereses ingresos de Bs3.788.515 en 2006 y Bs4.095.134 en 2005	(19.992.172)
Resultado por posición monetaria (nota 25)	12.006.423
Ganancia en cambio, neta de pérdida en cambio de Bs1.110.382	-
Costo integral de financiamiento, neto	<u>(7.985.749)</u>
Otros ingresos (deducciones):	
Amortización del exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas	-
Amortización de gastos preoperativos	(3.758.740)
Ganancia en contrato de cuenta en participación (nota 10)	2.143.994
Otros, neto	1.099.748
Total otras deducciones	<u>(514.998)</u>
Utilidad antes de impuestos, participación de accionistas minoritarios y partida extraordinaria	10.576.547
Impuestos (nota 21):	
Sobre la renta	2.376.680
A los activos empresariales	-
Total impuestos	<u>2.376.680</u>
Utilidad antes de la participación de accionistas minoritarios y partida extraordinaria	8.199.867
Participación de accionistas minoritarios	<u>(4.283.245)</u>
Utilidad (pérdida) antes de partida extraordinaria	3.916.622
Partida extraordinaria - beneficio impositivo por traslado de pérdidas de años anteriores (nota 21)	2.046.396
Utilidad (pérdida) neta	<u>5.963.018</u>
Utilidad (pérdida) neta por acción (nota 1(t))	<u>10,30</u>

**C. A. DE INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados, Continuación

30 de junio de 2007

(Expresados en miles de bolívares constantes, excepto el capital social nominal)

Pasivo, Intereses Minoritarios y Patrimonio	2007
Pasivo circulante:	
Préstamos bancarios (nota 14)	26.000.000
Porción circulante de préstamos a largo plazo (nota 16)	10.836.035
Efectos y cuentas por pagar -	
Comerciales (notas 2 y 15)	13.700.372
Compañías relacionadas (nota 22)	121.305
Participación estatutaria	2.831.614
Dividendos	685.988
Otras	1.079.442
Total efectos y cuentas por pagar	18.418.721
Gastos acumulados por pagar	8.378.877
Impuesto sobre la renta por pagar e impuesto diferido (nota 21)	3.648.593
Anticipos recibidos (nota 2)	1.383.450
Total pasivo circulante	68.665.676
Efectos y cuentas por pagar comerciales y relacionadas a largo plazo (notas 15 y 22)	129.980.936
Préstamos a largo plazo (nota 16)	112.660.184
Obligaciones financieras a largo plazo (nota 17)	7.000.000
Indemnizaciones laborales	1.175.581
Otros pasivos (nota 18)	4.305.913
Impuesto sobre la renta diferido a largo plazo (nota 21)	647.517
Ingresos diferidos (nota 19)	1.341.178
Total pasivo	325.776.985
Intereses minoritarios	70.753.608
Patrimonio (nota 20):	
Capital social actualizado, equivalente al capital social nominal, de Bs40.620.104.000 en 2007 y 2006	138.130.359
Utilidades retenidas -	
Reserva legal	9.639.150
No distribuidas	26.496.532
Total utilidades retenidas	36.135.682
Acciones en tesorería	(1.316.779)
Exceso de valor neto en libros sobre el costo de adquisición de filiales adquiridas	442.735
Total patrimonio	173.391.997
Total pasivo, intereses minoritarios y patrimonio	569.922.590

**C. A. DE INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados

30 de junio de 2008

(Expresados en bolívares fuertes constantes)

Activo	<u>2008</u>
Activo circulante:	
Efectivo y equivalentes de efectivo (notas 2 y 3)	17.156.684
Inversiones en títulos valores (notas 2 y 4)	17.611.482
Efectos y cuentas por cobrar -	
Comerciales (notas 2 y 7)	30.220.937
Compañías relacionadas (nota 22)	1.395.465
Empleados y directores	1.158.611
Otras (nota 5)	<u>31.515.757</u>
	64.290.770
Menos estimación para cuentas de cobro dudoso	<u>505.660</u>
Total efectos y cuentas por cobrar	63.785.110
Gastos pagados por anticipado	<u>15.587.109</u>
Total activo circulante	114.140.385
Inmuebles destinados para la venta (nota 6)	6.978.237
Efectos y cuentas por cobrar comerciales y relacionadas a largo plazo (nota 7)	25.790.723
Inversiones inmobiliarias arrendadas, netas (nota 8)	462.200.816
Inversiones inmobiliarias en desarrollo (nota 9)	94.152.574
Otras inversiones (nota 10)	35.969.970
Mobiliarios, equipos e instalaciones, neto (nota 11)	4.659.879
Otros activos (nota 12)	20.082.724
Exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas, neto (nota 13)	<u>1.253.077</u>
Total activo	<u><u>765.228.385</u></u>

**C. A. DE INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Balances Generales Consolidados, Continuación

30 de junio de 2008

(Expresados en bolívares fuertes constantes, excepto el capital social nominal)

Pasivo, Intereses Minoritarios y Patrimonio	2008
Pasivo circulante:	
Préstamos bancarios (nota 14)	6.300.000
Porción circulante de préstamos a largo plazo (notas 2 y 16)	25.646.540
Efectos y cuentas por pagar -	
Comerciales (notas 2 y 15)	15.219.004
Compañías relacionadas (nota 22)	354.530
Participación estatutaria	1.822.908
Dividendos	3.046.289
Otras	1.587.023
Total efectos y cuentas por pagar	<u>22.029.754</u>
Gastos acumulados por pagar	16.764.450
Impuesto sobre la renta por pagar e impuesto diferido (nota 21)	16.495.803
Anticipos recibidos (nota 2)	1.391.122
Total pasivo circulante	<u>88.627.669</u>
Efectos y cuentas por pagar comerciales y relacionadas a largo plazo (nota 15)	90.114.695
Préstamos a largo plazo (notas 2 y 16)	179.963.564
Obligaciones financieras a largo plazo (nota 17)	-
Indemnizaciones laborales	1.800.714
Otros pasivos (nota 18)	5.439.280
Impuesto sobre la renta diferido a largo plazo (nota 21)	114.795
Ingresos diferidos (nota 19)	66.127.941
Total pasivo	<u>432.188.658</u>
Intereses minoritarios	<u>88.511.038</u>
Patrimonio (nota 20):	
Capital social actualizado, equivalente al capital social nominal, de BsF40.620.104 en 2008 y 2007	180.813.249
Utilidades retenidas -	
Reserva legal	14.431.177
No distribuidas	50.562.537
Total utilidades retenidas	<u>64.993.714</u>
Acciones en tesorería	<u>(1.857.383)</u>
Exceso de valor neto en libros sobre el costo de adquisición de filiales adquiridas	579.109
Total patrimonio	<u>244.528.689</u>
Total pasivo, intereses minoritarios y patrimonio	<u>765.228.385</u>

**C. A. DE INMUEBLES Y VALORES CARACAS
Y COMPAÑÍAS FILIALES**

Estados Consolidados de Ganancias y Pérdidas

Años terminados el 30 de junio de 2008

(Expresados en bolívares fuertes constantes)

	<u>2008</u>
Ingresos:	
Por arrendamiento (nota 8)	66.183.071
Por servicios	26.333.619
Por estacionamiento	7.426.536
Por venta de inmuebles	1.250.328
Total ingresos	<u>101.193.554</u>
Costos y gastos:	
Costos de inmuebles arrendados	24.639.077
Costos de servicios	14.044.682
Costos de estacionamiento	5.445.385
Costos de inmuebles vendidos	1.437.999
Gastos de comercialización	4.761.951
Gastos de administración y generales	6.394.552
Total costos y gastos	<u>56.723.646</u>
Utilidad en operaciones	<u>44.469.908</u>
Ingresos (costos) integral de financiamiento, neto:	
Intereses, neto de intereses ingresos de BsF5.078.568 en 2008 y BsF5.356.546 en 2007	(47.579.234)
Resultado por posición monetaria (nota 24)	57.698.352
Total ingresos integral de financiamiento, neto	<u>10.119.118</u>
Otros ingresos (deducciones):	
Amortización del exceso del costo sobre el valor en libros de filiales adquiridas	(33.888)
Amortización de gastos preoperativos	(2.023.050)
Ganancia en contrato de cuenta en participación (nota 10)	-
Ajuste por deterioro en inmueble destinado para la venta (nota 6)	-
Otros, neto	(2.279.383)
Total otras deducciones	<u>(4.336.321)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la renta, participación de accionistas minoritarios y partida extraordinaria	50.252.705
Impuesto sobre la renta (nota 21):	
Corriente	17.740.912
Diferido	4.508.924
Total impuesto sobre la renta	<u>22.249.836</u>
Utilidad antes de la participación de accionistas minoritarios y partida extraordinaria	28.002.869
Participación de accionistas minoritarios	(7.994.770)
Utilidad antes de partida extraordinaria	20.008.099
Partida extraordinaria - beneficio impositivo por traslado de pérdidas de años anteriores (nota 21)	556.347
Utilidad neta	<u>20.564.446</u>
Utilidad neta por acción (nota 1(t))	<u>28,16</u>

Histórico de precios y dividendos de las acciones de Fondo de Valores Inmobiliarios SACA en la Bolsa de Valores de Caracas

Empresa	FVI. FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS.
----------------	--------------------------------------

Resumen del período 2006										
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo		
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.					
5,00	9,00	36,00	66,67	9,00	46,55	286	1.344.834	10.552.526,41		

Resumen del período 2007										
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo		
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.					
9,00	9,00	0,00	0,00	9,00	5,00	328	980.478	7.709.983,66		

Resumen del período 2008										
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo		
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.					
9,00	11,25	2,25	25,00	11,25	9,00	130	102.695	1.036.297,44		

Consulta Histórica De Beneficios Otorgados

Empresa	FVI. FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS.
----------------	--------------------------------------

Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2006

Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo	

Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2007

Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo	
FVI.B	FVI.B	29/05/2007	07/06/2007	14/06/2007	3.782.125.410,00	0,12		56,80

Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2008								
Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo	
FVI.B	FVI.B	15/04/2008	30/06/2008	08/07/2008	3.467.025,07		0,09	10,31

Histórico de precios de las acciones de Inmuebles de V. 1985, C.A. en la Bolsa de Valores de Caracas

Empresa		INMUEBLES B. DE V. 1985 C. A.							
Resumen del periodo 2006									
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo	
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.				
0,672	0.00825	-663,75	-98,77	0,672	0,0029	23	18.057.947	141.758,77	
Resumen del periodo 2007									
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo	
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.				
0,00825	0,0162	7,90	95,76	0,0162	0,0083	5	11.480	151,80	
Resumen del periodo 2008									
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo	
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.				
0,0162	0,02	0,15	0,01	0,02	0,0162	2	1.284	25,68	

Consulta Histórica De Beneficios Otorgados

Empresa		I.B.V. INMUEBLES B. DE V. 1985 C. A.							
Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2006									
Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste	
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo		
I.B.V.	I.B.V.	16/03/2006	31/03/2006	30/03/2006	23.925.000.000	319,00		2,10	
Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2007									
Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste	
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo		
I.B.V.	I.B.V.	30/03/2007	25/05/2007	31/05/2007	817.500.000,00		109,00		

Histórico de precios de las acciones de Vencred, S.A. en la Bolsa de Valores de Caracas

Resumen del periodo 2006								
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.			
0,44	0,61	165,00	37,08	0,90	0,42	383	7.794.351	4.437.522,52

Resumen del periodo 2007								
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.			
0,61	0,63	19,90	3,26	0,72	0,53	296	3.702.617	2.123.056,63

Resumen del periodo 2008								
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.			
0,63	0,72	716,37	113.709,52	0,975	0,60	344	1.462	1.727.103,14

Consulta Histórica de Beneficios Otorgados

Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2006								
Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo	
V.C.R.	V.C.R.	16/08/2006	25/08/2006	31/08/2006	583.200,00		0,04	35,00
V.C.R.	V.C.R.	16/08/2006	25/08/2006	31/08/2006	583.200,00			2,00

Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2007								
Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo	
V.C.R.	V.C.R.	16/08/2007	25/08/2007	31/08/2007	583.200,00		0,07	2,00
V.C.R.	V.C.R.	16/08/2007	25/08/2007	31/08/2007	583.200,00			2,00

Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2008

Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo	
V.C.R	V.C.R	01/10/2008	12/11/2008	19/11/2008	583.053,00		3,00	717,00
V.C.R.	V.C.R.	13/08/2008	25/08/2008	28/08/2008	34.594.478,00		178,00	781,00

Histórico de precios de las acciones de C.A. Inmuebles y Valores Caracas en la Bolsa de Valores de Caracas

Resumen del período 2006								
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.			
0,104	0,118	12,90	12,32	0,118	0,084	4	30.015	5.128,43

Resumen del período 2007								
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.			
0,118	0,140	22,40	19,05	0,14	0,118	6	59.843	5.858,41

Resumen del período 2008								
Precio		Variación		Precio		Número Operaciones	Títulos Negociados	Monto Efectivo
Apert.	Cierre	Abs.	Rel.(%)	Max.	Min.			
14,00	19,48	5,48	39,14	19,60	19,48	2	270	5.292,00

Consulta Histórica de Beneficios Otorgados

Beneficios en Acciones / Efectivo - período 2008								
Símbolo	Acciones Otorgadas	Fecha			Monto Total de Beneficio	Beneficios por Acciones en Tenencia		Precio de Ajuste
		Junta	Registro	Pago		Acciones	Efectivo	
I.V.C.	I.V.C.	13/02/2008	21/02/2008	28/02/2008	662.558,00		0,11	19,48