

H64551  
G3



UNIVERSIDAD  
DE LOS ANDES  
MÉRIDA VENEZUELA

REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA  
UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
CENTRO DE INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EMPRESARIAL  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN  
MENCIÓN FINANZAS  
MÉRIDA, ESTADO MÉRIDA

ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y TÉCNICO PARA LAS EMPRESAS DEL  
SECTOR FINANCIERO QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE  
CARACAS.

www.bdigital.ula.ve

Trabajo de Grado para Optar al Título de Magister en Administración  
Mención Finanzas

Autor: Lic. Maritza Gavidia Rivas

Tutor: Prof. Daniel Ramírez Calderón

DONACION

SERBIULA  
Tullo Febres Cordero

Mérida, Octubre de 2012

## ÍNDICE GENERAL

	<b>pp.</b>
ÍNDICE GENERAL .....	ii
ÍNDICE DE CUADROS .....	iv
ÍNDICE DE FIGURAS .....	v
ÍNDICE DE GRAFICOS .....	vi
RESUMEN .....	vii
INTRODUCCIÓN .....	01
<b>CAPÍTULO I. EL PROBLEMA</b>	
Contextualización del problema.....	03
Objetivos de la investigación.....	06
Justificación de la investigación.....	07
Alcances de la investigación.....	07
<b>CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO</b>	
Antecedentes de la investigación.....	08
Bases Teóricas.....	14
Bases Legales.....	79
Sistema de variables.....	82
<b>CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO</b>	
Tipo y Diseño de la Investigación.....	84
Población y Muestra.....	85
Técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	86
Instrumentos de recolección de datos.....	87
Técnica de procesamiento y análisis de datos.....	89

#### **CAPÍTULO IV. ANALISIS DE RESULTADOS**

Análisis de Resultados.....	90
-----------------------------	----

#### **CAPÍTULO V. ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y TÉCNICO**

Análisis Fundamental.....	102
Entorno Económico.....	103
Entorno Nacional.....	104
Indicadores Financieros del Sistema Bancario en Venezuela.....	106
Análisis Técnico.....	117
Potencialidades y limitaciones que tienen ambas metodología de análisis de inversión desde el punto de vista del inversionista.....	139

#### **CAPÍTULO VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

Conclusiones.....	141
Recomendaciones.....	145

#### **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

147

#### **ANEXOS**

Anexo A. Cuestionario.....	151
Anexo B. Validación del instrumento.....	157
Anexo C. Glosario de Términos.....	162
Anexo D. Indicadores Financieros del Sistema Bancario en Venezuela.....	166
Anexo E. Gráficos movimientos de precios de acciones 2012.....	170

## ÍNDICE DE CUADROS

<b>CUADRO</b>		<b>pp.</b>
1	Tipos de razones .....	49
2	Indicadores Financieros del Sistema Bancario en Venezuela.....	52
3	Conceptualización de las variables.....	82
4	Operacionalización de variables.....	83
5	Asesoramiento.....	90
6	Comunicación.....	91
7	Toma de decisión.....	92
8	Información.....	94
9	Información financiera.....	95
10	Mercado bursátil.....	96
11	Medios electrónicos.....	97
12	Viabilidad de la Información.....	98
13	Trabajo de las empresas.....	99
14	Publicación de la información.....	101
15	Indicadores para la evaluación del patrimonio.....	106
16	Indicadores de Calidad de Activos.....	107
17	Indicadores de Gestión Administrativa.....	109
18	Indicadores de Rentabilidad.....	112
19	Indicadores de Liquidez.....	114

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>FIGURA</b>		<b>pp.</b>
1	Mercado de capitales en Venezuela.....	23
2	Modelo de análisis fundamental.....	34
3	Estructura de Ondas Elliot .....	64
4	Tendencia.....	69
5	Soporte y resistencia.....	70
6	Tendencia alcista y bajista.....	72
7	Canal alcista y bajista.....	73
8	Formación cabeza y hombros.....	75
9	Mercantil Servicios Financieros A.....	119
10	Banco Venezolano de Crédito.....	123
11	Mercantil Servicios Financieros B.....	126
12	Banco Nacional de Crédito.....	129
13	Banesco.....	132
14	Banco Provincial.....	135

## ÍNDICE DE GRAFICOS

<b>GRAFICOS</b>		<b>pp.</b>
1	Asesoramiento.....	90
2	Comunicación.....	91
3	Toma de decisión.....	93
4	Información.....	94
5	Información financiera.....	95
6	Mercado bursátil.....	96
7	Medios electrónicos.....	98
8	Viabilidad de la Información... ..	99
9	Trabajo de las empresas.....	100
10	Publicación de la información.....	101

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)



UNIVERSIDAD  
DE LOS ANDES  
MÉRIDA VENEZUELA

REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA  
UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
CENTRO DE INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EMPRESARIAL  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN  
MENCION FINANZAS  
MÉRIDA, ESTADO MÉRIDA

**ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y TÉCNICO PARA LAS EMPRESAS DEL  
SECTOR FINANCIERO QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE  
CARACAS.**

**Autor:** Maritza Gavidia Rivas

**Fecha:** Octubre 2012

**RESUMEN**

El presente estudio denominado: análisis fundamental y técnico a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas. Presentó como objetivos: Desarrollar un análisis fundamental y técnico a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas. Período 2009 – 2010. La investigación en el aspecto metodológico, fue de tipo descriptivo, acompañada en una fase de campo y documental, con un diseño no experimental. Para la población objeto de estudio se trabajó con seis instituciones financieras. Se concluye que sin un asesoramiento adecuado e información apropiada puede causar pérdidas por tomar de decisiones incorrectas.

**Descriptor:** Análisis Fundamental, Análisis Técnico, Sector Financiero, Bolsa de Valores

## INTRODUCCIÓN

El presente estudio centra sus esfuerzos en realizar un análisis fundamental y técnico a las instituciones financieras cuyos títulos forman el índice del sector financiero que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas. Período 2009 - 2010.

El análisis fundamental, es la técnica que sirve para predecir las cotizaciones futuras de un título que se basa 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. También tiene en cuenta la situación de la empresa en su sector, la competencia, su evolución bursátil y del grupo en que se ubica y, en general, las perspectivas socioeconómicas, financieras y políticas. Con todos estos componentes, el potencial inversionista llega a determinar un valor intrínseco de la empresa en torno al cual debe cotizar la acción en bolsa.

El análisis técnico, es la denominación aplicable a un conjunto de técnicas que tratan de predecir las cotizaciones bursátiles desde su vertiente histórica, teniendo en cuenta también el comportamiento de ciertas magnitudes bursátiles como: volumen de compras, cotizaciones de las últimas sesiones, evolución de las cotizaciones en períodos más largos, capitalización bursátil, entre otras. Se apoya en la construcción de gráficos que indican la evolución histórica de los precios de los valores, pero también en técnicas analíticas que pueden predecir las oscilaciones bursátiles. Se le denomina también análisis chartista o gráfico, aunque el análisis técnico es más amplio porque incorpora actualmente modelos matemáticos, estadísticos y econométricos que van más allá de la pura teoría gráfica.

La investigación está estructurada en seis 6) capítulos y se presentan a continuación. El capítulo I: en el cual se plantea y formula el problema, definen los objetivos de la investigación tanto general como específicos, se justifica señalando la importancia de la investigación, se explica el alcance o cobertura del mismo. El capítulo II, está conformado por los antecedentes de la investigación, las bases teóricas que lo sustentan, las bases legales, así como la operacionalización de las variables. En el capítulo III, contiene el tipo y diseño de investigación, población y



muestra que se maneja, las técnicas e instrumentos utilizados para la recolección de los datos, la validación del instrumento y la confiabilidad de los mismos. El Capítulo IV, lo componen los resultados, que constituyen la presentación y análisis de los mismos, describiendo en cuatro etapas la definición de los procesos, la frecuencia y datos. Luego se presenta el capítulo V el cual está formado por la propuesta. Posteriormente, se expone el Capítulo VI, que lo constituyen las conclusiones, además de las recomendaciones a los cuáles se llegaron en la realización del Trabajo de Grado. Finalmente, se presenta la lista de referencia y los anexos.

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

# **CAPÍTULO I**

## **EL PROBLEMA**

### **1. Contextualización del Problema**

Uno de los mecanismos utilizados por las grandes corporaciones para expandirse hacia nuevos mercados, o para complementar la participación ya existente son los mercados de capitales. Castañeda (2000), por su parte expresa que “estos son una fuente ideal de financiamiento por medio de la emisión de acciones, con el fin de mantener balanceada la estructura de capital de la empresa” (p.23). Comúnmente el término mercado de capitales se asocia a una bolsa de valores o mercado secundario.

Las bolsas de valores son consideradas como centro de transacciones debidamente organizadas donde los corredores de bolsa negocian acciones y bonos para inversionistas. En estas instituciones financieras se transan títulos valores de diversa índole. (Ballarin; 2002; p.36). De hecho en las últimas décadas a nivel mundial, se ha producido una gran movilidad en los mercados financieros especialmente en el bursátil propiciando operaciones de compra y venta de activos financieros, dado que es el punto de encuentro entre la oferta y la demanda de capitales, buscando obtener mejores rendimientos.

En Latinoamérica, el fenómeno globalizador ha permitido que empresas de la región puedan cotizar sus títulos en los principales mercados financieros y bursátiles. Efectivamente, a las empresas que cotizan en las Bolsas de Valores del continente negocian estos títulos en mercados organizados como la Bolsa de Valores de Caracas, New York o en mercados no organizados llamados Over The Counter (OTC). De esta manera, cualquier inversionista puede adquirir títulos sin restricciones en el mercado.

Bajo este esquema de inversión, las empresas de la región están expuestas a que inversionistas de cualquier parte del mundo adquieran paquetes accionarios importantes que puedan en un momento dado darle acceso a puestos directivos y hasta en casos extremos en el desplazamiento absoluto de la directiva y toma de control administrativo de las mismas.

La mayoría de las actividades comerciales con valores involucran a los negociantes o corredores de bolsa, asesores, mayoristas, entre otros. Los negociantes son considerados por Ross y otros (2000), como “agentes que acuerdan transacciones con valores entre los inversionistas” (p.253). En realidad, el corredor se encarga de acordar transacciones entre inversionistas, acoplando los deseos del mismo, ya sea por la compra o por la venta de valores.

Según el informe de la Comisión Nacional de Valores de Venezuela (2007), el Asesor de Inversión, es la persona que da información, consejos, opiniones o participa en dictámenes y en general da asistencia o induce, sobre modalidades de inversión, mantenimiento o cambio de inversión ya efectuadas u oportunidades para la realización de operaciones de inversión, compra o venta de títulos de corto, mediano y largo plazo en el mercado de valores.

Para poder ejecutar estas actividades, los asesores de inversión, deben valerse de instrumento, datos, gráfico y demás indicadores para poder asesorar al inversionista a efectuar su operación financiera de la manera más confiable y segura.

Los operadores de mercados bursátiles disponen de una amplia gama de técnicas analíticas para decidir en qué invertir y cuándo. La elección de su estrategia de contratación depende mucho del mercado en que operen.

Vale la pena destacar que en Venezuela no todos los operadores aplican todo el arsenal de métodos y tecnologías que por experiencia se puedan usar, para soportar una decisión de inversión bursátil, dada la falta de información completa.

Dentro del mercado bursátil venezolano es cuesta arriba conseguir de forma segura, confiable y amplia información que vaya más allá de la exigida por la Superintendencia de Bancos y la Comisión Nacional de Valores, que permita aplicar diferentes metodologías.

Según el Informe de la Superintendencia de Bancos de Venezuela correspondiente al mes de diciembre de 2010, el número de instituciones bancarias en funcionamiento para el cuarto trimestre es de cuarenta y dos (42), distribuidas en: veintiuno (21) bancos universales; siete (7) bancos comerciales; cinco (5) bancos con leyes especiales; cinco (5) bancos de desarrollo; dos (2) bancos de inversión; una (1)

empresa de arrendamiento financiero; y una (1) entidad de ahorro y préstamo. Las instituciones de capital privado ascienden a treinta (30) y representan el 71,43% del total de las instituciones del sistema. Las instituciones del capital del Estado ascienden a doce (12), equivalente al 28,57% del sistema.

Se da el caso de que las instituciones financieras que cotizan en bolsa se reservan amplia información que bien pudiera ser útil a potenciales inversionistas que deseen ingresar o invertir en el sector, por considerarla confidencial. Esto contribuye entre otras cosas a que no se hagan análisis adecuado y el mercado bursátil sea menos profundo.

Sin embargo, para el resto de los emprendedores dispuestos a continuar en este mercado, el problema se concentra en la búsqueda de mecanismos, herramientas, métodos y técnicas que permitan continuar operando según las fluctuaciones del mercado, tratando de efectuar análisis que los orienten y puedan anticipar o predecir la mayoría de las tendencias en el comportamiento financiero de las acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Caracas.

Las escasas operaciones en los mercados bursátiles en parte se deben entonces a la escasa información que conlleva a no poder aplicar métodos sistemáticos para comprar y vender. Generando altos costos de transacción a los operadores o expertos, esto genera que sólo las grandes empresas, las cuales tienen personal informado, adiestrado y la tecnología sean la que capten la mayor cantidad de operaciones de negocio. De esta manera los pequeños inversionistas no podrán dada la poca cultura y los altos costos acceder al mercado bursátil y obtener mayores y mejores rendimientos y cobertura ante el riesgo.

De continuar con información incompleta, las empresas no podrán operar eficazmente en su sector pues verán como se encarece el financiamiento. Pues las colocaciones tendrán que ser hechas en el mercado primario con mayor esfuerzo y costo.

Por ello, es necesario desarrollar mecanismos y metodologías para democratizar la inversión y que los pequeños inversionistas e interesados participen de manera directa en las operaciones de negocio que efectúa la Bolsa de Valores de Caracas, por

ello se plantea dar a conocer métodos adecuados para el análisis de inversión que contribuya a que expertos y nuevos inversionistas sin experiencia a efectuar de forma eficaz y segura la operaciones financieras en la Bolsa de Valores de Caracas y obtengan mayores rendimientos. Del planteamiento del problema descrito anteriormente se formulan las siguientes interrogantes con la idea de democratizar el acceso al mercado bursátil, cultivar a los inversionistas y bajar los costos de transacción.

¿Qué mecanismos y herramientas utilizan los inversionistas para hacer sus inversiones de manera general en el mercado de Valores Venezolano?

¿Cómo se lleva a cabo un análisis fundamental para evaluar las posibilidades de inversión en empresas del sector financiero?

¿En la búsqueda de una evaluación integral es necesario conocer como se adelanta un análisis técnico para evaluar empresas financieras en la bolsa venezolana?

## **2. Objetivos de la Investigación**

### ***Objetivo General***

Desarrollar un análisis fundamental y técnico a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas. Período 2009- 2010.

### ***Objetivos Específicos***

- 1) Profundizar sobre las metodologías de análisis fundamental y técnicos aplicadas en empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas.
- 2) Efectuar un análisis técnico (chartista y especializado) con la información disponible que permita ver las posibilidades de inversión en empresas del sector financiero venezolano.
- 3) Contrastar las potencialidades y limitaciones que tienen ambas metodologías de análisis de inversión desde el punto de vista del inversionista.

### **3. Justificación de la Investigación**

La presente investigación es importante por cuanto busca fomentar entre los potenciales inversionistas dos tipos de métodos: a) el análisis fundamental y b) el técnico, para optimizar las decisiones de inversión.

De igual forma, el estudio constituye un aporte para los futuros investigadores en el que se profundiza sobre el análisis de inversión en una cartera de acciones, con criterios fundamentados. La misma puede convertirse en una referencia importante para el campo de las finanzas.

Con respecto a las líneas de investigación del CIDE (de la Universidad de los Andes), la presente investigación se inserta en la línea correspondiente a Finanzas. Debido que en la misma se desarrollaron mecanismos y herramientas utilizadas por los analistas financieros para tomar decisiones de inversión.

Por otro lado, el estudio permitirá que la sociedad en general observe las posibilidades de acceder a nuevos mercados financieros, a los cuales no se han atrevido a ingresar por falta de información.

### **4. Alcances de la Investigación**

Se estudiaron las Instituciones Financieras Venezolanas cuyos títulos forman el índice del sector financiero de la Bolsa de Valores de Caracas, de ellas se obtuvo información financiera y bursátil relevante desde el 2009 hasta el 2010, con la cual se efectuó el análisis fundamental al ejercicio económico 2009 y el análisis técnico en el período que va desde 07-09-2009, hasta el 05-03-2010. De igual forma, se aplicó una encuesta para determinar la información disponible para los potenciales inversionistas.

Lo que se desea alcanzar es que tanto los inversionistas, corredores o empresas cuenten con los mecanismos y técnicas que les ayuden en sus labores cotidiana y les permitan efectuar adecuadamente la toma de decisiones de inversión en una cartera de acciones.

## CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

### 1. Antecedentes de la Investigación

Se hará referencia a trabajos que describen el empleo de las técnicas de análisis técnico y fundamental, en el mercado de valores a nivel mundial.

#### 1.1 Antecedentes Mundiales

El estudio realizado por López (2007), Titulado “*Análisis Fundamental y Técnico aplicado en el Mercado de Acciones en Colombia*”. Se centra en el Análisis Técnico y Análisis Fundamental, como una herramienta práctica para la toma de decisiones a la hora de comprar o vender acciones. También orienta ampliamente el lenguaje bursátil y en las diferentes oportunidades de inversión. Concluye que por cada acción existe un valor intrínseco al que se llega a través del estudio de los datos que reflejan la actividad de la empresa, como estados financieros, proyectos y expectativas futuras del negocio.

Según la teoría de los mercados eficientes, toda la información esta incorporada en el precio de la compañía, es decir, todos los valores del mercado estarían en su justo precio. En la realidad esto no sucede porque el mercado es eficiente en el largo plazo e ineficiente en el corto, es decir la información no es completa para todos los agentes económicos. De igual forma indica que en el momento de invertir en acciones se debe tener en cuenta el análisis técnico y el análisis fundamenta. Estos análisis determinarán si el precio del título tenderá al alza o a la baja desde el mismo momento en que se compra y si la acción será susceptible de negociarse fácilmente en el mercado, regresándole la liquidez al inversionista.

Una vez revisada esta información, se pudo observar la necesidad de la presente investigación, puesto que el análisis técnico y fundamental es necesario para la toma de decisiones de inversión en bolsa de valores.

Así mismo, Mosquera, Martínez y Méndez (2006), en su tesis denominada ***“Validación del Análisis Técnico como método de decisión de inversión en la Renta Variable de la BVG”***. Concluyó que la inversión en bolsa como cualquier actividad de la vida, requiere de unos conocimientos mínimos sobre su funcionamiento, teniendo en cuenta que cuantos más y mejores sean estos conocimientos mejor será la rentabilidad que se pueda obtener. El análisis técnico puede prevalecer ante cualquier otro tipo de análisis porque cuenta con una ventaja diferencial decisiva y esto es porque introduce la psicología del inversor, y su percepción (no siempre unidimensional) de las noticias positivas o negativas.

Lo que se convierte en una variable cualitativa imprescindible, pues claramente lo que intenta el análisis técnico es apoyar la decisión del inversionista en criterios lógicos, es decir le permite obtener grandes rentabilidades en pequeños períodos de tiempo, en una forma objetiva y científica, por lo que el uso de este análisis para predicciones futuras podría llegar a tener un porcentaje considerable de aceptación en el Mercado de Valores Ecuatoriano. Y debido a que el dinero que acude a la bolsa no lo hace por puro juego o divertimento, ya que esto implicaría grandes ruinas.

Cuando una persona toma una decisión para invertir su dinero, esta debe de estar basada en los conocimientos obtenidos como individuo, y nunca esconderse detrás de la masa para tomar decisiones. Porque una vez tomada la decisión, sólo pueden ocurrir dos cosas: Todo va bien la inversión sube y en el momento más oportuno se obtendrán beneficios. O por el contrario la inversión no sube y rebasa los límites de seguridad, en tal caso se asumirán pérdidas, vendiendo y preparándose para una posible inversión. Pero lo que nunca se debe hacer, es estar lamentándose y no actuar al respecto.

De lo anteriormente descrito se observa la similitud de este antecedente con la investigación efectuada ya que sirvió para obtener información importante para las bases teóricas.

En la investigación realizada por Días y González (2005), titulada ***Aplicación y Estudio de los métodos utilizados por el Análisis Técnico y Fundamental para la inversión en acciones***. Concluyeron que a pesar de que el Análisis Técnico y



Fundamental ocupa métodos en esencia muy diferentes y en algunas ocasiones complejos, resultan herramientas útiles y prácticas para la toma de decisiones en la selección de valores. El objetivo de los mencionados análisis es predecir la evolución de los precios para obtener rendimientos mejores a los del mercado, es decir, explotar las ineficiencias del mercado. Para lograrlo se debe asumir que los mercados son lo suficientemente eficientes para confiar en que los precios reflejan la actitud del mercado, pero no deben ser tan eficientes que impidan la obtención de rendimientos extraordinarios.

El análisis fundamental toma en cuenta las variables que afectan el desempeño de la empresa en referencia a la generación de utilidades. Utiliza los prospectos de utilidades y dividendos, las tasas esperadas de interés y la evaluación del riesgo de la empresa para calcular los precios reales de las acciones. El encontrar buenas empresas no sirve de nada si el resto del mercado también sabe que son buenas. Si el mercado lo sabe, exigirá precios más elevados, mismos que afectarán su rendimiento. La finalidad no radica en identificar las acciones que son buenas, sino las acciones que son mejores que las estimaciones de los demás participantes en el mercado. Aún así, nada asegura que el mercado reconocerá e interpretará razonablemente estas estimaciones.

El análisis de las Razones de Mercado proporciona una cifra que relaciona el valor de la compañía (ventas, beneficios) con el valor de mercado de las acciones. A veces, se critica el método de los múltiplos por no tomar en cuenta los indicadores de rentabilidad como son el rendimiento requerido, crecimiento, rendimiento sobre el ya que no implica los resultados futuros y en caso de proyectarlos pueden ser incorrectos debido a que se basarán solo en la información numérica sin considerar otros aspectos fundamentales para la proyección. Además pueden surgir problemas al interpretar razones negativas.

En cuanto al Análisis Técnico, al ser un método que basa las decisiones en la evolución de los valores mediante el análisis de estadísticas generadas por el mercado, precios pasados y volumen, al haber cientos de indicadores, tendencias y gráficas convierte a dicho análisis en algo sencillo de usar pero difícil de dominar.

Al implementar y estudiar los diferentes métodos del Análisis Técnico se observa que sus ventajas radican en el análisis diario que se realiza de las acciones, ya que si uno se guía por un estudio fundamental, para el momento en que uno tiene acceso a la información, la cotización de la acción ya ha cambiado, además de que es común encontrar que los datos no sean precisos.

A continuación se describirán trabajos, que relacionados con las Bolsas de Valores y Estudios Financieros, que reflejan el avance que se tiene en área de análisis de inversión en el Mercado Bursátil Venezolano.

## **1.2 Antecedentes Nacionales**

En la investigación realizada por Álvarez (2005), Titulada: “*Análisis del Comportamiento de las Acciones del Sector Financiero, Cotizadas en la Bolsa de Valores de Caracas; Serie: Septiembre 2003 - Agosto 2004*”. El comportamiento de las acciones del sector financiero, cotizadas en la Bolsa de Valores de Caracas.

Tomando en cuenta el análisis y diagnóstico hecho a la Bolsa de Valores de Caracas, se ha llegado a las siguientes conclusiones: Las oscilaciones en el mercado secundario, y más precisamente en la citada Bolsa, han ocasionado cierto recelo en el grupo de inversionistas, corredores de bolsas y otros agentes independientes del mercado de capitales. Ante esta situación, muchos han optado por retirarse y buscar nuevas fuentes seguras de inversión donde los índices de riesgo son menores.

En este sentido, la presente investigación, previa indagación sobre algunos estudios publicados en esta materia y la comparación de varios indicadores de análisis financieros utilizados por los asesores en el mercado bursátil, efectuó un seguimiento a un muestreo de acciones tomando los precios y volúmenes cotizados BVC en forma diaria, semanal y mensual; aplicándole un análisis técnico-financiero, además se logró determinar que efectuando un seguimiento diario, por el lapso de un año, y aplicando las reglas, técnicas e identificando las figuras de la teoría del Chartismo, se puede tomar éstas como referencia válida para evaluar la mayoría de los indicios

sobre las tendencias que marcan la pauta en un gran número de las acciones que se cotizan en la bolsa de valores de Caracas.

Después de analizar el estudio previo se puede decir con seguridad que el comportamiento de las acciones del sector financiero, cotizadas en la Bolsa de Valores de Caracas, ha causado duda dentro de los inversionistas, corredores de bolsas y otros agentes independientes del mercado de capitales, esto se debe a la ausencia de instrumentos donde se indiquen las pautas que se deben ejecutar al momento de efectuar operaciones bursátiles.

De allí la similitud de este antecedente con la investigación efectuada, el cual procedió a darles relevancia al tema, además de aportar valiosa información que permitió engrandar las bases teóricas y tener un mejor conocimiento del argumento presentado.

Por otra parte, Anido (1996), efectuó un trabajo de investigación cuyo título es: *“El Mercado de Capitales: Algunos Aspectos Conceptuales”*. Su objetivo general fue estudiar el funcionamiento del mercado de capitales.

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

Sin embargo, es una imperiosa necesidad el fortalecimiento de los organismos de supervisión de la actividad bursátil, dado elevado volumen y velocidad con que se realizan las transacciones en la actualidad. En tal sentido, y en el caso particular venezolano, juega un papel esencial la CNV, cuyo papel regulador y fiscalizador de la

actividad de las bolsas de valores, de las empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores y de los corredores de Bolsa, se constituyen casi en la única garantía de los inversionistas que acceden a los títulos valores.

La relación del anterior antecedente se basa en que ambas hacen un análisis del mercado de capitales en Venezuela, además ésta constituye un aporte teórico que sirve de apoyo para efectuar esta investigación. También el citado estudio permitió conocer mejores puntos de análisis divergentes encontrados que despejaron dudas y ayudaron a fortalecer los temas económicos y técnicos.

Así mismo, Aparicio (2001), su Tesis de Maestría en el área de Gerencia Financiera denominada: "**Análisis de los Factores que Inciden en el Rendimiento de los Bonos Internacionales Negociados en el Mercado de Capitales de Venezuela, en el Período 1995-1999**". Sus objetivos fueron los siguientes: diagnosticar como la dinámica del mercado económico nacional e internacional ha influenciado notablemente en la toma de decisiones para decidir y asesorar en materia de inversión financiera, así como analizar los diversos factores que intervienen en el establecimiento de la tasa de rendimiento de los Bonos Internacionales negociados en el mercado de capitales de Venezuela para el período 1995-1999.

La citada autora concluye con lo siguiente: Los resultados indican que las variables: tasa de inflación, colocación de la Deuda Pública Nacional, Tasas de interés activas y pasivas, índice riesgo-país, precio de la cesta petrolera venezolana y tasa de interés promedio de las Letras del Tesoro U.S.A. no tienen una influencia determinante en la fijación de la tasa de rendimiento de los bonos de la DPN. Sin embargo, las variables precio de paridad del Bolívar con respecto al Dólar e Índice Financiero según la Bolsa de Valores de Caracas, señalan valores altos de correlación con valores que alcanzan 0,80559 y 0,93675, respectivamente. Se finaliza, con la necesidad de estudiar la posibilidad de cuantificar la valoración de variables cualitativas de injerencia macroeconómica.

El estudio aquí presentado aporta valiosa información que permitió ampliar las bases teóricas, además de tener un mejor conocimiento del tema presentado.

## **2. Bases Teóricas**

De acuerdo a las revisiones bibliografías se encontraron las siguientes teorías que sustentan la presente investigación:

### **2.1 Teorías de la Inversión**

Los rendimientos de las inversiones, sean financieras (acciones, bonos, derivados, entre otros) o reales (inmuebles, obras de arte, joyas, entre otros.), dependen, en diferentes grados, de eventos presentes y futuros. Normalmente, son decisiones que tomamos hoy, pero cuyos resultados conocemos en el futuro. Este convierte a la inversión en una suerte de lotería, cuyo éxito dependerá de la habilidad o la capacidad que cada uno tenga para estimar que va a pasar en el futuro. A este respecto, algunos autores se han puesto de acuerdo en que hay dos formas de hacer esta predicción.

La Teoría de Base Firme establece que toda inversión, bien sea financiera o real, tiene una base segura en algo conocido “valor intrínseco”. Por otra parte la Teoría de “Castillos en el Aire” fue mencionada por primera vez en 1936, por el economista John Maynard Keynes, quien señaló que las cosas valen lo que alguien quiera pagar por ellas y no lo que nosotros estimemos.

### **2.2 El Proceso de Inversión**

Contreras (2005), comenta que la inversión “es la adquisición de medios de producción. Adquisición de un capital para conseguir una renta” (p.127). El pensamiento estratégico del proceso de inversión consiste en diseñar, implementar y evaluar el plan de ahorro e inversión desde la situación actual hasta que se alcance el horizonte de inversión. El proceso siempre parte por entender las necesidades y preferencias del inversionista.

La constitución del portafolio de inversiones que más se adapte a las necesidades y preferencias del inversionista, lo que se puede dividir en tres pasos o actividades:

1-La decisión de cómo conformar el portafolio, tomando en cuenta las posibilidades disponibles; bien sea en activos financieros (acciones, bonos, derivados), o activos reales (bienes muebles o inmuebles) y, entre estas posibilidades, podría agregarse la ubicación geográfica, lo cual da la opción de evaluar si es nacional o extranjera.

2-Una vez analizada la decisión de conformación, hay que seleccionar los activos individuales, dentro de las categorías escogidas para conformar el portafolio

3-Finalmente, se ejecuta la selección. La ejecución no se limita a adquirir los activos seleccionados, sino que también hay que considerar los costos y rapidez para hacer las transacciones, lo cual nos obliga a pensar en el tamaño de la compra, la periodicidad de la misma, y otros elementos que pueden estar involucrados en la decisión de invertir.

La parte final del proceso es la evaluación de cómo está resultando la decisión tomada. Esa evaluación puede generar decisiones orientadas hacia la búsqueda de la excelencia.

Garay y Llano (2007), comentan que “las variables que deben ser consideradas por todo inversionista conforman lo que denominamos el mapa estratégico del proceso de inversión” (p.25). Los temas más importantes que deben ser considerados por un inversionista se pueden agrupar en cuatro grandes áreas: 1) el conocimiento del proceso de inversión; 2) el desarrollo de los objetivos y de las limitaciones que se tienen para conformar una cartera de inversión; 3) el proceso de optimización, cuyos resultados indican en qué se invertirá; y 4), la medición de los resultados financieros de la cartera de inversión. Y los instrumentos financieros disponibles, también conocidos como títulos – valores, representan las unidades básicas que se transan o negocian entre inversionistas en los mercados financieros. Las características de los instrumentos financieros reflejan los derechos que disfrutaban los inversionistas que los

poseen. Estos títulos se transan en dos mercados: Mercado Monetario y Mercado de Capitales.

### **2.3 Teorías Modernas del Portafolio**

Esta teoría supone que los mercados de capitales son eficientes, es decir, que dado un conjunto particular de información, resulta imposible que un inversionista obtenga consistentemente rendimientos superiores al mercado. Es imposible comenzar este trabajo sin hacer énfasis al año 1952, cuando Henry Markowitz publicó su famoso artículo "Portfolio Selection", en el cual plantea que los inversionistas exigen mayores retornos sobre las inversiones riesgosas. Dicho análisis es considerado pionero de las finanzas modernas por cuanto incluye el riesgo como elemento cuantitativo, el cual se puede medir como la diferencia entre el rendimiento que el inversionista obtiene por sus inversiones y aquel que éste espera recibir.

Brun y Moreno (2008), comentan que "la variable rentabilidad no puede ser estudiada independientemente de la variable riesgo. Si un inverso desea obtener una rentabilidad determinada elegirá aquel activo que le ofrezca menor riesgo" (p.33).

Así, una acción riesgosa, o un portafolio riesgoso, son sencillamente aquellos para los cuales los retornos tienden a ser muy variables; es decir, la desviación estándar de los rendimientos tiende a ser alta. Igualmente, Markowitz observó que para que un inversionista lograra reducir el riesgo de sus inversiones no bastaba con que diversificara su portafolio. Se requería además que las correlaciones entre los rendimientos de los activos incluidos en este último fueran menores a uno. Un ejemplo extremo y casi imposible de encontrar en el mundo real es el del portafolio conformado por dos activos cuyos rendimientos se encuentren negativamente correlacionados, en cuyo caso el portafolio estará libre de riesgo. Según Markowitz, lo que el inversionista debe hacer es calcular las correlaciones entre los retornos pasados de los activos que conforman el portafolio y el retorno promedio devengado por cada acción. De esta forma, aquél está en capacidad de elaborar portafolios eficientes, es

decir aquellos que en el pasado fueron capaces de proporcionar el mayor rendimiento para un nivel dado de riesgo.

Una vez definido el grupo de portafolios eficientes, el inversionista se decide por uno u otro, dependiendo de su deseo por el riesgo: un fondo de pensiones opta por que sus recursos sean invertidos en activos de bajo riesgo, mientras que un especulador esta dispuesto a arriesgar más para obtener un rendimiento mayor. Uno de los más profundos e influyentes desarrollos dentro de las teorías de portafolio es el Modelo de Fijación de Precio de los Activos de Capital (Capital Asset Pricing Model o CAPM), el cual ha sido generalmente atribuido a William Sharpe (1964), aun cuando Lintner (1965) y Mossin (1966), llevaron a cabo derivaciones similares trabajando en forma independiente. Su utilidad básica radica en calibrar el riesgo de mercado al invertir en un determinado activo de riesgo (el famoso “beta”), el cual puede, además, ser empleado para deflactar los flujos de ingresos netos proyectados de una compañía.

Con relación al CAPM Brun y Moreno (2008), expresaron lo siguiente “es ampliamente utilizado en el mundo de las finanzas. En este modelo se determina la relación existente entre el precio de un activo y el riesgo asumido por dicho activo” (p. 81). Gracias a ese se puede determinar qué rentabilidad se espera de un activo en función del riesgo al que enfrenta su poseedor.

En lugar de fijarse las covarianzas entre las acciones del portafolio tal como Marwokiz proponía, el CAPM emplea un ingenioso método que clasifica el riesgo de invertir en una acción en dos partes: sistemático y no sistemático. El primero de estos riesgos, también llamado riesgo de mercado, examina cuán correlacionado se encuentra el retorno de una determinada acción en relación con el mercado y es medido por “beta”. Esta clase de riesgo surge de factores generalmente de tipo macroeconómico, tales como la inflación, las tasas de interés y otros que afectan simultáneamente a todas las empresas. Un “beta” igual a la unidad significa que el precio de la acción tiende a crecer; por ejemplo, un 5% por cada 5% que el mercado crezca.



Este tipo de acción es definido como de riesgo promedio. Por otro lado, una acción (o portafolio de acciones) que tenga un “beta” de dos será el doble de lo volátil que el mercado. El riesgo no sistemático consiste en la variación no explicada por el riesgo sistemático, siendo ésta atribuible a factores que afectan específicamente a cada compañía, tales como fluctuaciones de las ventas, riesgo financiero, riesgo de liquidez, etcétera. Esta discriminación es muy importante, puesto que en una cartera diversificada los riesgos no sistemáticos de cada acción se cancelan unos a otros. La observación anterior fue bien recibida por un modelo alternativo que había sido desarrollado por Ross en 1976, el llamado Arbitrage Pricing Theory (APT), el cual divide el riesgo sistemático en pequeños componentes de riesgo.

Empíricamente Ross halló que los cuatro factores que afectaban en mayor medida el precio de las acciones eran: la producción industrial, las tasas de interés, el deseo de los inversionistas por el riesgo y la inflación. A pesar de que el APT es aparentemente mejor que el CAPM para predecir el retorno de las acciones, tiene el inconveniente de ser más complicado de operar, especialmente en lo que respecta a las elaboraciones matemáticas sobre las cuales se estructura.

## **2.4 Escuela de Pensamiento**

### **Hipótesis la eficiencia de los mercados**

Braun y Moreno (2008), plantean que “un mercado eficiente puede entenderse en función de distintos aspectos.” (p.13). Esta afirmación permite entender que un mercado es eficiente cuando cualquier información positiva o negativa sobre una empresa o sobre la economía se incorpora inmediatamente a los precios de sus acciones. Así, los cambios de precios dependen únicamente de la llegada de nueva información. Dado que la nueva información aparece en forma aleatoria en los mercados, los precios también deberían fluctuar aleatoriamente. De hecho, esta perspectiva se conoce como la teoría de la “caminata aleatoria”

La hipótesis de la eficiencia de los mercados de capital suele presentarse en tres (3) formas o versiones: débil, semifuerte y fuerte.

1. **Débil:** Los precios de los títulos-valores reflejan toda la información referida a su historia. Con base en la información histórica de los precios, ningún inversionista debería estar en capacidad de obtener, durante un período largo, rendimientos (ajustados por el riesgo) superiores a los obtenidos por los demás participantes.

2. **Semifuerte:** un mercado es eficiente si los precios reflejan toda la información públicamente disponible. Esta información incluye, además de la información de mercado, toda aquella información pública relacionada con la empresa: estados financieros, líneas de productos, calidad de la gerencia, pronósticos de utilidades futuras y prácticas contables, entre otros. Con base en la información disponible acerca de una empresa, ningún inversionista debería estar en capacidad de obtener, una y otra vez, rendimientos (ajustados por el riesgo) superiores a los obtenidos por los demás participantes.

3. **Fuerte:** Los precios de los instrumentos financieros reflejan toda la información relevante sobre una empresa, incluida aquella a la que, en principio, sólo tienen acceso los agentes internos. La posibilidad de emplear información privada para obtener rendimientos superiores a los del resto del mercado implicaría que esa información no habría sido incorporada a los precios y, en consecuencia, sería una prueba de que el mercado no es eficiente en la forma fuerte.

## 2.5 Instituciones y Mercados Financieros

Según Gitman (2007), las instituciones financieras “son intermediarios que canalizan los ahorros de los individuos, empresas y gobiernos hacia préstamos o inversiones” (p.19). Muchas instituciones financieras pagan directa o indirectamente intereses sobre fondos depositados a los ahorradores; otras proporcionan servicios a cambio de una comisión (por ejemplo, las cuentas de cheques por las cuales los clientes pagan cuotas de servicios). Algunas instituciones financieras aceptan depósitos de ahorros de clientes y prestan este dinero a otros clientes o empresas; otras invierten los ahorros de clientes en activos productivos, como bienes raíces o

acciones y bonos, algunas hacen ambas cosas. El gobierno exige a las instituciones financieras que operen dentro de las normas reguladoras establecidas.

Las instituciones financieras participan activamente en los mercados financieros como proveedores y solicitantes de fondos. El flujo de fondos a través de las instituciones y mercados financieros y entre ellos; también muestra la transacciones de colocaciones privadas. Los individuos, las empresas y los gobiernos que proveen y solicitan fondos pueden ser nacionales y extranjeros. Según Mendoza (2005) los mercados financieros:

Son foros en que los proveedores y solicitantes de fondos realizan negocios directamente. En tanto que los préstamos y las inversiones de instituciones se realizan sin el conocimiento directo de los proveedores de fondos (ahorradores), los proveedores de los mercados financieros saben dónde se han prestado e invertidos sus fondos. Los dos mercados financieros clave son el mercado de dinero y el mercado de capitales. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se llevan a cabo en el mercado de dinero. Los valores a largo plazo (bonos y acciones) se negocian en el mercado de capitales (p.34).

Todos los valores se emiten inicialmente en el mercado primario. Es el único mercado en el que el emisor corporativo o gubernamental participa directamente en la transacción y recibe el beneficio directo de la emisión; es decir, la empresa recibe de hecho los beneficios de la venta de los valores. Una vez que los valores comienzan a negociarse entre ahorradores e inversionistas, se vuelven parte del mercado secundario. El mercado primario es aquel en el que se venden valores nuevos. El mercado secundario es visto como un mercado de valores que ya están en circulación.

Con respecto al mercado financiero Barbosa (2003), expresa que en materia económica “es el lugar o área donde se reúnen compradores y vendedores para realizar operaciones de intercambio” (p.67), Los mercados financieros pueden ser: mercados monetarios y mercados de capitales.

Los mercados monetarios están integrados por las instituciones financieras, que proporcionan el mecanismo para transferir o distribuir capitales de la masa de

ahorradores hacia los demandantes (prestatarios). En Venezuela el mercado monetario está regulado por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, mediante la Ley General de Bancos. Los mercados de capitales están integrados 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.

Actualmente, en el país el mercado de capitales está regulado por la Comisión Nacional de Valores, a través de la Ley de Mercado de Capitales. Esta Ley regula la oferta pública de valores, cualquiera que éstos sean, estableciendo a tal fin los principios de organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de control. El mercado de capitales se puede dividir en: Mercado de Dinero y Mercado de Capitales.

#### **a. Mercado de Dinero**

El mercado de dinero es creado por una relación financiera entre los proveedores y los solicitantes de fondos a corto plazo (fondo con vencimiento de un año o menos). El mercado de dinero existe porque algunos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras tienen fondos inactivos temporalmente a los que desean dar algún uso que generen intereses. Al mismo tiempo, otros individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras se dan cuenta que requieren financiamiento estacional o temporal. El mercado de dinero reúne a estos proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo.

#### **b. Mercado de Capitales**

Con respecto al mercado de capitales Gitman (2007), comenta que “es un mercado que permite realizar transacciones a proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo. Están incluidas las emisiones de valores en empresas y gobierno. La

columna del mercado de capitales está integrada por las diversas bolsas de valores que proporcionan un foro para las transacciones de bonos y acciones” (p.22).

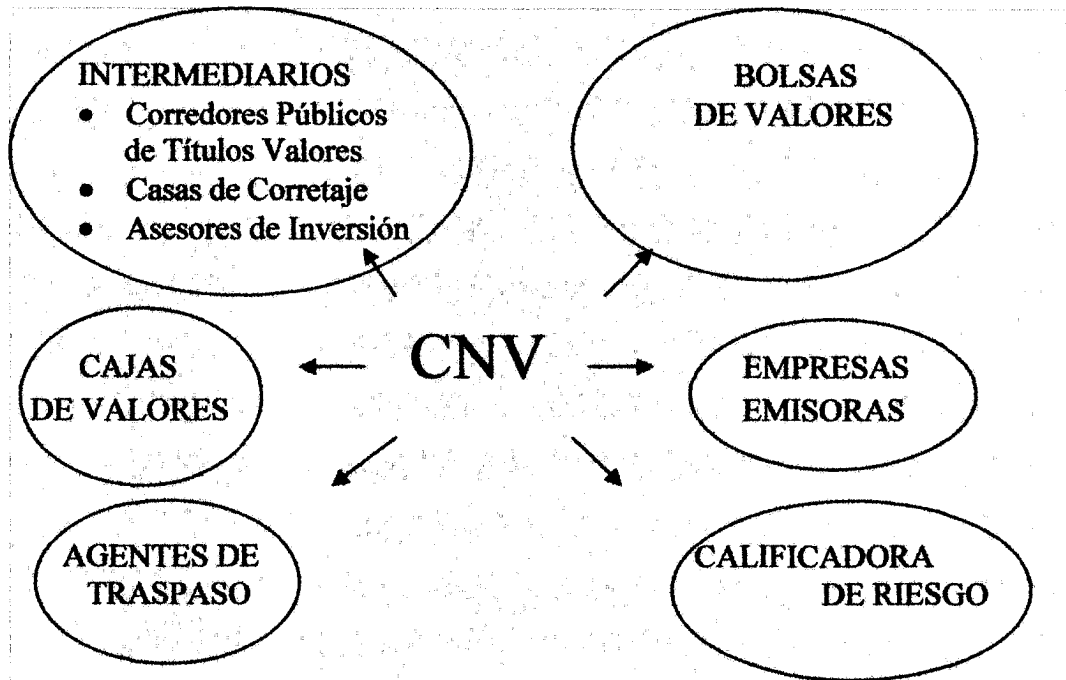
El mercado de capitales en Venezuela, como cualquier otro mercado internacional, está conformado por una serie de participantes que cumplen con una función muy importante en el desarrollo evolutivo del mismo. Según Gitman (*ob.cit.*), entre los aspectos más importantes que ofrece este mercado, se tienen los siguientes:

- a) Debe estar en capacidad de ofrecer una gama de productos financieros que promuevan el traslado de capitales hacia este último, a fin de incentivar el ahorro interno y por otro lado, estimular la inversión.
- b) Fuente de capital para aquellas empresas que deseen incrementar el mismo, lo cual contribuiría al desarrollo y crecimiento de las empresas, de industrias y del país.
- c) Fuente de mano de obra: El fortalecimiento del mercado laboral dependerá proporcionalmente del desarrollo del sector industrial y empresarial.
- d) Debe brindar facilidad y los medios necesarios a objeto de permitir la entrada y la salida del capital cuando el inversionista así lo desee.
- e) Debe contar con mecanismos óptimos a fin de brindar la seguridad, el control y la fiscalización necesaria por el resguardo del patrimonio de los inversionistas.
- f) Debe contar con los mecanismos y operatividad necesaria, ajustada a estándares internacionales, tales como aquellos ofrecidos por mercados del primer mundo, a objeto de competir en los mejores términos con otros mercados internacionales y ser capaces de atraer inversión foránea.

## **2.6 Elementos del Mercado de Capitales en Venezuela.**

Las entidades que conforman el Mercado de Capitales en Venezuela, liderados por la Comisión Nacional de Valores (CNV), se pueden observar en la figura 1:

**Fig. 1: Mercado de Capitales en Venezuela**



Fuente: B.C.V. 2010.

## 2.7 El caso del mercado venezolano de capitales

Cacique (2008) señaló que al principio la llamada teoría moderna del portafolio “asumía que los mercados de capital eran eficientes. Es decir, se hacía el supuesto de que el precio de las acciones que se negociaban en esos mercados reflejaba plenamente la información disponible en relación con éstas” (p.28). Buena parte de los estudios empíricos que se han llevado a cabo indican que éste parece ser el caso de la mayoría de los mercados de capital de los países desarrollados, aun cuando tales resultados no se encuentran libres de controversia. Un análisis inicial del mercado de capitales venezolano podría poner en tela de juicio la eficiencia del mismo y, por lo tanto, arrojar dudas acerca de la aplicabilidad de las teorías de portafolio expuestas anteriormente.

Entre otras razones: a) Podría cuestionarla porque en nuestro mercado de capitales se negocia un número relativamente reducido de títulos, y dentro de éstos solamente unos pocos lo hacen diariamente y con volumen de transacciones aceptable. Este riesgo de liquidez que enfrentan los inversionistas se puede traducir en la imposibilidad de realizar una ganancia en alguna acción particular, debido a la baja en el precio de esa acción al venderla. b) Otro problema se refiere a la escasa información a la cual tiene acceso la mayoría de los inversionistas en relación con el desempeño de las compañías que cotizan sus acciones en la bolsa. c) Por último, la trayectoria abiertamente volátil que en algunas ocasiones han seguido los precios de ciertas acciones en nuestro mercado bursátil nos lleva a pensar que el precio de tales títulos ha sido objeto de manipulación por parte de algunos inversionistas que cuentan con el poder suficiente como para efectuarlo.

Las objeciones anteriores han de ser tomadas en cuenta por cualquier inversionista que esté interesado en valorar acciones de nuestro mercado de capitales por medio de alguna de las teorías de portafolio ya descritas.

En el mercado de capitales los participantes que llevan a cabo el funcionamiento de mercado son:

a. **Comisión Nacional de Valores.** Organismo creado por la Ley de Mercado de Capitales de fecha 16 de mayo de 1973, modificada en 1975 y 1998, que tiene por objetivo la promoción, regulación, vigilancia y supervisión del mercado de valores, con personalidad jurídica, y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional, está adscrita al Ministerio de Finanzas, a los efectos de la tutela administrativa.

b. **Caja de Valores.** Sistema de compensación y liquidación de valores que provee simultáneamente un intercambio de valores y efectivo en la fecha de liquidación que se acuerde. En la fecha de liquidación, los valores se transfieren de la cuenta del vendedor a la cuenta de valores del comprador. Mediante este sistema no tiene lugar ningún movimiento físico de valores o sumas en efectivo. Esta Entidad que facilita la rápida transferencia de fondos y de valores depositados por las personas naturales o jurídicas que participan activamente en el mercado de valores,

otorgándole a éstas la consiguiente seguridad jurídica en la ejecución de las operaciones pactadas, a la vez que permite la inmovilización física de dichos valores, minimizando los riesgos por robo, extravío, falsificación, entre otros.

c. **Bolsa de Valores.** Son mercados secundarios oficiales, destinados a la negociación exclusiva de las acciones y valores convertibles o que otorguen el derecho de adquisición o suscripción. La Bolsa de Valores no constituye mecanismos directos para la obtención de capitales, sino más bien provee un lugar físico y los servicios necesarios, para que vendedores y compradores de títulos valores, a través de Corredores Públicos, Accionistas o sus apoderados, efectúen sus transacciones con tales títulos. Los miembros de la Bolsa asisten a reuniones denominadas Rueda de Corredores, para realizar las operaciones que les han sido encomendadas. Allí los Corredores hacen sus ofertas de venta o compra indicando la especie de valores, la cantidad, precio y la clase de operación que propone.

d. **Entidades emisoras:** Son las instituciones que emiten y colocan sus títulos valores en los mercados organizados para financiarse: Corporaciones nacionales, entes del estado, consorcios de empresas, entre otros.

e. **Intermediarios**

Con respecto a los intermediarios Cabanellas (2004), expresa lo siguiente “es el individuo que media entre dos o más personas” (720). Dentro del mundo de las finanzas se pueden percibir los siguientes:

1. **Corredor de Títulos Valores.** El Corredor Público de títulos valores es definido en las Normas relativas a la Autorización de los Corredores Públicos de Títulos Valores en su artículo 1º como la persona natural o jurídica que tiene entre su objeto principal realizar operaciones de corretaje con valores, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores para actuar como tal.
2. **Casa de Bolsa.** Sociedad o casa de corretaje autorizada por la Comisión Nacional de Valores para realizar todas aquellas actividades de intermediación de títulos valores y actividades conexas. Cuando una sociedad de corretaje es admitida en una bolsa de valores puede emplear la denominación casa de



bolsa. A la Bolsa de Valores de Caracas pertenecen 63 casas de bolsa, siendo cada una propietaria de una acción y habiendo sido aprobado su ingreso como miembro por la institución.

## **2.8 Bolsa de Valores**

Se le puede considerar, como una organización privada que brinda las facilidades para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones o compañías, bonos, certificados, y títulos de participación. Las bolsas de valores, a largo plazo, fortalecen al mercado de capitales e impulsa el desarrollo económico de los países donde funcionan. Los participantes en la operación de las bolsas son básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o privados y otros entes), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios.

La negociación de valores en las bolsas se efectúa a través de los miembros de la Bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, agentes o comisionistas, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa, de acuerdo a la denominación que reciben en las leyes de cada país, quienes hacen su labor a cambio de una comisión. En numerosos mercados, otros entes y personas también tienen acceso parcial al mercado bursátil, como se llama al conjunto de actividades de mercado primario y secundario de transacción y colocación de emisiones de valores de renta variable y renta fija.

A medida que se van posicionando las órdenes de compra y las órdenes de venta en el Libro de Ordenes de la pantalla de cotizaciones del respectivo sistema de transacciones, se puede igualmente observar la tendencia diaria de cada valor y en consecuencia, la tendencia del mercado a través de los respectivos índices de la bolsa (Índice IBC, Índice Financiero e Índice Industrial).

De la misma manera, una baja en el precio de un valor puede ser el resultado de un aumento del número de oferentes, a través de muchas órdenes de venta colocadas en el Libro de Órdenes, igualmente reflejado de la pantalla de cotizaciones del

sistema de transacciones. Obviamente que el incremento en el volumen de órdenes de compra o de venta durante una Sesión de Mercado viene dado por una serie de elementos o variables adicionales que deben ser igualmente analizadas.

Las bolsas de valores son reguladas, supervisadas y controladas por los Estados nacionales, aunque la mayoría de ellas fueron fundadas en fechas anteriores a la creación de los organismos supervisores oficiales. La primera Bolsa se creó en Ámsterdam en los primeros años del siglo XVII, cuando esa ciudad era un importante centro del comercio mundial. Más tarde, ese lugar de primacía lo conquistó Londres y su bolsa de valores. Actualmente existen estas instituciones en muchos países, siendo la más importante del mundo, la Bolsa de Nueva York, que recientemente comenzó su transformación para convertirse en una red de negociación similar al mercado Nasdaq, también estadounidense, que es una bolsa de valores electrónica que rivaliza con aquella, logrando plantearle una seria competencia. En la casi totalidad de los países existen bolsas de valores, salvo en algunos muy pequeños y otros de régimen comunista, como Cuba y Corea del Norte.

Existen varios tipos de mercados: el mercado de dinero o mercado monetario, el mercado de valores, el mercado de opciones, futuros y derivados, y los mercados de productos. Asimismo, pueden clasificarse en mercados organizados y mercados de mostrador. Para poder cotizar en la Bolsa las empresas deberán hacer públicos sus Estados Financieros.

Para Gitman (2007), las bolsas de valores “proporcionan el mercado donde las empresas obtienen fondos a través de la venta de nuevos valores y los compradores de valores los revenden fácilmente cuando es necesario” (p.23). Muchas personas llaman a las bolsas de valores “mercados de acciones”, pero este nombre es erróneo porque en estas bolsas se negocian bonos, acciones comunes, acciones preferentes y muchos otros instrumentos de inversión. Los dos tipos principales de bolsas de valores son las bolsas de valores organizadas y el mercado extrabursátil.

Las bolsas de valores organizadas son organizaciones tangibles que actúan como mercado secundario donde se revenden valores en circulación. La bolsa de valores organizada representa alrededor del 62% del volumen total en dólares

(aproximadamente el 46% del volumen total de acciones) de las acciones nacionales negociadas. Las bolsas de valores organizadas más conocidas son Bolsa de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés, New York Stock Exchange), Bolsa de Tokio, Bolsa de Madrid, Londres y la Bolsa de Valores Estadounidense (AMEX, por sus siglas en inglés).

El mercado extrabursátil (OTC, por sus siglas en inglés, over-the-counter) es un mercado intangible para la compra y venta de valores que se cotizan en bolsas organizadas. Los operadores OTC, conocidos también como corredores, se relacionan con los compradores y vendedores de valores a través del sistema de Cotización Automatizada de Corredores de Valores (Nasdaq, por sus siglas en inglés, National Association of Securities Dealers Automated Quotation).

## **2.9 Bolsa de Valores de Caracas**

Según el Banco Central de Venezuela (2008), la Bolsa de Valores de Caracas:

Es una institución abierta al público con el objeto de prestar todos los servicios necesarios para realizar de forma continua y ordenada las operaciones con títulos de valores objeto de negociación en el mercado de capitales con la finalidad de proporcionarle adecuada liquidez (p.25).

Esto hace indicar, que es una institución de carácter privado organizada de acuerdo con la Ley Venezolana para facilitar la negociación de Títulos Valores autorizados por los organismos competentes y que actúan bajo la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. La Bolsa, tiene un local abierto al público donde antes acudían los corredores a la rueda, desde 1992 operan desde sus casas de bolsa, interconectados por una red de computadoras enlazadas vía microondas y fibra óptica (el Sistema de Conexión Remota).

El público tiene acceso a la Sala de Inversionistas de la Bolsa, a estaciones de consulta donde se pueden observar las transacciones. Otros inversionistas conocen en tiempo real cotizaciones y precios de las sesiones de mercado desde terminales

remotos ubicados en diferentes ciudades y países, mientras que el mayor volumen de personas e instituciones sabe de los resultados de la Bolsa a través de Internet y variados medios de comunicación.

La Bolsa de Valores de Caracas es parte del sistema financiero directo que canaliza los recursos superavitarios hacia los deficitarios a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios con que cuenta este sistema, se puede considerar como el ambiente donde se brindan los mecanismos que permiten conectar a los demandantes (empresas emisoras) con los oferentes de recursos (ahorristas o inversionistas), determinándose en ellas los precios públicos de los valores que se transan. En esencia, ésta institución es un lugar de intercambios, de compra y venta de activos financieros que están inscritos en ella. Estos activos son comúnmente acciones de empresas, bonos, certificados de participación de fondos mutuos, certificados de depósitos, entre otros.

En fin, esta entidad financiera, es considerada como un mercado organizado y especializados en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados. Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario.

La Bolsa de Valores de Caracas (2008), en su Portal Web expresa que su principal objetivo “es la prestación al público de todos los servicios necesarios para realizar en forma continúa y ordenada las operaciones con títulos valores objeto de negociación en el Mercado de Capitales, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez” (s/np). Además, describe las siguientes características: Son barómetro, brújula o termómetro de la economía del país, su indicador señala no sólo lo que está ocurriendo, sino lo que va a ocurrir en el mundo de las finanzas, es el sitio donde mejor se cumplen las leyes de la oferta y de la demanda y se mantiene el anonimato de compradores y vendedores. En Venezuela las acciones de bancos pueden ser negociadas a través de la bolsa de valores, siempre y cuando la adquisición de acciones en bolsa, que no conviertan al poseedor de dichas acciones en propietario de más del diez por ciento (10%) del capital del banco o institución financiera, así con la

adquisición de acciones que produzca que una persona pasa a poseer el diez por ciento (10%) o más del capital o del poder de voto de la Asamblea de Accionistas, no requiere la autorización previa de la Superintendencia de Bancos, pero si debe ser informada a esa Institución dentro de los cinco (5) días hábiles bancarios siguientes a la inscripción en el libro de accionistas. En este último caso, la Superintendencia de Bancos podrá objetar la transacción en un plazo no mayor de cuarenta y cinco (45) días continuos contados desde la fecha de la participación.

## **2.10 Valores Negociables Claves: Bonos y Acciones**

Los valores clave del mercado de capitales son los bonos (deuda a largo plazo) y tanto las acciones comunes como las preferentes (patrimonio o propiedad). Con respecto a los bonos Mendoza (2005), expresa que estos “son instrumentos de deudas a largo plazo que usan las empresas y el gobierno para recaudar grandes sumas de dinero, por lo general de un grupo diversos de prestamistas” (p.22). Los bonos corporativos por lo general pagan intereses semestrales (cada 6 meses) a una tasa de interés cupón establecida. Tienen un vencimiento inicial de 10 a 30 años y un valor a la par, o nominal, que debe reembolsarse al vencimiento.

Las acciones comunes son unidades de propiedad, o patrimonio, de una corporación. Los accionistas ganan un rendimiento al recibir dividendos (distribuciones periódicas de ganancias) y al obtener aumentos del precio de las acciones. Las acciones preferentes son una forma especial de participación que tienen características tanto de un bono como de una acción común. A los accionistas preferentes se les promete un dividendo periódico fijo, cuyo pago debe realizarse antes de pagar cualquier dividendo a los accionistas comunes. En otras palabras, las acciones preferentes tienen “preferencia” sobre las acciones comunes.

Cuando una persona decide invertir, esta tomando la decisión de poner sus ahorros a producir. En este sentido, es importante entender las fuerzas que actúan en el mercado de valores, en especial las fuerzas que interactúan en el mercado accionario a fin de comprender él porqué algunas veces los valores suben o bajan de

precio, de acuerdo a las tendencias que se manifiesten durante una sesión o durante diferentes sesiones de mercado. El mercado accionario sigue los principios y fundamentos constituidos en el Libre Mercado; es decir la libre oferta y la libre demanda.

## **2.11 Análisis Fundamental**

Según Contreras (2005), el análisis fundamental puede considerarse como “la metodología de evaluación de activos basada en los fundamentos del instrumento. En el caso de las acciones de análisis estudia detalladamente la empresa en cuanto a los estados financieros” (p.40). Se puede definir como el sistema de estudio, financiero y no financiero, de toda la información disponible en el mercado que afecta a valores cotizados, con el único objetivo de llevar a cabo decisiones de inversiones financieras eficientes.

De igual manera, Gómez (2000), con relación al tema expresa “es el análisis pormenorizado que se realiza, utilizando toda información disponible sobre la empresa y el mercado para predecir el valor de la acciones” (p.1). Evidentemente, la información disponible es tan amplia, concisa y vaga a la vez, que una parte importante del trabajo del analista financiero consiste en desgranarla, seleccionarla, interpretarla y aplicarla a sus modelos, sin llegar a obligar al inversionista a tomar decisiones, sino sólo a comprender sus interpretaciones de la información utilizada.

Aquí se asume que el precio de una acción debe oscilar de un valor intrínseco y así poder saber si una acción está sobrevalorada o infravalorada al comparar su valor teórico. De allí que este análisis sea considerado como el encargado de argumentar motivos suficientes para que la decisión se base lo más posible en procesos y criterios lógicos.

### **2.11.1 Tipos o Enfoques de Análisis Fundamental**

El análisis fundamental de empresa comprende según Brun, Elvira y Puig (2008), “una amplia gama de técnicas y enfoques. Para ello se estudian distintas compañías, mercados y sectores” (p. 63). Pero también, es importante el análisis en profundidad a nivel individual de las empresas, es decir el estudio de su posición en el mercado, sus fortalezas y debilidades, así como su estructura financiera. Dependiendo el ámbito de influencia de las variables o factores objeto de análisis se engloban de la siguiente manera: Análisis Top-Down y Análisis Bottom-Up.

#### **a) Análisis Top-Down**

El análisis Top-Down consiste según Brun, Elvira y Puig (2008), “en ir de lo más global a lo más específico. Es decir, en ir del estudio de la macroeconomía al estudio de la empresa” (p.64). Esto permite que la toma de decisiones se inicie en un contexto global, para después ir concretando y llegar por fin a una conclusión sobre la compañía que se quiere analizar.

Su filosofía de inversión comienza por la distinción de los distintos momentos económicos a escala mundial. Una vez que se han detectado los principales centros de alto o bajo crecimiento, se define una estrategia de inversión en cada caso y se da el siguiente paso, que es detectar las economías individuales que cuadran con esa estrategia. El siguiente escalón implica detectar, dentro de cada economía, qué sectores son los que ofrecen mejores oportunidades de acuerdo con los objetivos marcados; por último, y una vez detectados esos sectores, hay que determinar los valores concretos en los que se va a invertir (o desinvertir).

Su filosofía de inversión comienza por la distinción de los distintos momentos económicos a escala mundial. Una vez que se han detectado los principales centros de alto o bajo crecimiento, se define una estrategia de inversión en cada caso. Este análisis sigue el criterio de empezar el análisis por la parte del mayor detalle posible. Este enfoque, no reniega del conocimiento de la situación macroeconómica, aunque

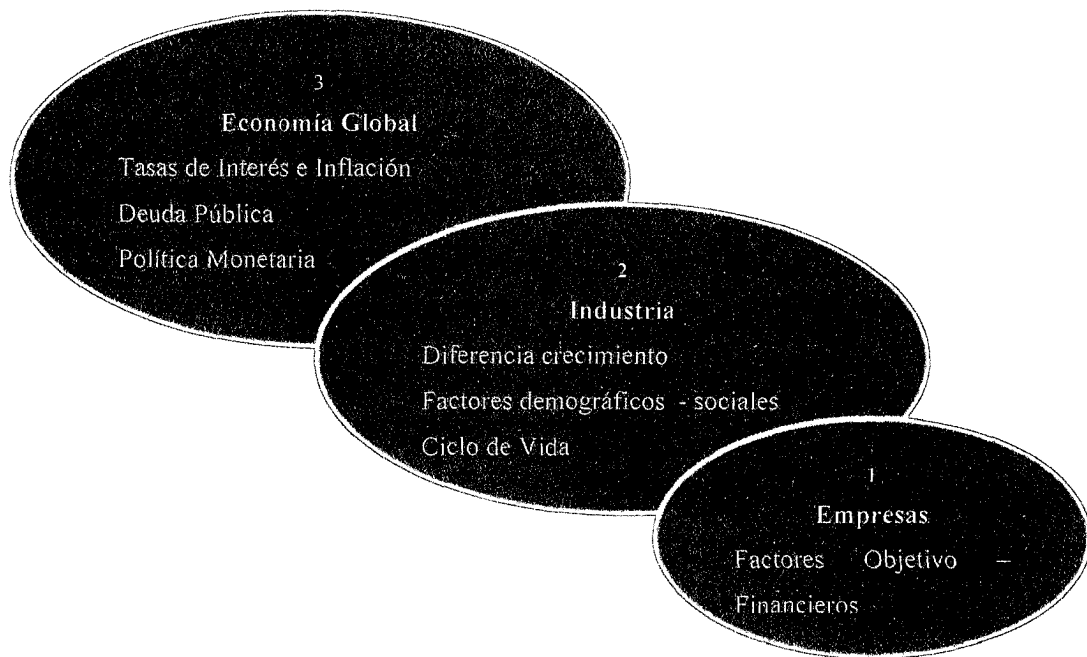
da prioridad al análisis de las empresas como objeto de estudio de oportunidades del mercado financiero. Las carteras se fundamentan en su formación en base a decisiones individuales y no de globalidad. Una vez analizado el detalle y en función del interés del analista, éste irá ascendiendo en la cadena de análisis, en sentido contrario al enfoque dado por el "Top Down".

- 1.- Análisis de Empresa.
- 2.- Análisis Sectorial.
- 3.- Macroeconomía Nacional.
- 4.- Macroeconomía Mundial.
- 5.- Decisión de Compra o Venta.

Este análisis es la contraposición al sistema anterior, existe el enfoque alternativo de comenzar por "abajo" y en algunos casos llegar "arriba" (Bottom-Up). Este enfoque, por lo general, se olvida parcialmente de la situación económica. Lo que intenta detectar son buenas ideas de inversión, independientemente de la situación general. No existe un método mejor que otro, aunque el más difundido en la actualidad es el Top-Down, es decir que responde más a la necesidad de estrategia global de muchos inversores.



**Fig. 2: Modelo de Análisis Fundamental**



Fuente: Gómez, 2000.

### **1. Análisis de la Economía Global**

Las acciones tienden a comportarse como un rebaño, que se mueven juntas, siguiendo la pauta que marca la mayoría, que usualmente sigue a su vez a líder, seguramente, algunas se queden varadas, como también ocurre en los rebaños, pero si se analiza su comportamiento a largo plazo, se observa que un buen número de ellas sigue con precisión casi absoluta los movimientos de la economía global. Los inversionistas o sus asesores necesitan saber cuales son estas acciones y cuales son las relaciones básicas entre los movimientos de los precios y las variables de la economía.

## 1.1 Tasas de Interés e Inflación

Cuando se analiza el cálculo de precio de los bonos u obligaciones (instrumento de renta fija), este depende en gran medida, aparte de su vencimiento y tasa de interés del cupón, del nivel de las tasas de interés en el mercado financiero (Contreras: 2005; p. 74),. Esto último es también una realidad en la inversión en instrumentos de rentas variables. Y es así porque la mejor manera de medir el éxito o el fracaso de las inversiones es a través de los rendimientos reales que se obtiene; es decir, considerando la tasa de interés del mercado y la tasa de inflación de la economía. Cuando se habla de “tasa”, hay que aclarar que, salvo que se diga lo contrario, las tasas de interés son “anuales”, y pueden ser nominales y efectivas. A continuación se describen las tasas de inflación, tasa real y tasa libre de riesgo.

- a) **Tasa de inflación:** la inflación es un proceso económico originado por un aumento de dinero en poder del público (liquidez) sin el correspondiente incremento en la oferta de bienes y servicios, produciendo un aumento significativo y sostenido en el nivel general de precios, con la correspondiente pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Este aumento de precio o pérdida del poder adquisitivo se mide mediante la aplicación de índice de precios, que son realmente tasas, porque miden el aumento relativo de los precios. Matemáticamente se puede calcular así.

$$\text{Tasa de inflación} = \frac{\text{Precio actual}}{\text{Precio base}}$$

- b) **Tasa real:** en procesos inflacionarios, como el que ha vivido Venezuela a partir de 1983, usualmente la tasa de interés que se pacta por un préstamo o por una colocación de dinero, resulta erosionada por efecto de la inflación. La resultante, después de considerar este efecto es lo que se conoce como tasa de interés real. Se puede hablar de tasa de interés real positiva, cuando el efecto erosionador de la inflación no consume totalmente la tasa pactada. La tasa de

interés real negativa, por el contrario es cuando el efecto erosionador de la inflación es superior al interés pactada. Matemáticamente se puede calcular así.

$$\text{Tasa real} = \frac{(1 + \text{tasa nominal}) - 1}{(1 + \text{tasa inflación})}$$

- c) **Tasa de libre riesgo:** es la tasa de interés ofrecida por aquellos instrumentos que, en teoría, no presentan riesgo de incumplimiento; es decir, existe una certeza de cobrar el rendimiento y recuperar el capital. Universalmente se acepta que solo los instrumentos emitidos por el gobierno nacional cumplen con esta premisa. En el caso Venezuela, se asume que los instrumentos de mercados abierto colocados por el Banco Central de Venezuela, con el objeto de controlar la liquidez (bono cero cupón, título de estabilización monetaria – TEM o Repos) son instrumentos marcadores de la tasa libre de riesgo. Sin embargo, universalmente se acepta que el instrumento marcador por excelencia es la letra del tesoro a 90 días.

El tema de la inflación tiene mucha importancia en el análisis de una inversión, porque si el rendimiento obtenido está por debajo del índice inflacionario, el dinero invertido perdió poder adquisitivo; es decir, se erosiona

## 1.2 Deuda Pública

Uno de los temas que nunca pierde actualidad es el endeudamiento del gobierno; vale decir, el endeudamiento del país. Su discusión se ha llevado de plano meramente económico al plano político y social, para cuestionar al gobierno si no se endeuda, porque pierde la oportunidad para ejecutar las obras de infraestructuras y sociales, necesarias para el crecimiento del país; pero si se endeuda se le acusa de estar comprometiendo inconsultamente a las generaciones futuras. (Gómez; 2000,

p.24). Todo esto podría ser solucionado si se pusieran de acuerdo en que el endeudamiento del país debe tener unos parámetros basados en el producto interno bruto (PIB), pero el punto es saber no es el nivel adecuado, sino cual es el nivel actual de la deuda pública.

### **1.3 Política Monetaria**

La Ley del Banco Central de Venezuela obliga a esta institución a asegurar que las existencias de dinero crezcan a una velocidad apropiada, a objeto de acompañar el desarrollo económico del país, y evitar que haya excedentes o déficit de dinero en poder del público. Sin embargo, es muy difícil calcular a qué se puede llamar una “velocidad apropiada”, es decir, que la velocidad a que se mueva la masa monetaria debe estar en función del nivel de reserva monetaria (Reserva Internacionales) del país y de la paridad cambiaria; sin embargo, este criterio no es compartido por cierto número de economista.

Otro aspecto relevante sobre este factor es que los instrumentos de política monetaria de que dispone el instituto emisor (BCV) sólo permiten un control parcial de liquidez, por cuanto se aplican desfasados, porque cuando se conoce el monto total de la liquidez monetaria en poder del público, ya han transcurrido por lo menos diez (10) días, y mientras los instrumentos se aplican, pueden transcurrir otros cinco (05) días. Esto hace que cuando se aplica el correctivo, ya han transcurrido tres (03) semanas, lo cual hace que, el término general, el correctivo sea insuficiente.

### **1.4 Política Fiscal**

En concordancia con la Política Fiscal que fije el gobierno se determina los niveles de gastos e impuestos que van a ser ejecutados. Un crecimiento acelerado y desordenado de los gastos obliga al gobierno a crear nuevas fuentes de ingresos mediante el establecimiento de más impuestos.

Se entiende que los impuestos son necesarios porque representa la fuente principal de ingresos del Estado, para financiar el gasto público y, por lo tanto, es un deber ciudadano contribuir con el mismo pagándolos. Sin embargo, los impuestos deben reunir al menos tres (3) condiciones:

1. Tienen que ser proporcionales a la capacidad de pago del contribuyente; es decir, los tributos deben guardar relación con las rentas y riquezas de los sujetos de impuestos.
2. Debe haber una estrecha relación entre los impuestos que se pagan y los beneficios que se reciben; es decir, el Estado debe utilizar los recursos recaudados para implementar programas de mejora continua en los servicios que está obligados a prestar.
3. Tienen que ser equitativos; es decir, que las personas esencialmente iguales deben ser gravadas por igual, sin distingos de ninguna índole.

Estas condiciones o principio conducen a señalar que el objetivo fundamental de los impuestos es disminuir la desigualdad social; por cuanto si los que más ganan más pagan y los servicios públicos mejoran, los que menos perciben recursos recibirán un mejor trato. Pero, se observa que en el país no ocurre así porque el Estado se empeña en ser ineficiente y gasta por encima de sus ingresos tributarios y no tributarios, generando un déficit fiscal importante, el cual intenta luego financiar con la creación de nuevos impuestos, sin intentarlo por otras vías, como la racionalización del gasto público.

### **1.5 Indicadores Macroeconómicos**

Los cambios en la economía pueden ser estimados analizando los indicadores macroeconómicos, por cuanto los ciclos económicos tienden a repetirse en forma regular, con cierta periodicidad (lo que ocurrió en el pasado, ocurrirá en el futuro). Existen muchas variables económicas, pero su medición puede demostrar que el

fenómeno económico que representa está por ocurrir, está ocurriendo, o ya ocurrió. Atendiendo a este conocimiento, se pueden dividir estos indicadores en tres grandes categorías:

1. **Indicadores Económicos Adelantados (leading indicators):** proceden o anticipan movimientos en la economía; es decir, tienden a sufrir variaciones antes de que ocurra una variación en el PIB. Ejemplos los precios de las materias primas o los permisos de nuevas construcciones de nuevas viviendas.
2. **Indicadores Económicos Coincidentes (roughly coincident indicators):** varían al tiempo de producirse un movimiento en la economía. Índice de producción y comercialización.
3. **Indicadores Económicos Retrasados (lagging indicators):** se presentan como una consecuencia de una variación en el PIB. Duración promedio del desempleo, cambio en el índice de precios al consumidor.

## **2 Análisis de la Industria o Sector**

Las características del entorno económico específicas para determinada industria o sector es casi seguro que afecten en forma similar a todas o casi todas las empresas presentes en esa misma rama o sector de la economía. Por eso, el análisis de la industria atiende a “parecidos familiares” entre empresas de un sector en particular.

Las variables que afectan a toda industria son factores determinantes en la corriente futura de dividendos y ganancias de capital que pueden esperarse de las empresas en ese sector. Atendiendo a este criterio o premisa, se ha seleccionado algunos de los factores que deben ser incluidos en el análisis, por el impacto que tienen en el desempeño de las empresas.

## 2.1 Diferencia en el Crecimiento

Se analizan variaciones en inversiones, producción y productividad. Una industria cuya característica sea la de renovar periódicamente sus propiedades, es símbolo de que siempre estará a la vanguardia en sus productos y, por ende, se puede anticipar un crecimiento importante. Por el contrario si el monto de sus inversiones es bajo, se puede inferir que es un sector estancado. Lo mismo sucede con los niveles de producción; un crecimiento indica mayores mercados, pero una disminución o estancamiento, implica situaciones problemáticas. La productividad está relacionada directamente con utilidades. Una industria con buenos niveles de productividad promete empresas rentables, por el contrario, industria de baja productividad promete empresas con problemas financieros.

## 2.2 Factores Demográficos y Sociales

Mendoza (2000), comenta que los factores demográficos y sociales se analizan, porque ellos pueden tener efectos muy importantes sobre el mercado accionario, por lo que a continuación se presentan los más importantes:

- a) **Edad de la población:** de acuerdo con la edad, las personas tienen diferentes gustos, intereses y necesidades. Estas actitudes influirán en la forma en que ellos orienten el gasto.
- b) **Distribución de ingresos:** este aspecto tiene mucha relación con el anterior, por cuanto la edad normalmente modifica la distribución del ingreso. Los ingresos tienen a crecer cuando la persona se hace mayor, y si el mercado de la empresa es gente adulta, podría significar un gran potencial. Este criterio también puede ser aplicado a los segmentos económicos de la población.
- c) **Los sindicatos:** estas organizaciones han dejado de ser conciliadores para convertirse en fuentes de conflicto. Por ello es necesario analizar la fuerza de los sindicatos en el sector o industria.

- d) **La Mezcla Industrial:** este factor tiene que ver con posibles cambios de ramo o de alcance de las industrias.
- e) **Patrones de Empleo:** en las actuales circunstancias, a pesar de los modelos de productividad o de reducción de costos, una industria de alto nivel de empleo tiende a ser mejor vista que una empresa de alta tecnología.

### **2.3 Ciclo de Vida de la Industria**

Para Mendoza (*ob.cit.*), “la tasa esperada de crecimiento de sus utilidades y, por ende, de los dividendos son variables con mucho peso en la decisión de inversión” (p.11). Buena tasa de crecimiento sólo es posible en industrias con empresas consolidadas. El ciclo de vida de la industria es el patrón usual por el que atraviesa toda organización. En una industria joven, el crecimiento de las ventajas puede ser importante, pero posiblemente sus utilidades estén afectadas por los gastos de puesta en marcha.

Cuando alcanzan su madurez, aun cuando sus ventas pueden no tener una tasa de crecimiento muy alta, si lo son sus utilidades. Obviamente que también hay que tener en cuenta los patrones de inversión. La industria fomenta la inversión, puede alargar el crecimiento mediante nuevas inversiones, que le permitan cortar a tiempo cualquier posible declive.

### **2.4 Injerencia o Participación del Gobierno**

La actuación del gobierno ante determinada industria puede ser un factor determinante en una decisión de inversión. Hay que preguntarse si hay regulación en el sector, y de haberla, que tan fuerte o inflexible es; como son las cargas fiscales o impositivas; qué programas de apoyo y subsidios maneja el gobierno hacia el sector analizado. Hay sectores que aún están regulado por atractivos, por cuanto el gobierno, a través de programas sociales brinda un apoyo; pero también hay sectores con poca o ninguna regulación, pero con altos impuestos.



## 2.5 Factores Subjetivos

- a) **Calidad de la Administración:** los administradores son los que toman las decisiones relevantes en una empresa, y por lo tanto, son los artífices de su futuro.
- b) **Percepción de Público Hacia la Empresa:** la percepción que el público tenga sobre la actuación de la empresa puede jugar un papel importante en el valor de la empresa.
- c) **Reputación de los Productos y servicios:** la calidad y la reputación de los productos o servicios de una empresa influyen también en su valor y, por ende, en la decisión de inversión.
- d) **Investigación y Desarrollo Hacia la Innovación:** la inversión en investigación y desarrollo tienen a garantizar la estabilidad de los ingresos de la empresa.
- e) **Responsabilidad Social:** cada día el factor de la responsabilidad social de las empresas es tomado más en cuenta.
- f) **Potencial:** un factor bien importante en la decisión de inversión es el potencial que la empresa objeto tenga. Este potencial puede ser en sus productos, en su mercado o en ambos.

## 2.6 Utilización del Análisis Fundamental

El análisis fundamental es una forma de razonar la evolución de las acciones en los mercados bursátiles. Sin este tipo de acercamientos y enfoques, la inversión en bolsa, tal y como la entendemos hoy en día, no existiría. Los inversores decidirían en base a tendencias a corto plazo que no tienen por qué justificar lo que suceda a largo plazo. La razón básica de su utilización es intentar adelantar comportamientos futuros de valores cotizados, de forma que el inversionista pueda tomar o deshacer posiciones antes de que sea demasiado tarde y otros se le adelanten.

Para Brun, Elvira y Puig (2008), “la justificación del uso de este de análisis es anticipar el comportamiento futuro de una determinada compañía en el mercado, es decir, adelantarse al mercado” (p.60). El análisis fundamental busca continuamente esas mínusvaloraciones o sobre valoraciones en el mercado para aprovecharse de ellas, suponiendo que antes o después el mercado convergerá a la valoración correcta. Es importante resaltar que la base del análisis fundamental no es buscar un razonamiento para poder argumentar posibles descabros de las carteras, sino más bien como el mercado se debe comportar, su evolución de las estructuras financieras, su mejora en los fondos generados, su mejora o deterioro de las rentabilidades de los fondos propios. En general, el usuario del análisis fundamental es el inversor que intenta que su inversión no dependa en un porcentaje elevado de la suerte. Sin embargo, los argumentos variarán en función del usuario final:

- a) **Inversor individual:** en general, suele tener una preferencia por el corto plazo; su objetivo es la rentabilidad en un corto espacio de tiempo, sin preocuparse por la evolución del valor al pasar de los años. Las principales variables en las que el análisis debe fijarse en este caso son la política de retribución al accionista, es decir, dividendos y ampliaciones retributivas, la política futura de Pay Out (porcentaje del beneficio destinado a dividendos) y el crecimiento del beneficio a corto plazo.
- b) **Inversor institucional:** Apuesta más por el largo plazo, por lo que las oscilaciones en el corto no deberían alterar el objetivo final. Hay inversores que incluso están dispuestos a pagar un precio superior al del momento de la recomendación si se aseguran que la idea es buena y viable. Las variables en las que se debe fijar el análisis con mayor profundidad en este caso son el crecimiento futuro de los cash-flows o fondos generados por el empresa, ya que la mejora de la situación de la compañía dependerá de éstos; evolución de la estructura financiera para averiguar si el riesgo aumentará o no en el periodo analizado; y rentabilidad de la inversión en el sentido de generación de riqueza que más tarde debe reflejarse en la cotización de la acción.

Habría un tercer tipo de inversor que se sale de lo habitual "holdings", debido que su actividad principal es la compraventa de negocios. El elemento básico y casi único del análisis es la valoración de la empresa objeto de la operación. En cada uno de los casos, como hemos visto, el análisis incidirá en un grupo de variables o categorías claves para que la inversión o desinversión esté en sintonía con lo que el inversor desea hacer con su dinero

## **2.7 Propósito del Análisis Fundamental**

El Análisis Fundamental según los autores Brun, Elvira y Puig (2008), tiene como objetivo primordial “adelantar el futuro comportamiento de la acción en el mercado, lo que implica calcular y obtener el valor intrínseco de la acción, esto es el valor que tenderá la cotización” (p.62). Esa información es útil e incluso amena de leer en algunas ocasiones, pero no sirve de nada a la hora de tomar decisiones de inversión. Estas decisiones se encontrarán asentadas sobre un comportamiento futuro, nunca pasado, de un valor.

Por tanto, el objetivo del análisis debería ser estimar un valor al que la acción debería llegar en un período de tiempo determinado. Esto lleva a la segunda gran finalidad del análisis fundamental: la valoración de empresas y el establecimiento de precios objetivos a medio plazo. No sólo es importante averiguar si una compañía presentará buenos crecimientos durante los próximos ejercicios, o si su estructura financiera mejorará, sino también, y una vez sabida esa situación, a qué precio es interesante vender o comprar un valor.

Por mucho que crezcan los fondos generados por una empresa, no siempre será una buena opción de compra, ya que dependerá de su nivel de cotización. Por ello, una de las herramientas indispensables para alcanzar los objetivos descritos es la elaboración de proyecciones. El analista debe hacer confluir toda la información disponible, junto con la elaborada por él mismo, en la realización de estimaciones a medio plazo para que ello permita:

- 1) Anticipar el comportamiento de la empresa.
- 2) Valorar la compañía.

En la elaboración de estimaciones se parte de unas hipótesis generales, normalmente de carácter macroeconómico, que más tarde se detallan en las variables que inciden directamente en la empresa y que finalmente se traducen en las distintas partidas de la cuenta de resultados. Es muy común hablar del crecimiento de BPA (beneficio por acción) medio de los próximos tres años, o del CFA (Cash Flow por acción), entre otras.

## **2.8 Fuente de Información del Análisis Fundamental**

La principal fuente de información a la hora de analizar una empresa es ella misma. Aunque más tarde habrá que confrontar esa información con otras fuentes, es la propia empresa la que facilita la mayor parte de los datos que se necesitan. Un porcentaje elevado de empresas cotizadas, y especialmente las de mayor capitalización y liquidez, han creado durante los últimos años sus propios departamentos de analista financiero o de inversión; este cambio de actitud denota claramente la importancia que otorgan dichas empresas a la canalización de información hacia los mercados financieros.

El conocimiento de cuánto va a invertir una empresa en los próximos años, cuál va ser su estrategia a medio y largo plazo, cuál es su política de remuneración al accionista, cómo va a mejorar rentabilidad, cómo va a evolucionar el personal en plantilla, qué estrategias de diversificación piensa acometer... sólo nos lo puede facilitar la propia empresa. Será más adelante el analista quien valore, justifique y "filtre" todas esas afirmaciones. Sin embargo, no es ésta la única fuente de información. Hay numerosos puntos que otorgan información y que continuamente se utilizan como fuentes adicionales:

- a) **Contacto con otras empresas:** la situación del sector y sus empresas se suele comentar con otras empresas del mismo sector cotizadas en bolsa. Esta es una buena forma de cruzar información sectorial.
- b) **Asociaciones de empresas:** las asociaciones, por ejemplo, suelen publicar informes periódicos sobre la situación sectorial agregada. Son buenas fuentes para determinar tendencias y estrategias sectoriales. La información sectorial se puede obtener de muy diversas fuentes, como publicaciones especializadas, empresas especializadas en el seguimiento de ciertos sectores, otros mercados.
- c) **El propio mercado:** el propio mercado genera mucha información adicional a la ya citada. La labor en este caso es separar lo que es simple rumor infundado de lo que puede ser cierto, investigarlo y adelantarse al impacto en bolsa.

## **2.9 Análisis Bottom-Up**

Para Brun, Elvira y Puig (2008), el análisis Bottom-Up “comienza ya desde lo particular, en algunos casos se sacan conclusiones globales” (p.64). En realidad lo que se buscan son buenas oportunidades de inversión. Ni la situación económica del país, ni el atractivo del sector son relevantes (ya que se piensa que el comportamiento de los valores de un sector no es homogéneo). Es el concepto de analizar un valor lo que prevalece.

## **2.10 Análisis de Razones Financieras**

La información contenida en los estados financieros básicos es muy importante para las diversas partes interesadas que necesitan tener con regularidad mediadas relativas de la eficiencia operativa de la empresa. Aquí, la palabra clave es relativa, porque el análisis de los estados financieros se basa en el uso de las razones o valores relativos. Gitman (2007), al respecto comenta “el análisis de razones incluye métodos de cálculos e interpretación de las razones financiera para analizar y supervisar el rendimiento, liquidez, solvencia, apalancamiento y uso de activos de las empresa”

(p.48). Las entradas básicas para el análisis de las razones son el estado de pérdidas y ganancias y el balance de la empresa. De igual forma, Beaufond (2006), plantea lo siguiente:

Para tomar decisiones racionales de acuerdo con los objetivos de la organización el administrador financiero necesita ciertas herramientas analíticas. Las herramientas más útiles en el análisis financiero son las razones financieras. La organización y los proveedores externos de capital – acreedores e inversionistas – realizan análisis financieros (p.28).

Esto hace indicar, que el análisis de razones incluye métodos de cálculo e interpretación de razones financiera para analizar y supervisar el rendimiento de la empresa. El propósito de la organización no es sólo el control interno, sino también una mejor comprensión de lo que buscan los oferentes de capital en las condiciones financieras y el desenvolvimiento de la misma. El tipo de análisis varía de acuerdo a los intereses específicos de la parte de que se trate. Los acreedores comerciales están interesados primordialmente en la liquidez de la organización. Sus derechos son a corto plazo y la capacidad de la organización para pagar los derechos se juzga mejor mediante un análisis profundo de su liquidez. Por otra parte, los derechos de los tenedores de bonos son a largo plazo y, en consecuencia, les interesa más la capacidad del flujo de efectivo de la organización para cubrir su deuda a largo plazo.

Besley y Brigham (2001), comentan que “el valor real de los estados financieros radica en el hecho de que pueden utilizarse para ayudar a predecir la posición financiera de una empresa en el futuro y determinar las utilidades y los dividendos esperado” (p.110). Para evaluar la condición financiera y el desempeño de una organización, el analista financiero necesita ciertos patrones. El patrón utilizado con mucha frecuencia es una razón, o índice, que relaciona dos piezas de información financiera entre si. El análisis y la interpretación de las diversas razones deben proporcionar a los analistas experimentados y hábiles una mejor comprensión de la situación financiera y el desempeño de la organización que la que obtendrían sólo con el análisis de la información financiera.

## **2.11 Análisis de Tendencias**

Según Besley y Brigham (2001), el análisis de las razones financieras “estas tiene como propósito mostrar las relaciones que existen entre las cuentas de los estados financieros de las empresas y entre ellas” (p. 110). La comparación de las cifras contables en valores relativos, o razones permite comparar la posición financiera de una organización con otra, aun si sus tamaños son significativamente diferentes, por lo que estas representan dos (2) tipos de comparaciones. Primero, el análisis puede comparar una razón actual con razones pasadas y otras que esperan para el futuro de la misma organización.

Cuando las razones financieras se presentan en una hoja de trabajo para un período de dos años, el análisis puede estudiar la composición del cambio y determinar si ha habido una mejoría o un deterioro en la situación financiera y el desempeño de la organización con el transcurso del tiempo. También se pueden calcular razones financieras para estados proyectados, o pro forma y compararlos con razones actuales y pasadas. En las comparaciones en el tiempo, es mejor comparar no sólo las razones financieras sino también las cantidades brutas.

El segundo método de comparación incluye comparar las razones de una organización con las de empresas similares o con los promedios de una industria en el mismo momento de tiempo. Esta comparación proporciona una visión interna de la situación financiera y el desempeño relacionado de la organización.

## **2.12 Tipos de Razones**

Gitman (2007), expresa que el análisis de razones “no es simplemente el cálculo de una razón específica; lo más importante es la interpretación del valor de la razón” (p. 48). Las razones financieras se pueden agrupar en cuatro (04) tipos:

1. Razones de liquidez.
2. Razones de administración de deuda.

3. Razones de rentabilidad.

4. Razones de cobertura.

Ninguna razón proporciona suficiente para poder juzgar la condición financiera y el desempeño de la organización. Sólo cuando se analizan grupos de razones se esta en la posibilidad de formular juicios razonables. Es necesario asegurarse de que se toma en cuenta cualquier carácter estacional de un negocio. Las tendencias fundamentales se deben evaluar sólo mediante a la comparación de las cantidades brutas y las razones en el mismo momento del año.

Para Gitman (2007), los tipos de razones existentes son las que se presentan en el cuadro 1, el cual se muestra a continuación:

**CUADRO 1: TIPOS DE RAZONES**

FAMILIA	INDICADOR	FÓRMULA	DESCRIPCIÓN	
RAZONES DE LIQUIDEZ	RAZÓN CIRCULANTE	$= \frac{\text{ACTIVOS CIRCULANTES}}{\text{PASIVOS CIRCULANTES}}$	CANTIDAD DE VECES QUE CUBRE EL ACTIVO AL PASIVO	
	PRUEBA ÀCIDA	$= \frac{\text{Activos Circulantes} - (\text{Inventarios} + \text{gastos prepagados})}{\text{Pasivos Circulantes}}$		
	PRUEBA SUPERÀCIDA	$= \frac{\text{Efectivo y equivalente de efectivo}}{\text{Pasivos Circulantes}}$		
	RENDIMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO	$= \frac{\text{Ventas}}{\text{Capital de Trabajo}}$		CANTIDAD DE BOLÍVARES GENERADOS CON EL CAPITAL DE TRABAJO
	ROTACIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR	$= \frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$		CANTIDAD DE VECES QUE LA EMPRESA COBRA Y VUELVE VENDER A CRÉDITO
	ROTACIÓN DEL INVENTARIO	$= \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$		CANTIDAD DE VECES QUE LA EMPRESA VENDIÓ SU INVENTARIO



FAMILIA	INDICADOR	FÒRMULA	DESCRIPCIÓN
RAZONES DE LIQUIDEZ	ROTACIÓN DE LAS CUENTAS POR PAGAR	$= \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar promedio}}$	CANTIDAD DE VECES QUE LA EMPRESA PAGÓ SUS DEUDAS Y LE VOLVIERON A PRESTAR DINERO
	CICLO NETO DE COMERCIALIZACIÓN	$= \text{Días de inv.} + \text{días de C.C.} - \text{días de C.P.}$	
	DÍAS DE CUENTAS POR COBRAR	$= \frac{\text{Cuentas por cobrar} \times 360}{\text{Ventas a crédito}}$	PROMEDIO DE DÍAS QUE TARDA LA EMPRESA PARA COBRAR SUS VENTAS A CRÉDITO
	DÍAS DE INVENTARIO	$= \frac{\text{Inventario} \times 360}{\text{Costo de ventas}}$	DÍAS QUE REQUIERE LA EMPRESA PARA PROCESAR SU INVENTARIO ACTUAL
	DÍAS DE CUENTAS POR PAGAR	$= \frac{\text{Cuentas por pagar} \times 360}{\text{Costo de ventas}}$	PROMEDIO DE DÍAS EN QUE LA EMPRESA PAGA SUS DEUDAS
RAZONES DE EFICIENCIA O ACTIVIDAD	ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS CIRCULANTES	$= \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Saldo promedio de activos circulantes}}$	CANTIDAD DE BOLÍVARES QUE GENERÒ LA EMPRESA CON LOS ACTIVOS CIRCULANTES
	ROTACIÓN DE ACTIVOS FIJOS	$= \frac{\text{Ventas}}{\text{Saldo promedio de activos fijos}}$	CANTIDAD DE BOLÍVARES QUE GENERÒ LA EMPRESA CON LOS ACTIVOS FIJOS
	ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS TOTALES	$= \frac{\text{Ventas}}{\text{Saldo promedio de activos totales}}$	CANTIDAD DE BOLÍVARES QUE GENERÒ LA EMPRESA CON LOS ACTIVOS TOTALES

FAMILIA	INDICADOR	FÓRMULA	DESCRIPCIÓN
RAZONES DE SOLVENCIA O ENDEUDAMIENTO	RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	$= \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Activos totales}}$	PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS QUE ESTAN FINANCIADOS POR LOS ACREEDORES
	ENDEUDAMIENTO PROPORCIONAL	$= \frac{\text{Pasivos totales}}{\text{Capital contable}}$	PORCENTAJE DE CAPITAL QUE ESTAN FINANCIADOS POR LOS ACREEDORES
	FINANCIAMIENTO PROPIO	$= \frac{\text{Capital contable}}{\text{Activo total}}$	PORCENTAJE DE ACTIVO QUE ESTAN FINANCIADOS POR LOS DUEÑOS
	ROTACIÓN DEL INTERÉS GANADO	$= \frac{\text{UaII}}{\text{Cargos por intereses}}$	CANTIDAD DE VECES QUE LA EMPRESA CUBRE EL PAGO DE INTERESES
	COBERTURA DE LOS CARGOS FIJOS	$= \frac{\text{UaII} + \text{Depreciación}}{\text{Cargos por intereses} + \text{pago de arrendamiento} + (\text{Pago del principal} / 1 - \text{tasa fiscal})}$	CANTIDAD DE VECES QUE LA EMPRESA CUBRE EL PAGO LOS CARGOS FIJOS
RAZONES DE RENTABILIDAD	<u>Rentabilidad con relación a las ventas</u>		
	MARGEN BRUTO DE UTILIDAD	$= \frac{\text{Utilidad bruta en ventas}}{\text{Ventas netas}}$	BENEFICIO BRUTO ( LO QUE QUEDA DE LAS VENTAS DESPUÉS DE DEDUCIR EL COSTO DE VENTA )
	MARGEN DE UTILIDAD EN OPERACIONES	$= \frac{\text{Utilidad en operaciones}}{\text{Ventas netas}}$	BENEFICIO EN OPERACIONES ( LO QUE QUEDA DE LAS VENTAS DESPUÉS DE DEDUCIR EL COSTO DE VENTA Y LOS GASTOS )
	MARGEN NETO DE UTILIDAD	$= \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}}$	BENEFICIO NETO ( LO QUE QUEDA DE LAS VENTAS DESPUÉS DE DEDUCIR EL COSTO DE VENTA , LOS GASTOS OPERACIONALES )
	<u>Rentabilidad con relación a la inversión</u>		
	RSI	$= \frac{\text{Beneficio después de impuesto}}{\text{Activo total}}$	RENDIMIENTO OBTENIDO DE LOS ACTIVOS
	ROI	$= \text{Margen bruto} * \text{Rotación de activos}$	RENTABILIDAD DE LA EMPRESA EN FUNCION DE DOS VARIABLES

Fuente: Gitman ,2007.

## 2.12.4 Indicadores Financieros del Sistema Bancario en Venezuela

Según la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras son los siguientes:

<b>CUADRO 2. Indicadores Financieros del Sistema Bancario en Venezuela</b>							
<b>Indicadores De Rentabilidad</b>	Ingreso Por Cartera De Créditos / Cartera De Créditos Promedio	Ingreso Por Inversiones En Titulos Valores / Inversiones En Titulos Valores Promedio	Gastos Financieros / Captaciones Promedio Con Costo	Margen Financiero Bruto / Activo Promedio	Ingresos Extraordinarios / Activo Promedio	Resultado Neto / Activo Promedio	Resultado Neto / Patrimonio Promedio
<b>Indicadores De Liquidez</b>	Disponibilidades / Captaciones Del Público	(Disponibilidades + Inversiones En Titulos Valores) / Captaciones Del Público	Cartera De Créditos Neta / Captaciones Del Público	Cartera De Créditos Neta / (Captaciones Del Público + Inv. Cedidas)	(Captaciones Oficiales + Inv. Cedidas Oficiales) / (Captaciones Del Público + Inv. Cedidas)	Activos A Corto Plazo / Pasivos A Corto Plazo	
<b>Indicadores De Gestión Administrativa</b>	Activo Productivo / Pasivo Con Costo	Brecha Estructural / Activo Total	Gastos De Personal / Captaciones Del Público Promedio	Gastos Operativos / Captaciones Del Público Promedio	(Gastos De Personal + Gastos Operativos) / Activo Productivo Promedio	Otros Ingresos Operativos / Activo Promedio	(Gastos De Personal + Gastos Operativos) / Ingresos Financieros
<b>Indicadores De Calidad De Activos</b>	Provisión Para Cartera De Créditos / Cartera De Créditos Bruta	Provisión Para Cartera De Créditos / Cartera Inmovilizada Bruta	Cartera Inmovilizada Bruta / Cartera De Créditos Bruta	Activo Improductivo / Activo Total			
<b>Indicadores Para La Evaluación Del Patrimonio</b>	(Patrimonio + Gestión Operativa) / Activo Total	(Patrimonio + Gestión Operativa) / (Activo Total + Inv. Cedidas)	Otros Activos / (Patrimonio + Gestión Operativa)	Activo Improductivo / (Patrimonio + Gestión Operativa)			

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2010.

## **I.-Indicadores para la Evaluación del Patrimonio**

### **1.- (Patrimonio + Gestión Operativa) /Activo Total**

Mide la participación que registra el patrimonio más la gestión operativa en el financiamiento del activo del instituto. Este índice se obtendrá mediante la división del monto total conformado por el patrimonio contable más la gestión operativa, entre el total de los activos. Estas cifras se tomarán del balance de publicación y el resultado obtenido multiplicado por cien (100). (El art. 6 de la Resolución 305/9 del 9-7-2009 Gaceta Oficial No 39230 del 29-07-2012 Ordena un porcentaje mínimo del 8% de patrimonio más gestión operativa con relación al activo).

### **2.- (Patrimonio + Gestión Operativa) / (Activo Total + Inversiones Cedidas)**

Mide la participación que registra el patrimonio más la gestión operativa del período en el financiamiento de los recursos propios (activo) y ajenos (inversiones cedidas).

### **3.- Otros Activos / (Patrimonio + Gestión Operativa)**

Este indicador expresa el grado en que se encuentra comprometido el patrimonio más la gestión operativa en virtud de los activos que registran menor productividad.

### **4.- Activo Improductivo / (Patrimonio + Gestión Operativa)**

Esta relación señala el grado en que el patrimonio más la gestión operativa del instituto está comprometido en el financiamiento de activos no generadores de ingresos por concepto de intereses y comisiones, o que estén fuera de la normativa legal.

El activo improductivo se define como: Disponibilidades (excepto Bancos y otras instituciones financieras del país Bancos y corresponsales del exterior) , (Provisión para inversión en títulos valores), Créditos vencidos, Créditos en litigio, (Provisión para cartera de créditos ), Intereses y comisiones por cobrar, Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales, Bienes realizables, Bienes de uso, Otros activos.

## **II.-Indicadores de Calidad de Activos**

### **1.- Provisión para Cartera de Créditos / Cartera de Créditos Bruta**

Demuestra la suficiencia de apartado que con cargo a sus resultados, ha creado el instituto para respaldar su cartera de créditos ante posibles contingencias que se puedan presentar.

### **2.- Índice de Cobertura**

#### **Provisión para Cartera de Créditos / Cartera Inmovilizada Bruta.**

Demuestra el grado de suficiencia de apartado que en relación con la cartera inmovilizada, ha realizado el instituto para resguardar sus colocaciones con dificultades de retorno.

### **3.- Índice de Morosidad**

#### **Cartera Inmovilizada Bruta / Cartera de Créditos Bruta**

Cuantifica el porcentaje de la cartera de créditos inmovilizada en relación con la cartera de créditos bruta. El índice refleja los créditos que pueden convertirse en pérdidas por insolvencia del cliente.

### **4.- Activo Improductivo / Activo Total**

Este indicador mide la participación de los activos improductivos no generadores de ingresos recurrentes, o que están fuera de la normativa legal, respecto a la totalidad de activos del instituto. Se entienden como activos improductivos los definidos en el punto 4 de la sección I.

## **III.- Indicadores de Gestión Administrativa**

### **1.- Activo Productivo / Pasivo con Costo**

El pasivo con costo representa una obligación a cargo del banco y los activos productivos son los que caracterizan la actividad bancaria; constituyen la fuente normal de ingresos. El resultado del índice mostrará en que proporción puede cumplir el banco con sus activos productivos para pagar los compromisos contraídos.

El activo productivo se define como: Bancos y otras instituciones financieras del país, Bancos y corresponsales del exterior, Inversiones en títulos valores, Créditos vigentes, Créditos reestructurados.

Pasivo con costo se define como: Cuentas corrientes remuneradas, Obligaciones por operaciones de mesa de dinero, Depósitos de ahorro, Depósitos a plazo, Títulos valores emitidos por la institución, Captaciones del público restringidas (excepto cuentas corrientes inactivas, fondos embargados de depósitos en cuentas corrientes, otras captaciones del público restringidas), Obligaciones con el B.C.V., Captaciones y obligaciones con el BANAVIH, Otros financiamientos obtenidos, Otras obligaciones por intermediación financiera, Obligaciones subordinadas, Obligaciones convertibles en capital.

## **2. Brecha estructural como % del Activo Total**

Este indicador relaciona el desequilibrio entre los activos productivos y pasivos onerosos como porcentaje del activo total. Se calcula de la siguiente forma: tenemos la brecha estructural como la diferencia entre los activos productivos menos los pasivos con costo, y este monto se divide sobre el activo total.

Una brecha estructural positiva ( $AP > PC$ ), supone que una parte de los activos productivos se están financiando con pasivos sin costo. Lo que tendrá implicaciones positivas para el margen financiero y por lo tanto para la rentabilidad.

Una brecha estructural negativa ( $AP < PC$ ), supone que una parte de los activos improductivos (que no generan ingresos financieros), se están financiando con pasivos con costos. Es decir, pasivos que implican costos financieros para la entidad bancaria. Esto se materializa en pérdidas de negocio de intermediación, con efectos claramente adversos sobre el margen financiero y la rentabilidad patrimonial, que normalmente son compensados con ampliaciones inconvenientes del diferencial de tasas.

## **3.- Gastos de Personal / Captaciones del Público Promedio**

Permite conocer la productividad del gasto de personal originado por sueldos, salarios y otros, respecto al volumen de recursos recibidos del público. Determina la incidencia en términos monetarios que tiene el costo del personal, con respecto a la

capacidad para atraer recursos del público, denotando mayor eficiencia en la medida que el coeficiente es menor.

#### **4.- Gastos Generales y Administrativos / Captaciones del Público Promedio**

Mide la eficiencia de la porción de gastos asociados con la operatividad de la entidad, al relacionar una fracción de los gastos de administración con los saldos promedios captados del público. Mientras más bajo sea este indicador el banco en referencia será más eficiente en el manejo de sus captaciones del público.

#### **5.- (Gastos de Personal + Gastos Generales y Administrativos) / Activo Productivo Promedio**

Indicador asociado con la eficiencia administrativa al medir la relación existente entre la suma de los gastos de personal y los gastos operativos directos del instituto; respecto al activo productivo bruto promedio de que dispone éste, considerándose mayor la eficiencia en la medida en que el coeficiente es menor o tiende a reducirse en el tiempo.

#### **6.- Otros Ingresos Operativos / Activo Promedio**

Indica la relación existente entre el volumen de recursos obtenidos por la entidad en virtud de la prestación de servicios complementarios vinculados a las operaciones de intermediación, en relación con el promedio que se calculó.

#### **7.- (Gastos de Personal + Gastos Generales y Administrativos) / Ingresos**

##### **Financieros**

Es el indicador de eficiencia que mide la relación entre los gastos de transformación (gastos de explotación de carácter no financiero, que son ordinarios y recurrentes) con respecto a los ingresos ordinarios, obtenidos por el banco producto de la intermediación tanto en crédito como en inversiones.

### **IV.-Indicadores de Rentabilidad**

#### **1.- Ingreso por Cartera de Créditos / Cartera Créditos Promedio**

Mide el grado de rendimiento promedio generado por la cartera de créditos durante el ejercicio. La cuantía de este indicador está estrechamente vinculada al carácter rentable de la cartera.

## **2.- Ingreso por Inversiones en Títulos Valores / Inversiones en Títulos Valores Promedio**

Expresa el rendimiento obtenido por la entidad en sus inversiones en títulos valores, tales como acciones y obligaciones emitidas por empresas públicas y privadas, respecto al volumen de recursos aplicados en la adquisición de éstos.

## **3.- Gastos Financieros / Captaciones Promedio con Costo**

Este indicador mide cual es el costo bruto de los pasivos a cargo del banco; si el costo resulta alto en comparación con el de otros intermediarios financieros podría deberse a deficiencias en la captación de recursos, como también al pago de altas tasas de interés para compensar una condición de mayor riesgo.

## **4.- Margen Financiero Bruto / Activo Promedio**

Cuantifica el margen financiero (ingresos financieros menos egresos financieros), que ha obtenido la entidad por la intermediación financiera efectuada durante el ejercicio con respecto al saldo promedio en que se calculó el activo del instituto.

## **5.- Ingresos Extraordinarios / Activo Promedio**

Expresa la relación existente entre el volumen de recursos obtenidos por la entidad, en virtud de la ejecución de transacciones de carácter no recurrente o eventual con el promedio en que se cifró el activo del instituto.

## **6.- Resultado Neto / Activo Promedio (ROA)**

Es la rentabilidad proveniente de las operaciones del negocio bancario. Mide la capacidad del balance del banco para generar resultados operacionales. Se calculará para los trimestres de marzo y septiembre.

## **7.- Resultado Neto / Patrimonio Promedio (ROE)**

Mide el nivel de rendimiento del patrimonio del instituto, una vez efectuadas las transferencias necesarias para apartados.



## **V.-Indicadores de Liquidez**

### **1.- Disponibilidades / Captaciones del Público**

Coeficiente de liquidez que mide la capacidad de la entidad para responder, en forma inmediata, a eventuales retiros del público. A los fines de realizar una evaluación objetiva de este indicador, es menester clasificar las obligaciones contraídas con el público por concepto de captaciones en diferentes planos, según sus plazos de vencimiento.

### **2.- (Disponibilidad + Inversiones en Títulos Valores para Negociar y Disponibles para la Venta) / Captaciones del Público**

Mide la proporción del activo de la Institución que tiene capacidad de respuesta inmediata para convertirse en efectivo, en la medida en que este indicador aumenta, la institución es más líquida pero también menos intermediadora de recursos.

### **3.- Cartera de Créditos Neta / Captaciones del Público**

Indica el nivel en que la cartera de créditos ha sido financiada mediante recursos captados del público.

### **4.- Cartera de Créditos Neta/ (Captaciones del Público + Inversiones Cedidas)**

Indica el nivel en que la cartera de créditos ha sido financiada mediante recursos captados del público más las inversiones cedidas al mismo.

### **5.- (Captaciones Oficiales + Inversiones Cedidas Oficiales) / (Captaciones del Público + Inversiones Cedidas)**

Indica el nivel en que los depósitos oficiales y las participaciones del sector oficial forma parte del total recursos captados.

### **6.- Activos a Corto Plazo/ Pasivos a Corto Plazo**

Mide la proporción del activo a corto plazo (menores a 90 días) de la institución que tiene capacidad de respuesta inmediata, para convertirse en efectivo ante un eventual retiro de los pasivos menores a 90 días.

## VI Metodología para Calcular los Índice Anualizados en Base a Saldos Promedios

Cuando en los indicadores se comparan cuentas nominales (C.N.) con cuentas reales (C.R.), las primeras se anualizan y las segundas se toman en base al saldo promedio.

La manera de anualizar las cuentas nominales para cada trimestre del año, es la siguiente:

### Mes

**Marzo C.N. al cierre de MARZO \* 4**

**Junio C.N. al cierre de JUNIO \* 2**

**Septiembre C.N. al cierre de JUNIO + C.N. al cierre de SEPTIEMBRE \* 2**

**Diciembre C.N. al cierre de JUNIO + C.N. al cierre de DICIEMBRE**

La manera de calcular el Promedio para cada trimestre del año es la siguiente:

Trimestre

**Marzo** \_\_\_ C.R.DIC1 + C.R.ENE + C.R.FEB+C.R.MAR

C.R. = -----

4

**Junio** \_\_\_ C.R.DIC1 + C.R.ENE +...+C.R.JUNIO

C.R. = -----

7

**Septiembre** \_\_\_ C.R. DIC1 + C.R.ENE + ....+C.R.SEPTIEMBRE

C.R. = -----

10

**Diciembre** \_\_\_ C.R.DIC1 + C.R.ENE + ....+C.R.DIC2

C.R. = -----

13

**DIC 1** = Diciembre del año anterior

**DIC 2** = Diciembre del año en curso

## **Notas Explicativas**

En los cuadros relativos a la evolución mensual del Balance General de publicación, estados de resultados de publicación e indicadores financieros, según rubro, los períodos para los estados de resultados son:

- **Febrero** = se refiere al acumulado de enero a febrero.
- **Marzo** = se refiere al acumulado de enero a marzo.
- **Abril** = se refiere al acumulado de enero a abril.
- **Mayo** = se refiere al acumulado de enero a mayo.
- **Junio** = se refiere al acumulado de enero a junio.
- **Julio** = se refiere al mes de julio.
- **Agosto** = se refiere al acumulado de julio a agosto.
- **Septiembre** = se refiere al acumulado de julio a septiembre.
- **Octubre** = se refiere al acumulado de julio a octubre.
- **Noviembre** = se refiere al acumulado de julio a noviembre.
- **Diciembre** = se refiere al acumulado de julio a diciembre.

### **2.13 La Teoría de Dow y Ondas Elliot base del Análisis Técnico**

Para Santodomingo (2000), esta teoría “es una de las más viejas y conocidas técnicas que se han venido utilizando para la predicción de los movimientos bursátiles” (p. 256). Su nombre se debe a Charles Dow, quien en 1882 fundó la "Dow Jones and Company", empresa que más tarde editaría el "Wall Street Journal" y la revista "Barron's", ambos sobre temas financieros y que pronto alcanzaron fama mundial. La teoría de Dow fue reconstruida por los estudiosos del mercado de valores que siguieron muy de cerca las interpretaciones que sobre el mercado hacía Dow durante los años 1901 y 1902. Uno de estos estudiosos fue W.P. Hamilton, primer editor del "Wall Street Journal", quien entre los años 1903 y 1929 sistematiza las

ideas de Dow, y en 1922 publica un libro sobre dicha teoría titulado "The Stock Market Barometer".

Esta teoría alcanzó su mayor entusiasmo en los años 1930, cuando el "Wall Street Journal" publicaba editoriales que interpretaban la evolución del mercado de valores en términos de la teoría de Dow. El 23 de Octubre de 1929, el citado periódico publicaba una famosa editorial, La vuelta de la marea (Turn in the Tide), en el que predecía - utilizando la Teoría de Dow - la gran caída de la Bolsa de Nueva York. Dow argumenta que las medias lo descuentan todo ya que todos los factores que afectan a la oferta y demanda del mercado están reflejados en esos índices.

De igual forma, en 1884 se crearon dos medias o índices sectoriales para la Bolsa de New York, llamadas Dow Jones Industrial Average (índice del sector industrial) y Dow Jones Transport Average (índice del sector de transporte). Con estos índices, se pretendía establecer un indicador de la actividad económica, ponderando dicha actividad a través de la evolución de determinados sectores en el mercado bursátil. Charles H. Dow mantenía que el auge de la actividad económica implica una mayor producción de las empresas industriales, que al incrementar sus beneficios ven incrementadas la demanda de sus acciones y consecuentemente sus cotizaciones. Esta expansión lleva un efecto de arrastre al resto de sectores, cuyas empresas empiezan a tener beneficios, y mejoran también sus cotizaciones. Basándose en estos índices, formuló su teoría, en la cual se basa todo el análisis técnico moderno y por supuesto el Chartismo. Los puntos básicos de la Teoría de Dow son:

**1. Los índices lo reflejan todo.** Todos los factores posibles que afectan a la cotización de las sociedades que cotizan en la bolsa de New York están descontados por estos índices, que valoran todas las noticias, datos e incluso desgracias naturales.

**2. Los mercados se mueven por tendencias.** Las tendencias pueden ser alcistas: cuando los máximos y mínimos son cada vez más altos. O bajistas: cuando los máximos y mínimos son cada vez más bajos. A su vez las tendencias pueden ser primarias, secundarias o terciarias, según su duración.

**3. Principio de confirmación.** Para confirmar una tendencia es necesario que los dos índices coincidan con la tendencia, es decir los dos índices han de ser alcistas o bajistas a la vez.

**4. Volumen concordante.** Si el mercado es alcista el volumen se incrementará en las subidas y disminuirá en los descensos de los precios. Por el contrario si la tendencia es bajista, el volumen será más alto en las bajadas y se reducirá en las subidas. Es decir el volumen acompaña a la tendencia.

**5. Sólo utiliza las cotizaciones de cierre para realizar las medias.** La Teoría de Dow, sólo utiliza las cotizaciones de cierre, sin tener en cuenta los máximos o mínimos de la sesión.

**6. La tendencia esta vigente hasta su sustitución por otra tendencia opuesta.** Hasta que los dos índices no lo confirman, se considera que la tendencia antigua sigue en vigor, a pesar de los signos aparentes de cambio de tendencia. Este principio intenta evitar cambios de posición prematuros.

Estos principios están plenamente vigentes en la actualidad, y como se ha dicho todo el análisis técnico y chartista se basa fundamentalmente en la Teoría de Dow. Hoy el promedio Dow Jones de industriales, que reúne a las treinta (30) compañías más importantes de Estados Unidos, es el índice más conocido del mundo e incluso se ha creado el equivalente en Europa: el Dow Jones Eurostoxx 50, que congrega a las cincuenta (50) empresas europeas de mayor capitalización.

## **2.14 Teoría de las Ondas de Elliott**

La Teoría de las Ondas de Elliott fue descubierta a finales de los años 20 por Ralph Nelson Elliott. Descubrió que la bolsa no se comporta de manera caótica sino en ciclos repetitivos, como reflejo de las acciones y emociones de los humanos y debidas en gran parte a la psicología de masas a la que considera la culpable principal. En parte se basó en la Teoría de Dow, que también usa las ondas para el estudio de la bolsa, pero Elliott descubrió la naturaleza fractal de la bolsa (repitiéndose las mismas pautas a mayor y menor escala), analizándola en mayor

profundidad, y tras años de estudio, identificando patrones adecuados para hacer predicciones.

Según Reuters (2003) “Elliott publicó su teoría de las ondas, pensando en ayudar a explicar por qué y dónde se desarrollan determinados patrones gráficos, así como las señales que lo emitían” (p.117). Para ello se tomaron las tres (03) fases originales de una tendencia alcista de Dow, pero considerando que el patrón se acercaba a un ritmo repetitivo de cinco ondas avanzado (alcista) y tres ondas retrocediendo (bajista). Este patrón rítmico se repetía en una amplia variedad de períodos y le llamó ciclo.

Con respecto a las Ondas de Elliott (2002), expresa que ésta “se basa en que todos los mercados la tendencia alcista está formada por cinco movimiento, tres al alza y dos a la baja intercalados” (p. 58). Ésta teoría se le aplica a muchos mercados y tiene tres aspectos importantes los cuales se señalan a continuación:

1. **Patrones:** El elemento más importante de la teoría es que los patrones de ondas existen y se repiten en ciclos.
2. **Tiempo:** Las relaciones temporales se usan para confirmar los patrones de ondas.
3. **Ratio:** Se descubrió que había relaciones matemáticas entre las proporciones de las diferentes ondas.

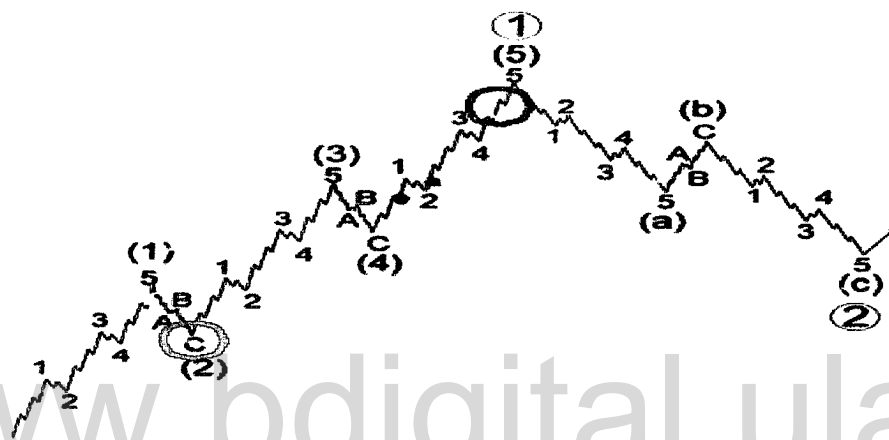
La pauta básica del análisis de Elliott (2002), se basa en la psicología de masas. Todo pasa por entender que lo que el mercado representa es el estado de ánimo que va teniendo la gente, pasando del escepticismo hasta la euforia. Lo que autor quiere captar es en qué estado psicológico de masas puede estar la gente y en base a eso trata de determinar los movimientos rítmicos del mercado. Las ondas funcionan en mercados muy líquidos que son el fruto del estado de ánimo de la gente, y es allí en donde existe mayor probabilidad de que el conteo de ondas funcione perfectamente.

Básicamente el descubrimiento de Elliott fue observar que cuando el mercado subía lo hacía en cinco pasos, que numeró como 1-2-3-4-5, teniendo una primer onda de suba, una segunda onda que recortaba parte de lo avanzado anteriormente, una tercer onda de suba, una cuarta onda que recortaba parte del tercer movimiento, y una

quinta (última) onda de suba. A su vez cuando el mercado baja, lo hace en tres ondas que se etiquetan como a, b, c, siendo la onda b correctiva a su vez de la onda a, y las ondas a y c tendenciales. Ver figura 2.

Como se podrá observar en el Figura 2, se puede observar dónde compra y vende el dinero astuto. La zona del círculo rojo son los lugares donde suele comprar el dinero astuto y la zona del círculo azul donde suele vender.

**Fig.: 3 Estructura de Ondas Elliot**



Fuente: Llinares, 2002.

Para culminar el aspecto teórico de las teorías de Elliott, se puede observar que las ondas y patrones descritos hasta ahora se basan en la dinámica lineal, o sea que los patrones se establecen en modelos ordenados, reconocibles y rítmicos. Sin embargo, el comportamiento del mercado no siempre es tan predecible y se producen drásticas desviaciones de los patrones.

### 2.15 Análisis Técnico

Con respecto al análisis técnico, Murphy (2003), comenta que “es el estudio de los movimientos del mercado, principalmente mediante el uso de gráficos, con el propósito de pronosticar las futuras tendencias de los precios” (p.27). Este tiene

como objetivo predecir los precios de los valores bursátiles en el corto plazo a partir de la evolución histórica de los precios de este activo. De igual forma, se apoya en el estudio de gráficos, barras, series de tiempo y sentido común. Además está dirigido a corredores o inversionistas de corto plazo. También, supone presencia de tendencia en los precios que se repite en el futuro.

De igual manera, Reuters (2003) en su libro denominado Curso de Análisis Técnico; plantea que el análisis técnico:

Es un método para predecir movimientos de precios y futuras tendencias del mercado mediante el estudio de gráficos de comportamientos pasados del mercado que tienen en cuenta el precio de los instrumentos, el volumen de contratación y, en caso de ser aplicable, el interés abierto de los instrumentos (p. 8).

Todo esto hace indicar que el análisis técnico, dentro del análisis bursátil, es el estudio de la acción del mercado, principalmente a través del uso de gráficas, con el propósito de predecir futuras tendencias en el precio. El término “acción del mercado” incluye las tres principales fuentes de información disponibles para el analista técnico. Éstas son:

1. **Precio o cotización:** La variable más importante de la acción del mercado. Normalmente se representa a través de una gráfica de barras, en la parte superior de la gráfica.
2. **Volumen:** La cantidad de unidades o contratos operados durante un cierto periodo de tiempo. Se representa como una barra vertical bajo la gráfica de cotizaciones.
3. **Interés abierto:** Utilizado principalmente en futuros y opciones, representa el número de contratos que permanecen abiertos al cierre del periodo. Se representa como una línea continua por debajo de la acción del precio, pero por encima del volumen.



El análisis técnico puede subdividirse en dos categorías, las cuales se presentan a continuación:

- a) **Análisis gráfico o análisis chartista:** analiza exclusivamente la información revelada en los gráficos, sin la utilización de herramientas adicionales.
- b) **Análisis técnico en sentido estricto:** emplea indicadores calculados en función de las diferentes variables características del comportamiento de los valores analizados.

### **2.15.1 Principios subyacentes del Análisis Técnico**

Según Irwin (2006), el análisis técnico se basa en tres (3) premisas básicas, que se deben entender y aceptar, o cuando menos conceder, para que este enfoque tenga sentido (p. 98). Estas premisas son:

1. El mercado lo descuenta todo.
2. Los precios se mueven en tendencias.
3. La historia se repite.

#### **1 El mercado lo descuenta todo**

Para Reuters (2003) “esto significa que el precio real es un reflejo de todo lo que se sabe que pueda afectar al mercado” (p.9). Este principio puede ser considerado la piedra angular del análisis técnico. Supone que todos los elementos que afectan el mercado, ya sean políticos, económicos, sociales, psicológicos, especulativos o de cualquier otra índole (lo que se llamaría análisis fundamentalista), están de hecho reflejados en la acción del precio. Por lo tanto, al analizar la acción del precio de un mercado específico, se están analizando indirectamente todos los factores relacionados con ese mercado. En realidad se preocupa por los movimientos del precio, no por las razones de los cambios.

Aunque de inicio podría parecer una aseveración pretenciosa, lo único que se argumenta realmente es que el precio refleja cambios en el balance entre oferta y demanda. Es conocido que cuando la demanda supera a la oferta, el precio sube, mientras que cuando la oferta supera a la demanda el precio baja. El analista técnico utiliza este conocimiento y lo invierte, llegando a la conclusión de que si el precio aumenta, es porque la demanda supera a la oferta, mientras que si el precio cae, es porque la oferta supera a la demanda.

## **2 Los precios se mueven en tendencias**

Murphy (2003) comenta que “la mayoría de las técnicas usadas en este enfoque son, por naturaleza, para seguir tendencias, lo que significa que su intención es identificar y observar las tendencias existentes” (p.29). El concepto de tendencia es absolutamente esencial para el enfoque técnico. El objetivo principal del análisis técnico es identificar una tendencia en su etapa temprana, para establecer operaciones en la dirección de esa tendencia. Hay un corolario a este principio, que dice que es más probable que una tendencia vigente continúe a que se revierta. En el caso de muchos patrones dados, hay una alta probabilidad de que produzcan los resultados esperados. También hay patrones reconocidos que se repiten de forma continua.

## **3 La historia se repite**

Irwin (2006), comenta que “gran parte del enfoque técnico está basado en el estudio de la psicología humana, por lo que este principio es equivalente a decir que los seres humanos tendemos a reaccionar de igual manera ante circunstancias que tienden a ser iguales” (p.122). Las formaciones técnicas que aparecen en las gráficas, son consecuencia del sentimiento alcista o bajista del mercado, que tiende a comportarse de la misma manera ante circunstancias similares. Se asume que si funcionaron en el pasado, volverán a funcionar en el futuro. Otra forma de expresarlo es que la clave para entender el futuro es el estudio del pasado.

En concordancia con todo lo anterior, el resultado es que el análisis técnico es una habilidad sugestiva, en la que la interpretación de los gráficos y la predicción del comportamiento del mercado dependerán del analista individual. El futuro no se puede predecir necesariamente con certezas en bases a hechos pasados. Los analista técnicos consideran la probabilidad que una situación dada produzca un determinado resultado, y en algunos casos, esta posibilidad es muy alta.

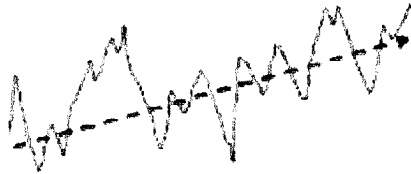
### **2.15.2 Tendencia**

Según Murphy (2003), la tendencia “es simplemente la dirección del mercado, en qué dirección se está moviendo” (p.32). Los mercados no suelen moverse en línea recta en ninguna dirección. Los movimientos del mercado se caracterizan por una serie de zigzags, que recuerdan una serie de olas sucesivas con picos y valles bastante obvios. Es la dirección de esos picos y valles lo que constituye la tendencia del mercado. Las tendencias tienen tres direcciones, hacia arriba, hacia abajo y hacia los costados.

Las tendencias tienen tres clasificaciones, principal, intermedia y la de corta duración. La tendencia de corta duración generalmente se define como un período de menor de dos o tres semanas. Cada tendencia se transforma en una porción de su próxima tendencia más larga. La tendencia intermedia sería una corrección de la tendencia principal. En una tendencia ascendente de larga duración, el mercado se detiene para autocorregirse durante un par de meses antes e continuar su camino hacia arriba. Dicha corrección secundaria consistiría en ondas más cortas que se identificarían como pequeñas caídas y recuperaciones.

**Fig. 4 Tendencia**

## **TENDENCIA**



**Fuente** Gavidia, 2011

Se puede identificar varios tipos de tendencia: a) Una tendencia ascendente es cuando una serie de picos y valles son sucesivamente más altos. b) Una tendencia descendente sería una serie de picos y valles en declive. c) Los picos y valles horizontales identificaría una tendencia lateral en los precios. Para entender mejor las tendencias se describe:

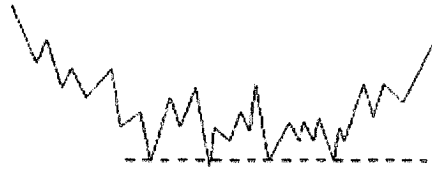
a) **Apoyo y resistencia:** Los valles o mínimos de reacción, se llaman apoyos o soportes. El apoyo es un nivel o área del gráfico por debajo del mercado donde el interés por comprar es lo suficientemente fuerte como para vencer la presión por vender. Como resultado hay una bajada que se detiene y los precios vuelven a subir. La resistencia, es lo contrario de apoyo y representa un nivel o área de precios por encima del mercado donde la presión por vender vence a la presión por comprar y un avance del precio vuelve hacia atrás.

En una tendencia ascendente, los niveles de resistencia representan pautas en ese movimiento hacia arriba que generalmente son superadas en algún momento.

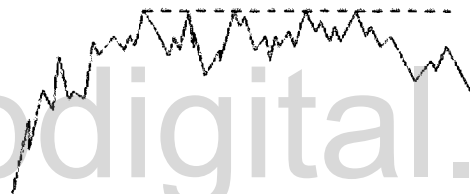
En una tendencia descendente, los niveles de apoyo no son suficientes para detener la bajada de forma permanente, pero al menos la pueden controlar temporalmente.

**Fig. 5 Soporte y Resistencia**

SOPORTE



RESISTENCIA



Fuente Gavidia, 2011

b) **La psicología del apoyo y la resistencia.** Cuantas más operaciones se realicen en un área de apoyo, más importancia cobra porque hay más participantes con un interés especial en dicha área. El número de operaciones en un área dada de apoyo o resistencia se puede determinar de tres formas: la cantidad de tiempo que se ha pasado allí, el volumen y la cercanía en el tiempo de la transacción.

Cuanto más tiempo opere un precio en un área de apoyo o resistencia más significativa será dicha área. Por ejemplo, si los precios operan lateralmente durante tres semanas en un área de congestión antes de moverse hacia arriba, esa área de apoyo es más importante que si las operaciones hubieran tenido lugar durante tres días solamente.

1

El volumen es otra manera de medir la significación del apoyo y la resistencia. Si un nivel de apoyo está formado por un fuerte volumen, esto indicaría que una gran cantidad de unidades han cambiado de manos, y marcaría a dicho nivel de apoyo como más importante que si hubiera tenido lugar pocas operaciones.

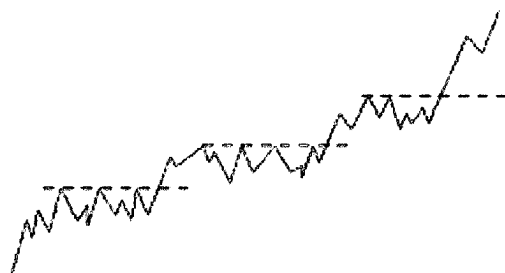
Una tercera manera de medir la significación de un área de apoyo o resistencia es ver cuándo tuvo lugar la operación. Dado que se está considerando la reacción de los operadores a los movimientos del mercado y a las posiciones que ya han tomado o que no han podido tomar, parece razonable que cuanto más reciente sea la actividad, más potente será.

c) **Líneas de tendencia.** Una línea de tendencia ascendente es una línea recta inclinada hacia arriba y hacia la derecha que sigue unos mínimos sucesivos de reacción. Una línea de tendencia descendente está inclinada hacia abajo y hacia la derecha sigue unos picos sucesivos de recuperación. Se necesitan dos puntos para trazar la línea de tendencia y un tercero para transformarla en una línea de tendencia válida. Con frecuencia, la ruptura de la línea de tendencia es una de las mejores advertencias a tiempo de un cambio en la tendencia. La importancia de una línea de tendencia, se determina, por el tiempo que se ha mantenido intacta y el número de veces que se ha puesto a prueba. Cuanto más significativa sea una línea de tendencia, más confianza inspira y más importante es su penetración.

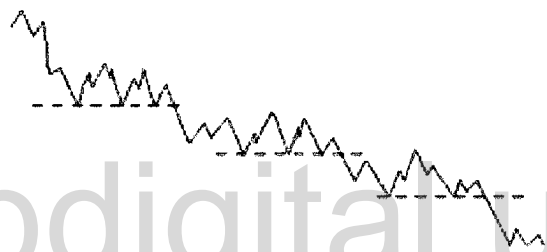
www.bdigital.ula.ve

**Fig. 6 Tendencia Alcista y Bajista**

TENDENCIA ALCISTA



TENDENCIA BAJISTA



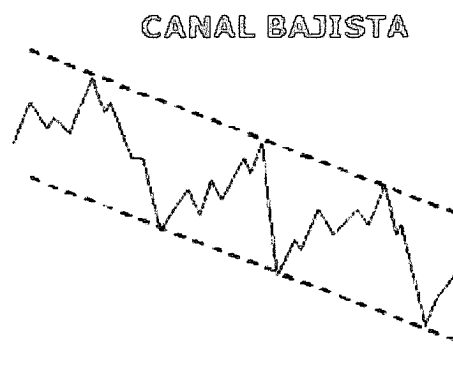
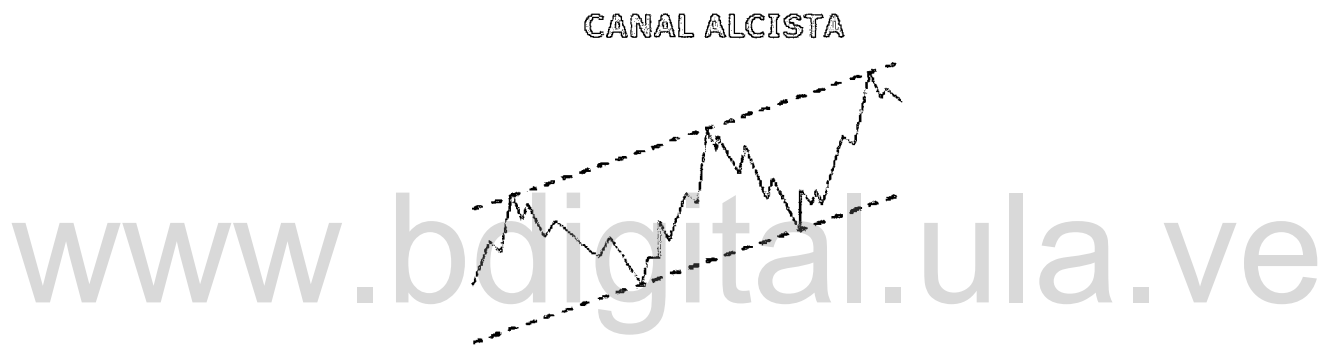
www.bdigital.ula.ve

Fuente Gavidia, 2011

**d) Principio abanico.** Proviene de la apariencia de las líneas, que poco a poco se van aplanando, semejando un abanico. El punto importante a recordar aquí es que la rotura de la tercera línea es la señal válida del cambio de tendencia. La mayor parte de las líneas de tendencia válidas se eleva en un ángulo que se aproxima a los 45 grados. Si la línea de tendencia es demasiado empinada, generalmente indica que el ritmo de ascensión no es sostenible. Una línea de tendencia que sea demasiado plana sugiere que la tendencia ascendente es demasiado débil y probablemente sospechosa. Caso todos los técnicos utilizan líneas de 45 grados a partir de máximos o mínimos anteriores como líneas de tendencia principal.

e) **La línea de canal.** O línea de retorno, es otra útil variación de la técnica de las líneas de tendencia. A veces, los precios se mueven entre dos líneas paralelas, la línea de tendencia básica y la línea de canal. En una tendencia alcista se traza primero la línea de tendencia ascendente básica siguiendo los mínimos. Después hay que dibujar una línea de puntos desde el primer pico prominente, paralela a la línea de tendencia ascendente básica. Ambas líneas se mueven hacia la derecha, formando un canal. Un canal de tendencia en una tendencia a la baja. El canal se proyecta hacia abajo a partir del primer mínimo, en paralelo con la línea de tendencia descendente que une los picos.

**Fig. 7 Canal Alcista y Bajista**



Fuente Gavidia, 2011



### 2.15.3. Análisis gráfico o Chartista

Los modelos o patrones de precio son imágenes o formaciones que aparecen en los gráficos de precios de valores o productos que se pueden clasificar en distintas categorías y que tienen valor de predicción.

Hay dos categorías principales de modelos de precios: de cambio y de continuidad. Los patrones de cambio anuncian que se está dando un importante cambio de dirección en la tendencia. Los modelos de continuidad, por otro lado sugieren que el mercado sólo está en pausa durante poco tiempo, posiblemente para corregir una condición sobrecomprada o sobrevendida de corta duración, y que después de la pausa retomará la tendencia actual.

#### a) Formaciones de cambio de tendencia

Según Irwin (2006), las formaciones de cambio de tendencia, se encuentran formadas de la siguiente manera:

1. Hombro-cabeza-hombro. En una tendencia alcista importante donde una serie de picos y valles ascendentes gradualmente comienzan a perder velocidad. La tendencia se estabiliza un cierto tiempo durante en el que las fuerzas de oferta y demanda están en un equilibrio relativo. Una vez que se completa esta fase de distribución, los niveles de apoyo a lo largo de la parte inferior de la banda horizontal de operaciones se rompen, quedando establecida una nueva tendencia descendente. Esa nueva tendencia a la baja tiene ahora picos y valles descendentes.

Los ingredientes básicos de un patrón de cabeza y hombros se pueden resumir así:

**Fig. 8 Formación cabeza y hombros**



Fuente Gavidia, 2011

- a) Una tendencia al alta previa
  - b) Un hombro izquierdo con volumen mayor seguido por una bajada correctiva hasta el punto B
  - c) Una subida hasta nuevos máximos pero con volumen más ligero.
  - d) Una caída que desciende por debajo del pico anterior y se acerca al mínimo anterior de reacción.
  - e) Una tercera subida con volumen marcadamente escaso que no puede alcanzar la parte alta de la cabeza.
  - f) Un cierre por debajo de la base del cuello.
  - g) Un movimiento de retorno a base del cuello seguido por nuevos mínimos.
2. Doble techo y Doble suelo.
  3. Triples suelos y techos.
  4. Techo redondeado y Suelo redondeado.
  5. Vuelta en un día alcista y bajista.
  6. Formación en "V".

#### **2.15.4 Formaciones de continuación de tendencia**

- a) Triángulo ascendente y triángulo descendente.
- b) Triángulo simétrico.

#### **2.15.5 Herramientas de análisis técnico cuantitativo**

Además de las herramientas de análisis gráfico, el análisis técnico se vale de algunos modelos matemáticos aplicables a la acción del precio, los cuales permiten hacer predicciones sobre el comportamiento futuro de los mercados. Los principales estudios técnicos pueden ser divididos en dos categorías:

##### **1 Promedios móviles**

Los promedios móviles moving averages son los indicadores técnicos más versátiles y difundidos. Debido a la forma en que están contruidos, y el hecho de que pueden ser fácilmente cuantificables, constituyen la base para la mayoría de los sistemas seguidores de tendencias hoy en día. Los principales indicadores incluidos en esta categoría son:

- a) Promedios móviles simples
- b) Promedios móviles ponderados
- c) Bandas de Bollinger

Los promedios móviles se grafican comúnmente como líneas continuas sobre la gráfica de cotizaciones o precios, y se utilizan frecuentemente en una combinación de dos o más, con diferentes periodos de tiempo. Por ser seguidores de tendencias, resultan más útiles cuando existe una dirección clara en el mercado, es decir cuando hay una tendencia alcista o bajista. En momentos de tendencia lateral, es preferible obtener señales de los osciladores.

## **2 Osciladores**

Los osciladores según Brun, Elvira y Puig (2008), “son un conjunto de herramientas imprescindibles para la toma de decisiones de inversión en mercados con tendencias lateral, ya que permite detectar si el mercado está en generando señales de compra y venta” (p.133). Debido a que son calculados casi exclusivamente por las computadoras y los sistemas de información en tiempo real, algunos osciladores carecen de nombre común en español. Aunque hay una infinidad de osciladores, los principales son:

- a) Momentum.
- b) Estocástico.
- c) MACD (Moving Average Convergence/Divergence).
- d) Bandas de Bollinger.

Los osciladores son extremadamente útiles en momentos del mercado en donde se aprecia una tendencia lateral, cuando los promedios móviles u otros estudios seguidores de tendencias no aportan señales claras.

## **3 Oscilador RSI (Índice de Fuerza Relativa)**

Para calcular las evoluciones de las cotizaciones lo cual indican si la acción está sobrevalorada (habría que pensar en vender) o infravalorada (y sería el momento de comprar). Los valores están comprendidos entre 0 y 100 y se utilizan para indicar lo siguiente:

- a) Condiciones sobrecompradas/sobre-vendidas.
- b) Máximo y mínimo.
- c) Patrones.
- d) Divergencias.

Con respecto al cálculo, Reuters (2003) dice que “el índice de fuerza relativa mide el coeficiente de precios medios y normaliza el cálculo para que el valor de éste entre en 0 y 100” (p. 98). Se calcula usando el siguiente algoritmo básico:

$$\text{IFR} = 100 - 100 / [1 + \text{FR}]$$

En el que

$\text{FR} = \frac{\text{suma de cierre al alza de n días}}{\text{Suma de cierre a la baja en los mismos n días}}$ .

Suma de cierre a la baja en los mismos n días

- Cierre al alza es el cambio de precios entre períodos consecutivos en los que el cierre ha subido más.
- Cierre a la baja es el cambio de precios entre períodos consecutivos en los que el cierre ha bajado más.

Si el promedio de las bajas y alzas son iguales, el IFR tiene un valor de 50%, es decir, que las fuerzas relativas están equilibradas.

En cambio, si el valor del IFR es superior al 50% significa que hay más fuerza relativa alcista que bajista, y si es inferior al 50% más fuerza relativa bajista que alcista. Lo que comúnmente se utiliza en estos momentos es el RSI con medias de 14 días.

La interpretación del IFR es la siguiente: Dado que el indicador es una línea que sigue al gráfico, va mostrando los máximos y mínimos que va formando el precio. Cuando la línea sobrepasa la zona de 70% se considera que el valor ha entrado en zona de sobre-compra. Por el contrario, si se sitúa por debajo de la zona del 30%, se considera que el valor ha entrado en zona de sobreventa.

#### **4 Oscilador Williams**

Para Elder (2002), el oscilador Williams “permite detectar si una acción está sobrevalorada o infravalorada, se suele representar tomando períodos de 15 sesiones, aunque también cabría tomar tiempos más cortos o más largos” (p.27). El Williams

%R es un indicador de momento que mide los niveles de sobre compra y sobreventa. Fue desarrollado por Larry Williams. Su fórmula es la siguiente:

$$RW = 100 * \frac{(A - C)}{(A - B)}$$

Donde:

**A:** La cotización más elevada del período considerado.

**C:** La cotización de cierre.

**B:** La cotización más baja del período.

El oscilador de Williams puede tomar valores entre 0 y 100.

1. Si el valor de RW supera 80 la acción está sobrevalorada (señal de venta).
2. Si el valor de RW es inferior a 20 la acción está infravalorada (señal de compra).

### 3. Base Legales

Los aspectos legales que fundamentan esta investigación están contemplados en: la Ley de Mercado de Capitales, Ley de Caja de Valores, Ley de Entidades de Inversión Colectiva, Ley del Banco Central de Venezuela, y la Ley de Impuesto Sobre la Renta. Estas leyes conforman el marco legal del mercado venezolano de capitales, en tanto gravan los enriquecimientos o ingresos brutos originados de las operaciones efectuadas en este mercado.

#### 3.1 Ley de Mercado de Capitales

Con referencia a la Ley de Mercado de Capitales ésta establece en su Artículo 27 lo siguiente:

Los estados financieros que deben ser presentados conforme a las normas que establezca la Comisión Nacional de Valores, estarán auditadas por contadores públicos en ejercicio independiente de la profesión, quienes deberán cumplirlas normas establecidas por dicho organismo. Cuando los

Principios de Contabilidad de Aceptación General, emitidos por la Federación de Contadores Públicos de Venezuela sean diferentes a las normas para la elaboración de estados financieros que dictaminen la Comisión Nacional de Valores, los contadores públicos deberán, en una nota añadida a los estados financieros, indicar estas diferencias y sus efectos, y calificar su opinión en los casos que dicha calificación sea procedente. (p. 23).

Interpretando el contenido del artículo anterior se puede decir que de acuerdo a esta ley las sociedades anónimas podrán emitir obligaciones nominativas o al portador, hasta por un monto equivalente a una y media veces la suma de su capital pagado.

De igual forma, el artículo 30, comenta lo siguiente “una vez autorizada la oferta pública de los valores, la Comisión procederá a inscribirlos en el Registro Nacional de Valores. Este registro certifica que se han cumplido las disposiciones de esta Ley” (p. 30). En particular este artículo, establece que las sociedades anónimas podrán emitir obligaciones convertibles en acciones a opción del obligacionista, en los términos y condiciones y por el precio fijado por la compañía en el contrato de emisión. De igual manera, la ley considera a las acciones en tesorería como la adquisición de acciones propias, por parte de las sociedades emisoras, para el caso de que sus títulos valores estén inscritos en el ya mencionado Registro Nacional de Valores. En este caso, la Ley establece una prohibición de carácter general para las sociedades emisoras de adquirir, a título oneroso, sus propias acciones.

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

### **3.2 Ley del Banco Central de Venezuela**

Para concluir, sólo se mencionará que a efectos de la compra-venta de los títulos a que se han hecho mención, se impone la observancia del artículo 94 de la

Ley del Banco Central de Venezuela, relativo a las obligaciones, cuentas y documentos en monedas extranjeras. Dicho Artículo dice textualmente, que los pagos estipulados en monedas extranjeras se cancelan, salvo convención especial, con la entrega de lo equivalente en moneda de curso legal, al tipo de cambio corriente en el lugar a la fecha del pago, por lo tanto, este artículo regula el funcionamiento del Banco Central de Venezuela y contiene normas que afectan la negociación de títulos valores en el mercado de valores venezolano.

### **3.3 Ley de Impuesto Sobre la Renta**

En su Reglamento Parcial en Materia de Retenciones, en lo que concierne a los gravámenes de enriquecimientos o ingresos brutos originados de las operaciones efectuadas en el mercado de capitales están contemplados en el artículo 77, el cual establece que los ingresos obtenidos por las empresas por enajenación de acciones, siempre que la operación se hiciera a través de una bolsa de valores domiciliada en el país, estarán gravados con un impuesto proporcional del uno por ciento (1%), aplicado al monto del ingreso bruto de la operación. En relación con las ganancias de capital obtenidas como consecuencia de la negociación de títulos de renta fija, opera una retención del impuesto sobre la renta por parte de los deudores o pagadores de enriquecimientos brutos por dicho concepto, de acuerdo a si la actividad es realizada por personas naturales residentes, personas naturales no residentes, personas jurídicas residentes o personas jurídicas no residentes.

En este sentido, si se trata de personas naturales residentes, los intereses que paguen las personas jurídicas o naturales y las personas jurídicas regidas por leyes especiales en el campo financiero y de seguros ocasionan una retención del 3%. En este mismo supuesto y en el caso de personas naturales no residentes, la retención será del 20%. Ahora bien, si se trata de personas jurídicas domiciliadas en nuestro país, el porcentaje de retención será del 5%. Por último, en el supuesto relativo a personas jurídicas no domiciliadas en Venezuela, la retención del impuesto se les hará dentro del ejercicio gravable, en el momento del pago o del abono.



#### 4 Sistema de Variables

Las variables representan a los elementos, factores, así como a los términos que pueden asumir ciertos valores cada vez que son examinados, o que reflejan distintas manifestaciones según sea el contexto en el que se presentan. En los trabajos de investigación las variables constituyen el centro de estudio y se presentan incorporadas en los objetivos específicos, corresponde en esta parte del trabajo identificarlas y de ser necesario clasificarlas según sea la relación que guarden entre sí.

**Cuadro 3. Conceptualización de las variables**

<b>Objetivos Específicos</b>	<b>Variables</b>	<b>Definición Conceptual</b>
Desarrollar ampliamente las metodologías del análisis fundamental a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas.	Bolsa de Caracas Análisis Fundamental	Es una institución con el objeto de prestar todos los servicios necesarios para realizar de forma continua y ordenada las operaciones con títulos de valores -Análisis pormenorizado que se realiza, utilizando toda información disponible sobre la empresa y el mercado para predecir el valor de las acciones
Efectuar un análisis técnico (chartista y especializado) con la información disponible que permita ver las posibilidades de inversión en empresas del sector financiero venezolano.	Análisis Técnico	Estudio de los movimientos del mercado, principalmente mediante el uso de gráficos, con el propósito de pronosticar las futuras tendencias de los precios
Contrastar las potencialidades y limitaciones que tienen ambas metodologías de análisis de inversión desde el punto de vista del inversionista.	Análisis Fundamental y Técnico	Es el encargado de argumentar motivos suficientes para que la decisión se base lo más posible en procesos y criterios lógicos

Fuente Gavidia, 2011

**Cuadro 4. Operacionalización de las Variables**

<b>Variables</b>	<b>Dimensiones</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Instrumentos</b>	<b>Ítems</b>
Bolsa de Caracas Análisis Fundamental	Organización	Asesoramiento	Entrevista Observación Cuestionario	1
		Comunicación		2
		Toma de decisión		3
Análisis Técnico	Técnicos Económicos Humanos	Información		4
		Información financiera		5
		Mercado bursátil		6
Análisis Fundamental y técnico	Habilidad y destrezas Estrategias	Medios electrónicos		7
		Viabilidad de la		8
		Información		9
		Trabajo de las empresas Publicación de la información		10

Fuente Gavidia, 2011

www.bdigital.ula.ve

## **CAPÍTULO III**

### **MARCO METODOLÓGICO**

#### **1. Tipo y Diseño de Investigación**

La presente investigación quedó sustentada metodológicamente en el modelo cuantitativo, según Hurtado de Barrera (2005), expresa que este estudio “utiliza técnicas cuantificables, recolección y análisis de los datos...hace énfasis en la confiabilidad replicabilidad, además de generalizar el estudio de caso” (p. 20). De igual manera, se aplicó el procedimiento deductivo que según Molina (2006), señala que “este método aspira demostrar mediante la lógica para la conclusión en su totalidad a partir de una premisa, de manera que se garantice la veracidad de las conclusiones” (p.11).

También, el estudio fue de tipo descriptivo; puesto que narra el origen de la situación objeto de estudio. A tal efecto, Méndez (2004), comenta que éste tipo de exploración “identifica características del universo de investigación, señala forma de conductas, establece comportamiento concreto y comprueba asociaciones entre variables” (p.133). Esta exploración tuvo como propósito la delimitación de los hechos que conforman el problema de la investigación.

Con lo que respecta al diseño, Balestrini (2006), señala que se define como “el plan global de investigación que integra de un modo coherente y adecuadamente correcto técnicas de recogida de datos a utilizar, análisis previstos y objetivo” (p.131). Tomando en cuenta el planteamiento del problema y los objetivos del estudio, este trabajo se ajusta dentro de las características de investigación de campo. Por lo que esta exposición, radicó en realizar un análisis fundamental y técnico aplicado a las empresas cuyos títulos forman el índice del sector financiero de la Bolsa de Valores de Caracas.

Para Arias (2006), la investigación de campo “es aquella que consiste en la recolección de datos indirectamente de los sujetos investigados, o de la realidad donde ocurren los hechos (datos primarios), sin manipular o controlar variable

alguna” (p.31). Éste concepto se aplica a esta exploración porque se requiere el levantamiento de información, respecto a las prácticas administrativas, y financieras de las empresas cuyos títulos forman el índice del sector financiero de la Bolsa de Valores de Caracas; posteriormente se procedió al análisis de estos datos para elaborar a partir de estos últimos, un análisis situacional de estas organizaciones financieras.

De la misma manera, el trabajo se basó en una revisión de tipo documental, al cual Farci y Bolívar (2007), comentan que está definida como “el análisis crítico de toda la información obtenida de los diferentes documentos (no directamente de la realidad): revista, libros, documentos, encuestas informes de investigación, películas, fotos, dibujos y cintas de grabación” (p.47). En este caso, la investigación se apoyó en el análisis de fuentes documentales existente, y luego se hizo su aporte personal. En consecuencia, se logró la obtención de la misma a través de documentos, publicaciones, bibliografía, artículos y estudios. Por consiguiente, se procedió a estudiar los conceptos de teorías de las bolsas de valores y estudios financieros.

## **2. Población y Muestra**

### **a) Población**

De acuerdo a Arias (2006), la población “es un conjunto finito o infinito de elementos con características comunes para los cuales serán extensivas las conclusiones de la investigación” (p.81). Es decir, es la cantidad de posibles mediciones y conclusiones validas que pueden realizarse y obtenerse de una investigación.

En este caso, la población estudiada quedó compuesta por la totalidad de las empresas cuyos títulos forman el índice del sector financiero de la Bolsa de Valores de Caracas, la cual esta integrada por seis (06) instituciones financieras.

## **b) Muestra**

De acuerdo a Méndez (2004), la muestra bajo enfoque cuantitativo “comprende el estudio de una parte de los elementos de una población” (p.181). En este caso específico no se trabajó con una muestra, se empleó un censo ya que el número de instituciones financieras cuyos títulos forman el índice del sector financiero de la Bolsa de Valores de Caracas es pequeño, de acuerdo con Arias (2006), “un censo es cuando se considera a la totalidad de la población” (p.23), lo que equivale decir que se aplicó un muestreo a las seis (06) instituciones financieras.

<b>TÍTULO</b>	<b>SÍMBOLO</b>	<b>CÓDIGO</b>
Banco Nacional de Crédito	BNC	VE002361005
Banco Provincial	BPV	VEV001271007
Banco Venezolano de Crédito	BVE	VEV000031006
Banesco Banco Universal	BBC	VEV001671008
Mercantil Servicios Financieros A	MVZ.A	VEV0019410A9
Mercantil Servicios Financieros B	MVZ.B	VEV0019410B7

### **3. Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos**

Las técnicas de recolección de datos son las maneras de obtener y recopilar la información requerida. De acuerdo a esto, para el presente estudio se utilizó, el análisis documental y la entrevista en forma de encuesta. Ésta última, es otra de las técnicas utilizadas la investigación y fue aplicada a todos los sujetos que son fuente de información primaria en la investigación. Se empleó como instrumento la guía de entrevista que presupone una interacción verbal entre dos (2) o más personas, donde una persona solicita información a otras para obtener datos sobre una situación determinada.

El tipo de entrevista utilizada fue la entrevista estructurada, la cual es definida por Rangel (2001), como “uno de los procedimientos más usados en las ciencias humanas, a través de ella, se logra obtener buena y abundante información, respecto a conductas, actitudes, opiniones, deseos y expectativas de los autores sociales” (p.136). Este instrumento puede adoptar dos (2) modalidades: de preguntas abiertas y de preguntas cerradas. En la entrevista de preguntas abiertas el entrevistado tiene completa libertad de ordenar sus ideas para responder a la pregunta realizada. Por el contrario, en la entrevista de preguntas cerradas, el informante escoge una de las alternativas presentadas que más se acerque a la respuesta de la pregunta formulada.

En el análisis documental se revisaron diversos informes referentes a la gestión financiera de las empresas cuyos títulos forman el índice del sector financiero de la Bolsa de Valores de Caracas, así como documentación directamente relacionada con la estructura financiera. El análisis documental describe un evento, situación, hecho o contexto y cuya base o fuente de datos está constituida por documentos (escritos, cartas, videos, grabaciones de audio). Para este análisis es importante la correcta interpretación de los datos en el contexto apropiado y en función de quienes hicieron los registros.

#### **4. Instrumentos de Recolección de Datos**

Arias (2006), expresa que las técnicas de recolección de datos “son las distintas formas o maneras de obtener información” (p.111). De acuerdo a la modalidad descrita anteriormente, y cuyas preguntas o ítem fueron extraídas de la operacionalización de las variables, para esta investigación se emplearon tres modelos de guía de entrevista, la primera dirigida a los propietarios de las empresas financieras contentiva de diez (10) preguntas cerradas (Anexo A - 1), una dirigida a los gerentes de las empresas tomadas en consideración, la cual cuenta igualmente con diez (10) preguntas cerradas (Anexo A - 2), Por las características de operacionalización de variables, es necesario el uso de diferentes escalas donde se puedan medir aspectos de conocimiento de las empresas, como pronósticos, grados de formación académica,

estrategias para realizar análisis financieros los cuales pudieran dar ventajas a la hora de realizar inversiones, obtener financiamientos óptimos y ofrecer excelentes dividendos. De igual forma se empleó fichaje de libros e informes financieros.

## **5. Validez del Instrumento**

Méndez (2004), señala que “la validez puede definirse como el grado en que una prueba mide lo que se propone medir. Dicho de otra manera, establecer la validez de una prueba implica descubrir lo que una prueba mide” (Pp. 196 -197). Es imprescindible que todo instrumento de recolección de datos sea, como condición básica, validado. Entendiendo que la validez es indicativa de cuan real es la medición de la variable que se desea medir, para esto se usa la evidencia de contenido que permite inferir el nivel del dominio que posee el instrumento de medición con lo que se mide.

Para validar los instrumentos se procedió de la siguiente manera, se elaboraron los instrumentos, cuyos ítems estuvieron fundamentados en los indicadores de objetivo general. Se sometieron a una validez externa a través del Juicio de Expertos (Anexo B). Para ello se solicitó la colaboración de tres especialistas, específicamente, un experto en metodología, otro en estadística y otro en finanzas a quienes se les consultó la opinión, en cuanto a la representatividad del contenido de los ítems. La validez interna se logró al considerar los indicadores del cuadro de operacionalización del objetivo en la formulación de los diversos ítems de cada instrumento. Y la validez conceptual con considerar igualmente las bases teóricas.

## **6. Confiabilidad del Instrumento**

Según Hernández, Fernández y Baptista (2006), la confiabilidad “se refiere al grado en que la aplicación repetida de un instrumento de medición al mismo sujeto u objeto, produce iguales resultados.” (p.338). En el presente estudio se utilizó el

Coeficiente Alfa de Cronbach, el cual es un modelo de consistencia interna, que se basa en la correlación inter-elementos promedio.

## **7. Técnica de Procesamiento y Análisis de Datos**

Farci y Bolívar (2007), describen que el análisis e interpretación de datos “se procesan y analizan los datos obtenidos durante la investigación, utilizando los recursos de la estadística descriptiva e inferencial” (p.72). Esto hace indicar que dentro de la investigación se deberá utilizar las distribuciones de frecuencias absolutas y relativas o porcentuales utilizando cuadros porcentuales y gráficos circunferenciales. En este punto se describirán los distintos manejos a que se someterán los resultados obtenidos. Para el análisis se emplearon técnicas de inducción y deducción para extraer la información relevante de los datos en cuestión.

La aplicación de estas metodologías permitió garantizar la formulación de conclusiones y recomendaciones confiables y validas, respecto a los objetivos generales y específicos planteados en la presente investigación.

De acuerdo a la aplicación de las entrevistas estructuradas se procedió a realizar la tabulación de los datos obtenidos para su debido tratamiento estadístico en la elaboración de los cuadros de frecuencia y los respectivos gráficos, efectuando el análisis a todas las empresas cuyos títulos forman el índice del sector financiero de la Bolsa de Valores de Caracas consideradas en el estudio. Posteriormente al tratamiento de los datos obtenidos con los instrumentos de recolección, se agruparon en el modelo de gestión financiera y se analizó la necesidad de proponer la aplicación del instrumento.



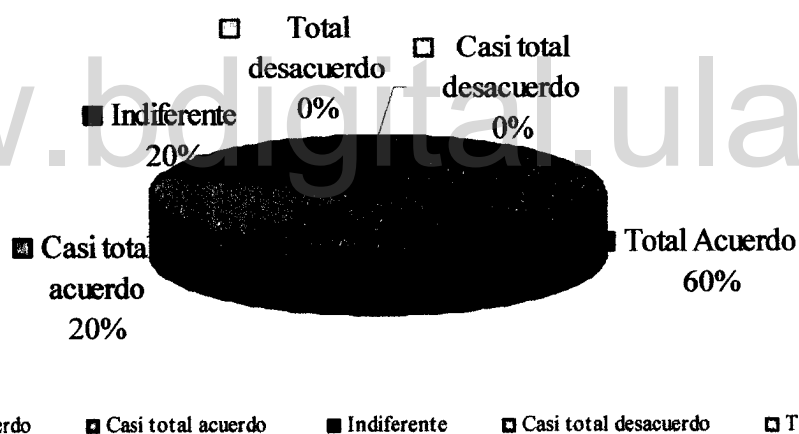
**CAPÍTULO IV.**  
**ANÁLISIS DE RESULTADOS**

**Ítem 1.-** Las empresas deben estar asesoradas adecuadamente para efectuar de forma efectiva las operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Caracas

**Cuadro 5. Asesoramiento**

<b>Categorías</b>	<b>(Fi)</b>	<b>(%)</b>
Total Acuerdo	3	60%
Casi total acuerdo	1	20%
Indiferente	1	20%
Casi total desacuerdo	0	0%
Total desacuerdo	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 1. Asesoramiento.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

**Análisis e Interpretación:** Se puede observar en el gráfico número uno que el sesenta por ciento (60%), de los encuestados sostuvieron que están de acuerdo que las empresas si deben estar asesoradas adecuadamente para efectuar de forma efectiva las operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Caracas. Las respuestas evidencian la necesidad de asesoramiento de los potenciales inversionistas puesto que sin un asesoramiento adecuado e información apropiada puede causar pérdidas por tomar

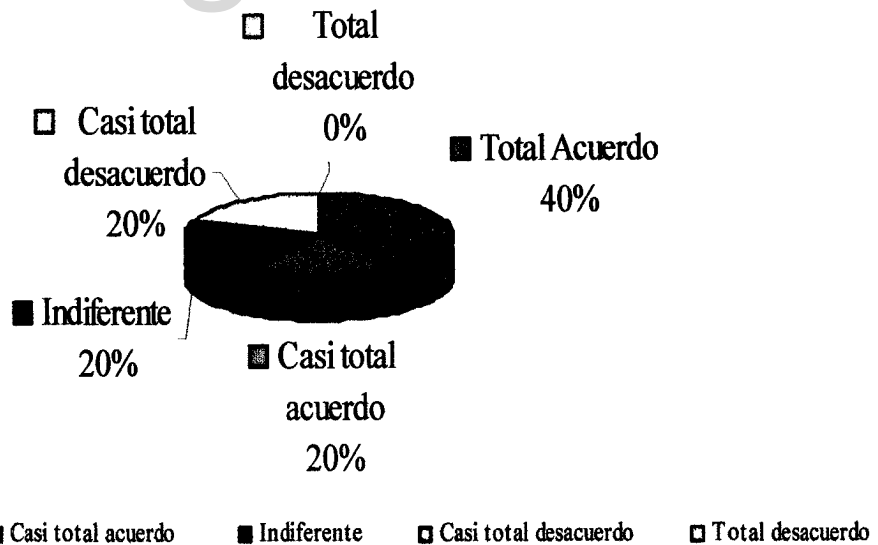
decisiones incorrectas. Es necesario que el inversionista estén al tanto de los mercados financiero y los instrumentos que en ellos se negocian, y que conozca cual es su tolerancia al riesgo, es decir, cuánto estaría dispuesto a perder en caso de que los mercados fluctúen en la dirección contraria a la esperada.

**Ítem 2.-** Las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas comunican a sus clientes todos los factores que deben incidir al momento de efectuar cualquier operación bursátil

**Cuadro 6. Comunicación**

<b>Categorías</b>	<b>(Fi)</b>	<b>(%)</b>
Total Acuerdo	2	40%
Casi total acuerdo	1	20%
Indiferente	1	20%
Casi total desacuerdo	1	20%
Total desacuerdo	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 2. Comunicación.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

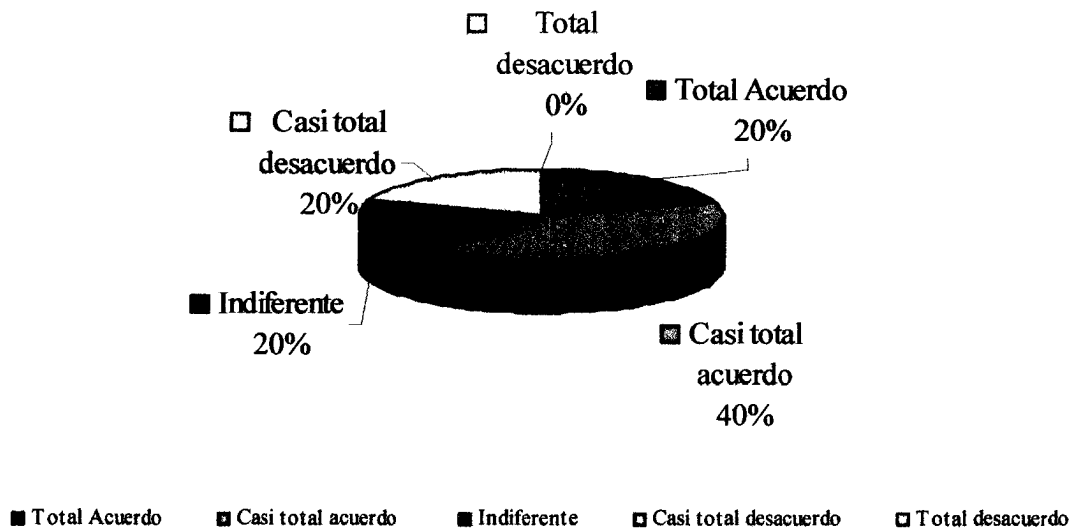
**Análisis e Interpretación:** Con respecto a la pregunta número dos se observa en el gráfico que el cuarenta por ciento (40%), de los encuestados señaló que están en total acuerdo de que las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas comunican a sus clientes todos los factores que deben incidir al momento de efectuar cualquier operación bursátil. Los resultados indican que no toda la información requerida es presentada, como es el caso de los factores que influyen en las instituciones tales como: gestión fiscal, petróleo, producto interno bruto, inflación, balanza de pago, divisas, mercado monetario, reservas internacionales, desempleo, consumo, sistema financiero venezolano, demanda agregada, tasa de interés, riesgo de mercado, operativo y de negocios. Los cuales, según información obtenida en los informes de los cierres económicos de las instituciones financieras sólo lo presentaban los Bancos Banesco y Mercantil.

**Ítem 3.-** La información que las entidades financieras proporcionan a la Bolsa de Valores ayudan a los inversionistas en la toma de decisión

**Cuadro 7. Toma de decisión**

<b>Categorías</b>	<b>(Fi)</b>	<b>(%)</b>
Total Acuerdo	1	20%
Casi total acuerdo	2	40%
Indiferente	1	20%
Casi total desacuerdo	1	20%
Total desacuerdo	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 3. Toma de decisión.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

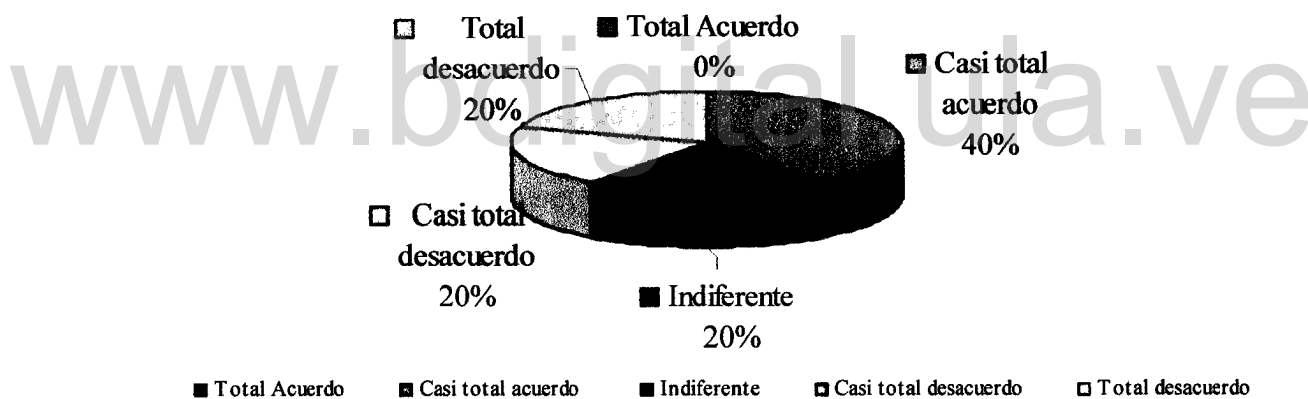
**Análisis e Interpretación:** La mayor parte de los encuestados, que representa el 40% expresaron que la información proporcionada por la Bolsa de Valores si ayuda a los inversionistas en la toma de decisión. Con los resultados se puede constatar la necesidad de mayor información sobre las instituciones financieras para la toma de decisiones debido que en concordancia con la información encontrada en los informes financieros no todas las empresas muestran información sobre dividendos ofrecidos, movimientos bursátiles de las acciones en la Bolsa de Valores, riesgo y rendimiento esperado. Se evidenció que son accesibles los informes financieros donde se reflejan los Estados de Ganancias y Pérdidas, Balance General y principales indicadores financieros los cuales ayudan en la toma de decisiones pero no son suficientes.

**Ítem 4.-** La entidad financiera proporciona de forma rápida y oportuna la información requerida por los inversionistas

**Cuadro 8. Información**

Categorías	(Fi)	(%)
Total Acuerdo	0	0%
Casi total acuerdo	2	40%
Indiferente	1	20%
Casi total desacuerdo	1	20%
Total desacuerdo	1	20%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 4. Información.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

**Análisis e Interpretación:** Se pudo observar que el 40%, de los encuestados se encuentran en casi total acuerdo con relación a que las entidades financieras proporcionan de forma rápida y oportuna la información requerida por los inversionistas. Se puede observar que no toda la información está disponible y que para obtenerla se requiere de tiempo y dinero ya que una parte se puede conseguir en las Páginas Web de las instituciones financieras, otra parte en los portales de la Bolsa

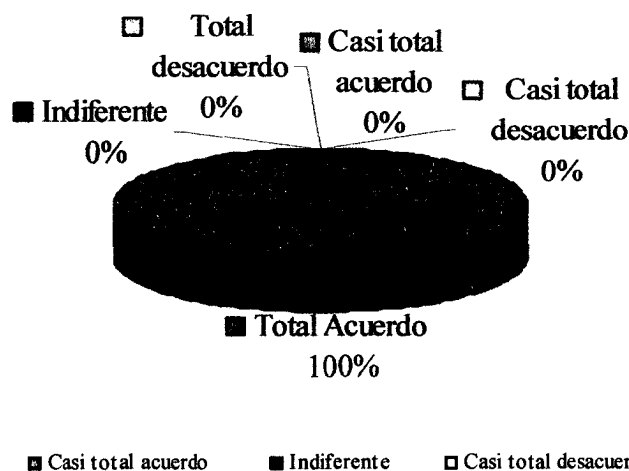
de Valores de Caracas la cual se debe comprar para poder tener acceso ya que sólo muestran la descripción de las empresas emisoras de títulos, su dirección, actividad, símbolos y beneficios otorgados en general. Todo ello hace que el inversionista no tenga toda la información requerida rápidamente para la toma de decisiones y en el tiempo requerido. Tal es el caso de las empresas Movilnet Bursátil y otras entidades emisoras.

**Ítem 5.-** La información financiera es presentado de forma semestral

**Cuadro 9. Información financiera**

<b>Categorías</b>	<b>(Fi)</b>	<b>(%)</b>
Total Acuerdo	5	100%
Casi total acuerdo	0	0%
Indiferente	0	0%
Casi total desacuerdo	0	0%
Total desacuerdo	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 5. Información financiera.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

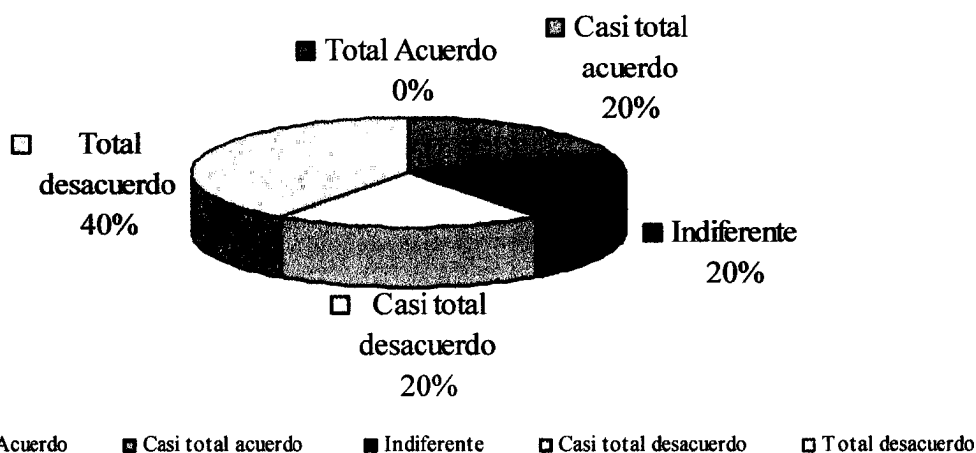
**Análisis e Interpretación:** Como se puede observar en el gráfico anterior el 100%, de los entrevistados manifestaron que la información financiera si la presentan de forma semestral. Se observa que todos indicaron que si emiten la información financiera semestralmente, aunque unas instituciones financieras lo hacen de una forma más amplia que otras

**Ítem 6.-** Las empresas del mercado bursátil proveen de manera económica la información necesaria para los inversionistas

**Cuadro 10. Mercado bursátil**

<b>Categorías</b>	<b>(Fi)</b>	<b>(%)</b>
Total Acuerdo	0	0%
Casi total acuerdo	1	20%
Indiferente	1	20%
Casi total desacuerdo	1	20%
Total desacuerdo	2	40%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 6. Mercado bursátil.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

**Análisis e Interpretación:** Según los resultados obtenidos de esta pregunta el 40% de los encuestados se encuentran en total desacuerdo con relación de que las empresas del mercado bursátil proveen de manera económica la información necesaria para los inversionistas. En los resultados se observa que no toda la información es económica ya que parte se encuentra disponible en páginas Web de las instituciones financieras y otras hay que comprarlas en la Bolsa de Valores de Caracas, de lo contrario hay que contratar a un asesor financiero quien mantiene información disponible ya que son quienes manejan importantes conocimientos sobre el mercado. Como por ejemplo se encuentran en la página de la Bolsa de Valores de Caracas, las cuales cobran por informes sobre las empresas emisoras la cantidad de 258 Bs., al año, al igual que la cantidad de 989 Bs. por el movimiento bursátil de los 365 días.

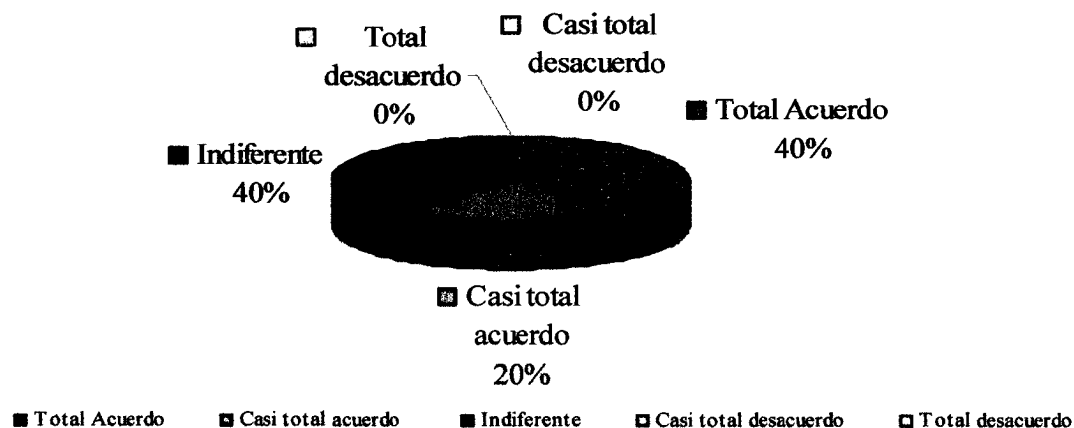
**Ítem 7** La comunicación existente entre los posibles inversionistas y corredores es proporcionada a través de medios electrónicos

**Cuadro 11 Medios electrónicos**

<b>Categorías</b>	<b>(Fi)</b>	<b>(%)</b>
Total Acuerdo	2	40%
Casi total acuerdo	1	20%
Indiferente	2	40%
Casi total desacuerdo	0	0%
Total desacuerdo	0	0%
<b>TOTAL</b>	5	100%

Fuente: Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.





**Gráfico 7. Medios electrónicos.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

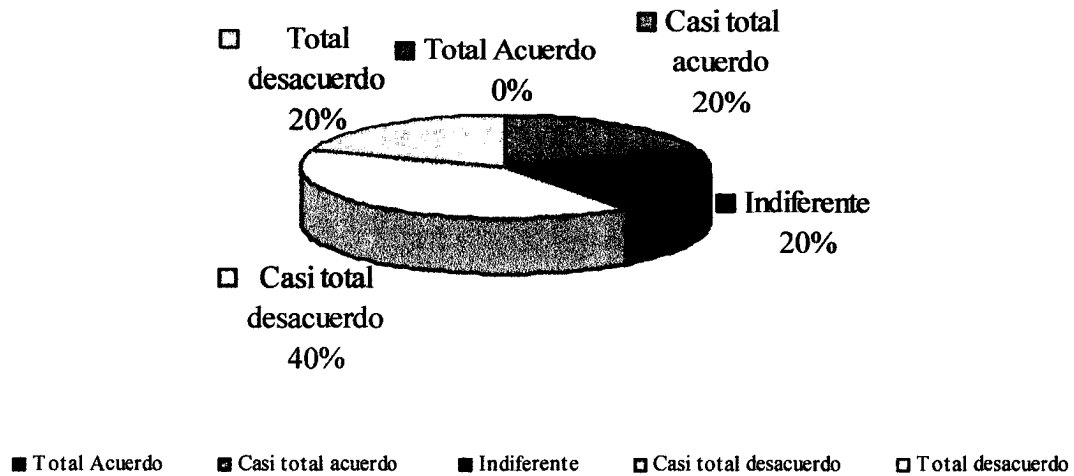
**Análisis e Interpretación:** De acuerdo a los datos aportados por el gráfico 7, el 40%, de los encuestados se encuentran en total acuerdo en cuanto a que la comunicación existente entre los posibles inversionistas y corredores es proporcionada a través de medios electrónicos. Se observa que la información se encuentra disponible en páginas Web de las instituciones financieras y otras en los portales de la Bolsa de Valores de Caracas, de lo contrario hay que contratar a un asesor financiero quien mantiene información disponible ya que son quienes manejan importantes conocimientos sobre el mercado.

**Ítem 8.-** Las Informaciones Financieras de las instituciones son de viable acceso

**Cuadro 12. Viabilidad de la Información**

Categorías	(Fi)	(%)
Total Acuerdo	0	0%
Casi total acuerdo	1	20%
Indiferente	1	20%
Casi total desacuerdo	2	40%
Total desacuerdo	1	20%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 8. Viabilidad de la Información.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

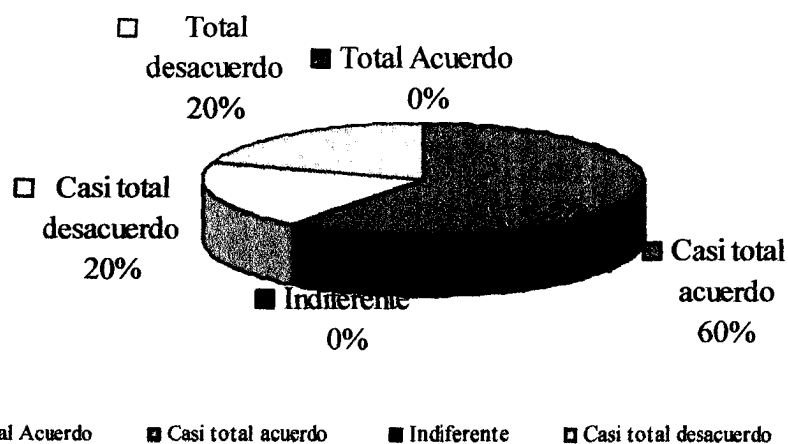
**Análisis e Interpretación:** Respecto al gráfico 8, se evidencia que el 40% de los encuestados se encuentran en casi total desacuerdo, con relación ítem anterior, en cuanto a que la Información Financieras de las instituciones no son de fácil acceso. Como se ha podido observar en las anteriores interrogantes para manejar un cúmulo de información se requiere de gran cantidad de dinero bien sea para comprar directamente la misma o para pagar a quien la maneja constantemente.

**Ítem 9.-** El trabajo efectuado por las empresas financieras es ejecutado de forma rápida y oportuna

**Cuadro 13. Trabajo de las empresas**

Categorías	(Fi)	(%)
Total Acuerdo	0	0%
Casi total acuerdo	3	60%
Indiferente	0	0%
Casi total desacuerdo	1	20%
Total desacuerdo	1	20%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 9 Trabajo de las empresas.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

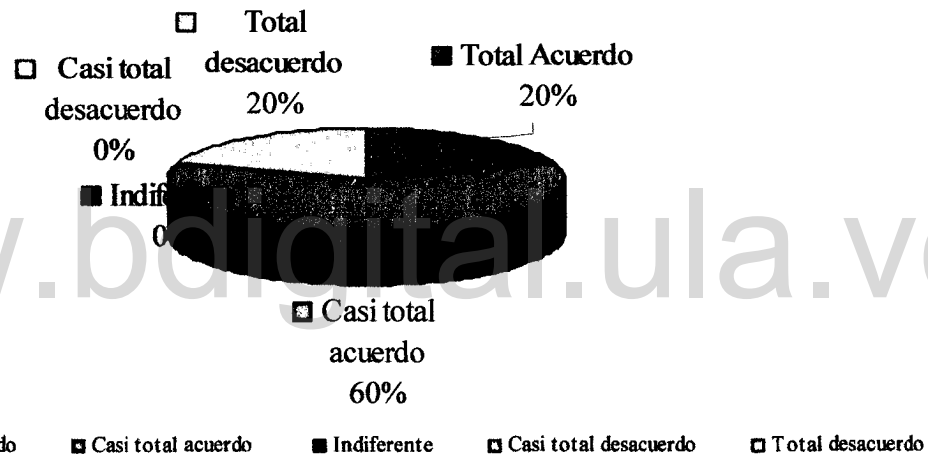
**Análisis e Interpretación:** Los encuestados en un sesenta por cientos (60%), de los entrevistados consideran que trabajo efectuado por las empresas financieras es ejecutado de forma rápida y oportuna. Se puede ver que la mayoría de las empresas indican que si pero semestralmente que es que elaboran los informes financieros no es un tiempo prudencial para hacer el estudio diario de una posible inversión en ese caso se tendría que trabajar con la información histórica mas cercana posible, se podría por tanto realizar un análisis técnico si se logró conseguir información de las oscilaciones de las acciones en la bolsa, y el fundamental con la los estados financieros disponibles y hacer una proyección hacia el futuro.

**Ítem 10.-** Las empresas del sector financieros publican toda la información que los inversionistas desean conocer

**Cuadro 14. Publicación de la información**

Categorías	(Fi)	(%)
Total Acuerdo	1	20%
Casi total acuerdo	3	60%
Indiferente	0	0%
Casi total desacuerdo	0	0%
Total desacuerdo	1	20%
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cuestionario aplicado a las instituciones financieras. Año: 2009.



**Gráfico 10. Publicación de la información.** Elaborado con datos de la encuesta aplicada. Año: 2009.

**Análisis e Interpretación:** Se puede observar que el sesenta por ciento (60%) de los encuestados manifestó que las empresas del sector financieros si publican toda la información que los inversionistas desean conocer. Indicaron que están disponibles en la Bolsa de Valores varios medios de información que utilizan los inversionistas para la toma de decisiones entre los cuales se tiene: Diario de la Bolsas, Boletines mensuales, Boletines de operaciones, Ranking de productividad, Boletín de Último Precio Oficial de Cierre por Empresa Emisoras y Anuario Estadístico de la Bolsa de Valores de Caracas.

## **CAPÍTULO V**

### **ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y TÉCNICO**

#### **1 Análisis Fundamental**

El objetivo básico es conocer lo que se denomina valor intrínseco de una acción. De acuerdo con esta teoría, cada acción tiene un valor por sí misma, respaldado por la actividad económica a la cual pertenece la compañía. Dicha acción refleja no sólo el valor de los activos que la respaldan, sino todas las expectativas que se tienen con respecto a ella. Los pasos para lograr discernir este valor intrínseco de la acción de la empresa son:

- a) **Análisis económico que incluya un estudio del riesgo-país, en caso de aplicar:**  
Consiste en conocer detalladamente el ambiente económico en el cual se desempeña la empresa, por lo que se debe considerar un estudio de producto interno bruto, producción industrial, tasas de interés, tendencias sobre inflación y expectativas de crecimiento futuro.
- b) **Análisis de la industria en la que se participa:** Debe comenzar por establecer su relación con la economía país y el ambiente competitivo de las empresas dentro del sector industrial al que éstas pertenezcan. Es importante determinar en qué ciclo se encuentra la industria, su nivel regulatorio, la probabilidad de cambios en las regulaciones, entre otros aspectos.
- c) **Análisis de la compañía que incluya el estudio de los estados financieros de la empresa.** Incluye una revisión detallada de la posición financiera y competitiva de la compañía, las funciones de la firma y un análisis exhaustivo de cada uno de los aspectos principales del negocio.
- d) **Análisis de las empresas comparables:** El valor de dos empresas muy similares debería ser también muy parecido. Al realizar análisis de empresas comparables se intentan hacer ajustes para poder comparar lo mejor posible las condiciones relativas en varias empresas y su valor correspondiente.

El análisis fundamental busca encontrar el valor intrínseco de una compañía, mientras que el técnico estudia su evolución en el mercado. Para efectuar predicciones a corto plazo el análisis técnico puede ser más apropiado. En cambio, al construir una cartera a largo plazo debiera ser mejor basarse en el análisis fundamental.

A continuación se muestra el análisis Fundamental realizado a las instituciones financieras que forma la muestra en estudio.

Según la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras (2009), se presentaron los siguientes indicadores:

### **1.1 Entorno Económico**

En América Latina ya se han observado señales cada vez más claras de que la actividad económica se está recuperando gradualmente. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas están aflorando en la región. En México, el crecimiento del PIB real experimentó una contracción del 6,2% en el tercer trimestre de 2009 en comparación con el año anterior, después de una caída del 8,9% en el segundo trimestre de 2009. La inflación medida por los precios de consumo, se situó en promedio el 5,1% en el tercer trimestre de 2009 frente al 6% del trimestre anterior. En Brasil, la producción industrial se contrajo alrededor de un 8,3%, en tasa interanual, en el tercer trimestre de 2009, después de haberse reducido un 12,3% en el segundo trimestre y cerca del 15% en el primer trimestre. Al mismo tiempo las presiones inflacionistas siguen moderándose: la inflación general se colocaba en el 4,3% en el tercer trimestre, frente al 5,3% registrado en el segundo trimestre. En Argentina, la producción industrial ha tenido una baja del 1,1% en tasa interanual en el tercer trimestre, después de un descenso de 0,8% en el segundo trimestre.

Por otra parte, las presiones inflacionistas tras un alza moderada sostenida desde junio de 2008, comenzaron a repuntar de nuevo al situarse la inflación interanual, medida por el IPC, en una media del 5,9% del tercer trimestre en comparación con 5,5 % en el segundo trimestre.

## **1.2 Economía Nacional**

### **1.2.1 Sector Externo**

La canasta de precios del petróleo representativa de los crudos venezolanos en diciembre de 2009 tuvo un ligero repunte con respecto al valor alcanzado en junio del mismo año al pasar de 65,22 dólares USA el barril de petróleo, a 68,99 dólares USA el barril (5,78%), como también la representativa de los crudos de la OPEP al pasar en el mismo período de 67,39 dólares USA a 73,97 dólares USA (8,94%).

En este último trimestre del año 2009, las exportaciones totales de Venezuela tuvieron un ligero repunte con respecto al tercer trimestre de 2009 al pasar de 16.445 millones de dólares USA a 16.750 millones de dólares USA; reflejando así el alza en los precios del petróleo. Por otra parte las importaciones tuvieron una ligera disminución al pasar de 8.822 millones de dólares USA a 8.410 millones.

Las reservas internacionales al cierre de diciembre de 2009 se colocaron en 35.830 millones de dólares USA, mientras que al cierre del tercer trimestre estaban en 33.697 millones de dólares USA, lo cual indica un incremento de un 6,33%.

La Comisión de Administración de Divisas, ente encargado de manejar el tipo de cambio controlado, ha informado que en el cuarto trimestre de 2009, autorizó la entrega de 8.294,8 millones de dólares USA, lo cual representa un aumento del 6,83% con relación al trimestre pasado. De esta cifra, se autorizaron 5.656,8 millones de dólares USA para el pago de importaciones, lo cual implica que se autorizaron 21,62% más que en el trimestre anterior. El promedio diario de entrega de divisas paso de 121,3 millones de dólares USA en el tercer trimestre a 136 millones de dólares USA para el cuarto trimestre.

### **1.2.2 Mercado Monetario**

La liquidez monetaria (M2) pasó de Bs. 228.808 millardos en septiembre de 2009 a Bs. 236.143 millardos al finalizar el cuarto trimestre, un aumento en términos porcentuales de 3,21%.

### **1.2.3 Precios y Empleo**

La tasa de desempleo pasó de 8,4% en septiembre de 2009 a 6,6% en diciembre de este mismo año, reflejando así el incremento de las actividades comerciales que se genera en el último trimestre del año.

En cuanto a la inflación, la variación de precios medida por el cambio del índice nacional de precios de septiembre a diciembre fue de 5,54%, una disminución en relación con la cifra alcanzada el trimestre anterior (6,97%). En Caracas la variación de precios fue de 5,42%, ligeramente inferior al promedio nacional, mientras que en Maracaibo fue superior al nacional al colocarse en 6,62%. Por categorías del gasto, los servicios relacionados con el “cuidado personal” (13,32%) fueron los que más subieron, seguidos de “herramientas y equipos para el hogar y jardín” (9,66%), y finalmente la “categoría paquetes vacacionales” (8,97%).

La variación de precios medida por los desplazamientos del índice general de precios al mayor, de septiembre 2009 a diciembre 2009 fue de 6,01%; desagregado el índice de precios al mayor en bienes de procedencia nacional, y de procedencia importada, la variación fue respectivamente de 5,53% y de 7,80%.



### 1.3 Indicadores Financieros del Sistema Bancario en Venezuela

#### 1.3.1.- Indicadores para la Evaluación del Patrimonio

#### **Cuadro 15. Indicadores para la evaluación del patrimonio, según Banco y otras Instituciones Financieras 31-03-2010 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	(PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA) / ACTIVO TOTAL	(PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA) / (ACTIVO TOTAL + INV. CEDIDAS)	OTROS ACTIVOS / (PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA)	ACTIVO IMPRODUCTIVO / (PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA)
BANESCO	9.70	9.19	12.54	331.58
MERCANTIL	10.94	10.46	12.80	273.63
PROVINCIAL	13.12	13.02	19.93	264.60
BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO	14.03	10.63	5.41	318.82
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	11.86	11.00	28.48	324.07
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>	<b>10.46</b>	<b>11.13</b>	<b>53.20</b>	<b>305.67</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2010.

Se puede observar que el Banco Provincial cuenta con los mejores indicadores en relación a participación que registra el patrimonio más la gestión operativa en el financiamiento del activo del instituto, está comprometido en 19.93% el patrimonio más la gestión operativa en virtud de los activos que registran menor productividad y es uno de los menos comprometido en el financiamiento de activos no generadores de ingresos por concepto de intereses y comisiones.

#### **1.- (Patrimonio + Gestión Operativa) / Activo Total**

El Banco Venezolano de Crédito tiene mayor participación en relación al patrimonio más la gestión operativa en el financiamiento del activo, ya que su indicador es de 14.03 %. (El art. 6 de la Resolución 305/9 del 9-7-2009 Gaceta Oficial No 39230 del 29-07-2012 Ordena un porcentaje mínimo del 8% de patrimonio más gestión operativa con relación al activo)

#### **2.- (Patrimonio + Gestión Operativa) / (Activo Total + Inversiones Cedidas)**

Mide la participación que registra el patrimonio más la gestión operativa del período en el financiamiento de los recursos propios (activo) y ajenos (inversiones cedidas). El Banco provincial tiene mayor participación ya que su indicador es de 13,02%.

### 3.- Otros Activos / (Patrimonio + Gestión Operativa)

El Banco Nacional de Crédito tiene más comprometido el patrimonio más la gestión operativa en virtud de los activos que registran menor productividad en comparación a los demás bancos estudiados ya que tiene un indicador de 28.48 %

### 4.- Activo Improductivo / (Patrimonio + Gestión Operativa)

Esta relación señala el grado en que el patrimonio más la gestión operativa del instituto está comprometido en el financiamiento de activos no generadores de ingresos por concepto de intereses y comisiones, o que estén fuera de la normativa legal.

Se puede observar que el Banco Banesco se encuentra más comprometido con relación a los activos no generadores de ingresos, ya que tienen un indicador de 331.58 %.

### 1.3.2.-Indicadores de Calidad de Activos

**Cuadro16. Indicadores de calidad de activos, según banco y otras Instituciones Financieras 31-03-2010 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	PROVISIÓN PARA CARTERA DE CRÉDITOS	PROVISIÓN PARA CARTERA DE CRÉDITOS	CARTERA INMOVILIZADA BRUTA	ACTIVO IMPRODUCTIVO
	/ CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA	/ CARTERA INMOVILIZADA BRUTA	/ CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA	/ ACTIVO TOTAL
BANESCO	2.97	156.58	1.90	29.05
MERCANTIL	3.66	380.59	0.96	26.56
PROVINCIAL	2.89	270.47	1.07	29.79
BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO	1.91	126.25	1.51	33.89
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	7.43	105.58	7.04	30.33
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>	<b>5.13</b>	<b>155.25</b>	<b>3.31</b>	<b>30.45</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2010.

El Banco Mercantil es el que cuenta con los mejores indicadores, debido que cuenta con 3.66% de apartado para respaldar su cartera de créditos ante posibles contingencias que se puedan presentar. Tiene 380,59% de apartado para resguardar

sus colocaciones con dificultades de retorno, el cual es mayor a los de las demás instituciones. De igual forma tiene un indicador de créditos que pueden convertirse en pérdidas por insolvencia del cliente de 0,96% y 26,56% de participación de los activos improductivos respecto a la totalidad de los activos del instituto.

### **1.- Provisión para Cartera de Créditos / Cartera de Créditos Bruta**

Demuestra la suficiencia de apartado que con cargo a sus resultados, ha creado el instituto para respaldar su cartera de créditos ante posibles contingencias que se puedan presentar.

Los indicadores muestran que el Banco Nacional de Crédito tiene 7,43% de apartado para respaldar su cartera de créditos, el cual es mayor a los de las demás instituciones.

### **2.- Índice de Cobertura**

#### **Provisión para Cartera de Créditos / Cartera Inmovilizada Bruta**

Demuestra el grado de suficiencia de apartado que en relación con la cartera inmovilizada, ha realizado el instituto para resguardar sus colocaciones con dificultades de retorno.

Los indicadores muestran que el Banco Mercantil cuenta con 380,59% de apartado para resguardar sus colocaciones con dificultades de retorno, el cual es mayor a los de las demás instituciones.

### **3.- Índice de Morosidad**

#### **Cartera Inmovilizada Bruta / Cartera de Créditos Bruta**

El índice refleja los créditos que pueden convertirse en pérdidas por insolvencia del cliente.

Se puede ver que el Banco Mercantil tiene un indicador de 0,96% de créditos que pueden convertirse en pérdidas por insolvencia del cliente, el cual es menor que el de los demás.

#### 4.- Activo Improductivo / Activo Total

Banco Mercantil cuenta con el menor indicador el cual asciende a 26,56 %, e indica la participación de los activos improductivos respecto a la totalidad de los activos del instituto.

#### 1.3.3.- Indicadores de Gestión Administrativa

**Cuadro 17. Indicadores de Gestión Administrativa, según banco y otras Instituciones Financieras 31-03-2010 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	ACTIVO PRODUCTIVO / PASIVO CON COSTO	BRECHA ESTRUCTURAL / ACTIVO TOTAL	GASTOS DE PERSONAL / CAPTACIONES DEL PÚBLICO PROMEDIO	GASTOS OPERATIVOS / CAPTACIONES DEL PÚBLICO PROMEDIO	(GASTOS DE PERSONAL + GASTOS OPERATIVOS) / ACTIVO PRODUCTIVO PROMEDIO	OTROS INGRESOS OPERATIVOS / ACTIVO PROMEDIO	(GASTOS DE PERSONAL + GASTOS OPERATIVOS) / INGRESOS FINANCIEROS
BANESCO	129.49	16.16	3.43	3.42	8.54	5.39	47.35
MERCANTIL	127.45	15.82	3.23	2.54	7.09	2.52	43.53
PROVINCIAL	162.28	26.95	2.35	2.42	5.54	3.52	32.81
BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO	158.45	24.39	3.14	2.79	7.60	2.36	52.32
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	124.94	13.91	1.96	4.03	7.27	1.77	43.22
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>	<b>133.53</b>	<b>17.47</b>	<b>2.94</b>	<b>2.90</b>	<b>6.82</b>	<b>3.77</b>	<b>41.42</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2010.

Se puede observar que el Banco provincial cuenta con los mejores indicadores de Gestión administrativa ya que es más eficiente en comparación con los demás bancos estudiados

#### 1.- Activo Productivo / Pasivo con Costo

El pasivo con costo representa una obligación a cargo del banco y los activos productivos son los que caracterizan la actividad bancaria; constituyen la fuente normal de ingresos. Se puede observar que el Banco Provincial cuenta con el mayor indicador el cual es de 162,28% y muestra en que proporción puede cumplir el banco con sus activos productivos para pagar los compromisos contraídos.

## **2. Brecha estructural como % del Activo Total**

Este indicador relaciona el desequilibrio entre los activos productivos y pasivos onerosos como porcentaje del activo total. Se calcula de la siguiente forma: tenemos la brecha estructural como la diferencia entre los activos productivos menos los pasivos con costo, y este monto se divide sobre el activo total.

Una brecha estructural positiva ( $AP > PC$ ), supone que una parte de los activos productivos se están financiando con pasivos sin costo. Lo que tendrá implicaciones positivas para el margen financiero y por lo tanto para la rentabilidad.

Todos los indicadores son positivos pero el más alto es el del Banco Provincial, el cual indica que un 26,95% de los activos productivos se está financiando con pasivos sin costos.

## **3.- Gastos de Personal / Captaciones del Público Promedio**

Permite conocer la productividad del gasto de personal originado por sueldos, salarios y otros, respecto al volumen de recursos recibidos del público. Determina la incidencia en términos monetarios que tiene el costo del personal, con respecto a la capacidad para atraer recursos del público, denotando mayor eficiencia en la medida que el coeficiente es menor. De las instituciones estudiadas el Banco Provincial cuenta con uno de los menores indicadores el cual asciende a 2,35%, lo cual indica que es más eficiente que los demás.

## **4.- Gastos Generales y Administrativos / Captaciones del Público Promedio**

Mide la eficiencia de la porción de gastos asociados con la operatividad de la entidad, al relacionar una fracción de los gastos de administración con los saldos promedios captados del público. Mientras más bajo sea este indicador el banco en referencia será más eficiente en el manejo de sus captaciones del público.

De los bancos estudiados, el banco más eficiente en el manejo de sus captaciones del público es el Banco Provincial con un indicador de 2,42%.

#### **5.- (Gastos de Personal + Gastos Generales y Administrativos) / Activo Productivo Promedio**

Indicador asociado con la eficiencia administrativa al medir la relación existente entre la suma de los gastos de personal y los gastos operativos directos del instituto; respecto al activo productivo bruto promedio de que dispone éste, considerándose mayor la eficiencia en la medida en que el coeficiente es menor o tiende a reducirse en el tiempo.

De las instituciones estudiadas el Banco Provincial cuenta con un indicador de 5,54% el cual es el menor, por tanto es el más eficiente.

#### **6.- Otros Ingresos Operativos / Activo Promedio**

Indica la relación existente entre el volumen de recursos obtenidos por la entidad en virtud de la prestación de servicios complementarios vinculados a las operaciones de intermediación, en relación con el promedio que se calculó.

El Banco Banesco es el que tiene mayor indicador el cual es de 5,39 %, e indica el volumen de recursos obtenidos.

#### **7.- (Gastos de Personal + Gastos Generales y Administrativos) / Ingresos Financieros**

Es el indicador de eficiencia que mide la relación entre los gastos de transformación (gastos de explotación de carácter no financiero, que son ordinarios y recurrentes) con respecto a los ingresos ordinarios, obtenidos por el banco producto de la intermediación tanto en crédito como en inversiones.

El Banco Venezolano de Crédito cuenta con el mejor indicador el cual es de 52,32%

### 1.3.4.-Indicadores de Rentabilidad

**Cuadro 18. Indicadores de rentabilidad, según Banco y otras Instituciones Financieras 31-03-2010 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	INGRESO POR CARTERA DE CRÉDITOS / CARTERA DE CRÉDITOS PROMEDIO	INGRESO POR INVERSIONES EN TÍTULOS VALORES / INVERSIONES EN TÍTULOS VALORES PROMEDIO	GASTOS FINANCIEROS / CAPTACIONES PROMEDIO CON COSTO	MARGEN FINANCIERO BRUTO / ACTIVO PROMEDIO	INGRESOS EXTRAORDINARIOS / ACTIVO PROMEDIO	RESULTADO NETO / ACTIVO PROMEDIO	RESULTADO NETO / PATRIMONIO PROMEDIO
BANESCO	20.85	6.35	10.45	8.15	0	1.70	20.17
MERCANTIL	18.85	6.95	7.54	7.34	0	1.89	20.48
PROVINCIAL	20.78	7.41	7.90	8.31	0	4.54	42.26
BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO	19.99	5.41	5.31	7.48	0	2.57	24.86
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	18.23	9.31	14.29	4.45	0	(0.44)	(4.42)
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>	<b>19.95</b>	<b>8.23</b>	<b>12.28</b>	<b>5.76</b>	<b>0</b>	<b>1.61</b>	<b>17.27</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras, 2010.

Los resultados muestran que el Banco Provincial en conjunto cuenta con los mejores indicadores de rentabilidad en comparación con las otras instituciones estudiadas.

#### 1.- Ingreso por Cartera de Créditos / Cartera Créditos Promedio

Mide el grado de rendimiento promedio generado por la cartera de créditos durante el ejercicio. La cuantía de este indicador está estrechamente vinculada al carácter rentable de la cartera.

El Banco Banesco tiene un rendimiento de 20,85% el cual es mayor que el de las demás instituciones.

#### 2.- Ingreso por Inversiones en Títulos Valores / Inversiones en Títulos Valores Promedio

Expresa el rendimiento obtenido por la entidad en sus inversiones en títulos valores, tales como acciones y obligaciones emitidas por empresas públicas y privadas, respecto al volumen de recursos aplicados en la adquisición de éstos.

El Banco Nacional de Crédito tiene un rendimiento de 9,31% el cual es mayor que el de las demás instituciones.

### **3.- Gastos Financieros / Captaciones Promedio con Costo**

Este indicador mide cual es el costo bruto de los pasivos a cargo del banco; si el costo resulta alto en comparación con el de otros intermediarios financieros podría deberse a deficiencias en la captación de recursos, como también al pago de altas tasas de interés para compensar una condición de mayor riesgo.

El Banco Venezolano de crédito cuenta con el menor indicador, el cual asciende a 5,31%, el cual indica el menor costo en comparación con los demás bancos.

### **4.- Margen Financiero Bruto / Activo Promedio**

Cuantifica el margen financiero (ingresos financieros menos egresos financieros), que ha obtenido la entidad por la intermediación financiera efectuada durante el ejercicio con respecto al saldo promedio en que se calculó el activo del instituto.

El Banco Provincial tiene un indicador de 8,31% el cual es mayor que el de las demás instituciones.

### **5.- Ingresos Extraordinarios / Activo Promedio**

Expresa la relación existente entre el volumen de recursos obtenidos por la entidad, en virtud de la ejecución de transacciones de carácter no recurrente o eventual con el promedio en que se cifró el activo del instituto.

Ninguna institución reflejó resultado de este indicador.

### **6.-Resultado Neto /Activo Promedio (ROA)**

Es la rentabilidad proveniente de las operaciones del negocio bancario. Mide la capacidad del balance del banco para generar resultados operacionales. Se calculará para los trimestres de marzo y septiembre.



El Banco Provincial cuenta con la mayor rentabilidad proveniente de las operaciones por lo que cuenta con un 4,54%.

## 7.- Resultado Neto / Patrimonio Promedio (ROE)

Mide el nivel de rendimiento del patrimonio del instituto, una vez efectuadas las transferencias necesarias para apartados.

El Banco Provincial cuenta con un indicador de 42,26% el mayor en comparación a las instituciones estudiadas.

### 1.3.5.-Indicadores de Liquidez

**Cuadro 19. Indicadores de Liquidez, según Banco y otras Instituciones Financieras 31-03-2010 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	DISPONIBILIDADES / CAPTACIONES DEL PÚBLICO	(DISPONIBILIDADES + INVERSIONES EN TÍTULOS VALORES) / CAPTACIONES DEL PÚBLICO	CARTERA DE CRÉDITOS NETA / CAPTACIONES DEL PÚBLICO	CARTERA DE CRÉDITOS NETA / (CAPTACIONES DEL PÚBLICO + INV. CEDIDAS)	(CAPTACIONES OFICIALES + INV. CEDIDAS) / (CAPTACIONES DEL PÚBLICO + INV. CEDIDAS)	ACTIVOS A CORTO PLAZO / PASIVOS A CORTO PLAZO
BANESCO	29.72	36.82	64.58	64.58	7.77	39.76
MERCANTIL	28.01	38.11	63.17	62.05	3.22	29.83
PROVINCIAL	32.34	44.28	58.94	58.94	10.29	42.31
VENEZOLANO DE CRÉDITO	37.17	37.17	42.73	42.73	2.25	41.41
NACIONAL DE CRÉDITO	29.60	40.38	57.03	57.03	16.25	43.33
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>	<b>28.57</b>	<b>38.11</b>	<b>55.49</b>	<b>55.23</b>	<b>16.67</b>	<b>38.43</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2010.

Se puede observar que de los bancos estudiados el Provincial es el que tiene los mejores indicadores de liquidez.

### 1.- Disponibilidades / Captaciones del Público

Coefficiente de liquidez que mide la capacidad de la entidad para responder, en forma inmediata, a eventuales retiros del público.

El Banco Venezolano de crédito cuenta con el mejor indicador ya que asciende a 37,17%.

## **2.- (Disponibilidad + Inversiones en Títulos Valores para Negociar y Disponibles para la Venta) / Captaciones del Público**

Mide la proporción del activo de la Institución que tiene capacidad de respuesta inmediata para convertirse en efectivo, en la medida en que este indicador aumenta, la institución es más líquida pero también menos intermediadora de recursos.

El Banco Provincial cuenta con el mejor indicador ya que asciende a 44,28%.

## **3.- Cartera de Créditos Neta / Captaciones del Público**

Indica el nivel en que la cartera de créditos ha sido financiada mediante recursos captados del público.

El Banco Banesco tiene un 64,58 % de la cartera de crédito financiada mediante recursos captados del público, es el indicador más alto.

## **4.- Cartera de Créditos Neta/ (Captaciones del Público + Inversiones Cedidas)**

Indica el nivel en que la cartera de créditos ha sido financiada mediante recursos captados del público más las inversiones cedidas al mismo.

El Banco Banesco tiene un 64,58% de la cartera de crédito financiada mediante recursos captados del público más las inversiones cedidas, es el indicador más alto.

## **5.- (Captaciones Oficiales + Inversiones Cedidas Oficiales) / (Captaciones del Público + Inversiones Cedidas)**

Indica el nivel en que los depósitos oficiales y las participaciones del sector oficial forma parte del total recursos captados.

El Banco Nacional de crédito cuenta con el indicador más alto el cual es de 16,25%.

#### **6.- Activos a Corto Plazo/ Pasivos a Corto Plazo**

Mide la proporción del activo a corto plazo (menores a 90 días) de la institución que tiene capacidad de respuesta inmediata, para convertirse en efectivo ante un eventual retiro de los pasivos menores a 90 días.

El Banco Nacional de Crédito cuenta con el mayor indicador el cual es de 43,33% y refleja la capacidad de respuesta inmediata.

#### **Indicadores al 30-06-2012**

Se pudo observar que al 30-06-2012 los indicadores financieros mostraron (ver anexo D) que el Banco Provincial se ha mantenido dentro de los mejores indicadores, ya que: la evaluación del patrimonio disminuyó el grado en que el patrimonio más gestión operativa del instituto está comprometido en el financiamiento de activos no generadores de ingresos, la calidad de los activos se incrementaron, presenta mejor gestión administrativa, mejoró la rentabilidad y mantiene una liquidez adecuada.

De igual forma se pudo observar que el Banesco y el Banco Venezolano de Crédito ya no forman parte del Índice Financiero de la Bolsa de Valores de Caracas, debido al poco movimiento bursátil que ha tenido durante los últimos 12 meses.

Se puede concluir que los inversionistas que hayan adquiridos las acciones del Banco Provincial con intenciones de mantenerlas a largo plazo ha sido una buena opción puesto que se ha mantenido dentro de la mejor elección en relación a los 6 bancos estudiados.

## 2 Análisis Técnico

Es el estudio de un gráfico, es decir, observar las formaciones de precios (oferta y demanda), tendencias, cambios de tendencia para determinar la trayectoria futura más probable y minimizar así los riesgos antes la decisión de inversión. Es decir, se pretende prever tendencias de los precios a través de los movimientos del mercado estudiado en un chart, bajo las siguientes hipótesis: los movimientos del mercado descuentan toda la información disponible, los precios de los activos se mueven siguiendo tendencias y la historia acaba repitiéndose siempre.

El análisis charlista, determina el tipo de tendencia: alcista, bajista, lateral. También determina el nivel del movimiento: a corto plazo, medio plazo y largo plazo, así como la fuerza de la tendencia, el anticipo de cambio de tendencia y observa niveles donde se indician los movimientos. También permite establecer precios objetivos.

Los osciladores son útiles en mercados que no anticipan o anuncian cambios de tendencias. Ofrecen señales de fuerza de tendencia, construyen áreas de sobrecompra y sobreventa y ofrecen señales de compra o venta por los cruces entre precio y el oscilador, por el cruce de una línea cero, o bien por la existencia de divergencias en las tendencias del oscilador y del precio

A continuación se muestra el análisis técnico aplicado a las instituciones financieras que forman parte del estudio.

En el análisis se tomarán en consideración:

**Volumen:** El volumen de contratación se debe de mover en dirección al precio: si el mercado es alcista, incremento de volumen confirma la tendencia. Disminución de volumen avisa de final de tendencia. En mercado bajista, el incremento de volumen confirma las bajadas, y la disminución avisa de fin de tendencia bajista.

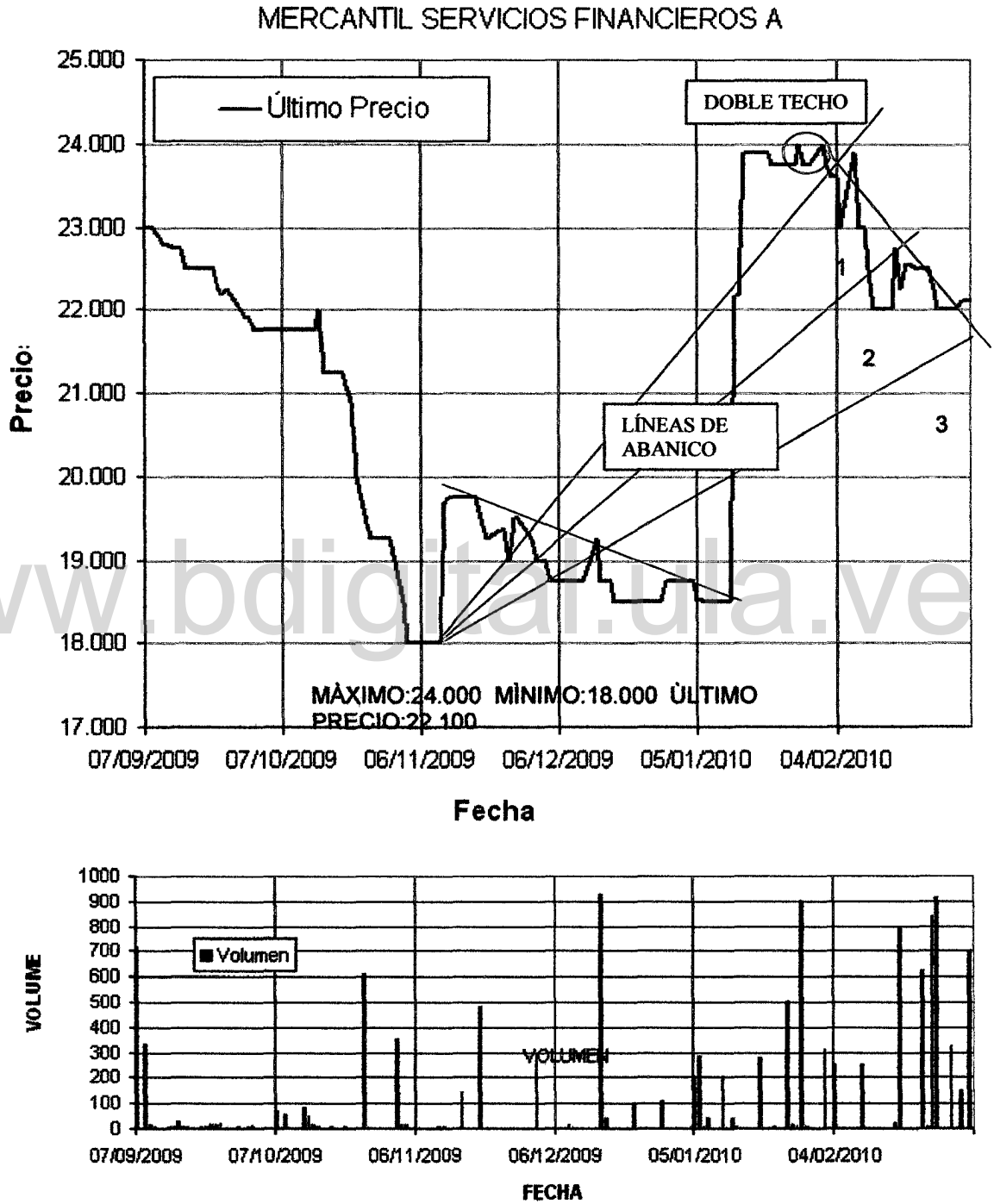
**Reglas de interpretación del volumen:** El volumen se puede utilizar en períodos diferentes al diario (intradiario o semanal, aunque en el mensual pierde validez). Su interpretación con respecto al precio es la siguiente:

<b>Volumen</b>	<b>Precio</b>	<b>Tendencia</b>
↑	↑	Alcista clara, con fortaleza
↓	↑	Posible fin de tendencia alcista
↓	↓	Bajista clara, con firmeza
↑	↓	Posible fin de tendencia bajista

A su vez, en las formaciones chartistas también debe de tenerse en cuenta el volumen para dar mayor validez a los puntos de ruptura. Así pues, en la salida de las formaciones (triángulos, cabeza-hombros, dobles y triples suelos y techos), si se produce un aumento significativo del volumen, proporciona mayor fiabilidad y rapidez a la ruptura.

www.bdigital.ula.ve

**Fig. 9 Banco MERCANTIL Servicios Financieros A**



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2010

Para el análisis del presente gráfico se utilizó las herramientas: Líneas de Abanico y Doble Techo.

### **Líneas de Abanico**

Esta herramienta nos indica cuándo se produce un cambio de tendencia en el mercado. Nos sirve para diferenciar entre una simple corrección y una inversión de tendencia.

Procedimiento: Se trazó sucesivas líneas de tendencia, desde el punto de origen del movimiento. En una tendencia alcista, en primer lugar uniremos el mínimo absoluto con el resto de los mínimos relativos, obteniendo de este modo la primera directriz alcista. En segundo lugar esperaremos a que el precio perfora esta línea y cuando haya marcado un nuevo mínimo y retome la tendencia alcista anterior dibujaremos una segunda directriz alcista desde el origen hasta el nuevo mínimo alcanzado durante la última corrección. De nuevo esperaremos a que el mercado rompa la directriz marcada con el número 2 y siguiendo el mismo método de antes esperaremos a que el precio marque un nuevo mínimo y pasando por él dibujaremos la línea de tendencia 3. Hasta este momento los movimientos a la baja han sido meras correcciones bajistas contra la tendencia principal alcista. Sin embargo, la directriz 3 es crítica y su rotura no implicará una nueva corrección sino un cambio o inversión de la tendencia principal.

Es importante resaltar que las líneas de abanico, una vez han sido superadas, suelen convertirse en niveles de soporte o resistencia. En nuestro ejemplo se aprecia con claridad como la línea 2 después de haber sido violada actuó de techo para el mercado ante el nuevo tramo bajista.

En base a esta herramienta debemos suponer que este valor seguirá en una tendencia a la baja hasta el punto de origen aproximadamente luego cambiará la tendencia al alza, que fue en realidad lo que se observó en la gráfica entonces será hora de comprar los nuevos inversionistas.

## Doble Techo

El óvalo dibujado indica un patrón superior doble techo y como se puede observar luego se dio una tendencia hacia la baja de los precios.

El doble techo consiste en dos máximos situados a un mismo nivel de precios separados por un mínimo. La construcción de la formación es la siguiente: El mercado está en tendencia alcista y las cotizaciones de los activos van subiendo paulatinamente y con gran volumen de contratación. Llega un momento en que algunos inversores deciden vender y tomar beneficios, provocando un descenso de la cotización.

De nuevo se forma un mínimo (soporte) en el instante que los inversores identifican que es el momento de volver a reinvertir dados los precios alcanzados. Sin embargo, la contratación de volúmenes por parte de los nuevos inversores o de aquellos que acumulan más títulos es ahora muy inferior a la anterior subida, lo cual produce que los precios no superen los niveles anteriores formándose un doble máximo(techo).

En este punto la mayor parte de los inversores ven que la cotización no tiene fuerza suficiente para seguir subiendo y deciden vender, provocando una caída muy acentuada de los precios que origina la rotura de la línea de tendencia principal y con un gran volumen de negociación.

Para complementar el análisis se aplicaron los modelos matemáticos: Osciladores RSI Y Williams.

RESULTADO DE OSCILADORES		PARAMETROS	
RSI (INDICE DE FUERZA RELATIVA)	48,45%	> 50% FUERZA ALCISTA	< 50% FUERZA BAJISTA
WILLIAMS	86,67%	> 80% SOBREVALORADA	< 20% INFRAVALORADA

Conclusiones: Se pudo observar que Mercantil Servicios Financieros A comenzó con un precio de 23.000 Bs., llegó a un mínimo de 18.000 Bs. luego subió



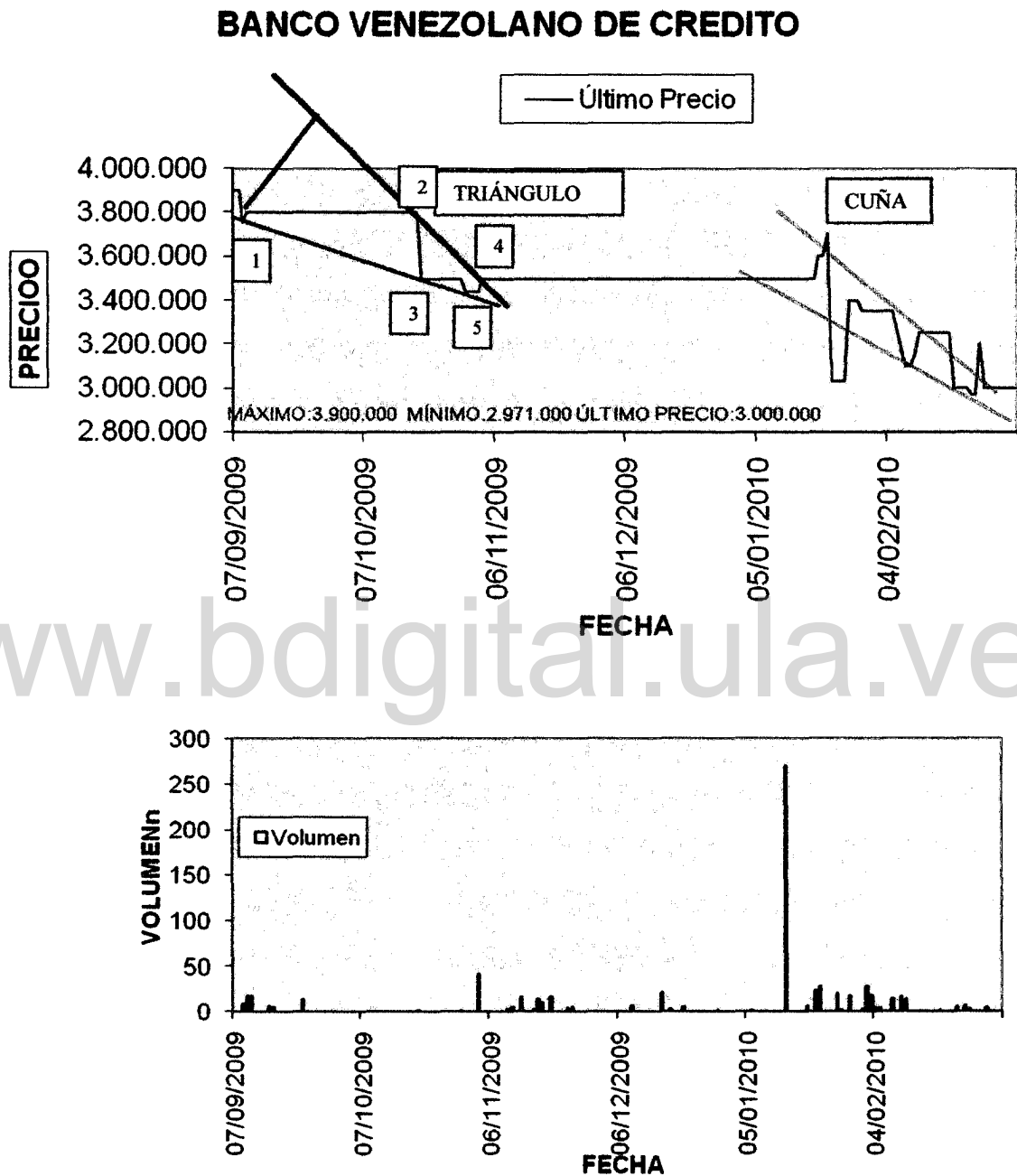
hasta llegar a 24.000 Bs. y volvió a bajar hasta llegar a 22.100Bs., el cual fue su precio final del período.

Las herramienta gráficas aplicadas indicaron lo siguiente: Las Líneas del Abanico indicaron la tendencia principal alcista la cual se dio a partir del 15/01/2010; el Doble Techo indicó a los inversionistas que era hora de vender y así comenzó a bajar el precio de la acción; de acuerdo con los osciladores aplicados en las últimas 15 sesiones la tendencia es a la baja y la acción está sobrevalorada lo cual es señal de momento de vender.

Si se une a este análisis la información obtenida del los indicadores financieros para esta institución, los mismos reflejan lo siguiente: La evaluación del patrimonio no tiene los mejores indicadores pero es aceptable, se observa que los indicadores de calidad de activos son los mejores en comparación con las instituciones estudiadas, la gestión administrativa no está dentro de las mejores indicadores, la rentabilidad es la más baja de las instituciones, en relación a la liquidez no son muy buenos.

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

**Fig. 10. Banco Venezolano de Crédito**



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2010

Para el análisis del presente gráfico se utilizó las formaciones de continuación de tendencias: Triángulo y Cuña.

## **Triángulo**

El gráfico en la primera parte presenta un triángulo descendente, el cual implica un descanso lateral dentro de la tendencia existente, tiene una fiabilidad muy alta. Se compone de una fase de zigzag donde podemos localizar al menos dos mínimos a un mismo nivel (soporte) y dos máximos relativos descendentes. El objetivo del triángulo se calcula midiendo la altura del triángulo (la distancia entre la línea de tendencia y el soporte tomada desde el punto uno) Esta distancia se proyecta desde el punto donde el precio perfora la formación y nos da un objetivo mínimo de hasta dónde continuará la tendencia. El comportamiento del precio dentro del triángulo suele identificarse por movimientos en zigzag de tres olas, como en el triángulo simétrico.

El comportamiento del volumen del mercado durante la formación fue: Descendente a lo largo del triángulo. -Volumen alto en la rotura o perforación de la directriz. -Cuando el precio se encaminó al objetivo, el volumen creció de nuevo.

Luego se mantuvo estable el precio hasta que continuó la baja de los precios alcanzando el objetivo esperado de la figura anterior de consolidación. Esta figura mostró claramente la tendencia a la baja así que era hora de vender.

## **Cuña**

Después se pudo observar la figura de cuña descendente, la cual está formada por dos líneas de tendencia convergentes, que actúan una como soporte y otra como resistencia, y su duración suele oscilar entre 1 y 6 meses. Durante su construcción el volumen se reduce paulatinamente, aumentando en el momento del desenlace de la formación.

Es una cuña descendente o inclinada hacia abajo lo cual debería conllevar un desenlace alcista. Este desenlace debe producirse antes de que se complete el último tercio de la cuña para que tenga validez sus implicaciones. Si se complementa el análisis con la figura anterior los inversionistas que no han vendido todavía deberían

hacerlo antes de perder más. Aunque al final de la cuña se observa que la tendencia cambiará al alza así que podría ser hora de comprar para los nuevos inversionistas.

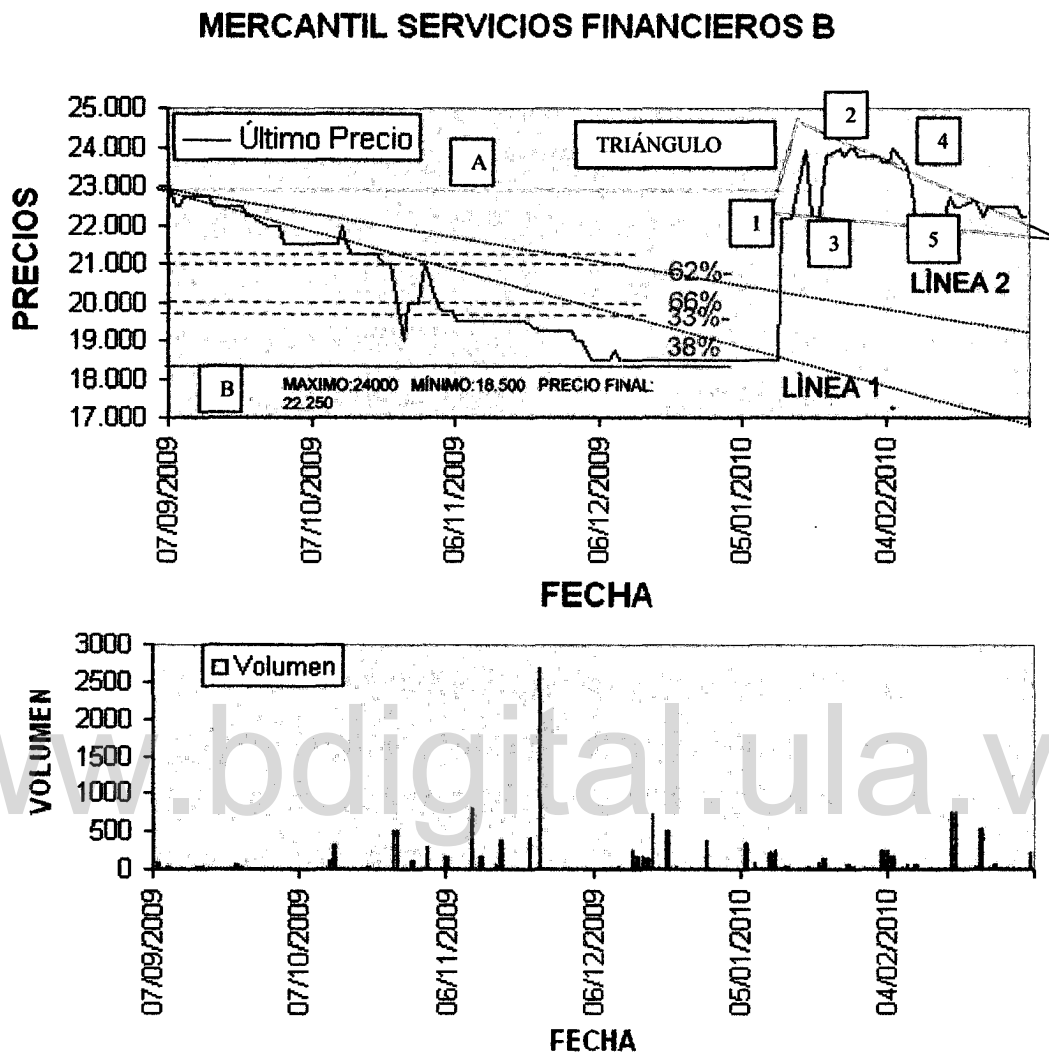
Para completar el análisis se aplicaron los modelos matemáticos: Osciladores RSI Y Williams.

RESULTADO DE OSCILADORES		PARAMETROS	
RSI (INDICE DE FUERZA RELATIVA)	39,76%	> 50% FUERZA ALCISTA	< 50% FUERZA BAJISTA
WILLIAMS	89,61%	> 80% SOBREVALORADA	< 20% INFRavalorada

Conclusiones: Se pudo observar que el Banco Venezolano de Crédito comenzó con un precio de 3.900.000 Bs., llegó a un mínimo de 2.971.000 Bs. luego subió hasta llegar a 3.700.000 Bs. y volvió a bajar hasta llegar a 3.000.000 Bs. el cual fue su precio final del período. Cuando se analizó el gráfico las formaciones estudiadas indicaron lo siguiente: El Triángulo mostró claramente la tendencia a la baja así que era hora de vender, y la Cuña es descendente o inclinada hacia abajo lo cual debería conllevar un desenlace alcista; de acuerdo con los osciladores aplicados en las últimas 15 sesiones la tendencia es a la baja y la acción está sobrevalorada lo cual es señal de momento de vender.

Si unimos a este análisis la información obtenida de los indicadores financieros para esta institución, los mismos reflejan lo siguiente: La evaluación del patrimonio no tiene los mejores indicadores pero es aceptable, se observa que los indicadores de calidad de activos no son los mejores en comparación con las instituciones estudiadas, la gestión administrativa no está dentro de los mejores indicadores, la rentabilidad tiene los 2do mejores indicadores de las instituciones estudiadas, en relación a la liquidez no son muy buenos.

Fig. 11 Banco MERCANTIL Servicios Financieros B



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2010

Para el análisis del presente gráfico se utilizó las formaciones de tendencias: Líneas de Velocidad y Triángulo.

### Líneas de Velocidad o "SPEEDLINES"

Esta herramienta intenta predecir hasta dónde pueden llegar las correcciones contra la tendencia principal y por otro lado también ofrece un nivel crítico a partir

del cual estas correcciones dejan de ser tales y se convierten en una nueva tendencia principal.

Como se aprecia en el gráfico, el precio sufrió corrección de más de 4.500 puntos ( $23.000-18.500=4.500$ ). Desde el punto A de rebote en 18.500 se trazó una línea vertical hasta 23.000, punto B y se dividió en tres tramos. Ninguna de las líneas de velocidad actuó de resistencia claramente. Como se puede ver en este gráfico, una vez rebasadas las dos líneas de velocidad el mercado volvió hasta el punto de origen en 23.000, y lo sobrepasó y luego de nuevo encontró resistencia y sufrió una nueva corrección.

En principio debemos suponer que la *línea 1* de velocidad es una resistencia importante y que el precio no conseguirá romperla fácilmente. Sin embargo, si en algún momento el precio supera esta línea, debemos saber que el objetivo más probable es la *línea 2* de velocidad, donde el mercado se topará con otra resistencia fuerte. Si esta línea también es rebasada, entonces podremos suponer que la tendencia bajista ha terminado y que el movimiento se prolongará hasta el punto de origen, A. para los nuevos inversionistas será hora de comprar.

### **Triángulo**

Se dibujó en el último período del gráfico un triángulo descendente, el cual implica un descanso lateral dentro de la tendencia existente, tiene una fiabilidad muy alta. Se compone de una fase de zigzag donde podemos localizar al menos dos mínimos a un mismo nivel (soporte) y dos máximos relativos descendentes. El objetivo del triángulo se calcula midiendo la altura del triángulo (la distancia entre la línea de tendencia y el soporte tomada desde el punto uno) Esta distancia se proyecta desde el punto donde el precio perfora la formación y nos da un objetivo mínimo de hasta dónde continuará la tendencia. El comportamiento del precio dentro del triángulo suele identificarse por movimientos en zigzag de tres olas, como en el triángulo simétrico.

El comportamiento del volumen del mercado durante la formación fue: -  
 Descendente a lo largo del triángulo. -Volumen alto en la rotura o perforación de la  
 directriz. -Cuando el precio se encaminó al objetivo, el volumen creció de nuevo.

Tomando en consideración este análisis se podría decir que la siguiente  
 tendencia debería ser a la alza.

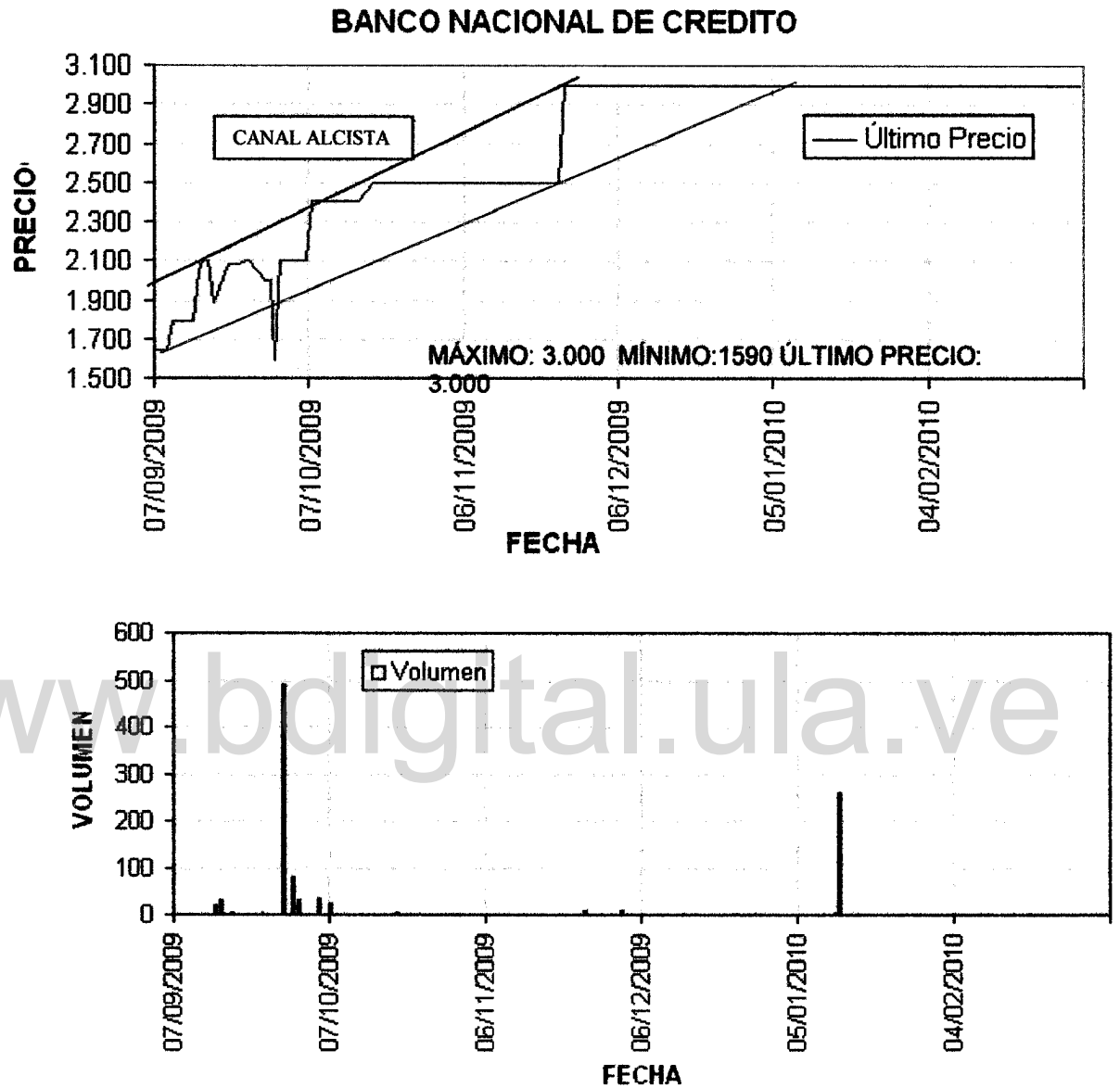
Para complementar el análisis se aplicaron los modelos matemáticos:  
 Osciladores RSI Y Williams.

RESULTADO DE OSCILADORES		PARAMETROS	
RSI (INDICE DE FUERZA RELATIVA)	44,13%	> 50% FUERZA ALCISTA	< 50% FUERZA BAJISTA
WILLIAMS	100,00%	> 80% SOBREVALORADA	< 20% INFRavalorada

Conclusiones: Se pudo observar que el Mercantil Servicios Financieros B comenzó con un precio de 23.000 Bs., el cual llegó a un mínimo de 18.500 Bs., luego subió hasta llegar a 24.000 Bs., y volvió a bajar hasta llegar a 22.250 Bs., el cual fue su precio final del período. Cuando se analizó el gráfico las formaciones estudiadas indicaron lo siguiente: Las Líneas de Velocidad indicaron en la primera etapa del período que había una tendencia al alza la cual se logró el 15/12/2010; luego se dibujó un Triángulo el cual mostró una tendencia descendiente aunque al final del mismo se estableció una tendencia al alza; de acuerdo con los osciladores aplicados en las últimas 15 sesiones la tendencia es a la baja y la acción está sobrevalorada lo cual es señal de momento de vender.

Si unimos a este análisis la información obtenida de los indicadores financieros para esta institución, los mismos reflejan lo siguiente: La evaluación del patrimonio no tiene los mejores indicadores pero es aceptable, se observa que los indicadores de calidad de activos son los mejores en comparación con las instituciones estudiadas, la gestión administrativa no está dentro de las mejores indicadores, la rentabilidad es la más baja de las instituciones, en relación a la liquidez no son muy buenos.

Fig. 12 Banco Nacional de Crédito



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2010

Para el análisis del presente gráfico se utilizó: Canal Alcista.



## **Canal Alcista**

La formación en sí marca la tendencia del mercado. No provoca cambio de tendencia mientras el precio no rompa la banda inferior del canal.

Para trazar esta figura se necesitaron dos mínimos relativos, con los que se trazó la línea de tendencia. Luego se proyectó una paralela que pasó por los máximos para ver si están también en línea. Y fue así que se dibujó el canal.

Para operar con esta formación se debe aprovechar los apoyos en la línea inferior para comprar y cerrar las posiciones cuando el precio alcance la banda superior.

El precio puede que salga de este canal en un momento dado. Si lo hace por arriba, superando la línea paralela superior, no ocurre nada, ya que no implica cambio de tendencia sino que ésta se ha acelerado. En este caso debemos intentar localizar una nueva línea de tendencia más inclinada. Sin embargo si la rotura es a la baja esto implica un cambio de tendencia o al menos una fase correctiva importante. En este caso el objetivo se mide proyectando la altura del canal a la baja desde el punto donde perfora el precio a la línea. Es una figura muy común y sus implicaciones suelen tener una fiabilidad alta.

En el gráfico se observó que se rompió el canal y el precio se mantiene constante, no hay ningún tipo de movimiento.

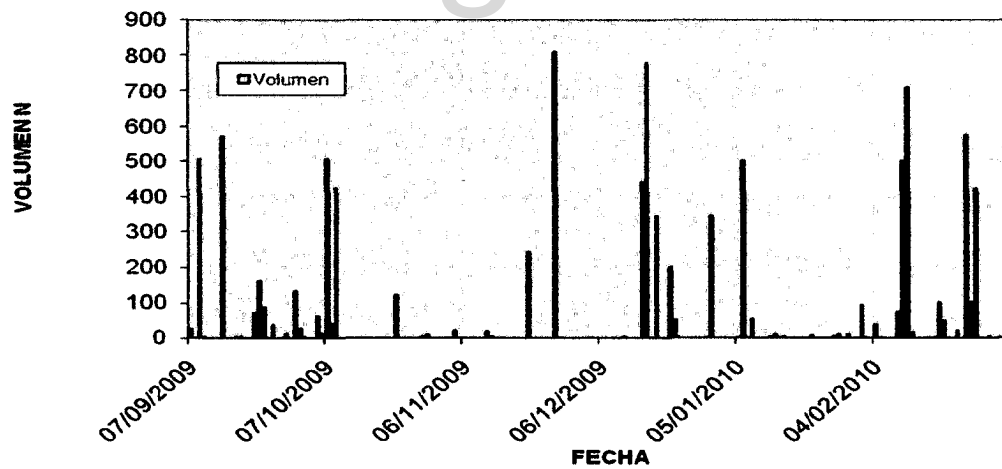
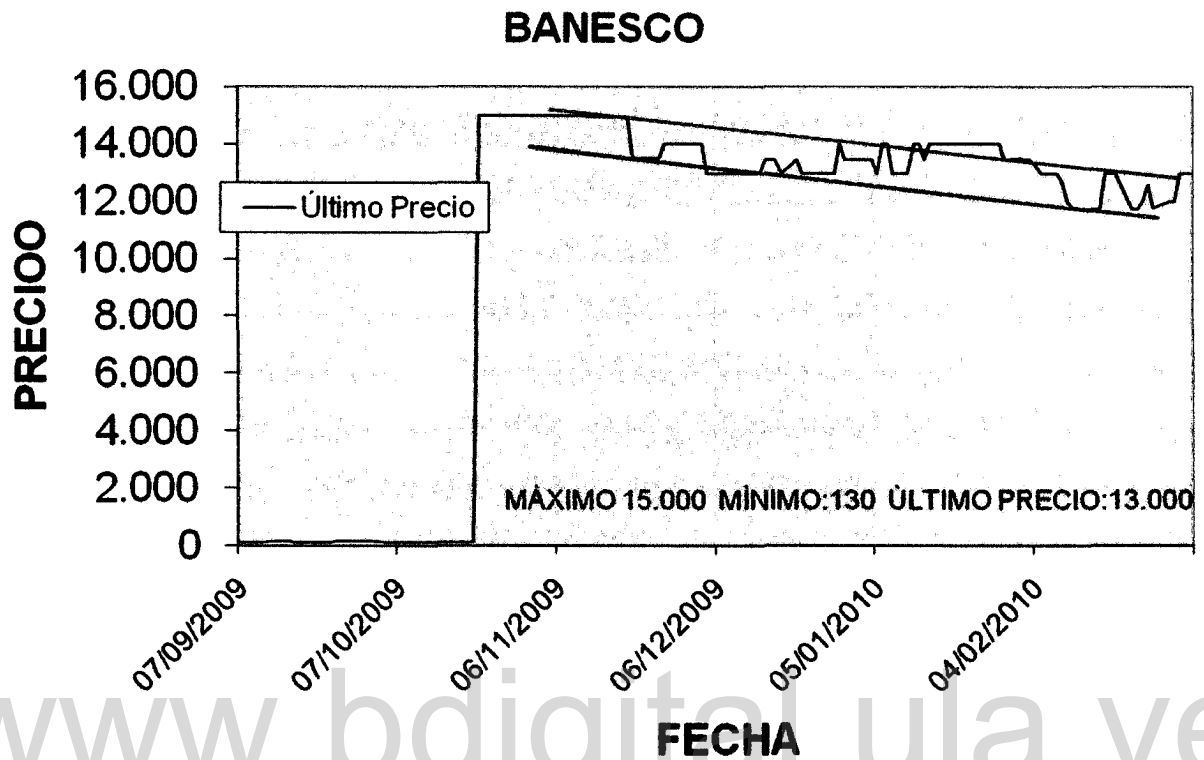
Para complementar el análisis se aplicaron los modelos matemáticos: Osciladores RSI Y Williams. Los cuales presentaron 0% de variación ya que el precio permaneció constante.

Conclusiones: Se pudo observar que el Banco Nacional de Crédito comenzó con un precio de 1.640 Bs., llegó a un mínimo de 1.590 Bs. luego subió hasta llegar a 3.000 Bs. el cual se mantuvo y fue su precio final del período. Cuando se analizó el gráfico las formaciones estudiadas indicaron lo siguiente: El Canal Alcista que indicó la subida de los precios hasta que rompió el canal y el precio se mantuvo constante; de acuerdo con los osciladores aplicados en las últimas 15 sesiones se observó tendencia a mantener el precio.

Si unimos a este análisis la información obtenida de los indicadores financieros para esta institución, los mismos reflejan lo siguiente: La evaluación del patrimonio no tiene los mejores indicadores pero es aceptable, se observa que los indicadores de calidad de activos no son los mejores en comparación con las instituciones estudiadas, la gestión administrativa no está dentro de los mejores indicadores, la rentabilidad es la más mala de las instituciones, en relación a la liquidez son los 2do mejores.

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

Fig. 13 Banco BANESCO



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2010

Para el análisis del presente gráfico se utilizó:

## Canal Bajista

La formación en sí marca la tendencia del mercado. No provoca cambio de tendencia mientras el precio no rompa la banda superior del canal.

Para trazar esta figura necesitamos dos máximos relativos con los que se trazó la línea de tendencia. Una vez que se tenía esta línea se proyectó una paralela que pasó por los mínimos para ver si están también en línea. Y así se obtuvo un canal que se confirmará definitivamente cuando el precio haga un rechazo de la banda superior por tercera vez.

Para operar con esta formación debemos aprovechar los ataques a la línea superior para vender y cerrar las posiciones cuando el precio alcance la banda inferior.

El precio puede que salga de este canal en un momento dado. Si lo hace por abajo, rebasando la línea paralela inferior, no ocurre nada, ya que no implica cambio de tendencia sino que ésta se ha acelerado. En este caso debemos intentar localizar una nueva línea de tendencia más inclinada. Sin embargo, si la rotura es al alza, esto implica un cambio de tendencia o al menos una fase a al alza importante. En este caso el objetivo se mide proyectando la altura del canal al alza desde el punto desde donde perfora el precio a la línea.

Es una figura muy común y sus implicaciones suelen tener una fiabilidad alta.

En la figura se dibujó un canal bajista el cual fue perforado el 15-01-2010 pero luego el 29-01-2010 volvió a continuar la tendencia del canal bajista. Para complementar el análisis se aplicaron los modelos matemáticos: Osciladores RSI Y Williams.

RESULTADO DE OSCILADORES	PARAMETROS
RSI (INDICE DE FUERZA RELATIVA) 59,83%	> 50% FUERZA ALCISTA < 50% FUERZA BAJISTA
WILLIAMS 0,00%	> 80% SOBREALORADA < 20% INFRAVALORADA

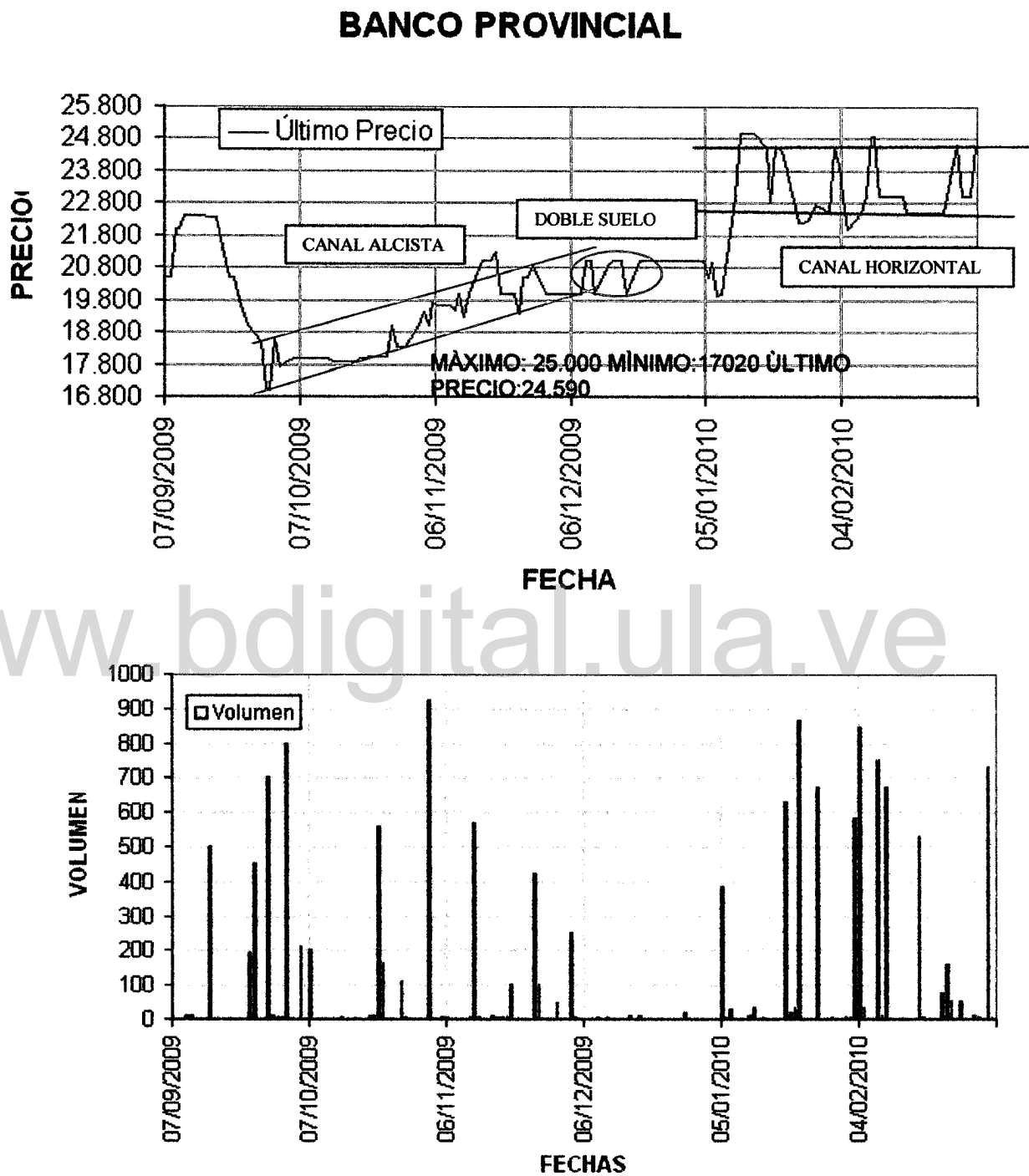
Conclusiones: Se pudo observar que Banesco comenzó con un precio de 130 Bs., llegó a un mínimo de 130 Bs. luego subió hasta llegar a 15.000 Bs. y volvió a

bajar hasta llegar a 13.000 Bs. el cual fue su precio final del período. Cuando se analizó el gráfico la formación estudiada indico lo siguiente: El Canal Bajista mostró la tendencia al descenso de los precios pero al final del período perfora el canal al alza lo cual indica un cambio de tendencia; de acuerdo con los osciladores aplicados en las últimas 15 sesiones la tendencia es a la alza de los precios es señal de momento de comprar.

Si unimos a este análisis la información obtenida del los indicadores financieros para esta institución, los mismos reflejan lo siguiente: La evaluación del patrimonio no tiene los mejores indicadores pero es aceptable, se observa que los indicadores de calidad de activos no son los mejores en comparación con las instituciones estudiadas, la gestión administrativa no está dentro de las mejores indicadores, la rentabilidad no es la muy buena, en relación a la liquidez no son muy buenos.

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

Fig. 14. Banco Provincial



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2010

Para el análisis del presente gráfico se utilizó las formaciones: Canal alcista, Doble Suelo y Canal Horizontal o Rectángulo.

### **Canal Alcista**

La formación en sí marca la tendencia del mercado. No provoca cambio de tendencia mientras el precio no rompa la banda inferior del canal.

Para operar con esta formación se debe aprovechar los apoyos en la línea inferior para comprar y cerrar las posiciones cuando el precio alcance la banda superior.

El precio puede que salga de este canal en un momento dado. Si lo hace por arriba, superando la línea paralela superior, no ocurre nada, ya que no implica cambio de tendencia sino que ésta se ha acelerado. En este caso debemos intentar localizar una nueva línea de tendencia más inclinada. Sin embargo si la rotura es a la baja esto implica un cambio de tendencia o al menos una fase correctiva importante. En este caso el objetivo se mide proyectando la altura del canal a la baja desde el punto desde donde perfora el precio a la línea. Es una figura muy común y sus implicaciones suelen tener una fiabilidad alta.

En el gráfico se observó que se rompió el canal se creó un canal lateral, dentro del cual se no se observa ninguna tendencia.

### **Doble Suelo**

El doble suelo consiste en dos mínimos situados a un mismo nivel de precios separados por un máximo. Aparece en mercados bajistas, una vez finalizada implica una fase correctiva a la alza, es una figura muy común, con gran fiabilidad.

Se compone de dos mínimos a un mismo nivel que actúan como resistencia y un punto intermedio que los separa, llamado neckline. Cuando se supera al alza este punto o neckline se desencadena la formación con un objetivo alcista igual a la altura que separa el neckline de los dos mínimos.

El ovalo dibujado en la figura12, indica un patrón superior doble suelo y como se puede observar luego se dio una tendencia hacia la alza de los precios.

### **Canal Horizontal o Rectángulo**

Aparece en mercados alcistas y bajistas. No provoca cambio de tendencia. Tan sólo implica un descanso lateral dentro de la tendencia existente. Es una figura muy común. Sus implicaciones suelen tener una fiabilidad alta. Se compone de una fase lateral donde el precio fluctúa entre dos líneas horizontales, es decir, un soporte y una resistencia. Generalmente la rotura se producirá a favor de la tendencia precedente, es decir, en el este caso donde la tendencia anterior era alcista, la rotura debería ser al alza y provocar una continuación del movimiento principal. El objetivo de la formación se calcula midiendo la altura del rectángulo, es decir, la distancia entre las dos líneas, el soporte y la resistencia. Esta distancia se proyecta desde el punto donde el precio perfora la formación y nos da un objetivo mínimo de hasta dónde continuará la tendencia.

Para complementar el análisis se aplicaron los modelos matemáticos:

Osciladores RSI Y Williams.

RESULTADO DE OSCILADORES		PARAMETROS	
RSI (INDICE DE FUERZA RELATIVA)	53,70%	> 50% FUERZA ALCISTA	< 50% FUERZA BAJISTA
WILLIAMS	0,00%	> 80%	< 20%
		SOBREVALORADA	INFRavalorada

Conclusiones: Se pudo observar que el Banco Provincial comenzó con un precio de 20.500 Bs., llegó a un mínimo de 17.020 Bs. luego subió hasta llegar a 25.000 Bs. y volvió a bajar hasta llegar a 24.590 Bs. el cual fue su precio final del período. Cuando se analizó el gráfico la formación estudiada indico lo siguiente: El Canal Alcista se observó que se rompió el canal se creó un canal lateral, dentro del cual se no se observa ninguna tendencia. Luego en el Doble Suelo donde se pudo observar una tendencia hacia la alza de los precios la cual se dio el 08-01-2010,



continuando con un canal horizontal donde la rotura debería ser al alza y provocar una continuación del movimiento principal el cual era al alza de los precios; de acuerdo con los osciladores aplicados en las últimas 15 sesiones la tendencia es a la alza de los precios es señal de momento de comprar.

Si unimos a este análisis la información obtenida de los indicadores financieros para esta institución, los mismos reflejan lo siguiente: La evaluación del patrimonio tiene los mejores indicadores, se observa que los indicadores de calidad de activos no son los (2) dos mejores en comparación con las instituciones estudiadas, la gestión administrativa está dentro de los mejores indicadores, la rentabilidad es la mejor, en relación a la liquidez son los mejores.

Se puede afirmar que este sería la institución financiera que cuenta con el mejor análisis financiero y tiene tendencia al alza de los precios de las acciones.

#### **Movimiento del precio de las acciones desde el 07-05-2012 hasta el 05-11-2012**

Se pudo observar en los gráficos presentados en el anexo E, que el precio de las acciones del Banco Provincial se ha mantenido en alza ya que ha llegado hasta un máximo de 130.000 Bs. y a la fecha tiene un precio de 110.010 Bs. y complementado con el gráfico del período 12/2009 a 06/2012 se puede observar que la tendencia al alza establecida como resultado de la investigación se cumplió y se mantiene actualmente.

De igual forma se puede ver que el Banco Banesco y el Banco Venezolano de Crédito no presentan movimiento de precios de las acciones durante 6 meses.

Tomando en consideración los indicadores financieros actuales y los gráficos se puede afirmar que la mejor opción seleccionada en la presente investigación fue acertada ya que se cumple con las tendencias hacia el alza concluida, los inversionistas que pudieran utilizar las herramientas de análisis empleadas en dicha investigación lograrían obtener resultados favorables en sus inversiones.

### **3 Potencialidades y limitaciones que tienen ambas metodologías de análisis de inversión desde el punto de vista del inversionista**

Se pudo observar que en el análisis aplicado a la seis instituciones financieras se obtuvo: Según el Análisis Técnico el Mercantil Servicios Financieros A, Banco Venezolano de Crédito y Mercantil Servicios Financieros B, presentan tendencia bajista; Banesco y Provincial presentan un mantenimiento de los precios y una posible tendencia al alza y Banco Nacional del Crédito no muestra una tendencia en el cambio de los precios. Cuando se combina el análisis con el fundamental se observa que los indicadores financieros corroboran que el Banco Provincial es la mejor opción de inversión.

#### **Análisis Fundamental**

##### **Potencialidades**

- Determinar el valor intrínseco de una inversión.
- Identificar oportunidades de inversión a largo plazo.

##### **Limitaciones**

Demasiados indicadores macroeconómicos pueden confundir a los inversores principiantes

#### **Análisis Técnico**

##### **Potencialidades**

Requiere muchos menos datos que el análisis fundamental. A partir de las cotizaciones y los volúmenes, un operador técnico puede obtener toda la información que desea.

Debido a que se centra en identificar inversiones en las tendencias, la cuestión sobre cuándo entrar a operar es más fácil de solucionar mediante el análisis técnico.

### **Limitaciones**

El análisis técnico puede convertirse en una profecía auto cumplida. Cuando muchos inversores que utilizan herramientas similares y siguen los mismos conceptos cambian a la vez la oferta y la demanda, pueden provocar que las cotizaciones se muevan en la dirección prevista.

### **Análisis Técnico y Análisis Fundamental**

El Análisis Técnico es una de las principales herramientas disponibles para prever el comportamiento de los mercados financieros. Se ha demostrado que es una herramienta eficaz para los inversores y cada vez recibe más aceptación entre los integrantes de los mercados. Cuando se combina con el análisis fundamental, el análisis técnico puede ofrecer una valoración más completa, que puede marcar la diferencia a la hora de llevar a cabo operaciones con beneficios.

## **CAPÍTULO VI**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **Conclusiones**

En el diagnóstico efectuado a las instituciones financieras, se llegó a las siguientes conclusiones:

Se pudo evidenciar la necesidad de asesoramiento de los potenciales inversionistas, puesto que sin un asesoramiento adecuado e información apropiada puede causar pérdidas por tomar de decisiones incorrectas. Es necesario que el inversionista conozca los mercados financiero y los instrumentos que en ellos se negocian, y que conozca cual es su tolerancia al riesgo, es decir, cuánto estaría dispuesto a perder en caso de que los mercados fluctúen en la dirección contraria a la esperada. Tal como lo manifiesta Garay y Llanos.

Se evidenció que no toda la información requerida es presentada, como es el caso de los factores que influyen en las instituciones tales como: gestión fiscal, petróleo, producto interno bruto, inflación, balanza de pago, divisas, mercado monetario, reservas internacionales, desempleo, consumo, sistema financiero venezolano, demanda agregada, tasa de interés, riesgo de mercado, operativo y de negocios. Los cuales, según información obtenida en los informes de los cierres económicos de las instituciones financieras sólo lo presentaban los Bancos Banesco y Mercantil.

En cuanto a la toma de decisión, se comprobó que la información proporcionada por la Bolsa de Valores si ayuda a los inversionistas en la toma de decisión. Con los resultados se puede constatar la necesidad de mayor información sobre las instituciones financieras para la toma de decisiones ya que en concordancia con la información encontrada en los informes financieros no todas las empresas muestran información sobre dividendos ofrecidos, movimientos bursátiles de las acciones en la Bolsa de Valores, riesgo y rendimiento esperado. Se evidenció que son accesibles los informes financieros donde se reflejan los Estados de Ganancias y

Pérdidas, Balance General y principales indicadores financieros los cuales ayudan en la toma de decisiones pero no son suficientes.

Se pudo observar, que las entidades financieras proporciona de forma rápida y oportuna la información requerida por los inversionistas. Se puede observar que no toda la información esta disponible y que para obtenerla se requiere de tiempo y dinero ya que una parte se puede conseguir en las Páginas Web de las instituciones financieras, otra parte en los portales de la Bolsa de Valores de Caracas la cual se debe comprar para poder tener acceso ya que sólo muestran la descripción de las empresas emisoras de títulos, su dirección, actividad, símbolos y beneficios otorgados en general. Todo ello hace que el inversionista no tenga toda la información requerida rápidamente para la toma de decisiones y en el tiempo requerido. Tal es el caso de la información que se encuentran en la página de la Bolsa de Valores de Caracas, las cuales cobran por informes sobre las empresas emisoras la cantidad de 258 Bs. al año, al igual que la cantidad de 989 Bs. por el movimiento bursátil de los 365 días

También se demostró que la Informaciones Financieras de las instituciones no son de fácil acceso. Como se ha podido observar en las anteriores interrogantes para manejar un cúmulo de información se requiere de gran cantidad de dinero bien sea para comprar directamente la misma o para pagar a quien la maneja constantemente.

El análisis fundamental, es la técnica que sirve para predecir las cotizaciones futuras de un título que se basa 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. También tiene en cuenta la situación de la empresa en su sector, la competencia, su evolución bursátil y del grupo en que se ubica y, en general, las perspectivas socioeconómicas, financieras y políticas. Con todos estos componentes, el potencial inversionista llega a determinar un valor intrínseco de la empresa en torno al cual debe cotizar la acción en bolsa.

La razón básica de su utilización es intentar adelantar comportamientos futuros de valores cotizados, de forma que el inversionista pueda tomar o deshacer posiciones antes de que sea demasiado tarde y otros se le adelanten.

Por tanto, el objetivo del análisis debería ser estimar un valor al que la acción debería llegar en un período de tiempo determinado. Esto lleva a la segunda gran finalidad del análisis fundamental: la valoración de empresas y el establecimiento de precios objetivos a medio plazo. No sólo es importante averiguar si una compañía presentará buenos crecimientos durante los próximos ejercicios, o si su estructura financiera mejorará, sino también, y una vez sabida esa situación, a qué precio es interesante vender o comprar un valor. Por mucho que crezcan los fondos generados por una empresa, no siempre será una buena opción de compra, ya que dependerá de su nivel de cotización. Por ello, una de las herramientas indispensables para alcanzar los objetivos descritos es la elaboración de proyecciones. El analista debe hacer confluir toda la información disponible, junto con la elaborada por él mismo, en la realización de estimaciones a medio plazo para que ello permita: en primera instancia: Anticipar el comportamiento de la empresa y segundo lograr Valorar la compañía.

Para evaluar la condición financiera y el desempeño de una organización, el analista financiero necesita ciertos patrones. El patrón utilizado con mucha frecuencia es una razón, o índice, que relaciona dos piezas de información financiera entre sí. El análisis y la interpretación de las diversas razones deben proporcionar a los analistas experimentados y hábiles una mejor comprensión de la situación financiera y el desempeño de la organización que la que obtendrían solo con el análisis de la información financiera. El análisis de razones incluye métodos de cálculos e interpretación de las razones financiera para analizar y supervisar el rendimiento, liquidez, solvencia, apalancamiento y uso de activos de las empresas. Las entradas básicas para el análisis de las razones son el estado de pérdidas y ganancias y el balance de la empresa

El análisis puede comparar una razón actual con razones pasadas y otras que esperan para el futuro de la misma organización. Cuando las razones financieras se presentan en una hoja de trabajo para un período de dos años, el análisis puede estudiar la composición del cambio y determinar si ha habido una mejoría o un deterioro en la situación financiera y el desempeño de la organización con el

transcurso del tiempo. También se pueden calcular razones financieras para estados proyectados, o pro forma y compararlos con razones actuales y pasadas. En las comparaciones en el tiempo, es mejor comparar no sólo las razones financieras sino también las cantidades brutas.

El segundo método de comparación incluye comparar las razones de una organización con las de empresas similares o con los promedios de una industria en el mismo momento de tiempo. Esta comparación proporciona una visión interna de la situación financiera y el desempeño relacionado de la organización.

El Análisis Técnico, es el estudio de los movimientos del mercado, principalmente mediante el uso de gráficos, con el propósito de pronosticar las futuras tendencias de los precios. Este tiene como objetivo predecir los precios de los valores bursátiles en el corto plazo a partir de la evolución histórica de los precios de este activo. La acción del mercado incluye tres principales fuentes de información disponibles para el analista: Precio o cotización, Volumen e interés abierto. Se basa en tres premisas básicas, que se deben entender y aceptar, o cuando menos conceder, para que este enfoque tenga sentido. Estas premisas son: El mercado lo descuenta todo, los precios se mueven en tendencias y la historia se repite.

La tendencia es simplemente la dirección del mercado, en qué dirección se está moviendo. Los movimientos del mercado se caracterizan por una serie de zigzags, que recuerdan una serie de olas sucesivas con picos y valles bastante obvios. Es la dirección de esos picos y valles lo que constituye la tendencia del mercado. Las tendencias tienen tres direcciones, hacia arriba, hacia abajo y hacia los costados.

En contraste los dos análisis son complementarios, debido que el análisis fundamental busca encontrar el valor intrínseco de una compañía, mientras que el técnico estudia su evolución en el mercado. Para efectuar predicciones a corto plazo el análisis técnico puede ser apropiado. En cambio, al construir una cartera a largo plazo debiera ser mejor basarse en el análisis fundamental.

Tomando en consideración los indicadores financieros y los gráficos del 2012 presentados en el anexo D y E se puede afirmar que la mejor opción seleccionada en la presente investigación fue acertada ya que se cumple con las tendencias hacia el

alza concluida, los inversionistas que pudieran utilizar las herramientas de análisis empleadas en dicha investigación lograrían obtener resultados favorables en sus inversiones.

### **Recomendaciones**

Después de haber efectuado las conclusiones y hecho los diferentes análisis en cuanto al análisis fundamental y técnico a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas se recomienda a los futuros inversionistas lo siguiente:

1. Para obtener información económica utilizar las páginas web donde se publica información financiera.
2. Solicitar información a las empresas que tengan como futuras inversión.
3. Buscar asesores financieros.
4. Buscar información sobre el movimiento bursátil de los títulos valores que coticen en la bolsa.
5. Se recomienda, que para efectuar predicciones a corto plazo el análisis técnico es el más apropiado.
6. También se sugiere al inversionista al construir una cartera a largo plazo aplicar el análisis fundamental.

En cuanto a las Instituciones Financieras se les sugiere lo siguiente:

1. Ampliar la comunicación de los estados financieros
2. Proporcionar información de forma más económica.
3. Informar sobre los indicadores económicos que influyen sobre sus operaciones
4. Colocar asesores financieros a disposición de los potenciales inversionistas.



5. **Proporcionar información sobre el movimiento bursátil de los títulos valores que coticen en la bolsa.**

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agüero, K. (2002). *Perspectiva de una Bolsa de Valores en Barquisimeto o de un Mercado Conectado a la Bolsa de Valores de Caracas*. Trabajo de Ascenso no publicado. Universidad Centroccidental "Lisandro Alvarado".
- Álvarez de M. G. (2005) *Análisis del Comportamiento de las Acciones del Sector Financiero, Cotizadas en la Bolsa de Valores de Caracas; Serie: Septiembre 2003 - Agosto 2004*. Trabajo de Ascenso no publicado. Universidad Centroccidental "Lisandro Alvarado".
- Anido, A. (2005). *El Mercado de Capitales: Algunos Aspectos Conceptuales*. Trabajo de grado para optar el título de Licenciado en Administración no publicado Universidad de los Andes.
- Aparicio, M. (2001). *Análisis de los Factores que Inciden en el Rendimiento de los Bonos Internacionales Negociados en el Mercado de Capitales de Venezuela, en el Período 1995-1999*. Trabajo de Ascenso no publicado. Universidad Centroccidental "Lisandro Alvarado".
- Arias, F. (2006). *El Proyecto de Investigación. Introducción a la metodología científica*. (8° ed.). Caracas: Episteme.
- Balestrini Acuña, M. (2006). *Como se elabora el Proyecto de Investigación (Para los estudios descriptivos, diagnósticos, evaluativos experimentales y los proyectos factibles)*. Caracas: Consultores Asociados C.A.
- Ballarin, E. (2002). *Los Mercados de Capital y la Captación del Ahorro Interno*". Caracas: Editorial Sucre.
- Banco Central de Venezuela. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/infeco2001.pdf>
- Base Financiera. *Análisis técnico y análisis fundamenta*. [Documento en línea] Disponible: [http://www.basefinanciera.com/finanzas/publico/aula/atecnico/at\\_0h](http://www.basefinanciera.com/finanzas/publico/aula/atecnico/at_0h)
- Bolsa de Valores de Caracas. [Documento en línea] Disponible: <http://www.caracasstock.com>
- Brun, X y Moreno, M. (2008). *Análisis y selección de inversiones en mercados financieros*. Barcelona – España: PROFIT.
- Brun, X, Elvira, O, y Puig, X. (2008). *Mercado de renta variable y mercado de divisas*. Barcelona – España: PROFIT.

- Cabanellas de Torres, G. (2004). *Diccionario Jurídico elemental*. Editorial: Eliasta S.R.L. Buenos Aires Argentina.
- Casique, J. (2008). El desarrollo institucional como soporte. Teoría moderna del portafolio. *Revista de Portafolio de Inversiones. Sección: Economía y Finanzas.*
- Castañeda, O. (2000). *Modernización de la Bolsa de Valores de Caracas*. Documento Temático.
- Comisión Nacional de Valores. [Documento en Línea]. Disponible: <http://www.cnv.gob.ve/documentos/ecofinmer/cnv/octubre07.pdf>
- Contreras de Ussher, I. (2005), *Glosario y Formulario de Administración Financiera*. Mérida: Consejo de Estudio de Postgrado (ULA).
- Elder, W. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. Pearson Educación. México.
- Farci, G., y Ruiz Bolívar C. (2007). *Proyecto de Investigación en ciencias. Guía para su implementación, Ejecución y Comunicación*. Caracas: Panapo.
- Gitman, L. (2007). *Principio de Administración Financiera* (11° Ed.)México: PERASON Educación.
- Gómez, E. (2000). *Las Perspectiva Económicas en Venezuela*. Caracas: Consultores Asociados C.A.
- Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2006). *Metodología de la Investigación*. (2da. Edición). México: McGraw Hill. Interamericana, S.A.
- Hurtado de Barrera, J. (2005). *Cómo hacer y defender una Tesis*. (8° ed.). Caracas: Editorial Texto C.A.
- Irwin, P. (2006). *El Análisis Técnico*. Caracas - Venezuela: Editorial, Panapo.
- Llinares Coloma, F. (2002). *Análisis Técnico; Opina con éxito en acciones y futuros*. Madrid: Ediciones: Pirámides.
- López, G., Hernández, M., y Zuluaga, S. (2007) *Análisis Fundamental y Análisis Técnico aplicado en el Mercado de Acciones en Colombia*. Trabajo de grado como requisito para optar al título de Especialista en Finanzas y Mercado de Capitales en la Universidad de Medellín.
- Massini, G. (1995). *Documentos varios del Centro de Información del Mercado de Valores*. Barquisimeto.- Venezuela.

- Méndez, C. (2004). *Metodología. Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación*. Bogotá: McGraw - Hill.
- Mendoza, J. (2000). *Geografía Económica*. Bogotá- Colombia: Editorial McGraw Hill.
- Ministerio de Planificación y Desarrollo. [Documento en línea]. Disponible: [http://www.mpd.gov.ve/indicadores/indic\\_mac\\_econ.htm](http://www.mpd.gov.ve/indicadores/indic_mac_econ.htm).
- Mosquera, Y., Martínez, Y., y Méndez, M. (2006), en su tesis denominada “Validación del Análisis Técnico como método de decisión de inversión en la Renta Variable de la BVG”. Proyecto, Facultad ICHE, Escuela Superior Politécnica del Litoral.
- Murphy (2003). *Análisis Técnicos de los Mercados Financieros*. Barcelona: Ediciones: Gestión 2000. S.A.
- Portada Terra Venezuela [Documento en línea] Disponible: <http://economia.terra.com.ve/mercados/acciones/cambios.aspx?idtel=IB033IBC>
- Rangel Araujo, M. (2001). *Dinámica del Proceso de Investigación Social*. Ediciones de la Universidad Nacional Experimental de los Llanos Ezequiel Zamora UNELLEZ. Barinas: Colección Docencia Universitaria.
- República Bolivariana de Venezuela. *Ley de Mercado de Capitales y su Reglamento*. Caracas, Venezuela.
- Reuters, H. (2003). *Curso de Análisis Técnicos*. Madrid, España: Ediciones: 2000.
- Ross, S. y otros (2000), *Fundamento de Finanzas Corporativa*. (5° Ed.) Bogotá: - Colombia: McGraw – Hill Interamericana, S.A.
- Santodomingo, A. (2000). *Análisis Financiero*. España; Editorial: CFA.
- Silva Atacho, L. (2005). *Modelo Financiero para la Evaluación del Rendimiento de los Fondos de Inversión Comercializados en el Mercado Nacional de Capitales*. Trabajo de Ascenso no publicado. Universidad Centroccidental "Lisandro Alvarado".
- Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras [Documento en línea]. Disponible: <http://sudeban.gob.ve/webgui/>
- Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras, (2009). *Boletín Trimestral de Indicadores Financieros. Octubre - diciembre*. Caracas, Venezuela.

Torres, A (1996). *Revista "Duro de Ganar"*, en *Inversiones*. N° 160, julio.  
Venezuela: De Armas.

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

**ANEXOS**

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

**ANEXO A**

**CUESTIONARIO**

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

## CUESTIONARIO

1. Las empresas deben estar asesoradas adecuadamente para efectuar de forma efectiva las operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Caracas :

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_

Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

2. Las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas comunican a sus clientes todos los factores que deben incidir al momento de efectuar cualquier operación bursátil:

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_

Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

3. La información que las entidades financieras proporcionan a la Bolsa de Valores ayudan a los inversionistas en la toma de decisión:

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_

Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

4. La entidad financiera proporciona de forma rápida y oportuna la información requerida por los inversionistas:

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_

Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_



5. La información financiera es presentada de forma semestral:

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_  
Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

6. Las empresas del mercado bursátil proveen de manera económica la información necesaria para los inversionistas:

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_  
Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

7. La comunicación existente entre los posibles inversionistas y corredores es proporcionada a través de medios electrónicos.

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_  
Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

8. Las Informaciones Financieras de las instituciones son de fácil acceso:

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_  
Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

9. El trabajo efectuado por las empresas financieras es ejecutado de forma rápida y oportuna:

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_  
Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

10. Las empresas del sector financieros publican toda la información que los inversionistas desean conocer:

Total Acuerdo \_\_\_\_\_ Casi total acuerdo \_\_\_\_\_ Indiferente \_\_\_\_\_  
Casi total desacuerdo \_\_\_\_\_ Total desacuerdo \_\_\_\_\_

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)



UNIVERSIDAD  
DE LOS ANDES  
MERIDA VENEZUELA

**REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA  
UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
CENTRO DE INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EMPRESARIAL  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN  
MENCIÓN FINANZAS**

Estimados Señores:

**Banco Mercantil**

Presente.-

El presente instrumento tiene como finalidad recabar información para realizar un análisis fundamental y técnico a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas. Período 2003 - 2007.

El propósito de este instrumento es exclusivamente para realizar una investigación y la información obtenida se tratará bajo estricta confiabilidad, por lo cual se agradece su colaboración en la objetividad de las respuestas que suministre.

Por su colaboración. Muchas Gracias.

---

**Lic. Maritza Gavidia Rivas**



**REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA  
UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
CENTRO DE INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EMPRESARIAL  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN  
MENCIÓN FINANZAS**

**INSTRUCCIONES**

A continuación se presenta un conjunto de proposiciones respecto a realizar un análisis fundamental y técnico a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas. Período 2003 - 2007. Para facilitar la aplicación del instrumento se deben cumplir con los siguientes pasos:

- Lea cuidadosamente cada pregunta y coloque una equis (x), en la casilla que corresponda a cada enunciado para indicar su opinión acerca de lo que exprese de éste.
- El presente cuestionario consta de diez (10) ítems.
- El lugar correspondiente a cada respuesta esta ubicado debajo de cada enunciado.
- Debe marcar solamente una alternativa en cada ítem.
- Se presentan preguntas de varias alternativas y usted debe seleccionar una de ellas.
- Se le agradece la colaboración prestada.

**ANEXO B**

**FORMATO PARA LA VALIDEZ DEL INSTRUMENTO**

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)



REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA  
UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
CENTRO DE INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EMPRESARIAL  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN  
MENCIÓN FINANZAS

VALIDACIÓN DE INSTRUMENTO

ÍTEMS	Redacción		Pertinencia		Congruencia		Extensión	
	Si	No	Si	No	Si	No	Si	No
1								
2								
3								
4								
5								
6								
7								
8								
9								
10								

OBSERVACIONES:

---

---

FIRMA DEL EVALUADOR  
C.I. \_\_\_\_\_



**REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA  
UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
CENTRO DE INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EMPRESARIAL  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN  
MENCIÓN FINANZAS**

Barinas, \_\_\_\_\_ de Septiembre de 2008

**ACTA DE VALIDACIÓN**

Yo, \_\_\_\_\_ titular de la Cédula de Identidad N° \_\_\_\_\_ en mi condición de Magíster en \_\_\_\_\_ y con experiencia en el Área de: \_\_\_\_\_, ratifico que leído el instrumento anexo por la Licenciada: **Maritza Gavidia Rivas**, Cédula de Identidad N°: \_\_\_\_\_, correspondientes al Trabajo Especial de Grado Titulado: **ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y TÉCNICO PARA LAS EMPRESAS DEL SECTOR FINANCIERO QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE CARACAS**, en la Universidad de los Andes.

Luego de haber realizado las observaciones correspondientes, considero que el instrumento reúne todos los requisitos.

**Cordialmente;**

\_\_\_\_\_  
Nombre y Apellido

C.I. N°:

Barinas, \_\_\_\_\_ de Septiembre de 2008

Ciudadano:

Prof. (a): \_\_\_\_\_

Presente.

Por medio de la presente me dirijo a usted, con la finalidad de solicitarle formalmente la validación del instrumento que se aplicará en la recolección de información para elaborar el Trabajo Especial de Grado Titulado: **ANÁLISIS FUNDAMENTAL Y TÉCNICO PARA LAS EMPRESAS DEL SECTOR FINANCIERO QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE CARACAS.**, como requisito exigido, para optar al Grado de: **Magíster: En Administración**, Mención: **Finanzas**, que otorga la Universidad de los Andes.

A tal efecto, se elaboró un instrumento tipo cuestionario dirigido a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas, con el fin de conocer la situación objeto de estudio en mayor profundidad. De antemano, gracias por su atención y colaboración.

Atentamente,

---

**Maritza Gavidia Rivas**

**Anexo:**

- a.- Constancia de validación.
- b.- Tabla con criterio de evaluación, revisión y validación de los ítems.
- d.- Cuestionario.
- c.- Objetivo de la investigación, Cuadro: Operacionalización de la Variable.



## **Objetivo de la investigación**

### ***Objetivo General***

Realizar un análisis fundamental y técnico a las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa Valores de Caracas. Período 2003 - 2007.

### ***Objetivos Específicos***

- 1) Diagnosticar la situación actual de la Bolsa de Caracas, en cuanto a la ausencia de un instrumento que ayude a los corredores e inversionistas a efectuar las operaciones financieras de forma eficaz y eficiente.
- 2) Establecer los procesos que permitan a los inversionistas efectuar el análisis fundamental y técnico.
- 3) Efectuar un análisis fundamental y técnico que ayuden a los inversionistas a realizar adecuadamente la toma de decisiones de inversión en una cartera de acciones.

www.bdigital.ula.ve

**ANEXO C**

**GLOSARIO DE TÉRMINOS**

## Glosario de Términos

**Acción:** Título valor de carácter negociable que representa un porcentaje de participación en la propiedad de la compañía emisora del título.

**Activos:** Son los bienes y derechos de una empresa susceptibles de ser valorados económicamente, los cuales deben estar registrados en los libros de contabilidad por su valor de adquisición.

**ADR'S American Depositary Receipts:** Certificados negociables que se cotizan en uno o más mercados accionarios, diferentes del mercado de origen de la emisión y constituyen la propiedad de un número determinado de acciones.

**Agente:** Término utilizado para definir una firma de corretaje de valores que actúa en nombre de sus clientes como intermediario para comprar o vender valores. En ningún momento toma posesión de los valores durante una transacción.

**Análisis Técnico:** Esta metodología de análisis estudia la historia de los precios de las acciones y de volúmenes negociados, apoyada en el análisis de gráficas de evolución, con objeto de predecir su comportamiento futuro, independientemente del mercado y emisora que se trate. Su finalidad, al igual que otros tipos de análisis, es la de auxiliar al inversionista en sus decisiones de compra y venta de activos.

**Asesor de Inversión:** El Asesor de Inversión es un profesional que tiene como objeto principal asesorar al público en cuanto a las inversiones en el mercado de capitales, y, para actuar como tal, debe estar autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

**Caja de Valores:** Sistema de compensación y liquidación de valores que provee simultáneamente un intercambio de valores y efectivo en la fecha de liquidación que se acuerde.

**Casa de Bolsa:** Sociedad o casa de corretaje autorizada por la Comisión Nacional de Valores para realizar todas aquellas actividades de intermediación de títulos valores y actividades conexas.

**Comisión Nacional de Valores:** Organismo creado por la Ley de Mercado de Capitales de fecha 16 de mayo de 1973, dependiente del Ministerio de Hacienda y el

Banco Central de Venezuela que tiene por objetivo la regulación, fiscalización y control del mercado público de valores.

**Comisión Nacional de Valores:** Organismo creado por la Ley de Mercado de Capitales, que tiene por objetivo la promoción, regulación, vigilancia y supervisión del mercado de valores, con personalidad jurídica, y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional, está adscrita al Ministerio de Finanzas, a los efectos de la tutela administrativa.

**Dividendo:** Cuota proporcional que le corresponde a cada acción en la distribución de las ganancias causadas por una empresa, después de atender las reservas legales, estatutarias y voluntarias.

**Dow Jones Industrial Average (DJIA):** Índice de la Bolsa de New York compuesto por treinta (30) empresas. El cálculo es realizado diariamente al agregar el precio de cierre de cada uno de los valores que componen el índice y dividirlo por un divisor.

**Emisiones:** Es una operación de cambio por la cual el país en dificultad cede al Fondo su propia moneda —que es una moneda débil— y recibe en contrapartida la moneda de otro país miembro excedentario y, por tanto, con una moneda fuerte.

**Entidades emisoras:** Son las instituciones que emiten y colocan sus títulos valores en los mercados organizados para financiarse.

**Fondo de Inversión:** Conjunto de recursos administrados por una sociedad de inversión, que los aplica a una cartera de títulos diversificada, distribuyendo los beneficios entre los participantes de acuerdo al número de unidades poseídas.

**Índice:** Es un indicador estadístico que tiene por objeto medir las variaciones o movimiento del mercado bursátil, o de un fenómeno económico referido a un valor que se toma como base en un momento dado. La bolsa posee el IBC ó Índice Bursátil de Capitalización, el Índice Financiero y el Índice Industrial.

**Inversión:** Es la aplicación de recursos económicos al objetivo de obtener ganancias en un determinado período. En el sentido bursátil, significa comprar acciones o títulos valores para recibir un ingreso, para efectuar una ganancia mediante el gradual aumento de los precios o para lograr ambas finalidades.

**Liquidez:** Cálculo y resultado de una operación sobre títulos valores, de crédito o de cualquier otro bien o valor.

**Mercado Bursátil:** Lo forman las entidades u operadores dentro de las bolsas clásicas. La formación de los precios en este mercado resulta de la aplicación de los sistemas oficiales de contratación de cada Bolsa.

**Monto Negociado:** Suma de dinero transada en la Bolsa durante un lapso determinado.

**Papel Comercial:** Los papeles comerciales son instrumentos de deuda emitidos en masa por sociedades anónimas cuyo vencimiento generalmente es a muy corto plazo.

**Tasa Nominal:** es la tasa de interés que se pacta o se menciona en el documento, como medidor del costo o del lucro a ser entregado.

**Tasa efectiva:** es la tasa de interés que realmente (efectivamente) se paga, sin perjuicio de la tasa de interés nominal.

**Títulos de Renta Fija:** son los que confieren un derecho a cobrar unos intereses fijos en forma periódica, es decir, su rendimiento se conoce con anticipación.

**Títulos de Renta Variable:** Son los que generan rendimiento o pérdida dependiendo de los resultados o circunstancias de la sociedad emisora y por tanto no puede determinarse anticipadamente al cierre del ejercicio social.

**Valor:** La Ley de Mercado de Capitales establece que son valores, las acciones de sociedades, las obligaciones y los demás emitidos en masa que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase.

**ANEXO D**  
**INDICADORES FINANCIEROS DEL SISTEMA BANCARIO EN**  
**VENEZUELA 2012**

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

INDICADORES FINANCIEROS DEL SISTEMA BANCARIO EN VENEZUELA  
AL 30-06-2012

**1.3.1.- Indicadores para la Evaluación del Patrimonio**

**Cuadro 15. Indicadores para la evaluación del patrimonio, según Banco y otras Instituciones Financieras 30-06-2012 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	(PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA) / ACTIVO TOTAL	(PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA) / (ACTIVO TOTAL + INV. CEDIDAS)	OTROS ACTIVOS / (PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA)	ACTIVO IMPRODUCTIVO / (PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA)
BANESCO	10.29	10.29	8.26	212.49
MERCANTIL	9.51	9.51	9.29	205.33
PROVINCIAL	12.77	12.77	17.95	196.99
BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO	15.53	15.53	2.79	239.83
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	8.02	8.02	14.94	345.46
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>				

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2012.

**Cuadro16. Indicadores de calidad de activos, según banco y otras Instituciones Financieras 30-06-2012 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	PROVISIÓN PARA CARTERA DE CRÉDITOS / CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA	PROVISIÓN PARA CARTERA DE CRÉDITOS / CARTERA INMOVILIZADA BRUTA	CARTERA INMOVILIZADA BRUTA / CARTERA DE CRÉDITOS BRUTA	ACTIVO IMPRODUCTIVO / ACTIVO TOTAL
BANESCO	2.29	310.48	0.74	19.34
MERCANTIL	3.90	624.47	0.62	17.89
PROVINCIAL	3.80	419.26	0.91	20.31
BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO	1.30	306.15	0.43	34.80
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	2.90	803.87	0.36	22.96
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>				

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2012.

### 1.3.3.- Indicadores de Gestión Administrativa

**Cuadro 17. Indicadores de Gestión Administrativa, según banco y otras Instituciones Financieras 30-06-2012 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	ACTIVO PRODUCTIVO / PASIVO CON COSTO	BRECHA ESTRUCTURAL / ACTIVO TOTAL	GASTOS DE PERSONAL / CAPTACIONES DEL PÚBLICO PROMEDIO	GASTOS OPERATIVOS / CAPTACIONES DEL PÚBLICO PROMEDIO	(GASTOS DE PERSONAL + GASTOS OPERATIVOS) / ACTIVO PRODUCTIVO PROMEDIO	OTROS INGRESOS OPERATIVOS / ACTIVO PROMEDIO	(GASTOS DE PERSONAL + GASTOS OPERATIVOS) / INGRESOS FINANCIEROS
BANESCO	163.75	31.40	2.89	3.19	7.02	3.67	41.53
MERCANTIL	149.08	27.03	3.37	1.82	5.73	3.56	35.51
PROVINCIAL	200.69	39.98	2.19	2.09	4.71	3.12	27.89
BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO	181.79	29.33	5.22	2.38	11.16	9.79	76.41
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	272.26	48.74	1.83	3.12	5.99	2.98	38.03
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>							

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2012.

**Cuadro 18. Indicadores de rentabilidad, según Banco y otras Instituciones Financieras 30-06-2012 (PORCENTAJES)**

BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	INGRESO POR CARTERA DE CRÉDITOS / CARTERA DE CRÉDITOS PROMEDIO	INGRESO POR INVERSIONES EN TÍTULOS VALORES / INVERSIONES EN TÍTULOS VALORES PROMEDIO	GASTOS FINANCIEROS / CAPTACIONES PROMEDIO CON COSTO	MARGEN FINANCIERO BRUTO / ACTIVO PROMEDIO	INGRESOS EXTRAORDINARIOS / ACTIVO PROMEDIO	RESULTADO NETO / ACTIVO PROMEDIO	RESULTADO NETO / PATRIMONIO PROMEDIO
BANESCO	18.77	11.62	5.29	10.30	0	4.90	60.86
MERCANTIL	17.68	8.87	7.41	8.78	0	3.62	43.48
PROVINCIAL	20.48	9.83	6.68	10.18	0	6.52	70.03
BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO	17.76	7.54	3.54	7.18	0.65	9.02	81.22
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	16.94	10.84	12.64	8.17	0	2.25	33.08
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>							

Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2012.



**Cuadro 19. Indicadores de Liquidez, según Banco y otras Instituciones Financieras  
30-06-2012 (PORCENTAJES)**

<b>BANCO Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>	<b>DISPONIBILI DADES / CAPTACION ES DEL PÚBLICO</b>	<b>(DISPONIBILIDADES + INVERSIONES EN TÍTULOS VALORES) / CAPTACIONES DEL PÚBLICO</b>	<b>CARTERA DE CRÉDITOS NETA / CAPTACIONES DEL PÚBLICO</b>	<b>CARTERA DE CRÉDITOS NETA / (CAPTACIONES DEL PÚBLICO + INV. CEDIDAS)</b>	<b>(CAPTACIONES OFICIALES + INV. CEDIDAS OFICIALES) / (CAPTACIONES DEL PÚBLICO + INV. CEDIDAS)</b>	<b>ACTIVOS A CORTO PLAZO / PASIVOS A CORTO PLAZO</b>
BANESCO	20.25	28.10	68.92	68.92	6.52	19.21
MERCANTIL	19.81	29.77	72.11	72.11	1.74	19.21
PROVINCIAL	21.12	36.09	62.18	62.18	5.33	25.55
VENEZOLANO DE CRÉDITO	40.84	47.21	50.87	50.87	1.94	47.32
NACIONAL DE CRÉDITO	22.03	31.45	55.24	55.24	15.33	25.47
<b>TOTAL SISTEMA BANCARIO</b>						

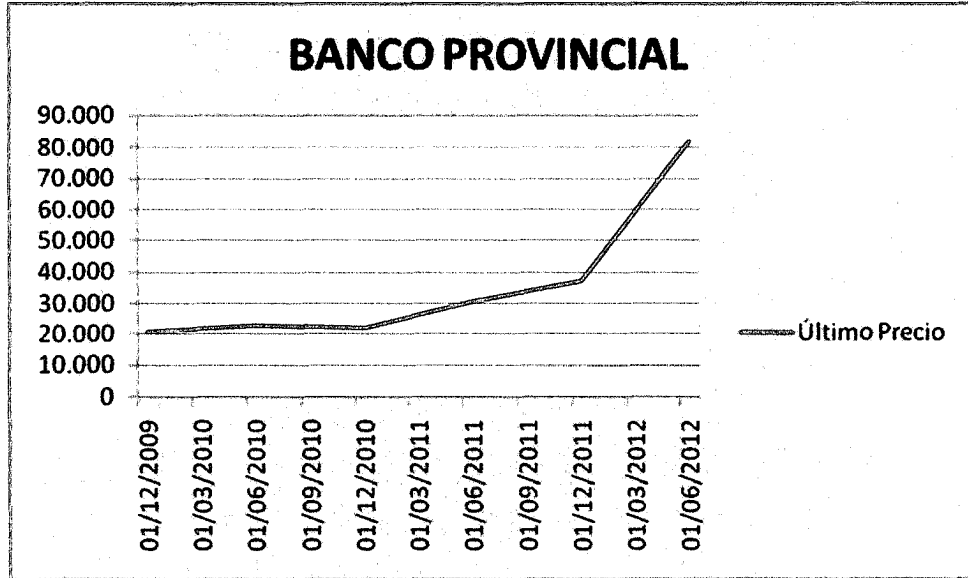
Fuente: Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras ,2012.

www.bdigital.ula.ve

**ANEXO E**  
**GRÁFICOS MOVIMIENTOS DE PRECIOS DE**  
**ACCIONES**

[www.bdigital.ula.ve](http://www.bdigital.ula.ve)

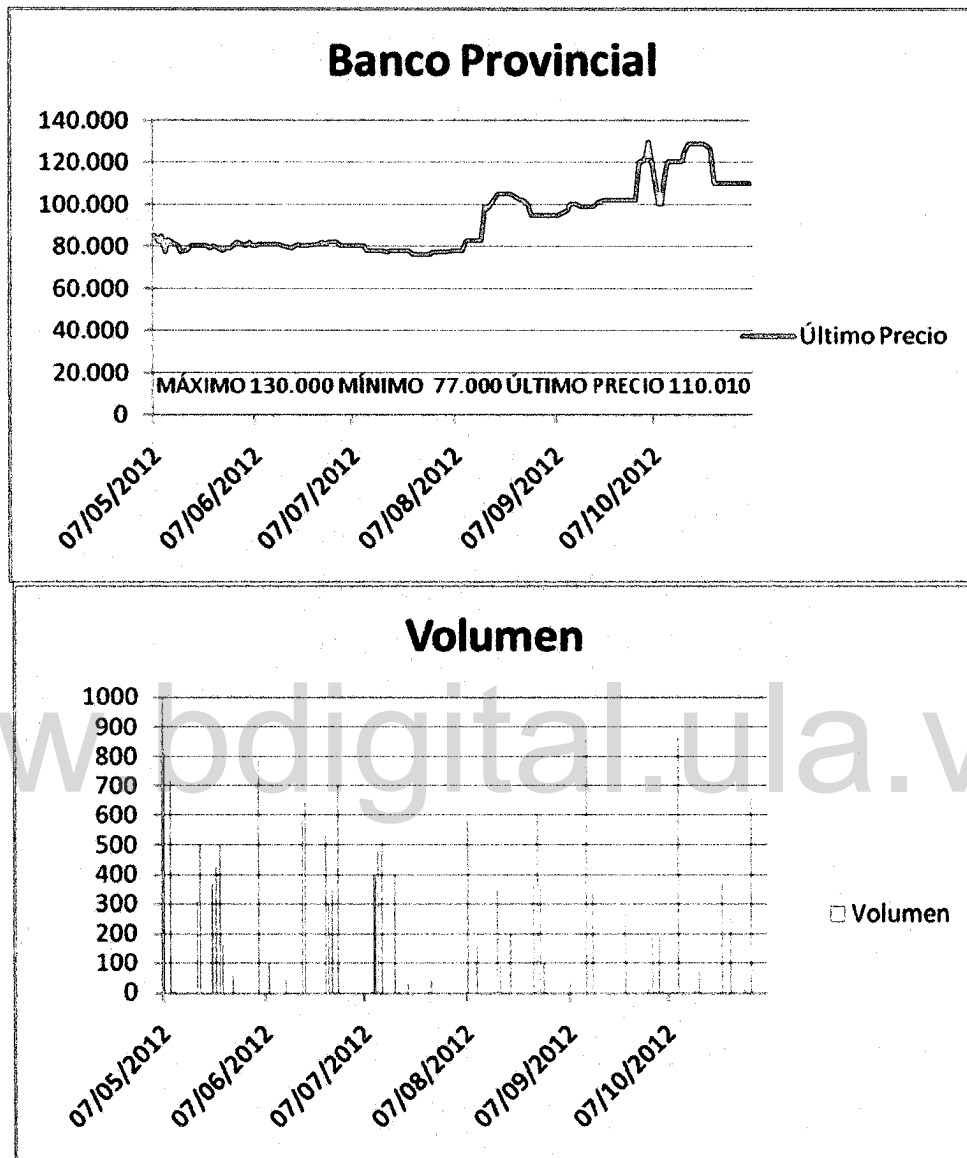
GRÁFICOS MOVIMIENTOS DE PRECIOS DE ACCION PROVINCIAL  
PERÍODO 31/12/2009 A 30/06/2012



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012

www.bdigital.ula.ve

GRÁFICOS MOVIMIENTOS DE PRECIOS DE ACCIONES  
PERÍODO 07/05/2012 A 05/11/2012



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012

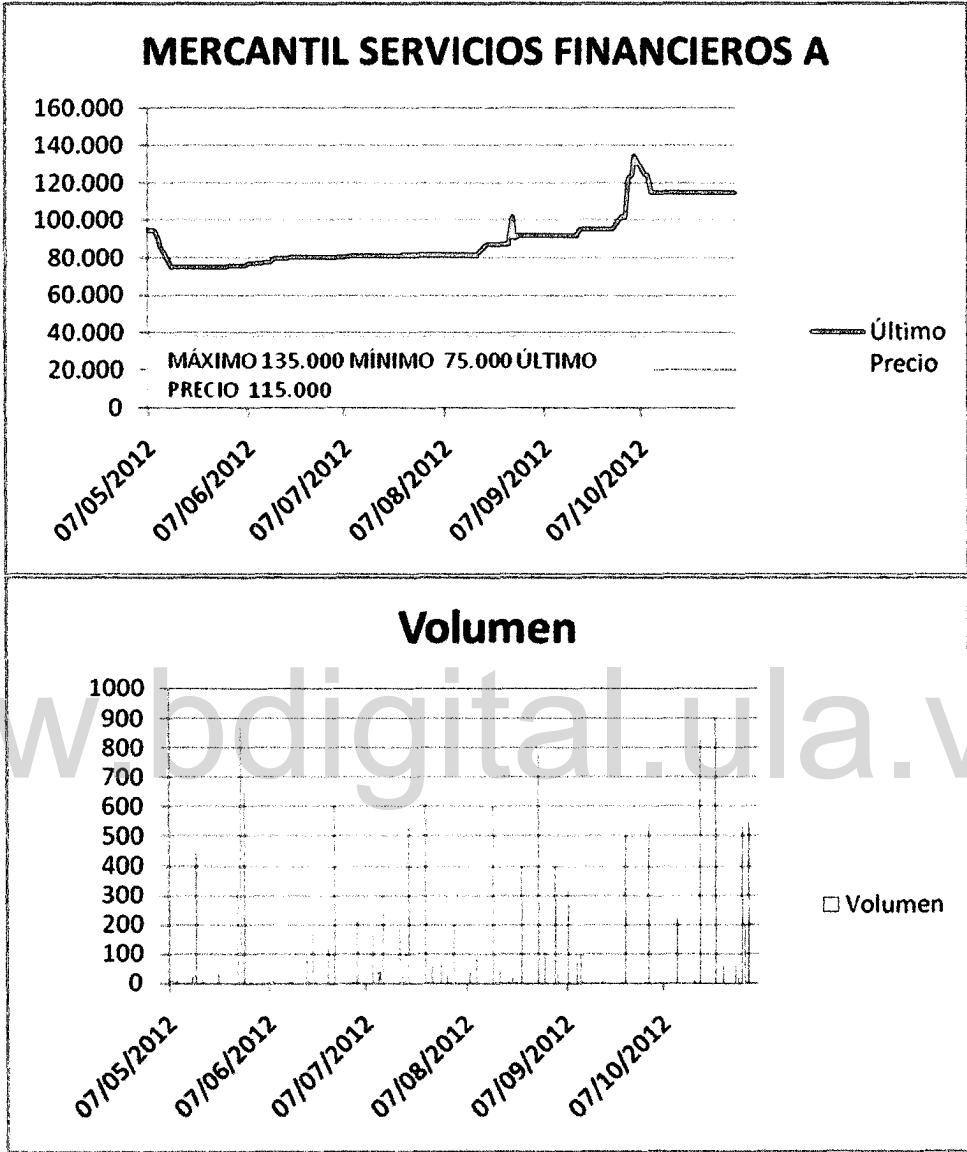
## PRECIOS DE ACCIONES BANCO PROVINCIAL

Fecha	Último Precio	Apertura	Máximo	Mínimo	Volumen
05/11/2012	<b>110.010</b>	110.010	110.010	110.010	0
02/11/2012	<b>110.010</b>	111.000	110.010	110.010	3,15
01/11/2012	<b>110.000</b>	110.000	110.000	110.000	653
31/10/2012	<b>110.000</b>	109.000	110.000	110.000	1,125
30/10/2012	<b>110.000</b>	109.000	110.000	110.000	16
29/10/2012	<b>110.000</b>	110.000	110.000	110.000	0
26/10/2012	<b>110.000</b>	110.000	110.000	110.000	250
25/10/2012	<b>110.000</b>	100.000	110.000	100.000	3,002
24/10/2012	<b>126.450</b>	120.000	126.450	120.000	3,303
23/10/2012	<b>127.500</b>	127.500	127.500	127.500	370
22/10/2012	<b>129.000</b>	129.000	129.000	129.000	0
19/10/2012	<b>129.000</b>	129.000	129.000	129.000	2
18/10/2012	<b>129.000</b>	129.000	129.000	129.000	0
17/10/2012	<b>129.000</b>	129.000	129.000	129.000	1
16/10/2012	<b>125.000</b>	129.000	129.000	125.000	72
15/10/2012	<b>120.000</b>	130.000	120.000	120.000	10
12/10/2012	<b>120.000</b>	120.000	120.000	120.000	0
11/10/2012	<b>120.000</b>	103.100	120.000	100.000	5,948
10/10/2012	<b>115.000</b>	105.000	115.000	105.000	862
09/10/2012	<b>100.000</b>	100.000	100.000	100.000	0
08/10/2012	<b>100.000</b>	103.100	100.000	100.000	5,134
05/10/2012	<b>130.000</b>	129.000	135.000	130.000	8,065
04/10/2012	<b>123.000</b>	122.500	123.000	122.500	190
03/10/2012	<b>120.010</b>	122.000	122.000	120.000	5,17
02/10/2012	<b>120.000</b>	118.000	120.000	118.000	188
01/10/2012	<b>102.000</b>	106.000	106.000	102.000	20
28/09/2012	<b>102.000</b>	102.000	102.000	102.000	0
27/09/2012	<b>102.000</b>	102.000	102.000	102.000	0
26/09/2012	<b>102.000</b>	102.000	102.000	102.000	0
25/09/2012	<b>102.000</b>	102.000	102.000	102.000	0
24/09/2012	<b>102.000</b>	115.000	115.000	102.000	270
21/09/2012	<b>102.000</b>	101.500	102.000	101.500	1,469
20/09/2012	<b>101.500</b>	101.500	101.500	101.500	3,14
19/09/2012	<b>100.000</b>	100.000	100.000	100.000	1,367
18/09/2012	<b>99.000</b>	99.000	99.000	99.000	0
17/09/2012	<b>99.000</b>	99.000	99.000	99.000	0
14/09/2012	<b>99.000</b>	99.000	99.000	99.000	333
13/09/2012	<b>99.990</b>	99.990	99.990	99.990	0
12/09/2012	<b>99.990</b>	99.990	99.990	99.990	858
11/09/2012	<b>100.000</b>	100.000	100.000	100.000	2,304
10/09/2012	<b>97.500</b>	95.000	97.500	95.000	1,156
07/09/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	30
06/09/2012	<b>95.000</b>	94.990	95.000	95.000	1

05/09/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	1
04/09/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	2
03/09/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	2,356
31/08/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	3,961
30/08/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	100
29/08/2012	<b>99.990</b>	99.990	99.990	99.990	350
28/08/2012	<b>102.000</b>	101.500	102.000	101.500	600
27/08/2012	<b>102.000</b>	102.000	102.000	102.000	366
24/08/2012	<b>105.000</b>	105.000	105.000	105.000	0
23/08/2012	<b>105.000</b>	105.000	105.000	105.000	0
22/08/2012	<b>105.000</b>	105.000	105.000	105.000	0
21/08/2012	<b>105.000</b>	105.000	105.000	105.000	1,222
20/08/2012	<b>105.000</b>	105.000	105.000	105.000	200
17/08/2012	<b>98.000</b>	98.000	98.000	98.000	93
16/08/2012	<b>98.950</b>	98.950	98.950	98.950	350
15/08/2012	<b>82.500</b>	98.000	82.500	82.500	10
14/08/2012	<b>82.500</b>	82.500	82.500	82.500	0
13/08/2012	<b>82.500</b>	82.500	82.500	82.500	0
10/08/2012	<b>82.500</b>	82.500	82.500	82.500	162
09/08/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	0
08/08/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	0
07/08/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	582
06/08/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	1,678
03/08/2012	<b>77.000</b>	77.000	77.000	77.000	2,592
02/08/2012	<b>77.000</b>	77.000	77.000	77.000	0
01/08/2012	<b>77.000</b>	77.000	77.000	77.000	0
31/07/2012	<b>77.000</b>	77.000	77.000	77.000	1,063
30/07/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
27/07/2012	<b>76.000</b>	76.000	77.000	76.000	44,5
26/07/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	4,112
25/07/2012	<b>76.000</b>	76.050	76.050	76.000	2,771
24/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	0
23/07/2012	<b>78.000</b>	77.000	78.000	77.000	1,588
20/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	30
19/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	75.010	1,934
18/07/2012	<b>78.000</b>	77.000	78.000	77.000	1,05
17/07/2012	<b>77.010</b>	78.000	79.000	77.010	7,325
16/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	400
13/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	0
12/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	516
11/07/2012	<b>78.000</b>	80.000	80.000	78.000	480
10/07/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	400
09/07/2012	<b>80.000</b>	80.150	80.000	80.000	5,226
06/07/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
05/07/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
04/07/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0

03/07/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	1,5
02/07/2012	<b>82.000</b>	82.000	82.000	82.000	0
29/06/2012	<b>82.000</b>	80.010	82.000	80.000	700
28/06/2012	<b>81.000</b>	82.250	81.000	81.000	5,365
27/06/2012	<b>82.250</b>	82.250	82.250	82.250	351
26/06/2012	<b>81.010</b>	82.250	82.250	81.010	294
25/06/2012	<b>81.010</b>	81.000	81.010	81.000	538
22/06/2012	<b>80.050</b>	80.050	80.050	80.050	0
21/06/2012	<b>80.050</b>	80.050	80.050	80.050	1,685
20/06/2012	<b>81.100</b>	80.000	81.100	80.000	1,052
19/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	644
18/06/2012	<b>79.000</b>	78.750	81.000	78.750	581
15/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	78.500	3,067
14/06/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	0
13/06/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	50
12/06/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	0
11/06/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	0
08/06/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	100
07/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
06/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	1,24
05/06/2012	<b>82.000</b>	82.000	82.000	80.000	787
04/06/2012	<b>80.000</b>	82.000	82.000	80.000	3,15
01/06/2012	<b>82.000</b>	80.000	82.000	80.000	1,774
31/05/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	2,182
30/05/2012	<b>79.000</b>	79.000	79.000	79.000	0
29/05/2012	<b>79.000</b>	78.250	80.000	78.250	1,706
28/05/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	58
25/05/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	166
24/05/2012	<b>79.000</b>	79.000	79.000	79.000	500
23/05/2012	<b>80.000</b>	0.000	80.000	80.000	430
22/05/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	368
21/05/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
18/05/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	500
17/05/2012	<b>78.000</b>	78.000	80.000	78.000	306
16/05/2012	<b>78.000</b>	77.000	78.000	77.000	2,066
15/05/2012	<b>77.000</b>	80.000	80.000	77.000	1,2
14/05/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	4,7
11/05/2012	<b>83.500</b>	75.010	83.500	75.000	1,085
10/05/2012	<b>77.000</b>	83.500	83.500	77.000	4,805
09/05/2012	<b>85.000</b>	85.000	85.000	85.000	720
08/05/2012	<b>82.000</b>	85.000	85.000	82.000	2,288
07/05/2012	<b>85.100</b>	88.000	88.000	85.100	810

Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012



## PRECIOS DE ACCIONES MERCANTIL SERVICIOS FINANCIEROS A

Fecha	Último Precio	Apertura	Máximo	Mínimo	Volumen
05/11/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
02/11/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	548
01/11/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	200,666
31/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	534
30/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	18,045
29/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	60,182
26/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
25/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	61,1
24/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
23/10/2012	<b>115.000</b>	115.050	115.000	115.000	898
22/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
19/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	1,165
18/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	835
17/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	2,265
16/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	10
15/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
12/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
11/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	221
10/10/2012	<b>115.000</b>	105.000	115.000	105.000	2,143
09/10/2012	<b>125.000</b>	125.000	125.000	125.000	0
08/10/2012	<b>125.000</b>	125.000	125.000	125.000	1,5
05/10/2012	<b>135.000</b>	125.000	135.000	125.000	2,168
04/10/2012	<b>125.000</b>	123.000	125.000	123.000	3,813
03/10/2012	<b>123.000</b>	122.000	123.000	122.000	3,179
02/10/2012	<b>102.000</b>	102.000	102.000	102.000	540
01/10/2012	<b>102.000</b>	102.000	102.000	102.000	4,049
28/09/2012	<b>95.150</b>	95.150	95.150	95.150	0
27/09/2012	<b>95.150</b>	95.150	95.150	95.150	0
26/09/2012	<b>95.150</b>	95.150	95.150	95.150	0
25/09/2012	<b>95.150</b>	95.550	95.150	95.150	500
24/09/2012	<b>95.150</b>	95.550	95.150	95.150	4,04
21/09/2012	<b>95.150</b>	95.150	95.150	95.150	0
20/09/2012	<b>95.150</b>	95.150	95.150	95.150	0
19/09/2012	<b>95.150</b>	95.150	95.150	95.150	0

18/09/2012	<b>95.150</b>	95.000	95.150	95.000	5,273
17/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	0
14/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	0
13/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	0
12/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	0
11/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	100
10/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	75
07/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	328
06/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	0
05/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	0
04/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	40
03/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	401
31/08/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	104
30/08/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	1,94
29/08/2012	<b>91.000</b>	88.050	91.000	88.050	777
28/08/2012	<b>102.000</b>	102.000	102.000	102.000	1,049
27/08/2012	<b>87.000</b>	87.000	87.000	87.000	0
24/08/2012	<b>87.000</b>	82.100	87.000	87.000	400
23/08/2012	<b>87.000</b>	87.000	87.000	87.000	0
22/08/2012	<b>87.000</b>	82.100	87.000	87.000	5
21/08/2012	<b>87.000</b>	82.100	87.000	87.000	19
20/08/2012	<b>87.000</b>	82.100	87.000	82.100	5,69
17/08/2012	<b>81.500</b>	84.000	81.500	81.500	38,89
16/08/2012	<b>81.500</b>	82.000	81.500	81.500	5
15/08/2012	<b>81.500</b>	82.000	82.000	81.500	600
14/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	0
13/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	0
10/08/2012	<b>81.500</b>	81.600	81.500	81.500	82
09/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	0
08/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	40
07/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	0
06/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	0
03/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	196
02/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	40
01/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	25
31/07/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	0
30/07/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	60
27/07/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	61

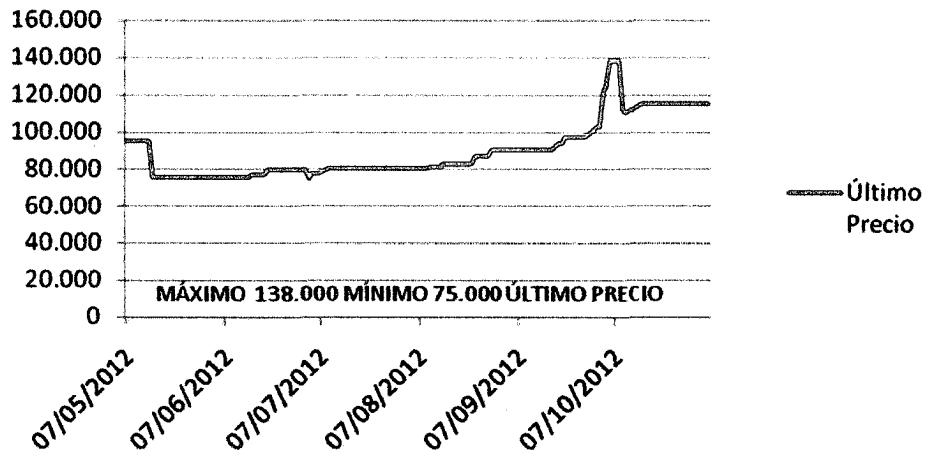
26/07/2012	<b>82.000</b>	82.000	82.000	82.000	5,262
25/07/2012	<b>82.000</b>	81.000	82.000	81.000	620
24/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	0
23/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	0
20/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	528
19/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	100
18/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	71,404
17/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	189
16/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	0
13/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	0
12/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	300
11/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	40
10/07/2012	<b>81.000</b>	81.000	81.000	81.000	61,867
09/07/2012	<b>81.000</b>	80.500	81.000	81.000	163,888
06/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	2,483
05/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
04/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	211
03/07/2012	<b>80.500</b>	80.250	80.500	80.250	6,441
02/07/2012	<b>80.250</b>	80.250	80.250	80.250	0
29/06/2012	<b>80.250</b>	80.250	80.250	80.250	0
28/06/2012	<b>80.250</b>	80.250	80.250	80.250	0
27/06/2012	<b>80.250</b>	80.260	80.250	80.250	620
26/06/2012	<b>80.250</b>	80.250	80.250	80.250	0
25/06/2012	<b>80.250</b>	70.050	80.250	70.050	123,64
22/06/2012	<b>80.250</b>	80.250	80.250	80.250	0
21/06/2012	<b>80.250</b>	80.250	80.250	80.250	30,013
20/06/2012	<b>80.250</b>	80.000	80.250	80.000	171,824
19/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	7,974
18/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	80
15/06/2012	<b>80.000</b>	79.000	80.000	79.000	2,803
14/06/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	6,25
13/06/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	5,465
12/06/2012	<b>78.000</b>	77.000	78.000	77.000	3,107
11/06/2012	<b>77.000</b>	77.000	77.000	77.000	0
08/06/2012	<b>77.000</b>	77.000	77.000	77.000	25,79
07/06/2012	<b>77.000</b>	76.000	76.050	76.050	30,503
06/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
05/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	12,283

04/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	1,455
01/06/2012	<b>76.000</b>	75.000	76.000	75.000	3,525
31/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	1,765
30/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	650
29/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	865
28/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	325
25/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	0
24/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	1,207
23/05/2012	<b>75.000</b>	0.000	75.000	75.000	2,363
22/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	40
18/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	3,244
17/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	15
16/05/2012	<b>75.000</b>	72.500	76.000	75.000	1,41
15/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	447
14/05/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	26,24
11/05/2012	<b>85.000</b>	85.000	90.000	85.000	1,505
10/05/2012	<b>90.000</b>	95.000	95.000	90.000	1,188
09/05/2012	<b>95.000</b>	90.000	95.500	90.000	9,724
08/05/2012	<b>95.000</b>	90.000	95.000	90.000	15,662
07/05/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	8,55

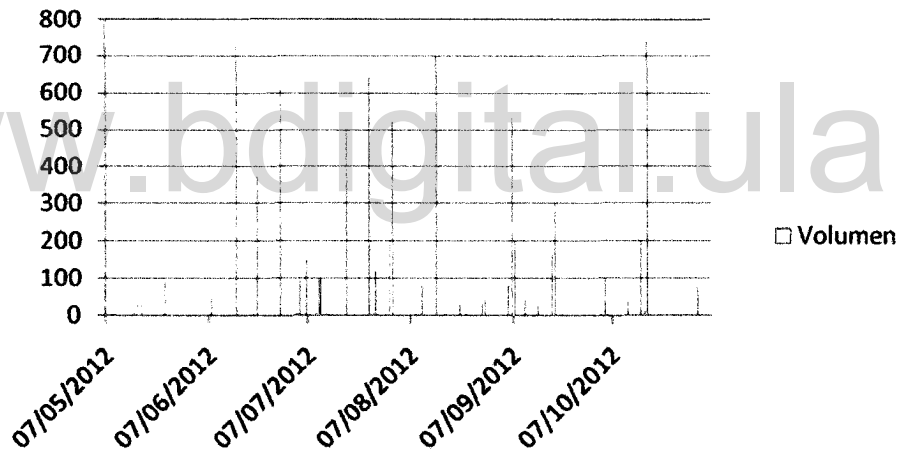
Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012

www.ogitar.ula.ve

### MERCANTIL SERVICIOS FINANCIEROS B



### Volumen



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012

**PRECIOS DE ACCIONES MERCANTIL SERVICIOS FINANCIEROS B**

Fecha	Último Precio	Apertura	Máximo	Mínimo	Volumen
05/11/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
02/11/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
01/11/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	78
31/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
30/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
29/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
26/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
25/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	1,1
24/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
23/10/2012	<b>115.000</b>	114.950	115.000	115.000	1,457
22/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
19/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
18/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	0
17/10/2012	<b>115.000</b>	114.500	115.000	115.000	739
16/10/2012	<b>115.000</b>	112.000	115.000	115.000	10
15/10/2012	<b>115.000</b>	115.000	115.000	115.000	200
12/10/2012	<b>111.500</b>	111.500	111.500	111.500	0
11/10/2012	<b>111.500</b>	110.000	110.000	110.000	41
10/10/2012	<b>110.000</b>	105.000	110.000	105.000	2,3
09/10/2012	<b>111.500</b>	111.500	111.500	111.500	1
08/10/2012	<b>138.000</b>	138.000	138.000	138.000	0
05/10/2012	<b>138.000</b>	125.000	138.000	125.000	4,737
04/10/2012	<b>125.000</b>	125.000	125.000	125.000	102
03/10/2012	<b>122.000</b>	105.000	123.000	105.000	6,08
02/10/2012	<b>103.000</b>	103.000	103.000	103.000	0
01/10/2012	<b>103.000</b>	103.000	103.000	103.000	1
28/09/2012	<b>98.000</b>	98.000	98.000	98.000	2,575
27/09/2012	<b>97.150</b>	97.150	97.150	97.150	0
26/09/2012	<b>97.150</b>	97.150	97.150	97.150	0
25/09/2012	<b>97.150</b>	96.000	97.150	97.150	1,726
24/09/2012	<b>97.000</b>	97.000	97.000	97.000	0
21/09/2012	<b>97.000</b>	97.000	97.000	97.000	3,184
20/09/2012	<b>94.000</b>	94.000	94.000	94.000	0
19/09/2012	<b>94.000</b>	94.000	94.000	94.000	300

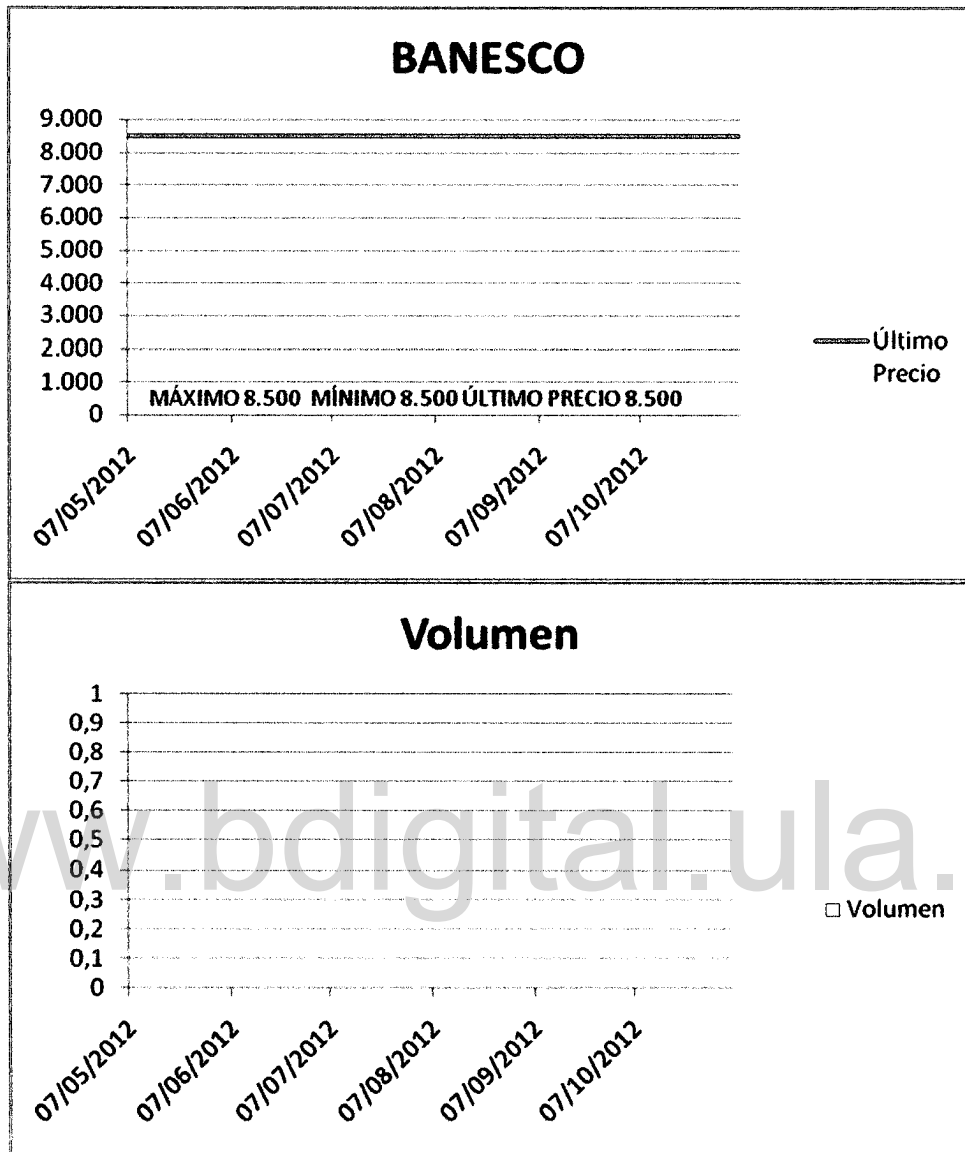
18/09/2012	<b>92.000</b>	92.000	92.000	92.000	165
17/09/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	0
14/09/2012	<b>90.000</b>	92.000	90.000	90.000	25
13/09/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	0
12/09/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	0
11/09/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	0
10/09/2012	<b>90.000</b>	92.000	90.000	90.000	40
07/09/2012	<b>90.000</b>	89.990	90.000	90.000	201
06/09/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	551
05/09/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	80
04/09/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	0
03/09/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	0
31/08/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	0
30/08/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	0
29/08/2012	<b>90.000</b>	90.000	90.000	90.000	45
28/08/2012	<b>87.000</b>	100.000	87.000	87.000	28
27/08/2012	<b>87.000</b>	87.000	87.000	87.000	0
24/08/2012	<b>87.000</b>	83.000	87.000	83.000	1,2
23/08/2012	<b>83.000</b>	82.000	83.000	82.000	5,06
22/08/2012	<b>82.500</b>	82.500	82.500	82.500	0
21/08/2012	<b>82.500</b>	81.600	82.500	81.600	28,613
20/08/2012	<b>82.500</b>	82.500	82.500	82.500	0
17/08/2012	<b>82.500</b>	81.600	82.500	82.500	5
16/08/2012	<b>82.500</b>	82.500	82.500	82.500	0
15/08/2012	<b>82.500</b>	82.500	82.500	82.500	0
14/08/2012	<b>82.500</b>	82.500	82.500	82.500	700
13/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	0
10/08/2012	<b>81.500</b>	81.500	81.500	81.500	79
09/08/2012	<b>80.500</b>	82.500	80.500	80.500	1
08/08/2012	<b>80.500</b>	81.500	80.500	80.500	5
07/08/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
06/08/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
03/08/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
02/08/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	1,632
01/08/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	530
31/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	200
30/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
27/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	117

26/07/2012	<b>80.500</b>	78.000	80.500	80.500	4,301
25/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	640
24/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
23/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
20/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
19/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
18/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	511
17/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
16/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
13/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
12/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	2,8
11/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	0
10/07/2012	<b>80.500</b>	80.500	80.500	80.500	100,948
09/07/2012	<b>80.500</b>	78.100	80.500	80.500	92,131
06/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	150
05/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	0
04/07/2012	<b>78.000</b>	78.000	78.000	78.000	95
03/07/2012	<b>75.000</b>	75.000	75.000	75.000	6
02/07/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
29/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
28/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	610
27/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
26/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	1,47
25/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
22/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	0
21/06/2012	<b>80.000</b>	80.000	80.000	80.000	373
20/06/2012	<b>80.000</b>	77.000	80.000	77.000	4,134
19/06/2012	<b>77.000</b>	77.000	77.000	77.000	0
18/06/2012	<b>77.000</b>	77.000	77.000	77.000	0
15/06/2012	<b>77.000</b>	76.000	77.000	76.000	740
14/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
13/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
12/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
11/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
08/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
07/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	43,5
06/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
05/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	1,065



04/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
01/06/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
31/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
30/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
29/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
28/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
25/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
24/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	90
23/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
22/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
21/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
18/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	0
17/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	25
16/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	40
15/05/2012	<b>76.000</b>	76.000	76.000	76.000	55
14/05/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	0
11/05/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	0
10/05/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	0
09/05/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.500	95.000	5,518
08/05/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	5
07/05/2012	<b>95.000</b>	95.000	95.000	95.000	3

Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012

### PRECIOS DE ACCIONES BANESCO

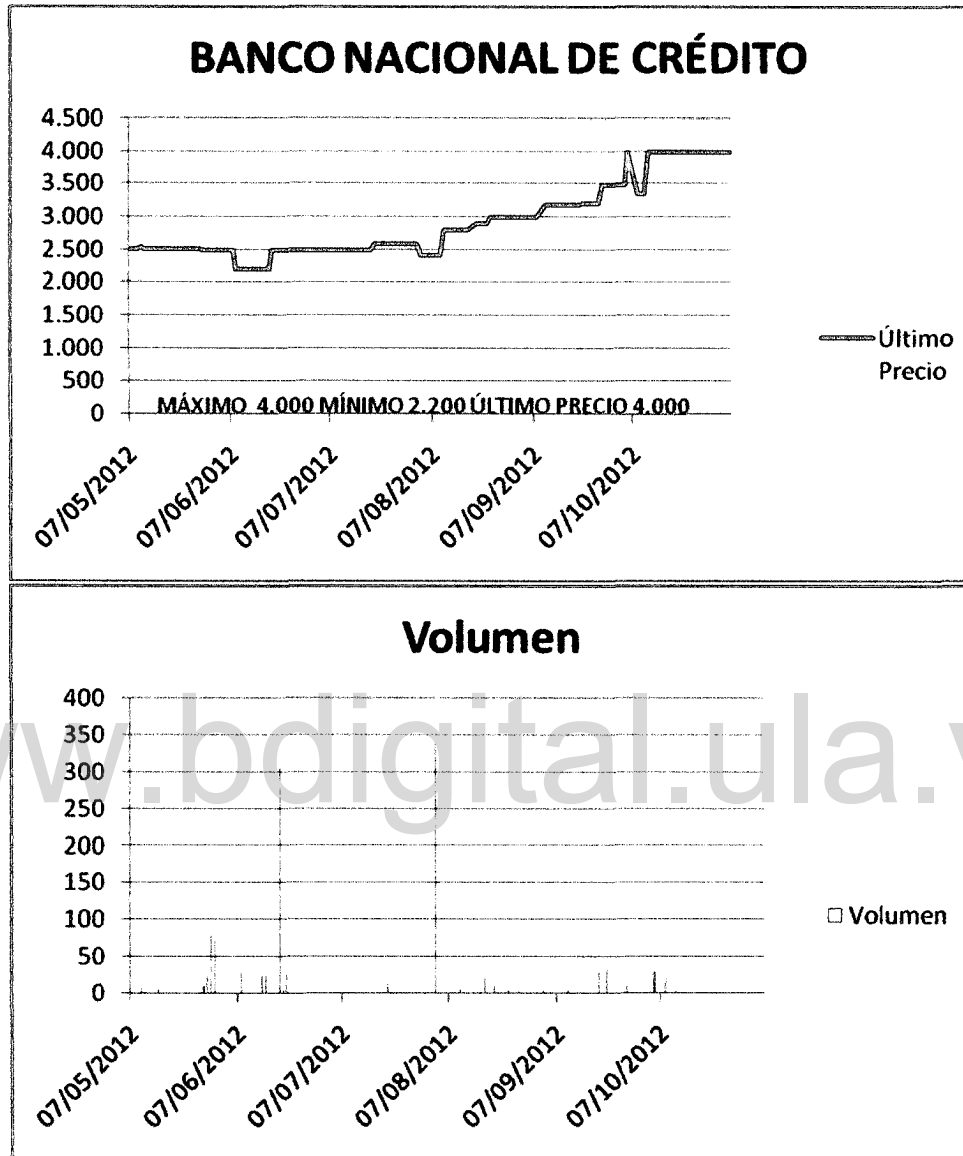
Fecha	Último Precio	Apertura	Máximo	Mínimo	Volumen
05/11/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
02/11/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
01/11/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
31/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
30/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
29/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
26/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
25/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
24/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
23/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
22/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
19/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
18/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
17/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
16/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
15/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
12/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
11/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
10/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
09/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
08/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
05/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
04/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
03/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
02/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
01/10/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
28/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
27/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
26/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
25/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
24/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
21/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
20/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
19/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0

18/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
17/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
14/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
13/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
12/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
11/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
10/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
07/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
06/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
05/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
04/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
03/09/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
31/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
30/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
29/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
28/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
27/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
24/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
23/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
22/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
21/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
20/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
17/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
16/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
15/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
14/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
13/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
10/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
09/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
08/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
07/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
06/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
03/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
02/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
01/08/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
31/07/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
30/07/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
27/07/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0

26/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
25/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
24/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
23/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
20/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
19/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
18/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
17/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
16/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
13/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
12/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
11/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
10/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
09/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
06/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
05/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
04/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
03/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
02/07/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
29/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
28/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
27/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
26/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
25/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
22/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
21/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
20/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
19/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
18/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
15/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
14/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
13/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
12/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
11/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
08/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
07/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
06/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0
05/06/2012	8.500	8.500	8.500	8.500	0

04/06/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
01/06/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
31/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
30/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
29/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
28/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
25/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
24/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
23/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
22/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
21/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
18/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
17/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
16/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
15/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
14/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
11/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
10/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
09/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
08/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0
07/05/2012	<b>8.500</b>	8.500	8.500	8.500	0

Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012

## PRECIOS DE ACCIONES BANCO NACIONAL DE CRÉDITO

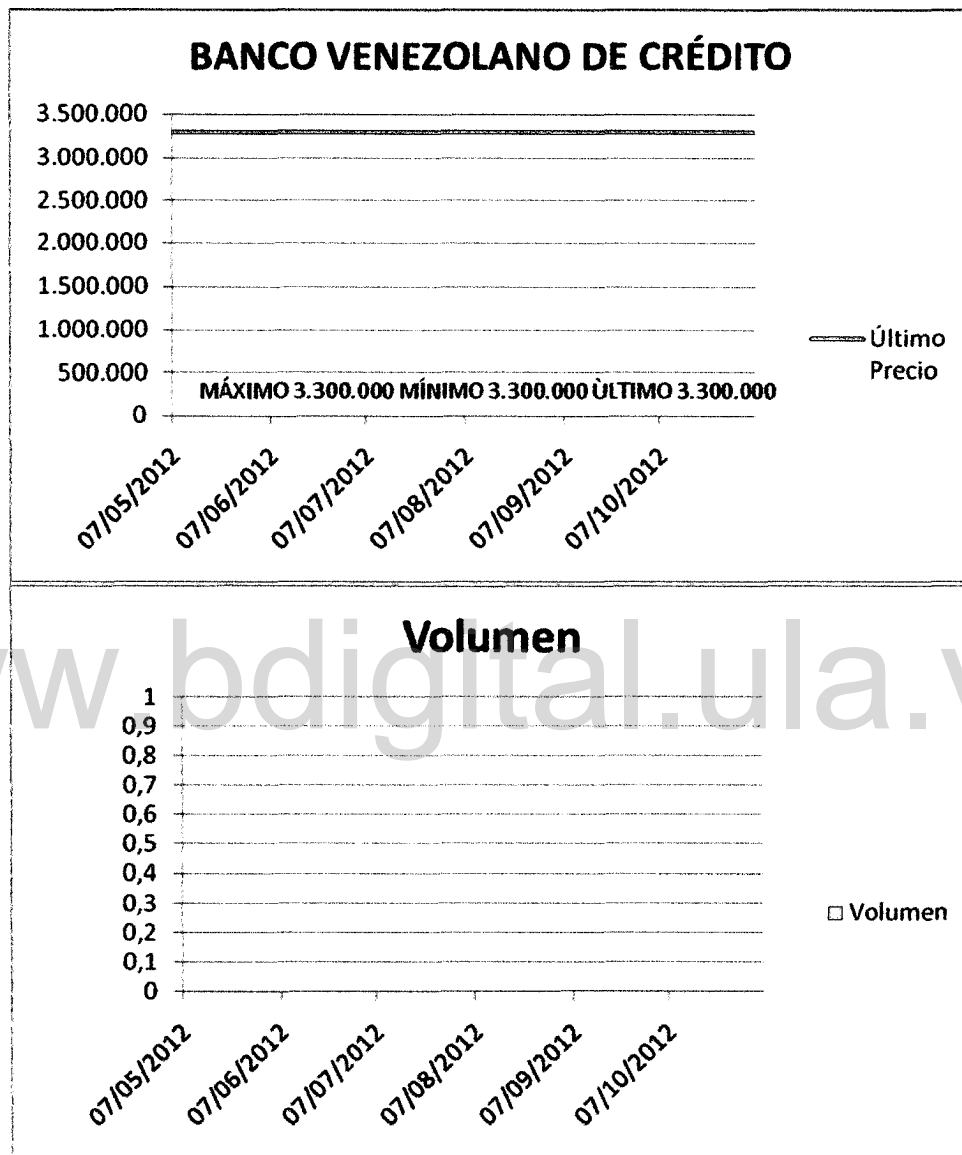
Fecha	Último Precio	Apertura	Máximo	Mínimo	Volumen
05/11/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
02/11/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
01/11/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
31/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
30/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
29/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
26/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
25/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
24/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
23/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
22/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
19/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
18/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
17/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
16/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
15/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
12/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	0
11/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	2,648
10/10/2012	<b>3.350</b>	3.350	3.350	3.350	0
09/10/2012	<b>3.350</b>	3.350	3.350	3.350	0
08/10/2012	<b>3.350</b>	3.350	3.350	3.350	20
05/10/2012	<b>4.000</b>	4.000	4.000	4.000	30
04/10/2012	<b>3.500</b>	3.500	3.500	3.500	0
03/10/2012	<b>3.500</b>	3.500	3.500	3.500	0
02/10/2012	<b>3.500</b>	3.500	3.500	3.500	0
01/10/2012	<b>3.500</b>	3.500	3.500	3.500	0
28/09/2012	<b>3.500</b>	3.500	3.500	3.500	0
27/09/2012	<b>3.500</b>	3.500	3.500	3.500	10
26/09/2012	<b>3.210</b>	3.210	3.210	3.210	0
25/09/2012	<b>3.210</b>	3.210	3.210	3.210	0
24/09/2012	<b>3.210</b>	3.210	3.210	3.210	0
21/09/2012	<b>3.210</b>	3.200	3.210	3.200	35,372
20/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	0
19/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	31,2
18/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	0
17/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	0
14/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	0
13/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	0
12/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	0
11/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	0
10/09/2012	<b>3.200</b>	3.200	3.200	3.200	6,572
07/09/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	0
06/09/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	0



05/09/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	0
04/09/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	0
03/09/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	5,216
31/08/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	0
30/08/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	0
29/08/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	0
28/08/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	0
27/08/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	3,392
24/08/2012	<b>3.000</b>	3.000	3.000	3.000	5,608
23/08/2012	<b>2.900</b>	2.900	2.900	2.900	0
22/08/2012	<b>2.900</b>	2.900	2.900	2.900	0
21/08/2012	<b>2.900</b>	2.900	2.900	2.900	0
20/08/2012	<b>2.900</b>	2.900	2.900	2.900	10
17/08/2012	<b>2.800</b>	2.650	2.800	2.800	21,846
16/08/2012	<b>2.800</b>	2.800	2.800	2.800	0
15/08/2012	<b>2.800</b>	2.800	2.800	2.800	0
14/08/2012	<b>2.800</b>	2.800	2.800	2.800	
13/08/2012	<b>2.800</b>	2.800	2.800	2.800	0
10/08/2012	<b>2.800</b>	2.800	2.800	2.800	7,416
09/08/2012	<b>2.410</b>	2.410	2.410	2.410	0
08/08/2012	<b>2.410</b>	2.410	2.410	2.410	0
07/08/2012	<b>2.410</b>	2.410	2.410	2.410	0
06/08/2012	<b>2.410</b>	2.410	2.410	2.410	0
03/08/2012	<b>2.410</b>	2.800	2.410	2.410	340
02/08/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	0
01/08/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	0
31/07/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	0
30/07/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	0
27/07/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	0
26/07/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	0
25/07/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	0
24/07/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	0
23/07/2012	<b>2.600</b>	2.500	2.600	2.600	1,710,692
20/07/2012	<b>2.600</b>	2.600	2.600	2.600	13,6
19/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
18/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
17/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
16/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
13/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
12/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
11/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
10/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
09/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	3,850,392
06/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
05/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
04/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0

03/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
02/07/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
29/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
28/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
27/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
26/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
25/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
22/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
21/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	30
20/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	5
19/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	305,704
18/06/2012	<b>2.200</b>	2.200	2.200	2.200	0
15/06/2012	<b>2.200</b>	2.200	2.200	2.200	25
14/06/2012	<b>2.200</b>	2.200	2.200	2.200	25
13/06/2012	<b>2.200</b>	2.200	2.200	2.200	0
12/06/2012	<b>2.200</b>	2.200	2.200	2.200	0
11/06/2012	<b>2.200</b>	2.200	2.200	2.200	0
08/06/2012	<b>2.200</b>	2.200	2.200	2.200	30
07/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
06/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
05/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
04/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
01/06/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	0
31/05/2012	<b>2.500</b>	2.020	2.500	2.500	73
30/05/2012	<b>2.500</b>	2.080	2.500	2.080	82,763
29/05/2012	<b>2.500</b>	2.500	2.500	2.500	25
28/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	10
25/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
24/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
23/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
22/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
21/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
18/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
17/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
16/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
15/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	6,6
14/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
11/05/2012	<b>2.520</b>	2.530	2.520	2.520	3,4
10/05/2012	<b>2.550</b>	2.550	2.550	2.550	10
09/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
08/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0
07/05/2012	<b>2.520</b>	2.520	2.520	2.520	0

Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012



Fuente: Portada Terra Venezuela, 2012

## PRECIOS DE ACCIONES BANCO VENEZOLANO DE CRÉDITO

Fecha	Último Precio	Apertura	Máximo	Mínimo	Volumen
05/11/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
02/11/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
01/11/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
31/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
30/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
29/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
26/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
25/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
24/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
23/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
22/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
19/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
18/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
17/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
16/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
15/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
12/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
11/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
10/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
09/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
08/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
05/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
04/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
03/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
02/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
01/10/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
28/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
27/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
26/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
25/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
24/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
21/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
20/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
19/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
18/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
17/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
14/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
13/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
12/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
11/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
10/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0
07/09/2012	<b>3.300.000</b>	3,300.000	3,300.000	3,300.000	0



