

**LA CULTURA INVERSIONISTA EN LOS  
DOCENTES DEL DEPARTAMENTO DE  
GERENCIA Y FINANZAS DE LA FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES DE LA  
UNIVERSIDAD DE CARABOBO, NÚCLEO  
ARAGUA**



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
AREA DE ESTUDIO DE POSTGRADO  
FACULTAD DE CIENCIA ECONOMICA Y SOCIALES  
PROGRAMA: MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN MENCIÓN FINANZAS

**LA CULTURA INVERSIONISTA EN LOS DOCENTES DEL  
DEPARTAMENTO DE GERENCIA Y FINANZAS DE LA FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES DE LA UNIVERSIDAD DE  
CARABOBO, NÚCLEO ARAGUA**

Autora:  
Lcda. Gómez Rosalinda

La Morita, Enero de 2014

UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
AREA DE ESTUDIO DE POSTGRADO  
FACULTAD DE CIENCIA ECONOMICA Y SOCIALES  
PROGRAMA: MAGISTER EN CIENCIAS CONTABLES

CONSTANCIA DE APROBACIÓN

**LA CULTURA INVERSIONISTA EN LOS DOCENTES DEL  
DEPARTAMENTO DE GERENCIA Y FINANZAS DE LA FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES DE LA UNIVERSIDAD DE  
CARABOBO, NÚCLEO ARAGUA**

Tutora:  
Mariela Dayekh

Aceptado en la Universidad de Carabobo  
Facultad de Ciencias económicas y Sociales  
Área de Estudios de Postgrado  
Maestría en Administración de Empresas  
Mención Finanzas  
Por: Mariela Dayekh  
C.I. 14.741.132

La Morita, Enero de 2014

## **DEDICATORIA**

*Primeramente a Dios, por darme la oportunidad de lograr alcanzar mis proyectos de vida.*

*A mi madre, Marcela Gómez por apoyarme en todo lo que me propongo y rezar tanto por mí.*

*A Julio Valderrama, quien ha resultado ser el mejor padre del mundo, gracias por estar a mi lado en las buenas y en las malas, mil gracias por tu apoyo incondicional.*

*A mi esposo, Andrés por tenerme tanta paciencia y amarme tanto.*

*A mis hermanos, amigos y a todas aquellas personas que de una u otra manera han sido parte importante en el logro de este triunfo.*

*Y por último, a una persona que siempre llevaré en mi corazón, eres y serás una luz en mi vida, mi querido y recordado Tío Martín.*

**Rosalinda Gómez**

## **AGRADECIMIENTOS**

*A Dios, a mi Madre, a mis amigos, a mis colegas, a todas aquellas personas que me ayudaron a transitar por el camino del conocimiento.*

*A mi tutora, Mariela por brindarme su ayuda y apoyo en el logro de esta meta.*

*A mi segunda Madre y a mi Tía, por su amistad incondicional, gracias por existir y formar parte de mi vida.*

*A mi Abuelita, por sus oraciones y sus bendiciones.*

**Rosalinda Gómez**

# ÍNDICE GENERAL

|                                                  | Pág.  |
|--------------------------------------------------|-------|
| DEDICATORIA.....                                 | v     |
| AGRADECIMIENTOS.....                             | vi    |
| ÍNDICE GENERAL.....                              | vii   |
| ÍNDICE DE CUADROS.....                           | x     |
| ÍNDICE DE GRÁFICOS.....                          | xii   |
| ÍNDICE DE FIGURAS.....                           | xiv   |
| RESUMEN.....                                     | xv    |
| <br>INTRODUCCIÓN.....                            | <br>1 |
| <br>CAPÍTULO I                                   |       |
| <br>EL PROBLEMA                                  |       |
| <br>Planteamiento del Problema.....              | <br>5 |
| Formulación del Problema.....                    | 13    |
| Objetivos de la Investigación.....               | 13    |
| Objetivo General.....                            | 13    |
| Objetivos Específicos.....                       | 14    |
| Justificación y Alcance de la Investigación..... | 14    |
| <br>CAPÍTULO II                                  |       |
| <br>MARCO TEÓRICO                                |       |

|                                                                |     |
|----------------------------------------------------------------|-----|
| Antecedentes de la Investigación.....                          | 18  |
| Bases Teóricas.....                                            | 26  |
| Mercado de Valores.....                                        | 27  |
| El Mercado de Valores Venezolano.....                          | 34  |
| Cultura Inversionista.....                                     | 39  |
| Mercado de Valores Venezolano en el Marco de Regulación Actual | 46  |
| Bolsa de Valores.....                                          | 58  |
| Nuevo Mercado de la Bolsa de Valores en Venezuela.....         | 66  |
| Casas de Bolsa y Operadores Miembros.....                      | 67  |
| Títulos Valores.....                                           | 72  |
| Títulos Públicos.....                                          | 75  |
| Las Inversiones.....                                           | 77  |
| Riesgo.....                                                    | 81  |
| Tolerancia o Aversión al Riesgo.....                           | 87  |
| Perfil del Inversionista.....                                  | 93  |
| Portafolio de Inversiones.....                                 | 96  |
| Definición de Términos.....                                    | 102 |

### CAPÍTULO III

#### MARCO METODOLÓGICO

|                                                      |     |
|------------------------------------------------------|-----|
| Nivel y Modalidad de la Investigación.....           | 107 |
| Método de Investigación.....                         | 109 |
| Población y Muestra.....                             | 113 |
| Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos..... | 114 |
| Validez y Confiabilidad de los Instrumentos.....     | 116 |
| Técnicas de Análisis de los Datos.....               | 117 |

## CAPÍTULO IV

### ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS

|                                     |     |
|-------------------------------------|-----|
| Análisis del Cuestionario N° A..... | 121 |
| Análisis del Cuestionario N° B..... | 151 |
| Análisis de la Entrevista.....      | 169 |

## CAPÍTULO IV

### REFLEXIONES Y RECOMENDACIONES

|                      |     |
|----------------------|-----|
| Reflexiones.....     | 179 |
| Recomendaciones..... | 182 |

|                   |     |
|-------------------|-----|
| BIBLIOGRAFÍA..... | 184 |
|-------------------|-----|

|             |     |
|-------------|-----|
| ANEXOS..... | 193 |
|-------------|-----|

## ÍNDICE DE CUADROS

| Cuadro                                                                                                              | Pág. |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 1 Ofertas públicas de títulos valores autorizadas por SNV.<br>2012.....                                             | 68   |
| 2 Montos negociables en la Bolsa Pública para el año 2012.....                                                      | 70   |
| 3 Información Acerca del Desempeño del Mercado de Valores                                                           | 121  |
| 4 Entendimiento de la Dinámica del Corro Bursátil.....                                                              | 122  |
| 5 Asesoría Técnica como determinante de las Decisiones de<br>Inversión.....                                         | 123  |
| 6 Existencia de Opciones para Canalizar los Ahorros.....                                                            | 124  |
| 7 El Mercado de Valores como opciones de Financiamiento.....                                                        | 125  |
| 8 El Mercado de Valores como Opción de Ahorro.....                                                                  | 126  |
| 9 Uso del Mercado de Valores.....                                                                                   | 127  |
| 10 Conocimiento de Inversionistas en el Mercado de Valores                                                          | 128  |
| 11 Políticas Económicas de mayor Influencia en las Decisiones<br>de Inversión.....                                  | 129  |
| 12 Indicadores Económicos de mayor Influencia en las<br>Decisiones de Inversión.....                                | 130  |
| 13 Influencia del Valor Moneda frente al Ciclo Devaluatorio en las<br>Decisiones de Uso del Mercado de Valores..... | 132  |
| 14 Repercusión de la Situación financiera Mundial en el                                                             |      |
| 15 Comportamiento de la Bolsa de Valores Venezolana.....                                                            | 133  |
| 16 Impulso de Movimientos de Valores por los Bonos.....                                                             | 134  |
| 17 Ruedo Bursátil y Mercado de Divisas.....                                                                         | 135  |
| 18 Comportamiento de la Bolsa en el último Semestre según los<br>Docentes.....                                      | 136  |
| 19 Personas con Capacidad de Incursionar en el Mercado de                                                           |      |

|    |                                                                                            |            |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
|    | Valores.....                                                                               | 137        |
| 20 | Capacidad Financiera requerida para Participar en la Bolsa de<br>Valores.....              | 139        |
| 21 | Instituciones puentes al Mercado de Valores.....                                           | 140        |
| 22 | Aspectos a considerarse en el Uso del Mercado de Valores.....                              | 141        |
| 23 | Instrumentos Disponibles en el Mercado de Valores como<br>opción de Ahorro.....            | 142        |
| 24 | Opciones consideradas en la Decisión de Inversión.....                                     | 143        |
| 25 | Determinantes de las Decisiones de Inversión.....                                          | 145        |
| 26 | Rango de Inversión.....                                                                    | 146        |
| 27 | Plazo de las Opciones de Financiamiento o Inversión.....                                   | 147        |
| 28 | Influencia de la Reputación de la Organización Emisora en la<br>Decisión de Inversión..... | 148        |
| 29 | Canales Informativos del Comportamiento Bursátil Venezolano                                | 149        |
| 30 | Disponibilidad de la Información sobre el Mercado de Valores..                             | 150        |
| 31 | Disposición a la Inversión.....                                                            | 151        |
| 32 | Horizonte de la Inversión.....                                                             | 152        |
| 33 | Meta de la Inversión.....                                                                  | 153        |
| 34 | Ingresos.....                                                                              | 154        |
| 35 | Tolerancia al Riesgo.....                                                                  | 155        |
| 36 | Expectativas de beneficios a través del Mercado de Valores                                 | 157        |
| 37 | Inclinación de la Decisión de Inversión considerando el Riesgo<br>Inflación.....           | 158<br>160 |
| 38 | Aversión a las Caídas.....                                                                 | 161        |
| 39 | Selección de Portafolios.....                                                              | 162        |
| 40 | Habilidad para Mantener el Curso de la Inversión.....                                      | 164        |

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

| Gráfico                                                                                                          | Pág. |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 1 Información Acerca del Desempeño del Mercado de Valores                                                        | 121  |
| 2 Entendimiento de la Dinámica del Corro Bursátil.....                                                           | 122  |
| 3 Asesoría Técnica como determinante de las Decisiones de Inversión.....                                         | 123  |
| 4 Existencia de Opciones para Canalizar los Ahorros.....                                                         | 124  |
| 5 El Mercado de Valores como opciones de Financiamiento.....                                                     | 125  |
| 6 El Mercado de Valores como Opción de Ahorro.....                                                               | 126  |
| 7 Uso del Mercado de Valores.....                                                                                | 127  |
| 8 Conocimiento de Inversionistas en el Mercado de Valores                                                        | 128  |
| 9 Políticas Económicas de mayor Influencia en las Decisiones de Inversión.....                                   | 129  |
| 10 Indicadores Económicos de mayor Influencia en las Decisiones de Inversión.....                                | 131  |
| 11 Influencia del Valor Moneda frente al Ciclo Devaluatorio en las Decisiones de Uso del Mercado de Valores..... | 132  |
| 12 Repercusión de la Situación financiera Mundial en el Comportamiento de la Bolsa de Valores Venezolana.....    | 133  |
| 13 Impulso de Movimientos de Valores por los Bonos.....                                                          | 134  |
| 14 Ruedo Bursátil y Mercado de Divisas.....                                                                      | 135  |
| 15 Comportamiento de la Bolsa en el último Semestre según los Docentes.....                                      | 136  |
| 16 Personas con Capacidad de Incursionar en el Mercado de Valores.....                                           | 137  |
| 17 Capacidad Financiera requerida para Participar en la Bolsa de Valores.....                                    | 139  |

|    |                                                                                            |     |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 18 | Instituciones puentes al Mercado de Valores.....                                           | 140 |
| 19 | Aspectos a considerarse en el Uso del Mercado de Valores.....                              | 141 |
| 20 | Instrumentos Disponibles en el Mercado de Valores como<br>opción de Ahorro.....            | 143 |
| 21 | Opciones consideradas en la Decisión de Inversión.....                                     | 144 |
| 22 | Determinantes de las Decisiones de Inversión.....                                          | 145 |
| 23 | Rango de Inversión.....                                                                    | 147 |
| 24 | Plazo de las Opciones de Financiamiento o Inversión.....                                   | 148 |
| 25 | Influencia de la Reputación de la Organización Emisora en la<br>Decisión de Inversión..... | 149 |
| 26 | Canales Informativos del Comportamiento Bursátil Venezolano                                | 150 |
| 27 | Disponibilidad de la Información sobre el Mercado de Valores..                             | 151 |
| 28 | Disposición a la Inversión.....                                                            | 152 |
| 29 | Horizonte de la Inversión.....                                                             | 153 |
| 30 | Meta de la Inversión.....                                                                  | 154 |
| 31 | Ingresos.....                                                                              | 155 |
| 32 | Tolerancia al Riesgo.....                                                                  | 156 |
| 33 | Expectativas de beneficios a través del Mercado de Valores                                 | 158 |
| 34 | Inclinación de la Decisión de Inversión considerando el Riesgo                             | 159 |
| 35 | Inflación.....                                                                             | 160 |
| 36 | Aversión a las Caídas.....                                                                 | 162 |
| 37 | Selección de Portafolios.....                                                              | 163 |
| 38 | Habilidad para Mantener el Curso de la Inversión.....                                      | 164 |

## ÍNDICE DE FIGURAS

| Figura |                                                                 | Pág. |
|--------|-----------------------------------------------------------------|------|
| 1      | Entidades que Integran al Mercado de Valores<br>Venezolano..... | 57   |

UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
AREA DE ESTUDIO DE POSTGRADO  
FACULTAD DE CIENCIA ECONOMICA Y SOCIALES  
PROGRAMA: MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN MENCIÓN FINANZAS

**LA CULTURA INVERSIONISTA EN LOS DOCENTES DEL  
DEPARTAMENTO DE GERENCIA Y FINANZAS DE LA FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES DE LA UNIVERSIDAD DE  
CARABOBO, NÚCLEO ARAGUA**

**AUTORA:**  
GÓMEZ, ROSALINDA  
**TUTORA:**  
DAYEKH, MARIELA  
AÑO 2014

**RESUMEN**

El propósito de esta investigación fue analizar la cultura inversionista en el perfil de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo (Faces), Núcleo Aragua. El estudio utilizó un enfoque multimétodo (EMM) o mixto, con un diseño de caso, tipo campo, nivel descriptivo. La población estuvo constituida por los (26) docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas. Se aplicaron como técnicas de recolección de datos: la observación documental, la entrevista y la encuesta; como instrumentos: la guía de entrevista y el cuestionario. Las técnicas de análisis fueron de tipo cuantitativa (estadística descriptiva) y, cualitativa (análisis de contenido). Los resultados permitieron conocer la perspectiva de los docentes del Núcleo, en cuanto al mercado de valores venezolano, así como determinar el perfil de los mismos de acuerdo con su aversión y a la edad de los mismos, entre otros factores culturales (actitudinales, macroeconómicos y del mercado de valores) que están influyendo en dicho perfil como inversionista; con base a lo cual, éste se caracteriza como conservador en la mayoría, con tendencia a balanceado. Para favorecer la confianza de estos potenciales inversionistas en el mercado de valores, se recomienda entre otras, la búsqueda de actualización e información, en particular, sobre el nuevo mercado socialista de valores y la dinámica de su Bolsa pública de valores bicentenaria.

Descriptores: Mercado de valores, perfil inversor, docente, riesgo.



## **INTRODUCCIÓN**

El mercado de valores en la actualidad representa un mecanismo de potencialización para las economías de todos los países, pero cabe destacar que este, a su vez, actúa en la medida como vaya desenvolviéndose cada uno de los actores de las finanzas y de acuerdo con su valoración como palanca de crecimiento y desarrollo.

De allí es importante efectuar estudios permanentes de cada uno de los elementos que dan forma al desempeño del mercado de valores, pues deben adecuarse las estrategias, los productos e instrumentos al contexto de la realidad, permitiendo el acceso al mismo de la mayoría, cuyos resultados permitan en términos reales percibir las ventajas que sostienen las teorías sobre este importante sector de la economía.

A medida que crezca el volumen de inversionistas eficientes, el mercado de valores tendrá más potencialidad para dinamizar el financiamiento y el ahorro. En tal sentido, se observa importante considerar los factores que determinan la cultura inversionista en cuanto a la tolerancia al riesgo.

En este marco, se deben considerar factores que son inherentes a la conducta del individuo, condicionantes de sus expectativas para tomar las decisiones de ahorro e inversión. A este respecto, es pertinente señalar las aportaciones de Olmos, Tabares y Rodríguez, (2006), quienes abordan el estudio de la cultura del ahorro y la inversión desde la perspectiva de las finanzas conductuales, las cuales afirman que las decisiones económicas del ser humano no son 100% racionales, sino que manejan un grado de subjetividad que se podría explicar desde la psicología; a partir de lo cual

afirman que “es ese grado de subjetividad que puede gobernar las decisiones financieras del ser humano un factor a estudiar para identificar qué tan determinante es en la decisión de ahorrar o no del individuo promedio” (p. 56).

De esta forma, los autores explican que los individuos, “afectados por variables objetivas como su nivel de ingresos y por variables subjetivas como sus expectativas, los que generan el ahorro privado y los que verdaderamente dinamizan el mercado de valores a través de la demanda de instrumentos de inversión. Sin embargo, su racionalidad económica se ve condicionada a su formación en temas financieros, ya que lo desconocido no genera confianza, y la confianza es el pilar sobre el que se fundamenta el dinamismo del sistema financiero y del mercado de valores en cualquier economía.

Esto permite reflexionar, acerca de la formación del falso mito de que la inversión en el mercado de valores sea una opción sólo para grandes empresarios o aquellos que tienen una significativa capacidad de inversión, absteniéndose aquellos inversores minoritarios, lo cual también repercute en el dinamismo del desempeño bursátil, ya que lo exime de capitalizaciones, que aun en pequeñas suma apoyan a los participantes, bien sea para financiarse o para incrementar el retorno y beneficio de los que han colocado capital para ahorrar. También, se da el caso de aquellos que cuentan con una moderada capacidad de inversión, que por el temor y la incertidumbre no se atreven a participar.

Si bien es cierto que cuando se acude al mercado financiero existe una amplia gama de aspectos a considerar que toman arduas decisiones, con la cultura que posea el inversionista, conjuntamente con una adecuada

orientación de asesores o corredores bursátiles, estos pudieran encontrar el perfil que condiciona las decisiones de inversión de manera acertada, basando sus elecciones de colocación en pleno conocimiento de la gestión del riesgo; sembrándose así una creciente en el mercado de valores, lo cual necesita Venezuela.

En este sentido, la presente investigación tiene como propósito analizar la cultura inversionista de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua, con la finalidad de proporcionarles la información base sobre la cual deben girar sus motivaciones y decisiones de inversión, de esta manera fortalecer la confianza y valoración del mercado de valores.

Por lo tanto, se emprendió un proceso de investigación, que busca brindar un conocimiento científico producto de la aplicación de procedimientos metodológicos, presentándose en los siguientes capítulos:

**Capítulo I:** El Problema, donde se explica la situación objeto de estudio, la justificación de la investigación, los objetivos generales y específicos.

**Capítulo II:** Marco Teórico, en el se encuentran los antecedentes, bases teóricas y legales que sirven de sustento para este trabajo.

**Capítulo III:** Marco Metodológico, establece los aspectos metodológicos, en los que se basa la investigación, así como también la población y la muestra, las técnicas de recolección de los datos y las técnicas de análisis de los mismos.

**Capítulo IV:** Análisis y presentación de los resultados, donde se presenta

el producto del tratamiento por medio de las técnicas de análisis sobre los datos capturados de la realidad en función a la necesidad informativa para alcanzar los objetivos planteados.

**Capítulo V:** Reflexiones y Recomendaciones, expone la posición final de la investigadora, donde se despejan las incertidumbres que motivaron el desarrollo del estudio, conteniendo por ende, las conclusiones y recomendaciones.

La investigación cierra su presentación escrita con la lista de referencias consultadas y los anexos pertinentes.

## **CAPÍTULO I**

### **EL PROBLEMA**

#### **Planteamiento del Problema**

En la actualidad, el avance de las sociedades de los distintos países está ampliamente influenciado por la capacidad de inversión de sus diferentes actores a nivel micro y macro económico; es decir, tanto las personas, empresas y el Estado deben perfilar las opciones que les permitan incrementar su potencial competitivo, lo cual se traduce en desarrollo y calidad de vida, al mismo tiempo que se abastecen las naciones de herramientas para homogéneamente mejorar a la par de la evolución socioeconómica.

La ruptura de las fronteras comerciales y operaciones financieras, está representada por un intenso flujo de capitales, lo cual vitaliza la materialización de la inventiva humana en avances tecnológicos, nuevas formas de producción, emergentes estilos gerenciales y profundizaciones en el uso del conocimiento; creándose un círculo virtuoso creciente que mantiene al mundo en un constante cambio, marcando la diferenciación entre las empresas. Se evidencia, entonces, que el acelerado mundo en el que viven los individuos y operan las empresas es una superautopista financiera, donde el capital es el motor propulsor de la transformación que exigen las tendencias modernizadoras.

Pero, al mismo tiempo se visualiza que la contienda global es un intercambio comercial y negociador entre los diferentes actores económicos,

el estar orientados hacia el mejoramiento continuo y al liderazgo en el mercado, condiciona al ambiente de dichas transacciones a ser un escenario signado por eventos que para unos son riesgos y al mismo tiempo para otros son oportunidades; esto responde a que no se debe generalizar, por lo cual, paralelamente a la actividad de inversión, se hace preciso que los actores dispongan de estrategias efectivas de acuerdo con sus necesidades y perspectivas para diversificar el uso del capital y de esta manera contar con mayor capacidad para gestionarse en el vulnerable ámbito de cambios y eventos bipolares.

Es así como se aprecia la intensificación de los mercados financieros como alternativa para incrementar la rentabilidad del flujo corriente de algunos actores y, por ende, invertir en mayor mejoramiento y cambios. De acuerdo con López (2002):

Un mercado financiero es un mecanismo electrónico o lugar físico en el que se realizan transacciones con activos financieros. Cualquier economía tiene dos tipos de mercados: el Mercado de bienes y servicios, y el Mercado de trabajo y capital; una parte de este último está constituida por el Mercado Financiero. En los Mercados Financieros se intercambian o negocian activos financieros (p. s.n.).

Los Mercados de Valores son sistemas de ahorro para el público y de financiación para las empresas. Permiten distribuir los ahorros y transformar depósitos improductivos en proyectos de inversión empresarial. Además reducen el riesgo de las empresas al poder “atomizar” su capital y distribuirlo entre los inversores. Son poderosas máquinas de innovación que, bajo la premisa de la búsqueda de una financiación más baja o una rentabilidad más

alta, inventan productos y procedimientos que permitan conseguir esos objetivos. García (2011), señala que:

Una característica presente en las economías de países desarrollados o en vías de alcanzarlo, es poseer un mercado de valores amplio y desarrollado. En estos países, el ahorro interno de los ciudadanos es en buena parte canalizado hacia el mercado de valores y de valores, para que éste sirva eficientemente en la asignación de esos recursos. De esta manera el sector privado financia sus inversiones y crecimiento de mediano y largo plazo, así como también el sector público tiene acceso a recursos para cubrir necesidades de financiamiento del gobierno central, municipal y entes estatales (p. 1).

A través de los mercados financieros muchas economías han alcanzado su solidificación, debido a que este sector ha permitido el respaldo y crecimiento de muchas empresas, esforzándose para responder oportuna y efectivamente a las exigencias de los mercados comerciales, lo cual a su vez, ha redundado en beneficios sociales y económicos internos a estos países, elevando la calidad de vida a través de la generación de empleos y fomento de la creatividad para convertirla en avances modernistas. Los mercados financieros han diversificado la integración entre valores, apoyando la superación de vulnerabilidades que sufren algunos valores, reforzando algunas bolsas de economías debilitadas. Al respecto, López (2002) explica:

En los últimos años ha tenido lugar un crecimiento espectacular de las transacciones internacionales de activos financieros, determinado por la creciente diversificación internacional de los inversores y por el aumento de las emisiones conjuntas en diferentes países, lo que ha supuesto que un importante número de empresa haya expandido internacionalmente su accionariado y, en paralelo, los mercados de cotización de sus títulos (p. s.n.).

Las grandes empresas son conscientes de la importancia que tiene la liquidez de sus títulos, y buscan poder cotizar en la mayoría de plazas financieras; otras encontrando el financiamiento de sus proyectos y así mantener su desarrollo y crecimiento en el mercado. Pero igualmente, el mercado financiero se ha convertido en una opción generadora de aquellos quienes desean emprender en el mediano plazo algún negocio, empleándolo como un mecanismo para multiplicar el capital a invertir; así que tanto las grandes empresas como los emprendedores se apoyan en este mercado para aumentar su liquidez; por lo tanto se deduce que el mercado financiero ha constituido una de las fórmulas claves para que las naciones hoy consideradas potencias económicas, hayan alcanzado dicha posición en los mercados mundiales.

Dentro de este orden de ideas, entrando al escenario latinoamericano, pese a que a principios de los años noventa, los economistas y las autoridades responsables de la política económica tenían grandes expectativas respecto del desarrollo de los mercados internos en América Latina, desafortunadamente, y coincidiendo en las aseveraciones de la Torre y Schmukler (2005), los resultados han sido desalentadores, puesto que los mercados bursátiles y de bonos de sociedades anónimas se caracterizan por la falta de liquidez y el acceso a ellos es segmentado en la mayoría de los países de la región latinoamericana.

Se infiere que esta situación ha sido efecto principal de las diferentes crisis económicas que han atravesado estos países, condicionando a su mercado bursátil a una estructura de riesgo, que poco ha atraído a los inversionistas internos y externos. Por otra parte, otro factor que debe señalarse como influyente es la cultura de inversión de los actores económicos internos; en estos países, se denota cierto desconocimiento en

cuanto a los instrumentos y alternativas, lo cual restringe su posibilidad de diversificar sus capitales para inyectarle a los negocios en curso o a los emergentes; sesgando aun más la posibilidad de recuperación de las crisis internas. Al respecto, señalan Baquerizo y Otros (2006, p. 3):

Para la gran mayoría de los latinoamericanos las únicas alternativas de inversión y de crédito existentes han sido aquellos productos ofrecidos por las instituciones financieras-bancarias; dejando de lado la diversidad y las ventajas en las alternativas disponibles en el mercado de valores.

Algunos estudios como el de Olmo, Tabares y Rodríguez (2006), abordan el tema de la cultura inversionista resaltando la necesaria medición de los patrones de ahorro e inversión, así como de la formación en finanzas del individuo promedio, ya que la mayoría de la gente no tiene conocimiento ni habilidades para tomar decisiones financieras apropiadas. En la misma dirección, la educación financiera y el entrenamiento es esencial para volver más inteligente el consumo del cliente del sistema financiero, procurando que la población se encuentre preparada para funcionar en una economía de mercado libre y tome conciencia de todas las oportunidades que ofrece el sistema financiero.

Lo anterior, infiere el que generalmente las decisiones para optar por la alternativa financiera se delegan a la improvisación, lo cual acarrea la generación de más riesgos tanto para el inversionista como para la nación en general. En este sentido, queda claro que las ideas no sólo bastan con pensarlas, sino que requieren de su materialización, siendo ello posible a través de la disposición de una sólida capacidad de inversión por parte de las

empresas y de los individuos en general; lo cual parece que no ha sido valorado en los países latinoamericanos.

Así, se despierta interés en el caso venezolano que, de acuerdo con los descriptores acerca del mercado de valores y su movilidad en los países latinoamericanos, se vislumbra una situación similar en materia de desconocimiento sobre los instrumentos financieros internos que están inmerso en este mercado y, de igual forma, sobre qué aspectos tomar las decisiones para invertir en los mismos, resaltando un aspecto determinante como lo es la consideración del riesgo al decidirse por alguna opción, de acuerdo con el perfil del inversor, lo cual se convierte en un detractor de alto impacto al mercado de valores, impidiendo la movilidad de algunos instrumentos financieros y provocando inestabilidad en los precios de los mismos, lo que se constituye en generador de mayor amenazas para las ganancias y, a su vez, disminuye la tolerancia de riesgo de los inversionistas; tal y como alega Piñango (1997, p. 1): “El riesgo existe precisamente porque hay riesgo de equivocarse al calcularlo”.

De allí, se entiende que todo inversionista de acuerdo con sus características, perspectivas y expectativas como elementos psicológicos y culturales que, unidos a su capacidad de riesgo que es un atributo financiero, determinan su perfil para decidir en qué y cómo invertir.

En esta perspectiva, en Venezuela existe evidencia empírica (Jardín, 2007; Mariña, 2007), con base a la cual se infiere que a pesar de las diferentes restricciones del mercado local, debido a la instrumentación de medidas gubernamentales propias de la administración en curso, como lo es la sustitución de importaciones y el control de cambio, entre otras cosas; así como la situación del país en general, existe un potencial emprendedor,

sobre todo en jóvenes que desean tener sus propios negocios, pero que disponen de un capital limitado que amerita ser incrementado para desarrollar iniciativas empresariales.

A este respecto, con la promulgación de la nueva Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, según Gaceta Oficial N° 5.999 Extraordinaria de fecha 13 de noviembre de 2010, se crea el Instituto Público Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, estableciéndose en el artículo 1: “los organismos que podrán emitir valores a través de ella son los entes y empresas públicas, empresas del Estado, empresas mixtas y de producción social o colectiva”. Con esto, se busca apoyar a las pequeñas y medianas empresas con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez y financiamiento; lo cual reviste, de acuerdo con el presidente de la Asociación Latinoamericana de Redes de Inversionistas Ángeles (Diario Digital: El Masacre.com Junio 02, 2010), “en el fortalecimiento de una cultura emprendedora para el desarrollo económico, la generación de empleo y la creación de riquezas en los países de la región” (p. 3).

Asimismo, la Bolsa Pública de Valores busca apoyar a los pequeños inversionistas, según reseñó la estatal Agencia Venezolana de Noticias AVN (ADNMundo.com, 26 de Enero de 2011).

En este marco, es importante destacar que en el estado Aragua residen potenciales emprendedores jóvenes, sin embargo, siguiendo a Mariña (2007), se aprecia que pocos son los que reconocen al mercado de valores como una estratégica alternativa de inversión, debido a los riesgos implícitos y al falso mito de que éste sólo está al alcance de grandes volúmenes de capitales; al mismo tiempo, se identifica una tímida promoción de las opciones financieras, desconociéndose cuál es el perfil de éstos; situación

que mantiene en un espacio pasivo el fortalecimiento de la cultura inversora del país, así como también el desconocimiento de la bolsa como opción de ahorro e inversión.

Generalmente, la aversión al riesgo del individuo promedio, por falta de educación e información que conlleva a la desconfianza, ha llevado a la opción de financiamiento de la banca y los instrumentos que ésta dispone, más que de las ofrecidas por el mercado de valores donde los ahorradores obtengan mejores rentabilidades y las empresas que requieren recursos consigan fuentes de financiación menos onerosas. La inversión tradicional no deja de ser ventajosa y viable, pero se puede estar desaprovechando alternativas del mercado de valores que, al mismo tiempo que puedan beneficiar en mayor medida al potencial inversor, revivan a la bolsa a través de la utilización de instrumentos que se adecúen a su perfil.

Las ideas expuestas, destacan factores que determinan la cultura inversionista en función a la tolerancia al riesgo en el mercado de valores, la cual además es promotora de la cultura emprendedora, en este sentido, dentro de los agentes que forman parte de la economía, a través del mercado de valores, se encuentran las comunidades de profesores universitarios, observándose el caso particular de las docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas la Universidad de Carabobo núcleo Aragua como agentes en la Bolsa de Valores en Venezuela, ya que un segmento de este universo que estaba activo antes del año 2000, manejó títulos públicos, cuando el Estado les canceló una porción de la deuda que mantenía en aquel entonces a través de los bonos denominados Vebonos.

El resultado de esta experiencia, fue que muy pocos de los profesores conservaron sus bonos hasta la fecha de vencimiento, producto del desconocimiento y por efecto del temor por las condiciones del país para

esas fechas, decidiendo en su mayoría venderlos para proteger sus capitales; pero también existe una cantidad que los mantuvo y han reportado algunas ganancias aceptables para unos y poco atractivas para otros; lo cierto es que la experiencia de haber sido titulares de estos papeles financieros, los convierte en potenciales inversores del mercado de valores, y que a su vez, como inversionistas privados, pueden ser factor potenciador del desarrollo de empresas de alto potencial. Para ello, los docentes deben estar al tanto de las implicaciones del mercado de valores, conocerse como futuros inversores para tomar decisiones financieras, estar al tanto de que existen diferentes riesgos actualmente que pueden impactar su capital y saber hasta dónde son capaz de soportarlo.

La experiencia de estos docentes como inversionistas, fundamentado en los razonamientos expresados, permiten reconocer la existencia de factores psicológicos y culturales que median en la capacidad de riesgo que tienen los docentes para tomar sus decisiones de inversión; con base a esto, en la presente investigación se busca establecer la influencia de la cultura inversionista en el perfil de los docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua.

### **Formulación del Problema**

¿Cuáles aspectos caracterizan la cultura inversionista de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua?

## **Objetivos de la Investigación**

### **Objetivo General**

Analizar la cultura inversionista de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua.

### **Objetivos Específicos**

- Diagnosticar los factores que determinan la cultura inversionista en cuanto a la tolerancia al riesgo inversor de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua.

- Develar el conocimiento que poseen los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua en relación a la cultura inversionista.

- Establecer el perfil inversionista que poseen los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua.

### **Justificación y Alcance de la Investigación**

El desarrollo de los mercados es producto de la actividad directa de sus actores, de acuerdo con el comportamiento de los mismos, las empresas públicas, privadas y así como cualquier emprendedor disponen de una

importante fuente de financiamiento para activar el mercado productivo y microfinanciero, permitiéndoles lograr sus expectativas de crecimiento.

Los sistemas financieros profundos facilitan la intermediación del ahorro, tanto interno como externo, hacia actividades productivas y rentables. Es muy difícil llevar a cabo proyectos de inversión cruciales, en particular de carácter privado, sin acceso a mercados financieros desarrollados.

En Venezuela, el mercado de valores ha sufrido cambios estructurales y profundos, los cuales en gran medida han estado vinculados a transformaciones que han ocurrido dentro del sector privado venezolano, por la inexistencia de medidas o políticas que estimulen la inversión en instrumentos financieros, sumado a la situación de incertidumbre reinante desde hace unos 15 años en el país, variables éstas que desafortunadamente no le han favorecido a la bolsa de valores, pese a que se ha resistido a la total y fortuita caída.

Adicionalmente, debe reconocerse que otro factor que ha golpeado marcadamente al mercado financiero es la baja cultura de inversión en papeles que presentan los actores nacionales. Al parecer, el mercado de valores, se constituye como un tema de carácter superfluo tanto para los protagonistas privados como para los responsables de las políticas públicas en el país; en Venezuela este mercado es tratado de manera ligera, no con la debida importancia que tiene, lo cual ha propulsado la fuga de divisas.

En este orden de ideas, es preciso que todos los actores valoren la importancia de la dinámica del mercado de valores, que se dispongan de mecanismos que induzcan a los inversores actuales y potenciales a incrementar su participación; pero ésta dependerá del perfil inversionista, por

lo cual es relevante que las casas de bolsa e incluso el estado maneje un pronóstico de decisiones que favorezcan tanto al mercado como al propio inversor. Dicho en otras palabras, se aprecia de gran relevancia que los accionadores del mercado, estudien y conozcan las tendencias de inversión para diseñar líneas y herramientas para invertir de manera segura en el mercado de valores.

De allí que se considera de importancia la presente investigación, debido a que se centra en el estudio científico de una de las variables determinantes en las decisiones de inversión como lo es el perfil del inversionista, ya que dependiendo del criterio del mismo, sus actitudes, expectativas y capacidades, se inclina a algún portafolio en específico y, por ende, se determina el comportamiento del mercado.

Siendo así, vale la pena estudiar la influencia de la cultura inversionista en el perfil de los Docentes de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua, información que genera valor a un mercado pasivo como el de Maracay, donde al parecer existe una baja cultura e inclinación para recurrir al mercado de valores como opción de financiamiento o de ahorro, por lo cual, al ofrecerse datos relevantes sobre las actitudes y niveles de aversión, se coloca a disposición de los actores oferentes, datos útiles para diseñar mecanismos de educación y estímulo inversor.

Por otra parte, este diseño es una oportunidad para la investigadora para que a través de la instrumentación de procedimientos metodológicos obtenga un conocimiento científico, más profundo y específico sobre una de las áreas de gran interés de las finanzas como lo es el mercado de valores y su comportamiento y tendencias en Venezuela, proporcionándole información correlacionada y bajo relación causa – efecto, sobre los factores

determinantes de la decisión de inversión, así como de la importante actuación de la oferta para dinamizar el escenario bursátil.

Se encuentra, además, que la investigación tiene su alcance en el mercado local, debido a que el estado Aragua ha sido catalogado como una demanda tímida ante el mercado de valores; de hecho, no existe casas de bolsas ubicadas en esta entidad; por lo tanto, los resultados obtenidos se convierten en una fuente de datos que podrían conformar un estudio de mercado para el diseño de mecanismos e instrumentos que estimulen al potencial inversor de los docentes la UC, atendiendo las sensibilidades del perfil que aquí se ofrezca para potenciar el desarrollo empresarial.

Finalmente, se estriba el alcance a ser una fuente de información metodológica y referencial para otros investigadores que se inclinen hacia el estudio del mercado de valores, convirtiéndose en un antecedente para diseños posteriores.

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### Antecedentes de la Investigación

Antes de desarrollarse las explicaciones comprobatorias del problema planteado, es preciso determinar que el área de estudio es susceptible a la generación de un conocimiento científico válido para sus lectores, para lo cual se han revisado diversas fuentes secundarias en la búsqueda de antecedentes a la investigación; permitiendo éstos, además, obtener información orientadora sobre las variables tratadas, así como demostrar la relevancia del tema tratado.

En este sentido, se identificaron como antecedentes los resultados de las siguientes investigaciones:

Primeramente, se encuentra que Osorio (2009) presentó ante la Universidad de Carabobo, para alcanzar el título de Magíster en Administración de Empresas, Mención Finanzas, una investigación denominada: **El Mercado de Capitales como Alternativa de Financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa Pyme**, con la finalidad de analizar el uso del mercado de capitales como alternativa de financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa PYME. Caso: Empresas del sector iluminación ubicadas en el Área Gran Caracas Venezuela; diagnosticando las necesidades financieras de las empresas en estudio, para posteriormente identificar las fuentes de financiamiento que usan las mismas y describir la capacidad de las empresas de acudir al mercado de capitales

de acuerdo con sus necesidades financieras. Metodológicamente, la investigación se adecuó a un diseño no experimental presentando un tipo de carácter documental y de Campo. El nivel de investigación se adaptó al propósito del mismo, el descriptivo.

Osorio realizó un análisis teórico sustentado por los aportes de diferentes autores relacionados con la concepción del mercado de valores para las PYMES y fuentes de financiamiento. A su vez, con la recopilación de los datos, concluyó que para la mayoría (80%) de las PYME sometidas a estudio, el mercado de valores no resulta una solución para obtener recursos financieros, capitalizar su empresa ni ampliar su mercado y ninguna ha participado en el mercado de valores. Indicando como razón, que tienen poco conocimiento del funcionamiento de este mercado, creen que los instrumentos emitidos son de alto riesgo y tienen reserva de suministrar información financiera ante el público inversionista.

Los resultados alcanzados por el investigador, demuestran la falta de valoración del mercado de valores como opción de financiamiento y ahorro para las Pymes, infiriéndose que es preciso buscar alternativas que incentiven la incursión en el mencionado mercado. De este modo, se considera este trabajo como un antecedente, que proporciona referencias conceptuales y metodológicas para el logro de los objetivos establecidos en este diseño.

Asimismo, Acevedo y Mora (2009) presentaron para la Revista Economía de la Universidad de Yacambú, un trabajo que lleva por título: **Factores socio-políticos y judiciales como determinantes de la inversión privada en Latinoamérica**, en el cual se orientaron a estudiar las relaciones entre los factores socio - políticos y judiciales y la inversión privada en los países

latinoamericanos durante 1995-2003 mediante la técnica de datos panel. Los resultados empíricos muestran que los diferenciales de tasas de inversión, no solamente entre los países Latinoamericanos, sino también con los países desarrollados, pueden ser causados por estos factores. Los países que tengan un sistema jurídico neutral y justo pueden obtener un aumento de hasta 2,29 puntos en la tasa de inversión. En cuanto al factor socio - político se puede señalar que mientras exista mejoras significativas de las instituciones, control de la corrupción y un mejor acceso a los derechos políticos y civiles, la tasa de inversión podría aumentar en aproximadamente 1,84 puntos porcentuales.

Finalmente, de este trabajo se desprende que si los países latinoamericanos desean atraer nuevas inversiones, incrementar las posibilidades y experimentar un crecimiento económico sostenido y mejorar la calidad de vida de la población en el largo plazo, es necesario que sus gobernantes comiencen a preocuparse por el fortalecimiento y creación de instituciones que permitan disminuir la elevada corrupción, la represión en las libertades civiles, la pérdida de los derechos políticos y permitan mejorar el sistema judicial.

Se encuentra que el trabajo de Acevedo y Mora comparte con el presente estudio, la importancia de buscar el incentivo del mercado de inversiones en el país, planteando el estudio de sus factores determinantes que coactúan en el escenario político y judicial, como una de las tantas variables influyentes; lo cual contribuye en la precisión del espacio estudiado y en el manejo de los tópicos teóricos a incluir.

Por su parte, Cárdenas y otros (2008) elaboraron un trabajo de investigación presentado en la Revista Venezolana de Gerencia denominado:

**Herramientas financieras del mercado venezolano como alternativas de inversión**, en el que se enfocaron en determinar cuáles de las herramientas de inversión son adecuadas para aplicar en la empresa, logrando acertar la mejor política de inversión. El tipo de estudio es descriptivo, para lo cual se realizó una revisión documental de Modigliani y Millar quienes fueron los primeros estudiosos de los métodos y aproximaciones para la toma de decisiones financieras y sobre los modos de financiación de las empresas como instrumento técnico, desarrollados en la década de los años 50 hasta la actualidad.

Explican que la dinámica natural y los procesos de cambio de los países que intervienen en el concierto económico-financiero actual, hacen que resulte cada vez más necesario el análisis de la situación financiera de la empresa, siguiendo tanto su propio desarrollo interno, como su posición frente al resto de las empresas que intervienen en el mismo mercado; sobre esta base al analizar los resultados de sus estudios, demuestran que las alternativas de inversión siguen teniendo el mismo patrón decisorio, sujeto a alternativas diversas todo dentro del contexto contemporáneo en concordancia con las nuevas tendencias de inversión del mercado.

A manera de conclusión, ponen de manifiesto una cierta acepción del valor de la empresa ligada a la valoración del accionista y las obligaciones que se tienen. Sin embargo, logran resaltar cómo el análisis financiero asume otra noción de valor cuando se refiere a la posición que adoptan los eventuales vendedores y compradores de una empresa o parte más o menos importante de la misma, considerando a las herramientas financieras del mercado venezolano como excelentes opciones para la realización de inversiones acorde con el capital que disponga la empresa.

El trabajo descrito anteriormente, se relaciona indirectamente con el diseño aquí elaborado, ya que comparten la preocupación de vislumbrar al mercado de valores como una poderosa opción de ahorro y financiamiento, centrando los autores su estudio en los empresarios. De allí se observaron aspectos importantes a nivel teórico, al presentar autores contributivos en la definición del mercado de valores y sus determinantes internos, externos y propios a la actitud del inversionista.

Igualmente, se identificó que en la Universidad de Carabobo, como requisito para ser titulado Magíster en Administración de Empresas, Mención Finanzas, Jardín (2009) presentó un trabajo de grado que lleva por título: **Complejidad del Mercado de Capitales Venezolano en su Actividad como Intermediador Financiero**, con el objetivo de establecer los factores que inciden en la complejidad del mercado de capitales venezolano en su actividad de intermediación financiera. Para abordar metodológicamente la presente investigación, se empleó un nivel de estudio descriptivo, correspondiendo la recolección de información a una investigación tanto documental como de campo a través del método de investigación deductivo - inductivo.

Dentro de las conclusiones de Jardín, destaca que el mismo sostiene que dado el fenómeno de la globalización, los países en vía de desarrollo buscan adaptarse exitosamente a este proceso, entre otras formas, mediante la apertura económica y financiera, procurando captar la mayor cantidad posible de flujos de capitales, tanto nacionales como extranjeros. En este sentido, es importante el papel de los mercados financieros, entre ellos el de capitales, para la consecución del crecimiento económico a largo plazo. Existe una serie de factores de diversas índole: económicos, políticos, transaccionales, legales, culturales y estructurales que inciden en el

funcionamiento del mercado de valores venezolano y que le dan un carácter de complejidad.

Más aún, estos factores no han permitido un desempeño eficiente del mismo en su actividad de intermediación financiera. Es necesario entonces el entendimiento de dichos factores que limitan el potencial del mercado venezolano como fuente alternativa tanto de financiamiento para el sector empresarial como de inversión para los oferentes privados de dinero. Ante este panorama, los fondos de pensiones pudieran representar un sólido mecanismo de influencia en la complejidad del mercado de valores nacional.

Se aprecia en la investigación antes descrita que debe entenderse el comportamiento de los factores determinantes e influyentes en el dinamismo del mercado de valores venezolano para instrumentar mecanismos que lo incentiven; lo que demuestra que debe entenderse dentro de esos factores el perfil de los inversionistas no sólo de aquellos que están dispuestos a soportar menor riesgo, sino también de los que pueden soportarlo, como son los jóvenes. Siendo las cosas así, se identifica que los hallazgos de Jardín aportan datos relevantes que debieron ser considerados en el desarrollo de la investigación.

En otro orden de ideas, Mariña (2007) en la Universidad Bicentennial de Aragua, como requisito para alcanzar la Maestría en Gerencia, Mención Finanzas, presentó un trabajo de grado titulado: **Perfil de Inversión y la Competitividad de las Pymes del Sector Manufactura**, el cual respondió a la modalidad de proyecto factible, basado en una investigación de campo y documental en el nivel descriptivo, los resultados alcanzados persiguieron el objetivo de elaborar un perfil de portafolio de inversión óptimo para el fortalecimiento de la competitividad de las pequeñas y medianas empresas

del sector manufactura, mediante el diagnóstico de la situación actual, la inferencia de las condiciones futuras en cuanto a la competitividad, los elementos del portafolio propuesto y las condiciones necesarias para su implementación. Con esto se busca un modelo de portafolio adecuado a las necesidades de las PYMES de fortalecer su estructura competitiva.

En líneas generales, el autor concluye que indiscutiblemente las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son la base fundamental de una economía sólida, las cuales deben diseñar estrategias gerenciales de apoyo acorde a sus características que les permitan mejorar su competitividad y buscar su consolidación. De allí la necesidad de contar con alternativas viables de financiamiento tradicional y no tradicional, para poder inyectar recursos a sus planes de crecimiento y sus actividades principales. Es por ello que un programa de inversiones por portafolios de instrumentos financieros emerge como una posibilidad real para que las PYMES puedan poseer una fuente adicional de recursos que permitan impulsar el fortalecimiento del perfil competitivo de la empresa.

La investigación descrita aporta al diseño presentado, información relevante sobre diseño de perfiles de inversión, además corrobora la importancia de que las decisiones de inversión deben partir del conocimiento del inversionista y su tendencia o actitud ante riesgo y otros determinantes del mercado, lo cual la vincula al área investigativa en exploración.

Finalmente, se incluye a Segovia (2008), quien desarrolló un trabajo de grado titulado: **Perfil del Profesor Universitario como Inversionista en el Mercado de Capitales Venezolano, con el cual obtuvo la Maestría en Administración de Empresas, Mención Finanzas en la Universidad de Carabobo**. La investigación se enmarcó dentro del método cuantitativo en

las ciencias sociales, se ubica dentro del método deductivo, el nivel de investigación es de tipo descriptivo; procedimientos que le permitieron analizar el Mercado de Valores Venezolano, así como también los instrumentos que utilizan los docentes de esta universidad y su comportamiento con referencia al Mercado de Valores Venezolano.

Los hallazgos del estudio le permitieron al autor señalar que las finanzas son un campo muy amplio de actividades monetarias que incluye tanto las finanzas públicas como las privadas; su finalidad es la acumulación y redistribución de capitales de diversas maneras. En las Bolsas de Valores se negocian instrumentos financieros, también conocidos como títulos valores, este mecanismo se regula mediante leyes, normas y reglamentos sancionados por Instituciones Financieras como la Comisión Nacional de Valores.

Dentro de los agentes que forman parte de la economía, a través del Mercado de Valores, se encuentran las comunidades de profesores universitarios, quienes son agentes en la Bolsa de Valores en Venezuela, ya que son tenedores primarios de Bonos de la Deuda Pública Interna, también conocidos como Vebonos; muy pocos de los profesores conservaron sus bonos hasta su vencimiento, la mayoría los negoció antes de su fecha de vencimiento, otros los mantuvieron hasta su fecha de vencimiento y obtuvieron ganancias; concluyendo que el perfil generalizado es poca cultura de participación en el mercado de valores y una alta aversión al riesgo.

Los aportes de este estudio a la presente investigación, se centran en la importancia y relación que tiene el perfil inversor de los agentes en la dinámica del mercado de valores, ofreciendo información útil en cuanto a procedimientos de campo para la determinación del mismo.

Los trabajos incluidos como antecedentes a la investigación, en diferentes escenarios y años de elaboración demuestran la relevancia del mercado de valores como opción financiera para los distintos actores de la economía, enfatizando la importancia de diversificar la cartera de inversiones, lo cual dependerá de factores externos e internos, vislumbrándose que el perfil del inversionista será un aspecto decisivo en tales decisiones.

### **Bases Teóricas**

Las bases teóricas representan el marco referencial que orientan la búsqueda en campo de las variables en estudio, partiendo del comportamiento esperado según el criterio de especialistas confiables, es decir, este paso constituye la revisión de la literatura para adoptar una perspectiva teórica. Hernández y otros (2006, p. 65), refieren que:

La revisión de la literatura consiste en detectar, consultar y obtener la bibliografía y otros materiales que sean útiles para los propósitos del estudio, de donde se tiene que extraer y recopilar la información relevante y necesaria que atañe a nuestro problema de investigación.

La importancia de las bases teóricas está relacionada con la calidad y científicidad que se le proporcione al conocimiento alcanzado en el análisis de los resultados al tratar la realidad; por lo cual deben ser completas y confiables. En base a lo expuesto, se presentan a continuación las bases teóricas de este estudio.

## **Mercado de Valores**

Primeramente, debe tenerse en cuenta que existe un mercado financiero, el cual es el conjunto de instituciones, mercados y técnicas específicas de distribución, capaces de crear los instrumentos financieros necesarios para la expansión de una economía, con el objeto de aglutinar los excedentes financieros que no están siendo utilizados por aquellas personas o empresas, que poseen dinero excedentario, hacia aquellos sectores económicos que requieren de recursos monetarios. Puntualmente, Gómez (2004), expone al respecto de este mercado, lo siguiente:

El Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero...La finalidad del mercado financiero es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.

Según Garay (2005):

El mercado financiero es el mercado constituido por el conjunto de transacciones que realizan los oferentes y demandantes de fondos, donde se compran y se venden activos financieros entre los distintos participantes (las familias, las empresas y los gobiernos). Los participantes que proveen fondos se denominan unidades superavitarias, mientras que aquellos que entran al mercado para obtener fondos se denominan unidades deficitarias. Las empresas y el gobierno central suelen ser unidades deficitarias, mientras que las familias generalmente son unidades superavitarias.

Las ventajas que tienen los inversores gracias a la existencia de los

mercados financieros son la búsqueda rápida del activo financiero que se adecue a la voluntad de invertir, y además, esa inversión tiene un precio justo lo cual impide que puedan timar.

La esencia del mercado financiero es servir de intermediario, con el objeto de canalizar el ahorro hacia la inversión; en este sentido, para poder cumplir con este objetivo el mismo se segmenta en varios escenarios que, de acuerdo con los argumentos de Zacharie (2006), traducido por Ochoa, son un mercado bursátil –o mercado de valores a largo plazo (las Bolsas de cada país), de un mercado monetario y de un mercado de cambios o mercado de valores a corto y medio plazo-, de un mercado de tasas de interés, de un mercado de materias primas y de un mercado de productos derivados.

Por su parte, el Mercado de Valores, es el lugar donde concurren las personas que tienen ahorros disponibles para invertir (inversionistas) quienes, por intermedio de las personas autorizadas (intermediarios del mercado), adquieren títulos valores emitidos por empresas e instituciones privadas con necesidades financieras (entes emisores, cuyas ofertas han sido previamente autorizadas. Textualmente, indica el Instituto Interamericano de Mercado de Valores (2000, p. 21): “puede definirse como el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro y de demandantes que los solicitan, a fin de destinarlos a inversiones de corto y mediano plazo”.

Siendo así, se aprecia que en estos mercados existe una gran variedad de activos financieros, como por ejemplo, acciones, bonos con diferente madurez y opciones; por esta razón, no existe una única tasa de interés o de retorno aunque sí un conjunto de retornos sobre los diferentes activos.

De allí que el mercado de Valores, es una “herramienta” básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión. De esta manera, se genera una serie de consecuencias que juegan un papel muy importante en el desarrollo de la economía de un país y, por tanto, en el desarrollo total del mismo; ya que, como es sabido, por medio de una mayor propensión al ahorro, se genera una mayor inversión, debido a que se producen excedentes de capital para los ahorradores, los cuales buscan invertirlos y generar mayor riqueza.

Esta inversión da origen, por su parte, a nuevas industrias generadoras de ingresos, las cuales sirven como cimientos sólidos para buscar una mayor expansión económica y de esta manera aumentar el ingreso neto, así mismo el producto nacional neto y el producto interno bruto; al ascender estos índices, se presenta crecimiento de la economía y se reducen otros indicadores macroeconómicos como la tasa de desempleo, la inflación. De igual manera una creciente inversión, ya sea privada o del Estado, hace posible la creación de mayor infraestructura, mejorando las condiciones sociales, en aspectos tan vitales como centros educativos, vías de comunicación, telecomunicaciones, servicios públicos, etc.

En consecuencia, como mercado, recoge alta proporción del ahorro de la colectividad, para dirigirlo a la industria y agricultura, principalmente. Junto con el sistema bancario, el Mercado de Valores constituyen las dos fuentes alternativas de financiamiento para las empresas, las que pueden ser competitivas, substitutivas o complementarias entre sí. Es, en consecuencia, el encargado de asignar el recurso o factor de producción “capital” a las distintas actividades económicas, como asigna el trabajo el mercado laboral.

Así, de manera específica, se puede decir que el objetivo primordial del

mercado de valores es el de facilitar la colocación del ahorro interno (en manos de los agentes excedentarios) en manos de los deficitarios (las empresas). Dado que el crédito a largo plazo es más costoso que la emisión de acciones, por tener implícita mayor proporción de riesgo, el mercado de valores funge como el sistema de intermediación donde los empresarios minimizan su costo de capital (de financiamiento). De modo particular, siguiendo las indicaciones del Instituto Interamericano de Mercados de Capital, los objetivos pueden puntualizarse en:

- Lograr la democratización de la tenencia de capital, otorgándole la oportunidad a pequeños y medianos ahorristas acceder a la participación en cualquier empresa, propiciando así la desaparición de las denominadas empresas familiares.

- Lograr que cada vez más, un número creciente de empresas se incorporen a la oferta pública, de manera tal que exista en el mercado una gama diversa de posibilidades de inversión.

- Proteger al inversionista minoritario (pequeño y mediano).

- Crear nuevas instituciones que permitan canalizar los recursos financieros de la sociedad a la inversión.

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

Sin embargo, el mismo instituto señala que para que tales objetivos lleguen a materializarse, se requiere, entre otras cosas, que estén presentes

dos condiciones esenciales: a) que exista simetría en la información a la que acceden los inversionistas, y b) que los tenedores de fondos perciban que sus rendimientos serán superiores a las restantes alternativas de inversión.

Dentro de este orden de ideas, un mercado de capital es eficiente, cuando proporciona a los inversionistas el disfrute de un mercado de valores organizado, cumpliendo así con las condiciones básicas para el traslado del capital entre los participantes sin la pérdida de valor (costos de transacción), los cuales deben contar con toda la información disponible de conocimiento público (precio de los títulos negociados). Adicionalmente, tal y como lo refieren Sharpe y Bailey (2003), para lograr alcanzar la eficiencia en un mercado de valores se deben tomar en consideración los siguientes aspectos:

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

b) Fuente de capital: Brindar un mercado de financiamiento para aquellas empresas que presentan necesidades de capital a costos menores que los créditos otorgados por las instituciones bancarias.

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

d) Seguridad: Contar con una supervisión efectiva a través de los

organismos competentes creados para tal fin, que hagan cumplir el cuerpo legal establecido para ello.

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

Como se puede observar, el desarrollo de los mercados de valores es un componente básico de cualquier estrategia de desarrollo económico, sobre todo en modelos donde la existencia de un sector privado fuerte y desconcentrado es necesaria o importante.

Por otra parte, se tiene que el Mercado de Valores está conformado por varios tipos de mercados que, de acuerdo con Fabozzi, y Modigliani (1996), responden a los siguientes parámetros de consideración:

Según el plazo de los títulos valores negociados:

Mercado Monetario (corto plazo – igual o menor a un año).

Mercado de Deuda (mediano a largo plazo – igual o mayor a un año).

Mercado de Acciones (largo plazo).

Según el momento en el cual es negociado el título valor:

**Mercado Primario:** En el mercado primario se comercializan título valores de primera emisión que son ofertados por las empresas con la finalidad de obtener recursos frescos, ya sea para la constitución de nuevas empresas o para inyectar nuevo a las empresas en marcha.

**Mercado Secundario.** Cuando los títulos son ya negociados y vendidos a un tercero luego de la colocación primaria.

En definitiva, el mercado de valores permite la suma de un gran número de inversionistas con pequeñas inversiones convirtiéndolas en las sumas requeridas por las compañías. Las acciones pueden ser negociadas en el mercado secundario permitiendo la fácil salida y liquidez y el bajo costo versus el alto retorno se resuelve en el mercado donde la compañía ofrece el retorno que la hace atractiva para los inversionistas.

Sintetizando, finalmente, es importante destacar que al observarse la estrecha relación del mercado de valores con las variables económicas que determinan la dinámica del mercado, es perfectamente percibible que éste también guarda relación directa con la coyuntura económica, debido a que la situación económica es uno de los factores más relevantes de la formación de los precios bursátiles, incidiendo directamente en la marcha de las empresas que cotizan en la Bolsa, por lo tanto, las bolsas en alza, se originan a raíz de una coyuntura económica expansiva y viceversa.

El Mercado de valores constituye un mecanismo de ahorro e inversión que sirve de respaldo a las entidades productivas; en este mercado, los entes deficitarios u oferentes obtienen fondos a un costo menor que en el sistema bancario y en condiciones adecuadas a sus necesidades y a la situación del país, por lo que los mercados de valores constituyen un sistema básico, para incentivar el ahorro interno, lograr la óptima utilización y asignación de los recursos, incrementar el capital de aquellas empresas que lo deseen y, a su vez, brindar la facilidad de conversión de valores en fondos líquidos.

Partiendo de esto, Igartua (1999, p. 263) señala que:

Un mercado de valores amplio y sano es esencial para cualquier país en expansión del mundo libre. Se reconoce también que la prosperidad de un país es consecuencia en grado importante, de la eficiencia de sus empresas y de la eficiencia de la asignación del capital, proceso este íntimamente vinculado a un sano mercado.

Es por esto que se hace necesaria la existencia de un mercado de valores óptimo para el desarrollo de la economía de un país, que esté en la capacidad de ofrecer una gama de productos financieros, un sistema eficiente que permita brindar seguridad, control y fiscalización, para el resguardo del patrimonio de los inversionistas, y la disposición de mecanismos de operaciones necesarios, ajustados a los estándares internacionales, tales como aquellos ofrecidos por mercados del primer mundo a objeto de competir con otros mercados internacionales.

### **Mercado de Valores**

Los mercados de valores son un tipo de mercado de capitales en el que se negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables. Permite la canalización de capital a medio y largo plazo de los inversores a los usuarios (Enciclopedia Wikipedia, 2012). Existe un conjunto de factores que combinan en la dinámica de los mercados de valores, estos son: la teoría, la acción, el mercado, los dividendos, el precio, la oferta y la demanda.

En relación a la Teoría, los mercados de valores existen por una sencilla razón, la necesidad de recursos por parte de las empresas y el

interés de los inversionistas de hacerse partícipes de negocios exitosos.

Por su parte, la Acción, representa parte del capital contable de una empresa. Al poseer una acción el inversionista se convierte en dueño de un pedazo (muy pequeño) de esa empresa.

En cuanto al Mercado, una empresa emite acciones al público en el Mercado Primario cediendo parte de la empresa a los inversionistas a cambio de dinero mucho dinero. A diferencia de los bonos la empresa no está obligada a pagarle nada al inversor por tener sus acciones, no es deuda lo que compra sino una parte de la empresa. A ese lanzamiento de una empresa al mercado se le conoce como “IPO” por sus siglas en inglés (Oferta Pública Inicial).

En cuanto a los dividendos, refiere a las ganancias de los actores involucrados; en este sentido, todos ganan, al menos en teoría. Para ejemplificar esto, se puede imaginar una empresa exitosa o con gran potencial, que sin duda alguna para cumplir sus sueños de expansión y dominio necesitará grandes cantidades de dinero. Por lo que se “enlista” en la Bolsa de Valores, emite acciones, cede parte de la empresa a los inversionistas interesados, obtiene los recursos necesarios y logra sus proyectos. Por parte del inversionista, se invierte en acciones de una empresa que resulta ser un éxito y al poco tiempo el precio de la acción sube, el inversionista puede recuperar toda su inversión más la ganancia por el cambio en el precio de la acción al vender sus acciones en el Mercado Secundario es decir a otro inversionista. Además de los posible Dividendos, que la empresa pudo haber declarado que son una forma de agradecimiento a los tenedores de acciones por la confianza.

De acuerdo a la Superintendencia General de Valores (2010), a diferencia de los valores de deuda (bonos), cuya renta está pactada de antemano, las acciones son de renta variable. Al comprar una acción de una empresa, con la participación el inversor convierte en propietario de la empresa emisora. Con su acción obtiene el derecho a participar en las utilidades (o pérdidas) que obtenga la empresa. También podría obtener pérdidas o ganancias si el precio de la acción baja o sube en relación con el que pagó por ella. Por su parte, los bonos son valores de renta fija que otorgan a sus dueños, derechos económicos, es decir, derecho a percibir los intereses pactados y a la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada. Un inversionista en bonos, se convierte en acreedor de la compañía, mientras que el accionista es un socio propietario de una parte del capital social proporcional a su inversión.

En relación a la precio, desde el momento que una empresa se enlista en la Bolsa y emite acciones el precio de estas acciones se convierte en el referente para valorar en términos de mercado a la empresa. Además si la empresa decidí emitir más acciones ahora lo hará al precio de mercado en el momento de la valuación, así que si le ha ido bien, el precio ha subido en la próxima emisión puede recolectar aún más dinero.

El rendimiento o beneficio que genera un fondo de inversión está relacionado directamente con los activos en los que se ha invertido el dinero de los inversionistas, así como los intereses que devenguen dichos activos, en el caso de los fondos financieros. Esto implica que no existe un rendimiento fijo para los inversionistas, pues al valorarse los activos a precios de mercado es probable que ocurran cambios en los precios de éstos que impacten los rendimientos hacia arriba o hacia abajo.

Existen muchos factores, pero todo se reduce a una simple cuestión de “Oferta y Demanda” las acciones de una empresa se convierten en un bien escaso que los inversionistas intercambian de acuerdo a sus expectativas de la empresa y su creencia del valor justo de la empresa.

De allí pues que la inversión en un fondo de inversión es del tipo renta variable, si los títulos que componen la cartera del fondo disminuyen su precio drásticamente o durante un período consecutivo, puede ver afectada, además de sus rendimientos (ganancias o pérdidas), su inversión inicial.

Dentro de los beneficios de participar en el mercado de valores se pueden mencionar los siguientes:

- Las empresas emisoras tienen la posibilidad de obtener mayor financiamiento y a un plazo mayor.

- Se diversifican los riesgos a través de la opción de invertir en diferentes productos financieros.

- Las ganancias que se originan de las inversiones en el mercado de valores tienen un trato fiscal más favorable.

- La infraestructura del mercado de valores está organizada para que las transacciones se realicen de forma ordenada, transparente y segura.

- Existe una entidad encargada de regular y supervisar el buen funcionamiento del mercado y proteger a los inversionistas.

- Se exige suficiente información sobre los participantes del mercado, lo que brinda mayor seguridad a quienes participan en ella.

- Acceso a asesoría especializada en inversiones.

Por su parte se pueden citar algunas desventajas de participar en el mercado de valores:

- Para que las emisiones sean sujetas de autorización deben ajustarse a las condiciones establecidas en la normativa.

- Las acciones que cotizan en bolsa pueden pasar a propiedad de personas desconocidas por los accionistas fundadores.

- Al ser la oferta y la demanda la que determina el precio de los valores, existe la posibilidad de pérdidas de capital.

- Las empresas que cotizan están obligadas a suministrar información periódica lo que implica un costo económico y de tiempo adicional.

- Las empresas que cotizan en bolsa han de someterse a auditoría externa.

- Las empresas que cotizan en bolsa deben procurar a cuidar su prestigio e imagen institucional.

Se puede resumir que aunque la operación de los mercados de valores puede resultar complicado, su concepción básica es bien sencilla: las empresas colocan públicamente, por intermedio de plataformas físicas o electrónicas de negociación, valores que representan todo o parte de su capital o de deuda u obligaciones empresariales emitidas a su cargo, para que éstos sean adquiridos por inversionistas con la asistencia de agentes o

intermediarios bursátiles, a cambio de una comisión por intermediación. Con esta operación de intermediación de manera directa, el emisor, al colocar los valores, busca liquidez para el desarrollo de sus planes empresariales y, los inversores, rentabilidad de su capital. De esta manera se logra la canalización del ahorro hacia la inversión y, lógicamente, el aprovechamiento de los capitales para el desarrollo económico y social.

Esta descripción sencilla del fundamento básico del mercado de valores es suficiente para comprender que el actor principal en este sistema es el inversor. Sin inversores no hay mercado, no importa la cantidad de emisores que quieran o pretendan acudir al mismo; y sólo hay inversores, y por tanto mercado, cuando existe confianza, la cual, a su vez, sólo se logra mediante un preciso sistema de regulación administrado por órganos reguladores institucionalmente fuertes (en todos los sentidos); entre otros factores no menos importantes, y que en suma influirán en la cultura inversionista.

### **Cultura Inversionista**

Gelles (citado por Rodríguez, 2007), concibe a la cultura como la suma de las creencias, reglas, técnicas, instituciones e instrumentos que caracterizan a los grupos humanos. En otras palabras, la cultura consiste en patrones comunes de comportamiento que se aprenden de los miembros de una determinada sociedad, lo cual representa el estilo particular de vida de un grupo específico de persona. Debido a que la sociedad está compuesta por personas que tienen una cultura, es prácticamente imposible hablar de ellas sin relacionarlas con su cultura. Mientras más conozca sobre la cultura de otra persona, se predecirá con mayor precisión el comportamiento de ella.

Ahora bien, en la cultura inversionista, se encuentran dos elementos claves para ello, éstas son la protección del inversor con regulaciones y

mecanismos adecuados del mercado y la capacitación o formación del inversor, que generen confianza en éste.

La relevancia del inversor en el mercado de valores no es tema reciente. Como afirma Belardo Garín (2007), “la regulación pública del mercado de valores desde sus inicios, ha tenido siempre como objetivo la protección del inversor, aún en países de tradición marcadamente liberal”. No obstante, la búsqueda de mercados más competitivos y globales mediante prácticas o mecanismos de liberalización o desregulación alejó al inversor de los objetivos de la regulación y, lo que es peor, lo expuso en mayor grado a la afectación de sus inversiones por las prácticas riesgosas o fraudulentas que estas políticas, en cierta manera, propiciaron o alentaron. Esta desprotección al inversor es de las primeras críticas que la doctrina reciente ha vertido sobre las teorías de la liberalización o desregulación del mercado, tendencias éstas basadas en lo que el presidente Ronald Reagan denominó la “magia del mercado” y George Soros el “fundamentalismo de mercado”.

Sin embargo, se produjo un efecto boomerang. Es decir, precisamente la liberalización de los mercados, unida a otros factores vinculados a ella y desarrollados en las últimas dos décadas y media, como la globalización de las operaciones financieras, la flexibilización del acceso al crédito derivada de la desregulación, el aumento de los riesgos consolidados y la tendencia hacia sistemas de autorregulación de las empresas financieras, han incidido de manera importante en el retorno de profundas políticas regulatorias en torno a la protección de los inversores. ¿Cómo incidieron? Para nadie es un secreto que esta desregulación fue causa esencial de un sinnúmero de crisis financieras alrededor de todo el mundo, incluyendo la actual crisis de las hipotecas de alto riesgo o subprime norteamericanas.

Producto de estos acontecimientos, la mayoría de las legislaciones relacionadas a los mercados de valores internacionales ha sufrido modificaciones en el sentido de dotar al sistema de regulación y sus instituciones reguladoras de más poder de protección a los inversores, en especial a aquellos minoristas con mayores limitantes materiales y culturales en el acceso y manejo de la información y, por tanto, con menor capacidad autónoma de decisión e influencia en los mercados. De ahí, por ejemplo, el abrumador desarrollo de políticas sobre gobierno corporativo y protección al inversor en la última década.

Muestra de este reciente e impetuoso desarrollo en todo el mundo de legislaciones e instituciones dirigidas al fomento y protección del inversor es lo siguiente: La adopción de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del Reino Unido del año 2000 (Financial Services and Markets Act 2000 – FSMA), que creó la Autoridad de Servicios Financieros (FSA o Financial Services Authority) como regulador único del sistema financiero de ese país y estableció de manera expresa que uno de los objetivos de la norma unificadora de toda la legislación financiera inglesa es la protección a los consumidores, en específico, otorgar el apropiado grado de protección a los mismos. Con ello se establece este aspecto como un objetivo propio y directo de la regulación y no secundario. En el plano específico del consumidor financiero (de todos los submercados del sistema financiero inglés) la FSMA crea el denominado Ombudsman de los Servicios Financieros (Financial Services Ombudsman Scheme) como órgano parte de la FSA encargado de conocer y decidir sobre las reclamaciones relacionadas con la prestación de servicios financieros.

La creación a inicios de la presente década del FIN-USE, Forum de la Comisión de Mercados Internos de la Comisión Europea compuesto por

expertos de los países que componen la Unión Europea para el estudio y trazo de políticas en materia protección al consumidor de los servicios financieros.

La creación de la Agencia del Consumidor Financiero de Canadá (FCAC o Financial Consumer Agency of Canada) en el año 2001, como regulador federal canadiense que concentra la regulación de los aspectos relacionados al consumidor financiero de ese país y la promoción de la cultura financiera. Este órgano regulador tiene la capacidad de supervisar todas las entidades monetarias canadienses en materia de cumplimiento de las obligaciones de protección al consumidor financiero e iniciar los procesos sancionadores en caso de su violación.

La creación en 2003 de la Autoridad de los Mercados Financieros francesa (Autorité des Marchés Financiers) la cual tiene dentro de sus tres principales objetivos la protección de los ahorros y la información debida a los inversores. Esta reciente Autoridad del mercado financiero francés, que también se estructura como regulador único, se auxilia de un órgano especial creado en el área de protección al consumidor: El Mediador (Le Médiateur). Este órgano concentra el conocimiento y decisión de los procesos de reclamaciones y conciliación iniciados por los ciudadanos franceses usuarios de los servicios financieros regulados.

La entrada en vigencia el 1 de noviembre de 2007, en Europa, de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros -popularmente conocida como la MiFID por sus siglas en inglés (Markets in Financial Instruments Directive)- adoptada por la Comisión Europea en el año 2004.

Uno de los aspectos de mayor relevancia de la MiFID es la obligatoria clasificación por parte de las empresas financieras de sus clientes o

inversores de acuerdo a los parámetros de conocimiento, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión. Basándose en dicha clasificación, se crean tres tipos de clientes o inversores: contrapartes elegibles, inversores profesionales e inversores minoristas. De esta categorización, que debe hacerse previo a cualquier operación, entonces se deriva el tratamiento que cada interviniente en el mercado debe prestarle al inversor, así como las responsabilidades que se derivan de sus actuaciones.

De acuerdo a lo expuesto por Belardo Garín (2007), se infiere que la confianza es la base de todo el sistema financiero, en particular, de quien asume el riesgo: el inversor, motor indispensable del mercado. La confianza del consumidor en la industria de servicios financieros es la condición previa dominante para construir un mercado de valores acertado.

En correspondencia con lo anterior, vale resaltar a Peña (s.f.) cuando señala que en países en desarrollo, la formación de capital representa un camino recto hacia el progreso; sin embargo, la falta de capital y lo reducido del mercado, lleva a estos países subdesarrollados a un círculo vicioso que puede ocasionar el estancamiento de sus economías. Para elevar la condición del desarrollo en países atrasados es necesario elevar la tasa de inversión bruta; mejorar la dotación de capital en la esfera productiva; y, elevar las tasas de ahorro interno.

En correspondencia con lo anterior, y siguiendo a la Superintendencia Nacional de Valores (2010), como factor oportuno para promover la confianza del inversor, es indispensable fortalecer la cultura financiera, una estrategia efectiva para ello es la capacitación al público en general, por medio de actividades entre las que se encuentran:

- Jornadas del Inversionista: charlas dirigidas al público en general con el fin de educar en temas del funcionamiento del mercado de valores. Cursos libres: estos cursos se imparten en la Universidad de Costa Rica y están dirigidos al público en general. Los cursos tratan temas del mercado de valores: productos que se ofrecen en el mercado costarricense, riesgos que se deben considerar al invertir, seguimiento a aspectos claves de la inversión, entre otros.

- Campeonato de Inversionistas Universitarios: esta actividad se realiza en conjunto con la Bolsa Nacional de Valores y las universidades públicas y privadas. Previo al inicio del campeonato se realizan charlas educativas sobre el mercado de valores, su funcionamiento, productos disponibles, así como una inducción al juego.

Se puede señalar además, que una nueva dinámica de cultura inversionista se está construyendo en latinoamericana, ésta la constituye los acuerdos de fusión de los mercados de las bolsas de valores, como el reciente de Lima (BVL), la bolsa de valores de Santiago (BVS) y la bolsa de Valores de Colombia (BVC), que han conformado el MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) también conocido este hecho como fusión bursátil trasandina, acuerdo que no solo une geográficamente estos tres países del cono sur desde Tierra del Fuego hasta la guajira en el mar Caribe sino que un inversionista en este mercado puede negociar activos en un mercado mucho más grande, en especial de títulos de renta variable (acciones).

También liberaría el ímpetu del mercado inversionista entorno a tres sectores económicos donde cada país es fuerte o especialista; así la bolsa de Chile buscaría hacer emisiones en Servicios Financieros, Retail y

Manufactura; Perú en empresas del sector minero principalmente y Colombia en el sector energético donde la participación de empresas que cotizan en bolsa es mayor que en otros sectores

Tal conformación que recién apenas comienza en pruebas a partir de noviembre 22, de 2010, previas algunas decisiones en materia de regulaciones (Colombia), y posteriormente en enero de 2011 se trazarán operaciones ya en forma real, con lo cual se espera generar una sensación de mayor globalización, también entrarán a jugar más participantes entre emisores, inversionistas e intermediarios.

Estos movimientos que están ocurriendo sumado a una revaluación de las monedas ocasionada por la caída del dólar, crean un ambiente favorable y propicio para que se profundice la cultura inversionista en estos países de donde se espera este nuevo mercado se ensanche y crezca para ser competitivo con otras bolsas latinoamericanas como la de Brasil, Argentina o México. Consecuencias también de esto es mayores alternativas de inversión, reducción en costos de intermediación de las acciones, promoción de la competitividad, mayor fondeo al tener las empresas más oportunidad de listar sus acciones en cada bolsa. Los riesgos están marcados por la volatilidad propia del mercado bursátil y por las variaciones en las políticas macroeconómicas de los tres países en especial frente a las crisis.

Necesarios en estos movimientos, se observa, como por ejemplo en Colombia, la ejecución de actividades de formación al inversionista que favorezca la cultura, a este respecto Ruiz (2010) afirma que la idea de desarrollar estas actividades, en el cual están presentes Gerentes, Directores Administrativos, Financieros, Comisionistas e Inversionistas en Valores, Estudiantes e interesados en general, “es la de proveer herramientas e

información general del mercado de valores de Colombia, con el fin de facilitar una adecuada orientación en la toma de decisiones de inversión y promover la participación en el mercado" Con este tipo de actividades, el punto BVC de la Ucpr fomenta en la población de la región una cultura inversionista en el mercado de valores, ofreciendo de forma gratuita una formación en habilidades para la toma de decisiones, las cuales se desarrollarán en un escenario cercano al mundo real de los negocios.

### **Mercado de Valores Venezolano en el Marco de Regulación Actual**

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; entre las que, siguiendo las explicaciones de la Bolsa de Valores de Caracas (2007), se pueden mencionar:

- 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.
- 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.
- Debe brindar facilidad y los medios necesarios a objeto de permitir la entrada y la salida del capital cuando el inversionista así lo desee.
- 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.

- 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.

A través del tiempo, el Mercado de Valores Venezolano ha venido adquiriendo gran importancia dentro del sistema financiero de Venezuela, debido a su incidencia en el desarrollo de proyectos productivos y a su capacidad de captar ahorro interno e inversión extranjera, representado los últimos años y sus planes de desarrollo a corto y mediano plazo.

La Ley del Mercado de Valores (2010) establece que es facultad de la Superintendencia Nacional de Valores, que sustituye desde finales de 2010 a la Comisión Nacional de Valores, otorgar autorización para la creación y regular el funcionamiento de las bolsas de valores. En la actualidad la única autorización vigente es la de la Bolsa de Valores de Caracas. Sus funciones como organismo público facultado por ley, son el control, vigilancia, supervisión y promoción del Mercado de Valores Venezolano; además de la bolsa de valores, como componentes operativos que le dan agilidad, están también los intermediarios, la Caja de Valores y los propios inversionistas.

De acuerdo al Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas (2012), la Superintendencia Nacional de Valores es un Organismo Autónomo, fue creada por la Ley para regular y supervisar el funcionamiento eficiente, transparente, equitativo e incluyente del mercado de valores. Este nuevo mercado socialista de valores, tiene como finalidad coadyuvar al desarrollo económico-social del País y proteger a los inversionistas.

En los actuales momentos, siguiendo lo señalado por García (2011), en el mercado de valores venezolanos y particularmente la Bolsa de Valores de Caracas se dio la intervención y decisión de liquidación por parte de la Superintendencia Nacional de Valores (Sunaval) de más de 30 casas de Bolsa y sociedades de corretaje de títulos valores, el mercado y sus agentes están en una situación de casi desaparición. Con la modificación de la Ley del Mercado de Valores; las casas de Bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Caracas, se les prohíbe la negociación e intermediación de títulos valores emitidos por la República o sus entes, así como la prohibición de mantener en cartera propia títulos de deuda pública tanto en bolívares como en dólares.

Algunos de los cambios al respecto, de acuerdo al Conapri (2010), sobre el clima de inversión para los negocios, reportó para el mes de febrero, una reforma de la Ley de Ilícitos Cambiarios que trajo como consecuencia una fiscalización exhaustiva del mercado de valores en Venezuela por parte de las autoridades competentes, que implicó la intervención y en algunos casos el cierre de varias casas de bolsas por supuestos ilícitos en el marco de esta ley.

Para el mes de mayo fue intervenido el mercado de valores y el mecanismo establecido para la alternativa de transacciones en divisas a través del mismo, lo que se denominó el mecanismo del mercado permuta. El Gobierno en sustitución de éste, creó el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (Sitme), controlado por el Banco Central de Venezuela (BCV) como un mecanismo alternativo de adquisición de divisas, mediante el cual, se normalizaron y canalizaron las transacciones de los bonos de deuda pública valorados en dólares y negociables en bolívares y; las operaciones de compra y venta en el mercado secundario, que sólo

podrían efectuarse a través de las instituciones financieras debidamente autorizadas por el organismo competente para tal fin.

El clima de incertidumbre, continua García (2011), que reinó en el mercado de valores y de recesión económica durante todo el año, aunado a un entorno político tenso y de inseguridad jurídica, hizo que el mercado no pudiese reaccionar y revertir la tendencia bajista que se posicionó durante todo el año 2010. Hasta el momento las variables económicas y el ambiente de inseguridad jurídica que se ha venido agudizando, particularmente en el sector construcción, no contribuyen a crear las condiciones para una reactivación económica y el incremento de la inversión y el empleo. Hasta que estas condiciones no varíen, se verá un mercado de valores en la Bolsa de Valores de Caracas en el 2011 con poco brillo y poca relevancia dentro de la economía venezolana.

Esta situación busca revertirse con la puesta en marcha de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, el Estado incursiona en el área del mercado de valores. La competencia es bienvenida siempre, cuando permite que los entes participen en igualdad de condiciones para que se beneficie el mercado y los inversores, ya que la competencia sana trae innovación, nuevos productos y precios más competitivos y el inversionista se beneficia con mayores opciones y costos de transacción más bajos.

Una característica presente en las economías de países desarrollados o en vías de alcanzarlo, es poseer un mercado de valores amplio y desarrollado. En estos países, el ahorro interno de los ciudadanos es en buena parte canalizado hacia el mercado de valores y de capitales, para que éste sirva eficientemente en la asignación de esos recursos. De esta manera el sector privado financia sus inversiones y crecimiento de mediano y largo

plazo, así como también el sector público tiene acceso a recursos para cubrir necesidades de financiamiento del gobierno central, municipal y entes estatales.

Difícilmente hoy, puede un país mantener tasas de inversión creciente, como de desarrollo económico sostenido, si no cuenta con un mercado de valores robusto, de amplia y sólida participación. En estos países, tanto el Estado como el sector privado trabajan conjuntamente en la elaboración y promoción de leyes, normas; así como de formas de perfeccionamiento del mercado de valores que permiten su desarrollo, transparencia y seguridad. Una de las fórmulas más eficientes para una verdadera democratización del capital, lo constituye el mercado de valores. Mediante la compra o cesión de acciones o títulos valores, los individuos tienen la oportunidad de participar en la propiedad a través de la tenencia accionaria, o de invertir en obligaciones de la República, de empresas privadas o entes públicos.

En este sentido, la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria necesita de una bolsa de valores fuerte y competitiva, y que permita que todos los corredores pasen a ser ratificados operadores de valores autorizados y que se les permita negociar si así lo solicitan, su registro en la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria.

En relación a Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria (2010), la Asamblea Nacional (AN) sancionó dicha Ley, a partir de la cual el Estado podrá contar con una institución encargada de prestar todos los servicios necesarios para efectuar operaciones con valores emitidos por entes públicos y privados, (Agencia Venezolana de Noticias, 2011). Según el informe presentado por la Comisión de Finanzas de la AN, la estructura de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria está concebida para que se minimicen

los costos asociados a la emisión, colocación, negociación e intermediación de los valores negociados.

La creación de bolsas públicas, está prevista en el artículo 24 de la Ley de Mercado de Valores, promulgada el 17 de agosto de 2010. Dichas instancias se diferenciarán de las privadas por la aplicación de mecanismos de inversión no excluyentes.

Por su parte, la Superintendencia Nacional de Valores (Agencia Venezolana de Noticias (AVN), 2011), que es el organismo que regula el mercado de valores, publicó que ésta bolsa pública permite a las "comunidades organizadas, institutos autónomos, empresas privadas, pequeñas y medianas empresas o cualquier otra figura societaria" participar como emisores de títulos. La regulación establece una amplia lista de requisitos para la colocación de emisiones de acciones y bonos y permite la realización de transacciones a plazo con "un período de liquidación entre uno o sesenta días hábiles bursátiles".

Entre las medidas oportunas que favorecen la inversión en este mercado, por la Superintendencia Nacional de Valores a través de la Gaceta Oficial, ha sido la autorización a la estatal Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) a efectuar una emisión de bonos 2017 hasta por 3.000 millones de dólares y un canje de títulos también hasta por 3.000 millones de dólares en el mercado secundario local. PDVSA espera colocar parte de sus bonos a través de la nueva Bolsa Pública de Valores.

Vale resaltar además, que la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria fue creada para apoyar a los pequeños inversionistas. De acuerdo con el presidente Hugo Chávez (citado en la Agencia Venezolana de Noticias (AVN), 2011), "la bolsa pública dará apoyo al pequeño inversionista privado,

las cajas de ahorro y los pensionados para que puedan "comprar un título de una empresa del Estado, una empresa privada... colocar su inversión".

Lo anterior permite señalar, una de las experiencias que han permitido el apoyo tanto al pequeño inversionista como al emprendedor de una pequeña o mediana empresa; constituida por las redes de inversionistas angeles. En países desarrollados, esta experiencia de redes de inversionistas, se ha desarrollado con políticas adecuadas en apoyo a los inversionistas angeles, como resultados, Inglaterra ha generado 16 mil nuevas empresas apoyadas por inversionistas ángeles, en Francia solo en los últimos tres años se identificaron más de 100 mil nuevos inversionistas para etapas tempranas de emprendimientos innovadores y en Estados Unidos esta industria mueve más de US\$20 mil millones de dólares (Féliz, 2010).

En Latinoamérica, según Féliz (2010), actualmente, existe la Asociación Latinoamericana de Redes de Inversionistas Ángeles, que hasta hoy, está integrada por 16 los miembros fundadores representando a los siguientes países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Panamá, Perú y República Dominicana; la misma tiene por objetivo promover la inversión, en la etapa temprana, de emprendimientos. Con esta asociación, las redes serán más efectivas en alertar a los gobiernos y empresarios sobre el rol estratégico que juegan las inversiones de riesgos para la formación de empresas dinámicas con alto potencial.

La formación de este tipo de empresas, se puede llevar a cabo mediante el desarrollo de redes que contribuyan con el fortalecimiento de una cultura emprendedora para el desarrollo económico, la generación de empleo y la creación de riquezas en los países de la región. En Latino América, a

pesar de que existe una conciencia sobre la importancia del emprendimiento y la innovación, como vehículos para el desarrollo, no se han logrado a la fecha resultados con impacto regional o global. De acuerdo al presidente de la Red de Inversionistas Ángeles en la República Dominicana, el factor que ha potenciado el desarrollo de empresas de alto potencial en el mundo ha sido la inversión privada en sus etapas tempranas. La forma en que se ha materializado la inversión en los emprendimientos dinámicos ha sido a través de inversionistas privados llamados comúnmente Inversionistas Ángeles, que además de capital aportan su experiencia y contactos a las empresas.

Los objetivos principales de la Asociación Latinoamericana son fomentar la creación y desarrollo de redes de inversionistas ángeles en toda Latinoamérica y el Caribe, estimulando el intercambio de experiencias entre las redes de inversionistas ángeles y promoviendo la adopción de las mejores prácticas. También busca desarrollar actividades de formación y capacitación para inversionistas ángeles, creando una base de conocimiento común entre Inversionistas Ángeles y Emprendedores. Otras acciones son apoyar la sostenibilidad de emprendimientos más allá de los primeros dos años, procurando la creación de herramientas de inversión y fuentes de financiamientos. Además, la asociación trabajará para que los gobiernos latinoamericanos y del Caribe desarrollen un entorno propicio que estimule la inversión ángel y que incluya los incentivos fiscales necesarios que estimule asumir riesgos tanto para emprendedores como para los inversionistas.

Otro de los esfuerzos encaminados a contribuir con el apoyo al pequeño inversionista, particularmente en Venezuela, en oportunidad con los objetivos de la nueva Ley sobre el mercado socialista de valores, vale resaltar las consideraciones a evaluar en el nuevo modelo de fondos de pensiones venezolano, a este respecto, García (2012) señala una propuesta

en la búsqueda de brindar soluciones y alternativas con referencias exitosas, como es el caso del sistema de fondos de pensiones chileno, sugiriendo plantear a la Asamblea Nacional y su comisión del trabajo un esquema de fondos de pensiones que pudiese implementarse en Venezuela.

Explica el autor citado, que el modelo venezolano, deberá contar y establecer una ley amplia y bien definida para vigilar, controlar y mantener un sistema de previsión moderno, eficiente y sólido. Para lo cual, entre otras consideraciones, resalta la posibilidad de establecer dentro de la ley y su reglamento los instrumentos (títulos valores) y porcentajes a ser invertidos por los fondos en su inicio, pero al mismo tiempo prever la modificaciones que puedan sufrir en el tiempo los tipos de inversión y porcentajes por cada instrumento. En Chile los fondos de pensiones están autorizados para invertir porcentajes importantes en los mercados de valores internacionales. En el caso venezolano, debe permitirse a los fondos de pensiones invertir en títulos valores denominados en dólares, para preservar valor del capital patrimonial en el tiempo.

Asimismo, deben establecerse campañas de información y difusión al público sobre los beneficios que presenta el nuevo sistema de capitalización individual, manera de afiliarse, criterios para la selección del fondo.

También requiere la clasificación de todos los títulos valores en los cuales podrán invertir los fondos de pensiones. Aquí las calificadoras de riesgos aprobadas por la Superintendencia Nacional de Valores (SNV) desempeñarán un papel muy importante de mucha responsabilidad y significación. En lo que respecta al mercado bursátil, al igual que en Chile, la Superintendencia Nacional de Valores reglamentará la forma en que deben realizar la calificación de estos valores. En Chile, las inversiones en acciones

ocupan casi el 50% de las carteras de inversión de los fondos.

Igualmente, debe evaluar seriamente y sin dogmatismo la posibilidad de otorgar en pago para la cancelación de los pasivos laborales del sector público, acciones de las empresas mixtas petroleras donde Pdvsa es el accionista mayoritario. Estas acciones servirían como aporte inicial de los trabajadores para capitalizar su cuenta en los fondos de pensiones ha ser creados.

De acuerdo lo planteado, se observa en el marco de regulación del Mercado de Valores en Venezuela, que el mismo está conformado por un conjunto de leyes que regulan la oferta pública de valores. Entre ellas se pueden mencionar:

**Ley de Mercado de Valores (2010):** Promulgada por el Presidente de la República y publicada en la Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 39.546 del 5 de noviembre de 2010. Regula la oferta pública de acciones y de otros títulos valores de mediano y largo plazo, al igual que la actuación de las bolsas de valores, intermediarios y otras entidades.

La presente Ley regula el mercado de valores, integrado por las personas naturales y jurídicas que participan de forma directa o indirecta en los procesos de emisión, custodia, inversión, intermediación de títulos valores así como sus actividades conexas o relacionadas y establece sus principios de organización y funcionamiento (Artículo 1).

En todo lo no previsto especialmente en esta Ley, su reglamento o normas dictadas por su órgano rector (Superintendencia Nacional de Valores), según la Disposición Transitoria Única, se observarán las disposiciones de la ley que regule en materia mercantil, la Ley de Cajas de

Valores y la Ley de Entidades de Inversión Colectiva.

**Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria (2010):** Publicada en Gaceta oficial N° 5.999 Extraordinario, el 13 de noviembre en la República Bolivariana de Venezuela. Dentro de sus ocho artículos, se especifican las funciones de la Bolsa Pública Bicentenaria. Según establece el artículo 1, los organismos que podrán emitir valores a través de ella son los entes y empresas públicas, empresas del Estado, empresas mixtas y de producción social o colectiva. La función se extiende a cajas de ahorro de los entes públicos, comunidades organizadas, institutos autónomos, empresas privadas, pequeñas y medianas empresas y la República Bolivariana de Venezuela.

**Ley de Cajas de Valores (1996):** Establece el marco regulatorio de los servicios de depósito y custodia de títulos valores, en la cual, por vía de consecuencia, se facilita la inmovilización física de los mencionados títulos. Vigente desde el 13 de agosto de 1996, Gaceta Oficial de la República de Venezuela, N° 36.020.

**Ley de Entidades de Inversión Colectiva (1996):** Tiene por objeto general fomentar el desarrollo del Mercado de Valores Venezolano, a través del diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva, para canalizar el ahorro hacia inversión productiva. Esta ley entró en vigencia el jueves 22 de agosto de 1996, Gaceta Oficial de la República de Venezuela, N° 36.027.

**Ley Especial de Carácter Orgánico:** Autoriza al Ejecutivo Nacional para realizar operaciones de crédito público destinadas a refinanciar deuda pública externa, publicada en la Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 34.558, en fecha 21 de septiembre de 1990, así como el Decreto

No.1.317, mediante el cual se procede a emitir Bonos de la Deuda Pública Nacional, denominados Bonos a la Par, por un monto equivalente a siete mil cuatrocientos noventa millones de dólares, publicado en la Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 34.607 en fecha 3 de diciembre de 1990.

**Ley del Banco Central de Venezuela:** Publicada en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 5.606 EXT. de Fecha 18 de octubre de 2002, contiene normas que afectan la negociación de títulos valores en el Mercado de Valores Venezolano.

**Ley de Impuesto Sobre la Renta:** Y 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 Valores. 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.

Por otra parte, las entidades que conforman el Mercado de Valores en Venezuela, posicionando a la Superintendencia Nacional de Valores como el organismo central que vela por el desarrollo y actuación de los entes que interactúan entre sí, se tienen resumidas en la figura 1:



**Figura 1. Entidades que Integran al Mercado de Valores Venezolano** Fuente: Bolsa de Valores de Caracas (2007)

La estructura del Mercado de Valores en Venezuela está integrada por tres tipos de entidades, tales como las entidades reguladoras, las entidades operativas, entre las cuales se encuentra la Bolsa de Valores, y las entidades de promoción, soporte y apoyo.

Los entes reguladores enfrentan el dilema de que cualquier regulación que se le imponga a las instituciones financieras para asegurar su solvencia puede, a su vez, reducir los niveles de competencia y de eficiencia del Mercado de Valores.

### **Bolsa de Valores**

La Bolsa de Valores representa el juego financiero más popular dentro de la economía mundial en donde, en cuestión de minutos, se puede convertir en un millonario o en el hombre más pobre, material o económicamente hablando. Como es sabido, en economía, todo funciona según el principio de la oferta y la demanda, igual sucede en la bolsa, pues se prestan (oferta) o se toman prestados (demanda) valores a largo plazo; de allí, la bolsa se puede definir como el mercado donde se encuentran los ahorradores, los que prestan recursos financieros y las empresas que demandan los recursos financieros.

También se conceptualiza como el lugar donde se compran y se venden empresas, en el entendido de que las empresas, cuando colocan una emisión de acciones están cediendo derechos y obligaciones. De manera puntual, el Portal Reporte Bursátil (2007), la conceptualiza como sigue: “La Bolsa de Valores es un Mercado Secundario Oficial donde se negocian con exclusividad las acciones y valores que dan derecho a suscripción o conversión en acciones así como otros valores negociables, sin exclusividad

en este caso”.

La Bolsa de Valores, partiendo de las explicaciones de Sánchez (2005), son instituciones que han sido establecidas por las sociedades para sus beneficios propios, por lo cual está abierta al público, con el objeto de prestar todos los servicios necesarios para realizar de forma continua y ordenada todas las operaciones con títulos valores negociables en el mercado de valores, con la finalidad de proporcionarles la adecuada liquidez. Asimismo, el Merinvest Inversiones (2003) señala que:

Son instituciones reguladas por los órganos de supervisión de mercados de valores a la que concurren los compradores y vendedores de títulos valores (representado por sus corredores) con el propósito de realizar transacciones, la existencia de la bolsas de valores facilita las transacciones y hace más eficiente los mercados secundarios, permitiendo que se desarrollen con liquidez y transparencia.

La Bolsa surge por la necesidad de crear un centro de comercio, donde funcione un mercado ideal basándose en el libre juego de la oferta y demanda, y concurren comerciantes e inversionistas para la compra venta de títulos valores, para lograr las condiciones satisfactorias de un mercado ideal, todo esto con la finalidad de cumplir con su objetivo principal de perfeccionar el mercado de valores.

Su objetivo puede ser explicado de acuerdo con lo señalado por Mendoza (1994, p. 229): “es el intercambio, formación, fomento y desarrollo del mercado de valores, para lo cual deberá promover, por sí y por medios de sus corredores un mercado regular expedito y público para la celebración de transacciones en especies cotizables”.

De lo señalado anteriormente, se puede decir que el objetivo de la Bolsa de Valores, se basa en proporcionar la adecuada liquidez a los títulos valores por medio de una óptima distribución de los recursos, a través de una pronta y eficiente realización y liquidación de las operaciones bursátiles.

La aspiración de todo mercado, es facilitar al máximo la realización de operaciones y la Bolsa presenta esta función desde su origen, por lo cual a partir de los argumentos de Mendoza, cumple con dos funciones básicas:

1. Captar recursos monetarios del ahorro interno y hacerlos llegar a las empresas que necesiten fondos para financiar sus programas de desarrollo.
2. Dar liquidez a los títulos que en ella se negocian, para ello debe ofrecer la infraestructura necesaria para atender a todas las personas naturales y jurídicas que deseen comprar o vender acciones u otros títulos valores.

Agrega Mendoza, (p. 229):

La función principal de una Bolsa de Valores es servir de centro de intercambio. En ellas, los ahorros se canalizan hacia la inversión, la cual es aprovechada por las empresas necesitadas de ella, o bien por el mismo Estado, quienes a su vez harán que esas inversiones repercutan en la formación de nuevos capitales, coadyuvando en los procesos de producción y consumo. Al transformar el dinero en nuevos servicios, bienes y oportunidades de ocupación, las bolsas de valores cumplen también la función de mejorar el capital humano.

En este orden de ideas, Igartua (1999, p. 266) señala lo siguiente:

La función de la Bolsa puede sintetizarse en la actividad de conversión de un capital a largo plazo en fondos líquidos, y le corresponde económicamente la función de canalizar el ahorro y lograr la óptima utilización de los recursos, una óptima asignación de los mismos, la canalización del ahorro hacia las operaciones bursátiles, a fin de producir una abundancia de fondos que permita las transparencias de activos financieros ya existentes en el mercado secundario, guarda estrecha correspondencia con las posibilidades de la emisión de grandes empresas para financiar sus programas de expansión, hasta tal punto, que puede decirse, que un mercado secundario fuerte y desarrollado es la premisa especial sin la cual no puede haber un mercado primario, un mercado de emisión evidentemente fuerte.

De allí, que entre las funciones más marcadas en el ámbito económico, la Bolsa aparece como canalizadora de ahorro de los particulares hacia las entidades oficiales y privadas que lo solicitan. El papel de la Bolsa en este caso, consiste en determinar la cotización en función de la rentabilidad y, hacer asegurar la conversión a efectivo a voluntad del poseedor, por lo que debe contar con informaciones ajustadas a la realidad, y la Bolsa debe procurar por todos los medios a su alcance que esa información sea veraz, clara y continua para poder facilitar al público las mejores condiciones posibles, ya que al informar a los interesados sobre el desempeño de las empresas que cotizan, contribuye a lograr la óptima asignación de los recursos.

Este mercado constituye un centro de operaciones bursátiles, donde impera el libre juego de la oferta y la demanda, conformado por instrumentos

financieros de captación y/o de inversión, donde se destacan dos momentos para la comercialización de títulos valores, llamados primario y secundario.

La Bolsa de Valores es un mercado que cumple con tres condiciones principales: títulos valores objeto de numerosas transacciones, contacto general de compradores y vendedores y publicidad de las operaciones. Se caracteriza por ser una institución privada con fines de lucro, así como también, proporciona a los oferentes y demandantes todas las facilidades para realizar las operaciones de compra y venta de títulos valores en forma continua y ordenada, el capital se encuentra representado por acciones que sólo han de ser poseídas por personas naturales o sociedades en nombre colectivo y las transacciones son realizadas por corredores públicos de títulos valores, autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Adicionalmente, la Bolsa de Valores representa una institución con características públicas, ya que cumple con una función en nombre del Estado, ofreciendo los servicios de compra y venta de acciones y otros títulos valores en el momento preciso, proporcionándole a su vez una adecuada liquidez, ya que cuenta con una gran capacidad de autorregulación y funciona como cualquier compañía anónima de carácter privado.

Entendido lo anterior, en este mercado, participan diferentes actores que hacen posibles las operaciones, siendo éstos básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o privados y otros entes), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios. Los últimos hacen posible la negociación, conocidos usualmente con el nombre de corredores, agentes de bolsa o comisionistas, sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa, de acuerdo con la denominación que reciben en las leyes de cada país.

Por otra parte, cabe destacar que la Bolsa está compuesta de un mercado al contado, en el cual las transacciones se arreglan directamente, es decir, que los títulos financieros (acciones, obligaciones) son pagados y obtenidos inmediatamente por la persona que los suscribe en ese mercado y, de un mercado a término, donde los títulos financieros son negociados a un precio que es fijado el día de la transacción, pero son pagados y librados en una fecha posterior.

En el mercado a término se encuentra el vendedor quien vende hoy un título que espera volver a comprar a término a un precio inferior y así obtener una plusvalía, es decir, un beneficio, y el comprador, que compra hoy un título que espera revender o cotizar a término a un precio superior y así ganar una plusvalía. Además, este mercado a término permite adquirir o suscribir un título financiero sin tener el capital para comprarlo, basta con un depósito de garantía o una prima para poder especular con este título.

En resumidas cuentas, se puede decir que el mercado de valores se encuentra clasificado por un mercado primario y secundario, ya que en el mercado se presenta la comercialización los títulos valores en dos etapas, una constituida por la primera emisión de los títulos valores y otra por la transferencia de los títulos que previamente han sido emitidos, y que los tenedores de los mismos, por la posibilidad de que éstos adquieran ciertos grados de liquidez, deciden venderlos a quien esté dispuesto a adquirirlos.

A través de la emisión de acciones y de obligaciones las empresas pueden financiarse. Antes de la existencia de la Bolsa, una empresa debía pedir prestado en los bancos para sus inversiones; por lo tanto, en el largo plazo pasaban a depender de este banco. Paralelamente, un Estado debía

pedir prestado en los bancos para pagar sus inversiones, asumiendo adicionalmente los intereses de esta deuda y los intereses de los intereses, creándose también una dependencia de los Estados respecto a los bancos.

En este sentido, la bolsa permite a aquellos que tienen necesidades de financiación, como las empresas o los Estados, encontrar capitales directamente a partir de aquellos que tienen capacidad de financiación, es decir, aquéllos cuya inversión es inferior al ahorro. Así, se puede afirmar que las bolsas de valores fomentan el ahorro y la inversión a largo plazo, fortaleciendo al mercado de valores e impulsando el desarrollo económico y social de un país; por lo cual suele adelantarse a los ciclos económicos: tanto a las recesiones como a los períodos de auge o crecimiento de la actividad. En definitiva, las bolsas son de valor contributivo para el mercado, tal y como lo expone el Portal Reporte Bursátil (2007):

Las bolsas de valores cumplen un papel muy importante. Al canalizar el ahorro hacia la inversión, ponen en contacto a las empresas y entidades del Estado necesitadas de recursos de inversión con los ahorradores, confieren liquidez a la inversión, de manera que los tenedores de títulos pueden convertir en dinero sus acciones u otros valores con facilidad y, adicionalmente, favorecen una asignación eficiente de los recursos.

Por lo tanto, la presencia de la Bolsa permite el paso de una economía de endeudamiento a una economía de mercado financiero, en el cual las empresas aseguran su financiación directa al mercado, es decir por la emisión de acciones o de obligaciones, a través de la obtención de fondos limpios que permiten reducir la vulnerabilidad de la empresa frente a los bancos, por la disminución de la carga en intereses.

Así, las empresas cotizadas tienen la obligación de publicar periódicamente sus resultados y son, por tanto, sometidas al examen crítico de los analistas financieros que, de detectarse una “mala” gestión provoca así la caída de las cotizaciones, ya que los inversores-accionistas se esfuerzan en evaluar el estado de salud y las perspectivas de crecimiento de las empresas (es decir, los beneficios y los dividendos potenciales de la empresa), para orientar sus órdenes de compra y venta. Lógicamente, una empresa no venderá sus acciones si no es capaz de liberar beneficios importantes, sinónimo de dividendos para accionistas.

La economía de mercado financiero permite una independencia financiera a las empresas, ella implica simultáneamente una dependencia de un control exterior, sobre todo si existe uno o varios accionistas de tamaño importante, ya que si un accionista posee una mayoría de las acciones emitidas por una empresa, él es el propietario mayoritario de la misma, de ahí el hecho de que numerosos patrones de grandes firmas han sido súbitamente reemplazados después de la obtención de “malos” resultados.

Como puede observarse, es difícil no exagerar la importancia económica de la Bolsa de Valores, ya que la Bolsa cumple con una actividad de gran practicidad para la economía de un país, siendo un mercado centralizador de operaciones de títulos valores que sirve de punto de encuentro para los comerciantes, que garantiza, a su vez, las condiciones satisfactorias en el mercado de valores. Igartua (p. 291) señala que:

Si la Bolsa no existiese como mercado centralizador que concentra dentro de una determinada área geográfica el máximo de operaciones, las negociaciones se fraccionarían en mercados pequeños e innumerables. Estos mercados podrían llegar a estar

relacionados a través de ciertos intermediarios y de los medios de comunicación, pero sería absolutamente inadecuado para asegurar la continuidad de las negociaciones necesarias para garantizar condiciones satisfactorias.

Por consiguiente, la bolsa de valores se convierte en una institución de vital importancia al constituirse como un mercado centralizador, ya que de no ser así, en el mercado de valores se dificultaría hallar ofertas y demandas de contrapartida, y no sólo esto retrasaría la conclusión de las operaciones, sino que daría lugar a fuertes oscilaciones de los cambios en cada mercado particular y notables diferencias entre los mercados, por lo que se puede decir que no hay una economía de mercado sin una o varias bolsas de valores como eje de mercados de valores.

### **Nuevo Mercado de la Bolsa de Valores en Venezuela**

La Bolsa de Valores de Caracas y el Banco Central de Venezuela han realizado esfuerzos para que la Deuda pública venezolana sea negociada a través sistemas electrónicos accesibles al público. A este efecto, diseñaron y pusieron en funcionamiento desde 2004 un enlace informático denominado SIBE-SICET, que conecta el SIBE con el Sistema Integrado de Custodia Electrónica de Títulos del Banco Central de Venezuela.

El objeto del Nuevo Mercado es estimular el mercado secundario de títulos públicos, acercando el mercado bursátil y el mercado Over the Counter (OTC) interbancario de Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN). El valor agregado de esta interconexión consiste en ofrecer información mucho más oportuna a oferentes y demandantes sobre la formación de precios y ejecución de las transacciones con Bonos de la Deuda Pública Nacional.

Según esta propuesta, pueden participar a través del SIBE los Miembros de la Bolsa de Valores de Caracas, otras sociedades de corretaje no inscritas en la Bolsa y las entidades que han calificado para participar, según en Registro General del Ministerio de Finanzas. La liquidación y custodia de los valores transados por esta interfaz se efectúa en el BCV. Los resultados de las transacciones efectuadas pueden ser vistas en la página web del Banco Central de Venezuela.

La iniciativa es útil para el mercado interbancario, compradores y oferentes. Sin embargo, debido a economías en los costos de transacción, la mayor cantidad de transacciones continúa efectuándose en el SICET.

En su segunda fase de desarrollo, aún no iniciada, las operaciones se realizarán con participación, como mandatarios, de los pequeños inversionistas.

### **Casas de Bolsa y Operadores Miembros**

Para efectuar transacciones de compra o de venta en la Bolsa, debe acudirse a cualquiera de sus miembros, que se denominan Casas de Bolsa y Corredores Miembros. En la nueva Ley de Mercado de Valores de Venezuela tanto casas de bolsa como corredores de valores, pasan a denominarse "Operadores Autorizados de Valores" y la disposición rige una vez la Superintendencia Nacional de Valores les de autorización definitiva para operar, que hasta principios de abril de 2011 no se había producido, otorgándose sólo autorizaciones temporales. Sin embargo, según el Boletín Informativo mensual de la Superintendencia Nacional de Valores de marzo de 2011, ésta autorizó diez (10) ofertas públicas, por un total de Bs. 14.226.041.834,00, de las cuales el 95,46% correspondió a las emisiones de obligaciones, por un monto de Bs. 13.580.000.000,00, el 3,51% a papeles

comerciales, por monto de Bs. 500.000.000,00 y el 1,03% corresponde a acciones, por un monto de Bs. 146.041.834,00.

Por su parte, en el Inventario de Operaciones Estadísticas de este órgano rector, para el primer trimestre del año 2012, las ofertas públicas de títulos valores autorizadas oscilaron entre 140 y 300 MM de Bs. Los mismos estuvieron representados exclusivamente por la emisión de obligaciones y papeles comerciales, tal como se muestra en el siguiente cuadro.

### **Cuadro 1**

#### **Ofertas públicas de títulos valores autorizadas por SNV. 2012**

| AÑOS | ACCIONES | OBLIGACIONES | PAPELES COMERC | VALES DE DIVIDEND | CUOTAS DE PARTICIP. PATRIM. | TÍTULOS DE PARTICIP. | DERECHOS DE USO | UNIDADES DE INVERSIÓN | TOTAL  |
|------|----------|--------------|----------------|-------------------|-----------------------------|----------------------|-----------------|-----------------------|--------|
| Ene  | 0,00     | 90,00        | 200,00         | 0,00              | 0,00                        | 0,00                 | 0,00            | 0,00                  | 290,00 |
| Feb  | 0,00     | 140,00       | 0,00           | 0,00              | 0,00                        | 0,00                 | 0,00            | 0,00                  | 140,00 |
| Marz | 0,00     | 300,00       | 0,00           | 0,00              | 0,00                        | 0,00                 | 0,00            | 0,00                  | 300,00 |

**Fuente:** Superintendencia Nacional de Valores (SNV, 2012)

Es de señalarse, que entre los principales títulos valores que se han negociado en el mercado socialista de valores por parte del estado venezolano en este trimestre que se refleja en el cuadro 1, están representados por los llamados Vebonos como Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPNs), que son instrumentos de inversión de renta fija a largo plazo, correspondiente a empréstitos internos, destinados al pago de pasivos laborales de los profesores, personal administrativo y obrero de las universidades por la homologación de sueldos y salarios realizada durante los años 1998 y 1999. El Decreto de esta emisión 511 de DPNs fue publicado en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 5.564, del 24 de diciembre de 2001. Cada beneficiario ha recibido su deuda en bonos, cuyo valor se irá ajustando a través de la fijación periódica de las tasas de interés.

El Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas (2010), en forma breve, ha definido de la siguiente manera: "Los VEBONOS son títulos electrónicos negociables y al portador que representan obligaciones para la República, de acuerdo a lo contemplado en la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público y su Reglamento".

Por su parte, los papeles comerciales que se reflejan, siendo éste un instrumento de inversión de renta fija de corto plazo, lo constituyen la emisión de papeles comerciales al portador, emisión 2010-I monto máximo autorizado para circular: doscientos millones de bolívares (bs. 200.000.000,00). Esta Emisión se ofreció con base en lo aprobado en la Asamblea Ordinaria de Accionistas de Mercantil Servicios Financieros C.A. ("El Emisor") celebrada el 23 de septiembre de 2011, y por lo acordado por la Junta Directiva del Emisor celebrada el 20 de octubre de 2011.

La autorización de la emisión de estos Papeles Comerciales fue otorgada por la Superintendencia Nacional de Valores, según Resolución 011 de fecha 20 de enero de 2012, quedando inscrita en el Registro Nacional de Valores en la misma fecha y con una vigencia de un (1) año calendario, contado a partir del día siguiente de la fecha de emisión de la primera serie. El Emisor podrá solicitar en cualquier momento la inscripción de cualquiera de las series que integran la Emisión 2010-I en la Bolsa Pública de Valores Bicentaria (B.P.V.B) o en la Bolsa de Valores de Caracas, C.A., tanto para la colocación primaria de la respectiva serie, como para la posterior negociación de las Obligaciones en el mercado secundario, cumpliendo con lo establecido en el Reglamento Interno de la Bolsa correspondiente, de acuerdo a los requerimientos exigidos, reportes y otras informaciones de la Superintendencia Nacional de Valores.

Con base a lo anterior, y de acuerdo a los montos negociables en la Bolsa Pública para este mismo trimestre del año 2012, siendo los que se reflejan en el cuadro 2, de acuerdo a estas estadísticas, se evidencia que los montos negociables se han realizado en su mayoría en el mercado primario y muy por debajo se observan los negociados en el mercado secundario, sobre todo para los meses de febrero y marzo de 2012.

## Cuadro 2.

### Montos negociables en la Bolsa Pública para el año 2012

| Mercado Primario |                  |                  |                | Mercado Secundario |                  |                  |               |
|------------------|------------------|------------------|----------------|--------------------|------------------|------------------|---------------|
| Mes              | Títulos Privados | Títulos Públicos | Total          | Mes                | Títulos Privados | Títulos Públicos | Total         |
| Ene.             | 10.586.152,63    | 0,00             | 10.586.152,63  | Ene.               | 878.094,54       | 37.031.304,67    | 37.909.399,21 |
| Feb.             | 3.671.820,76     | 109.763.360,27   | 113.435.181,03 | Feb.               | 0,00             | 53.298.815,19    | 53.298.815,19 |
| Marz.            | 742.848,26       | 156.063.893,55   | 156.806.741,81 | Marz.              | 234.891,63       | 25.348.338,21    | 25.583.229,84 |

**Fuente:** Superintendencia Nacional de Valores (SNV, 2012)

A este respecto, Lamus (2011) indica que lo que se ha hecho en la Bolsa Bicentenario es lo que se ha hecho siempre en los últimos 20 años: emitir papeles comerciales. Este instrumento es una inversión de corto plazo, de 15 días a un año, y son adquiridos prácticamente por bancos; es decir, todo lo contrario al mercado de valores, en donde pueden participar tanto personas naturales como jurídicas. Los papeles comerciales no se negocian en el mercado secundario por ser títulos de corta duración.

Lamus destaca que el desarrollo de la Bolsa Pública se verá cuando se coloque una cantidad significativa de bonos de Petróleos de Venezuela o de la República, ya que éstos sí se negocian o se transan continuamente en el mercado secundario. "Me parece bien que la Bolsa Pública sea utilizada para la transacción de los bonos de deuda, porque se puede ir formando un mercado en el cual podremos conocer de forma transparente cómo se cotizará el precio de estos títulos".

Sobre esto, vale señalar lo que el presidente de la BPVB Felix Franco (Correo del Orinoco, 2012), explica sobre la ampliación de abanico de posibilidades de inversión con la que la bolsa pública espera ir incrementando su volumen de operaciones; apuntando que “Ahora, por ejemplo, disponemos de 1,3 millones de dólares en títulos denominados en moneda extranjera; invitando a las inversionistas a realizar sus ofertas para la adquisición de esos instrumentos.

Asimismo, señala que la BPVB ha negociado más de 70 millones de bolívares de deuda pública en lo que va de febrero a través del Banco Central de Venezuela (BCV), fundamentalmente Vebonos 2019 y 2020. “Estamos por concretar una operación por 30 millones de bolívares, lo que llevará a superar los 100 millones solo en un mes. Una cantidad importante para el mercado de valores venezolano”, destacó el titular de la entidad pública.

Al comparar, el año pasado la Bolsa Pública de Valores Bicentenario transó 362,6 millones de bolívares en el mercado primario y secundario. Para este año se han colocado 83,9 millones de bolívares. “En el mercado primario y secundario alcanzando 33% del total del año pasado en apenas casi dos meses de operaciones“. Franco cree que el aumento en la actividad de la Bolsa Pública pasa por la confianza que se cree en las y los inversionistas; y por eso apuntan a atraer fondos de pensiones, compañías de seguros y reaseguradoras y cajas de ahorro.

Por su parte, las emisiones de papeles comerciales y fondos quirografarios explica Franco, fueron hechas por las empresas como Envases Venezolanos, Toyota Service de Venezuela, Fondo de Valores Inmobiliarios y Provencesa, NetUno, entre otras.

Vale destacar además que el Gobierno Bolivariano tiene previsto transar en la BPVB los petrobonos que servirán como instrumentos de pago de las prestaciones sociales de todos los empleados del sector público. Como primer paso están concentrando sus esfuerzos para captar a las cajas de ahorro como inversionistas. “Colocar el dinero en la institución tiene un riesgo mucho menor del que se asume en una casa de bolsa. La experiencia de la quiebra de muchas de esas instituciones privadas por mal manejo de sus dueños, es ilustrativa”, afirmó el titular del corro público.

Franco informó también, que cualquier ciudadana y ciudadano puede acercarse a la bolsa pública. Convertirse en un inversionista del corro es muy sencillo y no tiene parangón en el país: apenas se requieren mil bolívares como monto mínimo.

### **Títulos Valores**

Los títulos valores se reconocen por ser aquellos utilizados en las operaciones financieras, como un instrumento de intercambio entre los comerciantes e inversionistas, para hacer efectivas las transacciones bursátiles; la Bolsa de Valores de Caracas (2007) los define como “papeles comerciales que representan derechos sobre algún activo, bien sea la acreencia de dinero, mercancía, o una participación en una propiedad”.

De lo antes expuesto, se puede decir que los títulos valores son documentos que representan un derecho patrimonial, el cual se vincula a la posesión del documento o del título, también se le conoce como papeles comerciales, los cuales proporcionan el derecho sobre un bien, participación, o recepción de dinero. Actualmente son llamados anotaciones, ya que han sido desmaterializados y llevados a la forma de notas electrónicas, por la

misma necesidad de automatización en sus transacciones al pasar de mano en el proceso de compra venta, por lo que también suelen recibir el nombre de papeles electrónicos.

Explica Mendoza que los títulos valores se dividen en dos grandes categorías, constituidas por los títulos de Renta Fija y los de Renta Variable donde la Sociedad de Mercado de Valores, define títulos de Renta Fija como documentos financieros con los que se establece jurídicamente la existencia de una deuda monetaria y una obligación de devolución, con un tipo de interés fijo a un plazo predeterminado. Asimismo, define la Bolsa de Valores de Caracas como títulos de Renta Fija, aquellos que representan un préstamo de una persona o entidad realiza a favor de una entidad emisora, con el compromiso de ésta a realizar pagos específicos en determinadas fechas al poseedor del título y porque los pagos se determinan en el momento de emisión y son fijos durante la vida del título. Así, en el momento de la compra de un instrumento de Renta Fija, el emisor conoce exactamente el esquema de pago que va recibir.

Se encuentran comprendidos bajo la denominación de Renta Fija según la Bolsa de Valores de Caracas, los siguientes:

Títulos de Deuda Pública:

- Letras del Tesoro
- Bonos de la Deuda u Obligaciones.

Títulos de Empresas Públicas y Privadas:

- Bonos.
- Obligaciones.

Siguiendo el mismo orden de ideas, la sociedad de Mercado de Valores define los títulos de Renta Variable como aquellas acciones cuyo pago del principal va adicionado en un rendimiento que varía en relación con el estado financiero y económico de una empresa, y los dividendos decretados por la asamblea de accionistas, mientras que la Bolsa de Valores de Caracas, los define como los que representan un derecho adquirido desde el mismo momento de su adquisición, para el goce o disfrute de beneficios predeterminados por el buen manejo financiero de la entidad emisora y factores económicos internos y externos.

Se encuentran comprendidas bajo la denominación de Renta Variables las acciones en sus diferentes clasificaciones tales como:

Según el Sector Emisor:

- Acciones Industriales.
- Acciones de Servicios
- Acciones de Alta Tecnología
- Acciones Financieras
- Acciones de Telecomunicación.

Bajo esta categoría se puede encontrar muchas otras según el emisor.

Según el Tamaño del Emisor:

- Acciones de Alta Capitalización (Blue Chips).

- Acciones de Baja Capitalización (Small Caps).

Según su Sensibilidad al Ciclo Económico:

- Acciones Cíclicas.
- Acciones Defensivas.
- Acciones Especulativas.

### **Títulos Públicos**

Los títulos públicos por lo general se conocen por ser emitidos por entidades del sector público o gubernamental, que al igual que otros instrumentos comerciales se cotizan en las bolsas de valores, con fines de carácter público y de interés social. Según Mendoza (1994, p. 233): “Son títulos públicos aquellos emitidos y garantizados por el Estado y que son cotizados en la Bolsa de acuerdo a la ley de la oferta y la demanda”.

Por consiguiente, se puede decir que los títulos públicos, son títulos utilizados por el gobierno para financiar sus programas de inversión y también para hacer frente a sus obligaciones de deuda. Los títulos valores representan, en la mayoría de las bolsas, un gran porcentaje en el monto total de operaciones, porque gozan de una gran demanda por la sólida garantía que los respalda a pesar de que en condiciones normales ofrecen intereses o rentas menores a los ofrecidos por otros títulos.

Se conocen tres condiciones de títulos públicos, tales como las llamadas Letras de Tesoros, los Bonos de la Deuda Pública u Obligaciones.

- Letras del Tesoro: Las Letras del Tesoro, de acuerdo con la Bolsa de

Valores de Caracas (2007), son definidas como títulos valores que emite el Ministerio de Finanzas destinados a mantener la regularidad de los pagos de la Tesorería Nacional. El Estado coloca por medio del Banco Central de Venezuela (BCV) estos títulos de Renta fija que permiten su financiación y que ofrecen un excelente rendimiento a corto plazo libre de impuestos.

Estos títulos valores que emite el Estado, se caracterizan por ser de gran liquidez, pues pueden ser negociados, en el mercado secundario dedicado a la compra venta de la deuda pública, éstos también se caracterizan por su tasa de rendimiento que se determina a través de una subasta donde se fija la tasa de acuerdo con el juego de la oferta y la demanda entre el Banco Central de Venezuela y los participantes en la misma; se puede decir que por lo general, las Letras del Tesoro son valores Cero Cupón y con vencimiento menores a un año. Estos títulos se emiten al descuento con un valor nominal de un millón de bolívares de amortización hasta dieciocho meses, no estando sujetos a retención fiscal en origen.

- Bonos: Son títulos emitidos por el Estado a través del Ministerio de Finanzas y garantizados por la República, estos Bonos son emitidos bajo la modalidad de títulos al portador, siendo los cupones o intereses generados, exonerados del impuesto sobre la renta. Mediante estos instrumentos el Estado venezolano obtiene el capital necesario para financiar proyectos de inversión o para atender compromisos de deuda.

Los Bonos de la Deuda se caracterizan por tener un valor de duración o vida del título, fecha de emisión, fecha de vencimiento, cupones para el cobro de los intereses y destino que se dará al dinero que se capte con ello.

En Venezuela existe diversidad de títulos valores, entre ellos se puede mencionar Letras del Tesoro, los Bonos de la Deuda Pública Nacional, Bonos de Exportación, los Bonos Brady, Bonos Internacionales, Bonos Extranjeros, Bonos Quirografarios, Bonos Convertibles, Acciones Comunes, Acciones Preferentes, Acciones de Renta, Acciones Cíclicas, Acciones de Valor; en fin, es grande la cantidad de títulos que se pueden conseguir en el mercado de valores venezolano.

### **Las Inversiones**

Partiendo de las explicaciones de Mendoza (1994), el término de inversión es aceptado en un sentido general como la aplicación de fondos en una operación mercantil con fines de ganancia, que consiste en la entrega de capital a un tercero para producir un rendimiento, además de que al final del contrato o acuerdo celebrado también retorne dicho capital. No debe obviarse que la inversión dentro de las empresas también tiene su aplicabilidad, reconocida como todos los desembolsos que éstas realizan para mejorar o mantener el funcionamiento de las mismas.

De este modo, con base en Mendoza, se puede decir que existen diferentes razones para las inversiones, entre las que figuran las siguientes:

- Acumulación de capital por personas u organizaciones no deseosas de comprometerlo, personal o directamente, empresas lucrativas.
- El deseo o la necesidad de capital ajeno por aquellos que dirigen empresas mercantiles o con fines de lucro.

Asimismo, pueden distinguirse dos formas básicas de inversión:

Incluida: Es aquella que se rige por la demanda y proviene del análisis minucioso y conservador de las oportunidades de inversión, fundamentándose en los resultados obtenidos en el ejercicio económico anterior.

Autónoma: Es aquella que especula con las probabilidades de evolución del mercado y se realiza después de un análisis menos conservador de las oportunidades de inversión. Comprende la inversión en productos que no poseen una extensa demanda en el momento de su lanzamiento.

Los rendimientos de las inversiones, sean financieras (acciones, derivados, bonos etc.) o reales (inmuebles, obras de artes, joyas, etc.), dependen, en diferentes grados, de eventos presentes y futuros, debido a que son decisiones que se toman en el presente, pero que sus resultados se conocerán en el futuro; por lo que se puede decir que las inversiones son acciones al azar, cuyo éxito dependerá de la habilidad o capacidad de estimar qué va a pasar en el futuro.

Las inversiones no son una serie de decisiones aisladas, éstas corresponden a un proceso, ya que de dicha (s) decisión (es), dependerá el comportamiento de los distintos mercados, sobre todo del financiero. Este proceso parte por entender las necesidades y preferencias de los inversionistas, puesto que cada uno de ellos, como humanos, tienen necesidades específicas, un estatus fiscal personificado y una actitud hacia el riesgo personal.

La siguiente etapa del proceso es la construcción del portafolio de

inversiones que más se adapte a las necesidades y preferencias del inversionista, etapa que de acuerdo con Mendoza (1994), puede dividirse en los siguientes pasos:

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

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

- 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 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.

Por otra parte, toda inversión financiera está representada por un documento escrito o certificado, que no son más que los derechos financieros, usualmente denominados “títulos de crédito” o más ampliamente conocidos como “valor”, los cuales, según los señalamientos de Mendoza,

incluyen:

Títulos de Crédito: Representan una obligación o compromiso de pago de dinero. Pueden, a su vez, ser cambiarios, si están destinados a circular, y no cambiarios, si son intransferibles.

Títulos de tradición: Representan un derecho de posesión y/o prenda sobre un bien específico y/o sus rendimientos.

Los títulos pueden ser a corto o largo plazo, aun cuando legalmente no hay distinción. Usualmente los títulos de crédito son de uso “temporal”, mientras que aquellos que representan una inversión de capital son, generalmente, de uso “permanente”. Mendoza (1994), indica que los títulos pueden caracterizarse por:

- Incorporados: Porque en sí mismos representan títulos o derechos.
- Literales: Porque representan un compromiso escrito.
- Autónomos: Porque transfieren los derechos que representan.
- Legítimos: Porque facultan el ejercicio de los derechos.
- Abstractos: Porque dependen de la causa que los origina.

Cualquiera sea la tendencia en la escogencia de los títulos para materializar el proceso de inversión, debe tenerse claro que el mismo no debe responder a un proceso subjetivo; a medida que el mercado de valores y todos sus componentes se ha complejizado al igual que la economía mundial, se han ido ideando técnicas para acercar más a la seguridad las decisiones de inversión.

## **Riesgo**

La incertidumbre existe siempre que no se sabe con seguridad lo que ocurrirá en el futuro. Merton y Bodie (2003, p. 256) señalan:

La incertidumbre existe cuando no sabemos con seguridad qué ocurrirá en el futuro. El riesgo es la incertidumbre que “importa” porque afecta el bienestar de la gente. Por lo tanto, la incertidumbre es una condición necesaria pero no suficiente para el riesgo. Cada situación riesgosa es incierta; sin embargo puede haber incertidumbre sin riesgo.

Para Ochoa y Guadalupe (2002, p. 80) el riesgo “representa la posibilidad para el inversionista de que el rendimiento esperado no se realice o de que exista una pérdida”.

El riesgo se constituye en una condición de incertidumbre en la consecución de un fin, que desde la perspectiva de esta investigación, la orientación se enfoca al ámbito gerencial o de negocios, por lo que se toma en consideración los planteamientos de Soler (1999, p. 4), ya que se concibe el riesgo de negocios como “la probabilidad medible de no alcanzar nuestros resultados esperados de negocio. El riesgo puede venir de factores ambos dentro y fuera de nuestro control”. En este sentido, se precisa, según este autor, en que el riesgo representa un elemento que permite al negocio percibir factores condicionantes o limitantes para la concreción efectiva de las metas y programas organizacionales.

El grado del riesgo en algunas situaciones es mayor que en otras, siendo el significado de grado de riesgo relativo a la probabilidad de ocurrencia del mismo y considerándose que aquellos eventos con una alta probabilidad de pérdida tienen más riesgo que aquellos con una probabilidad menor. Es conveniente emplear los términos mayor riesgo y menor riesgo para indicar una medida de la posible pérdida.

Sin embargo, con fundamentación en las aseveraciones de Najul, puede verse el riesgo desde un punto de vista favorable y otro desfavorable. En los negocios, la parte favorable del riesgo, está protagonizada por la oportunidad de tener beneficios, más allá de los rangos habituales; nacimientos de nuevos mercados o el aprovechamiento de recursos de manera eficiente.

En lo que respecta al lado desfavorable, el riesgo representa la posibilidad de que ocurran pérdidas, súbitas u ordinarias, a partir de una variedad de eventos que van desde errores cotidianos, hasta fraudes hechos por terceros; afectando negativamente los resultados de la operación e, incluso, las reservas patrimoniales de las empresas.

De acuerdo con Oliveira (2000), Baus (1999) y Sabal (1997) existen muchos tipos de riesgos, los cuales se clasifican, según su origen en:

- Riesgos Naturales: Originados por fenómenos de la naturaleza.
- Riesgos Entrópicos: Generados por la actividad del hombre: accidentes de transporte público, grandes concentraciones de personas, (acontecimientos deportivos, festivos, etc.), colapso de un edificio, etc.

- **Riesgos Dinámicos:** Son aquellos que resultan de cambios en la economía, cambios en el nivel de los precios, en la demanda de los consumidores, en la tecnología, etc., que pueden causar pérdida financiera a los miembros de la sociedad.

- **Riesgos Estáticos:** Se relacionan con la deshonestidad de los individuos y con su pericia. Están relacionadas con la destrucción de algún bien o el cambio de su posesión como resultado de la deshonestidad del error humano.

- **Riesgos Fundamentales:** Son causados fundamentalmente por la economía, la sociedad, fenómenos políticos o fenómenos físicos.

- **Riesgos Particulares:** Están relacionados con pérdidas que afectan a los individuos más que al grupo entero.

- **Riesgos Especulativos:** Existe posibilidad de pérdida o de ganancia.

- **Riesgos Puros:** Existe posibilidad de pérdida. Tales son los riesgos que competen generalmente al mercado asegurador: los riesgos de incendio, terremoto, transporte, vehículos, fidelidad, robo, responsabilidad civil, lucro cesante, hospitalización, vida y accidente.

- **Riesgos operativos:** Son aquellos relacionados con cambios que afectan al negocio, tales como variaciones en los precios de los productos, o en su demanda, o variaciones en los precios de los insumos.

- **Riesgos financieros:** Son aquellos que se derivan del valor de la moneda y de los instrumentos financieros, tales como las fluctuaciones en las

tasas de cambio o de interés. Los riesgos operativos y financieros encierran posibilidades de ganar o perder.

- **Riesgo Económico:** Es uno de los elementos más importantes del análisis, ya que es la base cuantitativa para establecer la capacidad de pago de un país. El riesgo económico es el riesgo asociado a las variaciones del ciclo económico de un país, los cambios económicos desfavorables y los impactos de los problemas sociales, son algunos de los elementos influyentes en el riesgo económico.

- **Estructura económica del País:** Tamaño de las empresas, estructura patrimonial, presencia del Estado en las decisiones empresariales.

- **Riesgo Social:** Cuando se realiza el análisis del riesgo social es indispensable conocer y entender la idiosincrasia de las personas y cuáles son sus principales móviles de comportamiento. Asimismo, se debe entender los conflictos que rigen la sociedad, y establecer lo más objetivamente posible cuáles son las fuerzas que mueven a la sociedad, cuál ha sido su comportamiento histórico y cuáles podrían ser sus tendencias.

- **Riesgo de liquidez:** Es el riesgo de no poder vender o transferir rápidamente y a precios de mercado, los activos que integran el portafolio; en otras palabras, representa la pérdida por la venta anticipada o forzosa de activos a precios inusualmente bajos para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad de Inversión.

La mayor o menor sensibilidad del precio ante las variaciones que se puedan originar en los tipos de interés de mercado dependen de las

características propias de la actividad. Está asociado con la volatilidad del mercado tomado en forma general, envuelve en cierto grado las inversiones en acciones, bonos o fondos mutuales.

- **Riesgo de Crédito:** El riesgo de crédito representa la pérdida potencial por falta de pago de un emisor o contraparte en las operaciones, es decir, implica la posibilidad de que una de las partes en un determinado contrato no cumpla con sus obligaciones.

Por lo tanto, se puede asociar el riesgo con las variabilidades de rentabilidad y, por ende, con los niveles de alta rentabilidad o pérdida de una inversión, por lo que habrá tantos tipos de riesgos como rentabilidades.

El riesgo es una realidad que se incrementa con la variabilidad del mercado y es inherente a cualquier acción de cualquier elemento del mercado; no obstante, hay factores aun más sensibles al riesgo, que bajo la perspectiva de Oliveira, son:

1. **Variaciones no esperadas en los tipos de interés:** Como su nombre indica, de variaciones en los tipos de interés en sentido diferente al esperado. El riesgo, a su vez, se divide en otros dos:

- **Riesgo de Mercado o Market risk:** Es el que origina la pérdida de capital en el valor de mercado del activo producto de un aumento en los tipos de interés.

- **Riesgo de Inversión:** Se materializa cuando la reinversión del propio activo o de sus flujos de caja debe realizarse a unos tipos de interés inferiores a los previstos.

2. Posibilidad de insolvencia: Es la posibilidad de que el emisor resulte financieramente incapaz de pagar el rendimiento o el principal al vencimiento de la misma.

3. Posibilidad del aumento en la inflación: La inflación es un proceso caracterizado por un aumento continuo y generalizado de precios de bienes y servicios que se comercializan en el país. En otros términos, para que haya inflación, el incremento de los precios debe abarcar la mayoría de los productos y mantenerse por un período relativamente prolongado.

4. Variaciones no esperadas en el tipo de cambio: Derivado del desconocimiento del precio de una divisa en el que se va a realizar una transacción, en donde se materializa por variaciones en el tipo de cambio en sentido contrario al esperado. Lógicamente afecta a aquellas emisiones denominadas en divisas cuando la variación del precio de la divisa resulte adversa a la posición de la inversión.

5. Liquidez: Se refiere a la posibilidad de que el activo pueda ser vendido fácilmente, antes de su vencimiento, sin sufrir pérdidas importantes de capital. Una menor liquidez redundará, si el resto de características permanecen iguales, en una mayor rentabilidad.

6. Volatilidad: Grado de dispersión de una variable aleatoria respecto de su valor medio. Por extensión, se suele aplicar al campo de variabilidad de una determinada magnitud en relación con un parámetro que se toma como referencia. En el ámbito bursátil, la volatilidad de un título, medida a través del coeficiente beta, representa la variabilidad que éste tiene en sus rendimientos debido a su correlación con el rendimiento del mercado, medido a través del oportuno índice.

7. Pérdida de los efectos fiscales: El tratamiento fiscal de los rendimientos que pueda generar un activo es también una fuente de riesgo. El riesgo impositivo se produce por la posibilidad de que desaparezcan determinadas ventajas fiscales de las que gozan algunos activos.

8. Desconocimiento del riesgo: El riesgo es una variable difícil de predecir y, por tanto, no siempre puede conocerse sus características lo que da cabida a que influya en los Mercados Financieros.

Por otra parte, el grado del riesgo en algunos títulos es mayor que en otros, por lo que se habla en términos de alto riesgo o menor riesgo, ya que el riesgo también está asociado a la probabilidad de ocurrencia de eventos que ocasionen pérdidas, eventos de alta probabilidad de ocurrencia y de baja probabilidad, que determinan para el inversionista una medida de posible pérdida, llamado también potencialidad de riesgo por López (2002), el cual comenta que “una cosa es aceptar que todo se sujeta a un riesgo (potencialidad natural) y otra cosa es saber que la probabilidad de riesgo ya se hace real con una espera identificable (potencialidad concreta).” Donde la potencialidad se interpreta como la probabilidad de ocurrencia de eventos que alteren la rentabilidad y, en su defecto, pérdida de la inversión, probabilidad que cuando es medida en términos de altos y bajos se puede decir que, se habla de potencialidad concreta la cual afirma Lopes, (1999) “es generada con la identificación de probabilidad de ocurrencia del mismo”.

En definitiva, son diferentes los tipos de riesgos que pueden afectar la vida económica y la sociedad de un país, éstos pueden manifestarse de manera conjunta, afectando diferentes niveles o sectores.

## **Tolerancia o Aversión al Riesgo**

Partiendo de López (2002), se puede decir que los inversionistas se pueden clasificar en dos grandes grupos, los inversionistas institucionales (empresas) y los inversionistas individuales (personas naturales), los cuales asisten a los mercados con el objeto de obtener un rendimiento por sus inversiones. Por otra parte, los inversionistas tienen los siguientes objetivos principales:

a) Crecimiento Económico: bajo este aspecto los inversionistas orientan sus recursos a invertir en aquellos instrumentos cuyas expectativas futuras estén orientadas al crecimiento de los mismos.

b) Especulación: el inversionista orienta su inversión a lograr el mayor rendimiento posible de su inversión, en el menor horizonte de tiempo posible.

c) Rentabilidad: en este aparte la inversión está orientada hacia aquellos instrumentos que garanticen un mayor rendimiento, sustentado en su comportamiento histórico.

d) Seguridad: en este caso el inversionista se posiciona en aquellos instrumentos que le brinden el menor riesgo posible.

Ahora bien, los individuos y las empresas actuantes en el Mercado de Valores por medio de sus inversiones, indistinta sea su decisión de invertir en un determinado instrumento, llámese bonos, acciones u obligaciones, obedecen a una conducta, que se sustenta en el comportamiento de las expectativas del inversor. Para tal finalidad, todo inversor, para López

actuará de acuerdo con tres componentes principales de esta conducta, a saber:

a) Las preferencias del inversionista, vienen dadas por distintas consideraciones que hace el individuo, independientes al rendimiento del instrumento. Es decir, éste toma en consideración, aspectos diferentes al rendimiento que espera obtener de su inversión, entre ellos: la disponibilidad de la información, fácil acceso a los productos financieros y diversificación de productos.

b) Disponibilidad de dinero (restricción presupuestaria). Este aspecto comprende la capacidad de ahorro, después de satisfacer sus necesidades básicas.

c) Decisión del inversionista en función del riesgo versus el rendimiento asociado al instrumento de su elección. De acuerdo con este punto, todo inversionista espera obtener el mayor rendimiento al menor riesgo, sin embargo, todo rendimiento esperado está asociado a un determinado nivel de riesgo. Por tal razón, existe una relación entre riesgo y rendimiento según la cual, a mayor rendimiento mayor riesgo asociado a la inversión. Debiéndose fundamentar la decisión del inversor en la tolerancia al riesgo.

Según el Banco Mercantil (2006): “La tolerancia al riesgo se refiere a la capacidad de soportar caídas en el valor de las inversiones durante un período relativamente largo de tiempo”; por su parte, de una manera más puntual Páez (2005) afirma que:

La tolerancia de riesgo no es más que la cantidad de riesgo con la cual un inversor está cómodo al

seleccionar sus opciones de inversión, así como su disposición a experimentar oscilaciones en la inversión con el fin de obtener ganancias potenciales a largo plazo. Es un elemento fundamental en la creación de las expectativas, cuando se asignan activos para invertir.

La tolerancia de riesgo no es más que la cantidad de riesgo con la cual un inversor está cómodo al seleccionar sus opciones de inversión, así como su disposición a experimentar oscilaciones en la inversión con el fin de obtener ganancias potenciales a largo plazo. Es un elemento fundamental en la creación de las expectativas, cuando se asignan activos para invertir.

El grado de incertidumbre que puede manejar un inversor, con respecto a los cambios negativos de su cartera de inversión, es un elemento psicológico que, unido a la capacidad de riesgo, que es un atributo financiero, determinará las estrategias a seguir como inversionista. Diversos factores influyen sobre la tolerancia de riesgo, incluyendo edad, etapa en la vida, metas, personalidad, proyección de tiempo, flujo de caja, posición financiera, de dónde proviene el dinero para la inversión, experiencia en inversiones, etc.

Por ende, no hay una cantidad buena o mala de riesgo, es simplemente una decisión personal de cada individuo. Páez señala como parámetros para definir la tolerancia al riesgo los siguientes:

- Cada inversor es único, con necesidades, objetivos y tolerancia de riesgo diferente. La tolerancia de riesgo varía de un inversor al otro. Es más, dos personas con iguales metas financieras, visión a futuro y recursos podrían tener personalidades opuestas al riesgo.

- Los inversores jóvenes pueden afrontar mayores riesgos que los inversores mayores, debido a que tienen más tiempo para recuperarse de un desastre económico. En este orden de ideas, los inversores con visión a largo plazo para invertir generalmente toleran más riesgo que quienes requieren acceso a su inversión y rendimiento en un corto período de tiempo, como podrían ser meses o pocos años.

- Las ganancias o pérdidas de una inversión se realizan cuando se liquida o vende el instrumento. Para las inversiones a corto plazo las fluctuaciones del mercado de valores podrían representar un factor de riesgo significativo, en cuanto el valor de la inversión podría haber disminuido al momento de necesitar los fondos. En contraste, ese riesgo disminuye para los inversores a largo plazo.

- También, la capacidad que se tiene para cumplir con las obligaciones financieras corrientes sin importar el resultado de la inversión puede influir en la tolerancia de riesgo. Los individuos con un alto patrimonio podrían sentirse más cómodos con inversiones riesgosas comparados con los que poseen un patrimonio pequeño.

- La experiencia en inversiones y los mayores conocimientos en la materia también tienen un efecto sobre la tolerancia. Es muy probable que la tolerancia al riesgo aumente con la práctica. El inversor versado por lo general considera que las caídas y subidas a corto plazo no cuentan mucho a largo plazo. Algunos individuos empiezan con inversiones de baja volatilidad y con el tiempo van añadiendo a su cartera activos más variables hasta encontrar su nivel de tolerancia al riesgo.

Un mercado en baja, aunque es poco frecuente, puede llegar a durar varios años. Ante esta situación, algunas personas son capaces de no prestar atención al valor de sus inversiones y, por el contrario, tomar ventaja de los precios bajos para acumular una mayor cantidad de activos. Sin embargo, otras personas son capaces de impacientarse ante caídas leves y breves en el valor de sus inversiones.

Conocer la tolerancia al riesgo es una labor ardua que exige un elevado conocimiento de las circunstancias, personalidad y características de los clientes-inversionistas.

Una consideración importante es que la tolerancia al riesgo no suele ser algo inmodificable. De hecho, una buena idea suele comenzar con instrumentos de baja volatilidad y poco a poco ir agregando activos más volátiles hasta encontrar el límite de tolerancia al riesgo. Otra buena idea consiste en hacer aportes periódicos para aprovechar los ciclos del mercado y poder adquirir algunas posiciones en las bajas del mercado. Estas posiciones presentarán con más frecuencia buenos rendimientos mejorando el desempeño de la cartera en general. Según Pindyck y Rubinfeld (2001):

La disposición a correr riesgos varía de una persona a otra. Unas son renuentes al riesgo, otras son amantes del riesgo y otras son neutrales. Una persona que prefiera una renta segura a un empleo arriesgado, cuya renta esperada sea la misma, se denomina renuente al riesgo... La aversión al riesgo es la actitud más frecuente.

De lo señalado anteriormente se desprende, que una persona es amante del riesgo en la medida que acepte un mayor riesgo por un mayor rendimiento. Mientras que una persona adversa al riesgo prefiere una renta

segura a una renta arriesgada que tenga el mismo valor esperado. Por último, las personas neutrales son aquellas a las que les es indiferente una renta segura y una incierta, cuyo valor esperado sea el mismo.

### **Perfil del Inversionista**

De acuerdo a Superintendencia Nacional de Valores (2010), un perfil de inversionista es una visión resumida de la información más importante de cada persona como inversionista, que reúne un conjunto de características relevantes para la toma de sus decisiones de inversión. Tiene como objetivo, a partir de su resultado, ofrecer a los inversionistas los productos y servicios que mejor se ajuste a ese perfil. Únicamente si el inversionista lo solicita de forma expresa, la entidad puede dejar de realizar el perfil de inversionista o efectuar operaciones con productos que no correspondan a la política de inversión definida para su perfil. Para ello, el inversionista debe firmar un documento cada vez que solicita invertir en un producto con características y riesgos asociados diferentes. La SUGEVAL exige a los intermediarios del mercado de valores (sociedades administradoras de fondos de inversión y puestos de bolsa) el requisito de definir el perfil del inversionista de previo a realizar cualquier inversión y los inversionistas deben solicitar el resultado de este análisis.

Una de las primeras recomendaciones de cualquier asesor de bolsa o inversiones es que las empresas o personas definan su perfil como inversionista, para determinar qué tan averso o amante del riesgo es, de ello dependerá la decisión de inversión y la tendencia a crear la cartera respectiva.

Los resultados de la elaboración del perfil, orientan la selección de los instrumentos que se adecuen a las necesidades, del inversor. Al invertir, existen personalidades conservadoras, moderadas y agresivas, pero también “aventureras” e individualistas.

La actitud hacia el riesgo es un factor clave a la hora de definir el perfil del inversor. Se basa en una filosofía tan simple como que “el que no arriesga no gana”. Sin embargo, no todo el mundo está dispuesto a arriesgar lo mismo. Con base en las explicaciones de Páez (2005) entre los beneficios que se desprenden de la identificación de la tolerancia al riesgo, se encuentran:

- Permite identificar y excluir aquellas alternativas que lo exponen a riesgos inaceptables.
- Orienta a sus proveedores de servicios para el manejo de riesgos respecto a las mejores opciones que le pueden ofrecer.
- Asegura que el dinero que se invierta sea empleado de manera inteligente.
- Incrementa su probabilidad de seleccionar la mejor combinación de estrategias para el manejo de riesgos.

Visto de esta forma, depende única y exclusivamente de cada individuo y, paradójicamente, se resume en algo tan sencillo como que, el porcentaje adecuado de inversión en renta variable y en renta fija, que mantiene al inversor tranquilo.

Es un aspecto fundamental de cualquier plan financiero y sólo la persona misma puede evaluar su actitud hacia el riesgo. Aunque existen otras clasificaciones, para Páez (2005), la más utilizada es la que divide a los inversores en tres tipos: conservador o aversión al riesgo, prudente (aversión al riesgo media) y agresivo o amante del riesgo.

- Conservador: Se trata de personas a las que no les gusta arriesgar y que “no duermen bien” cuando invierten su dinero en productos con riesgo. Los productos de renta fija son los más adecuados para este tipo de inversores, así como productos de renta variable poco volátiles. Existe hoy una gran variedad de productos adecuados a este tipo de inversor como los fondos garantizados, depósitos bancarios, así como valores bursátiles tradicionales (poco volátiles) y con elevados dividendos como es el caso de las eléctricas, los bancos y las concesionarias.

- Prudente: Se trata de personas con una aversión al riesgo media. Están dispuestos a asumir cierto riesgo a cambio de una mayor rentabilidad, pero con límites, ya que son inversores que no aman la especulación. Se trata de un perfil difícil de mantener por que, constantemente, tienen tentaciones por ambos lados. La cuestión es saber controlar el riesgo. La información es especialmente necesaria para este perfil que no se deja llevar por la intuición ni por posturas conservadoras.

Los productos más adecuados a este tipo de inversor son valores bursátiles sólidos y con capacidad de crecimiento. Acciones que tengan futuro, no sobre la base de expectativas, sino sobre negocios concretos (banca, energía, telefonía).

- Arriesgado: Son personas amantes del riesgo. No les importa correr

un riesgo mayor si a cambio pueden obtener una mayor recompensa. Sin embargo, como a todos, les gusta más ganar que perder. Suelen funcionar, o deberían, con límites de pérdidas y ganancias en sus apuestas y concentran la mayor parte de sus ahorros en la renta variable.

En síntesis, a partir de los datos arrojados por la formulación del perfil, los especialistas podrán conformar un portafolio de inversiones que le permita a los inversionistas identificarse con él, al mismo tiempo que se ajusta a sus necesidades.

### **Portafolio de Inversiones**

La cartera del patrimonio de una persona, incluye todos sus activos (acciones, bonos, acciones en empresas, casas o apartamentos, beneficios de pensión, pólizas de seguro, entre otros) y todos sus pasivos (préstamos, hipotecas, etc.). No hay una estrategia única de selección de cartera que se ajuste a todo el mundo; sin embargo, sí hay unos principios generales, como lo es el principio de diversificación, que se aplica a todas las personas adversas al riesgo, considerando el horizonte de tiempo del inversionista y su tolerancia al riesgo.

La selección de cartera es el estudio detenido de cómo debe realizarse las inversiones, se constituye como un proceso de compensación entre el riesgo y el rendimiento esperado para encontrar la mejor cartera de activos y pasivos. Ésta incluye no sólo la inversión en acciones, bonos y otros valores, sino también incluye las decisiones de comprar o alquilar una casa, tipos y montos de seguro y cómo administrar pasivos personales; además incluye decisiones de cuánto invertir en el capital humano propio y de las organizaciones. Según Merton y Bodie (2003):

La teoría de carteras se define como el análisis cuantitativo de la administración óptima del riesgo. Ya sea que la unidad de análisis sea un individuo, una empresa o alguna organización económica, la aplicación de la teoría de cartera consiste en la formulación y evaluación de las compensaciones entre los beneficios y los costos de la reducción del riesgo con el propósito de encontrar la acción óptima a seguir.

En el caso de los individuos, las preferencias de consumo y de riesgo se consideran como dadas. Las preferencias cambian con el transcurso del tiempo, pero la teoría no aborda los mecanismos y las razones de dichos cambios. En vez de ello, la teoría de cartera aborda el problema de cómo elegir entre alternativas financieras para maximizar las preferencias. En general, la elección óptima implica evaluar las compensaciones entre recibir un rendimiento esperado más alto y tomar un riesgo mayor.

No obstante, no todas las decisiones para reducir las exposiciones al riesgo implican incurrir en un costo, ya sea de un rendimiento menor esperado o de un riesgo más grande. Existen circunstancias en que ambas partes de un contrato de transferencia de riesgo, puede reducir sus riesgos sin costos, excepto el gasto de realizar el contrato.

Las decisiones de administración del riesgo en las que no hay costos que incidan sobre ninguna de las partes, son la excepción más que la regla. En general, existe una compensación entre costos y beneficios de la reducción de riesgos. Esta compensación tal vez es más visible en las decisiones de los individuos relacionadas con la asignación de su riqueza entre categorías de activos, tales como acciones, valores de renta fija y bienes raíces

residenciales.

Refieren Merton y Bodie que en la selección de cartera, la mejor estrategia depende de las circunstancias personales del individuo (edad, estado civil, ocupación, ingreso, riqueza, entre otros). Para algunas personas tener un activo particular podría aumentar su exposición total al riesgo, pero tal vez, para otras el mismo activo podría reducirla. Un activo que reduce riesgos en una etapa inicial del ciclo de vida podría no hacerlo en la etapa posterior. Dicho en otras palabras, la gente de la misma edad con los mismos ingresos y riqueza, puede tener diferentes perspectivas en cuanto a la compra de inmuebles e inversiones en acciones, bonos y otros valores.

Señala el portal Cema (2005) que el objetivo central de la Administración de Carteras es ciertamente la construcción de un Portafolio. Para lograr esto, conforme a lo enunciado anteriormente, un portafolio manager o inversor tiene que tener en cuenta los siguientes aspectos:

1. Definir qué clase de activos van a ser incluidos en el portafolio.
2. Perfil de riesgo del inversor.
3. Principios de Diversificación.
4. Longitud del plazo de inversión, y si es uno o varios períodos.
5. Definición del índice de referencia o “benchmark” del portafolio.
6. Asignación estratégica de cada clase de activo en el largo plazo.
7. Asignación táctica de cada clase de activos en el corto plazo.
8. Estrategia de selección a usar dentro de cada clase de activo.

Respecto del primer punto, o sea, qué clase de activos se incluirán en el portafolio, debe entenderse que se refiere a activos financieros, como efectivo, bonos, acciones, contratos de oro o plata, entre otros. Debe quedar

claro que no se incluye la inversión en bienes inmuebles u objetos de arte, pues se supone que la misma es realizada por profesionales expertos en la materia. Dado que se supone que el inversor invertirá en una amplia categoría de activos financieros.

El segundo punto importante a considerar es determinar el perfil de riesgo del inversor o también llamado nivel de tolerancia al riesgo. Aquí lo que se intentará detectar son las necesidades del potencial inversor y armarle una cartera de inversiones acorde a ello. Este punto es de fundamental importancia pues las rispideces entre cliente/inversor y portafolio muchas veces suceden, como en otros ámbitos de la vida, cuando el inversor considera que la inversión que posee no responde adecuadamente a sus necesidades. La determinación del perfil de riesgo no es una cuestión estática, sino que es algo de largo plazo que se va perfeccionando con el tiempo.

Acorde a lo que surja del punto anterior, se debe considerar el tercer punto, o sea, que principios de diversificación se utilizarán, o dicho de otra manera, en qué países se permitirá invertir, en qué moneda, con qué calificación como mínimo, entre otros. Este aspecto también irá moldeando la política de inversiones.

Un cuarto aspecto a considerar es la longitud del plazo de inversión. Este aspecto permitirá determinar la agresividad de las inversiones. Cuanto más largo es el horizonte de inversión, más oportunidad hay de que se cumpla con el objetivo de inversión y seguramente se podrá ser más agresivo en la elección de activos.

Las necesidades u objetivos de los inversores deben ser susceptibles de plasmarse en un “índice de referencia” o “benchmark” al cual el portafolio debe tratar de superar. Su especificación debe quedar absolutamente clara para ambas partes para alejar ambigüedades futuras.

Una vez definidos los puntos anteriores, se supone que el portafolio tiene los elementos necesarios para comenzar el proceso de inversión. En este sentido, lo primero que debe determinar es lo que se denomina asignación estratégica o asignación de mediano y largo. La misma reflejará la actitud o portafolio que mantendrá en promedio el portafolio en un período de tiempo prolongado independientemente de las operaciones de corto plazo. En algunos inversores institucionales la asignación estratégica viene dada por ley (AFJP's) o por Reglamentos de Gestión, como en el caso de los Fondos Comunes de Inversión. En el caso de inversores particulares vendrá dado por el perfil de riesgo del cliente. La misma debería verse como un valor central que se mantendrá en promedio en cada clase de activos.

A su vez, existirá un rango con límites entre los cuales se puede mover la asignación táctica o asignación de corto plazo. Dependiendo de la visión de corto plazo que tenga el portafolio de cada uno de los activos, las posiciones se situarán en la parte inferior o en la parte superior del rango. Esto es lo que comúnmente se llama realizar el stock picking (elección de acciones) o market timing (momento de mercado).

De este modo y con apoyo en las aseveraciones de Merton y Bodie, los aspectos de mayor relevancia a la hora de formular un plan de selección de cartera deben considerarse principalmente el horizonte de tiempo y la tolerancia de riesgo del inversor.

En definitiva, la diversificación permite al inversor poder obtener beneficios considerando bajo control al riesgo, tal y como lo refiere Collatti (2002, p. 3):

Adelantamos el efecto de la diversificación, señalando que, al combinar valores riesgosos, se puede obtener una combinación Rentabilidad/Riesgo que es considerablemente mejor que cualquiera de los valores, individualmente hablando. Por lo tanto, para cualquier nivel dado de rendimiento esperado es menos arriesgado un portafolio bien diversificado que cualquiera de los valores aislados.

La teoría de selección de carteras, nace en 1952 con un celebrado trabajo de Harry Markowitz, profesor de finanzas, al que se le prestó escasa atención hasta que el mismo autor publicó en 1959 con mayor detalle su formulación inicial.

A raíz de un famoso trabajo publicado en 1958 por James Tobin, se vuelve a plantear el problema de la composición óptima de una cartera de valores, proponiendo ahora, la introducción de un activo libre de riesgo.

Harry Markowitz buscó recoger en forma explícita en su modelo, los rasgos fundamentales de lo que podría considerarse como conducta racional del inversor, consistente en buscar aquella composición de la cartera que haga máxima la rentabilidad para un determinado nivel de riesgo, o bien, mínimo el riesgo para una rentabilidad dada. El modelo de Markowitz parte de las siguientes hipótesis:

1- La rentabilidad de cualquier título o cartera, es una variable aleatoria cuya distribución de probabilidad para el período de referencia es conocida

por el inversor. Se acepta como medida de rentabilidad de la inversión **la media o esperanza matemática** de dicha variable aleatoria.

2- Se acepta como medida del riesgo la dispersión, medida por la **varianza o la desviación estándar** de la variable aleatoria que describe la rentabilidad, ya sea de un valor individual o de una cartera.

3- El inversor elegirá aquellas carteras con una mayor rentabilidad y menor riesgo.

El inversor se encuentra presionado por dos fuerzas de sentido opuesto:

- Deseo de obtener ganancias.
- Aversión al riesgo.

La selección de una determinada combinación de “Ganancia – Riesgo”, dependerá de la mayor o menor aversión al riesgo del inversionista.

### **Definición de Términos**

**Aversión al riesgo:** Término referido a la situación en la que un inversionista, expuesto a alternativas con diferentes niveles de riesgo, preferirá aquella con el nivel de riesgo más bajo.

**Bolsa de Valores:** Se denomina de tal forma a un mercado organizado en donde se negocian (compran y venden) fundamentalmente activos de renta variable como son las acciones, aun cuando también se negocian títulos de renta fija como obligaciones y bonos, así como otro tipo de activos

financieros.

**Capital:** Es una cantidad de dinero que se presta o se impone, de la cual se distinguen los intereses cobrados por el préstamo.

**Corto plazo:** Se refiere al período de tiempo que duran las operaciones bursátiles, dependiendo del sector o de la actividad a que se refieren. Aunque es un término subjetivo, en bolsa este período de tiempo entre compra y venta suele ser de 15 sesiones (tres semanas naturales). Por otra parte, se le da el nombre de a muy corto plazo, cuando el vencimiento es de una semana (5 sesiones).

**Demanda:** Se define como la cantidad de bienes o servicios que los consumidores están dispuestos a comprar a un precio y cantidad dado en un momento determinado.

**Diversificación:** Estrategia que consiste en no colocar todo el patrimonio en un mismo tipo de inversión. La diversificación refuerza la seguridad de lo que se ha invertido.

**Divisa:** Instrumento de pago denominado en una moneda extranjera.

**Empresa:** Agente económico o unidad autónoma de control -y decisión - que al utilizar insumos o factores productivos los transforma en bienes y servicios o en otros insumos. Se trata de una organización que tiene objetivos definidos, como el lucro y el bien común o la beneficencia y para cuya consecuencia utiliza factores productivos y produce bienes y servicios.

**Fluctuación:** Éste es el nombre que se le da en los mercados financieros

en general, a las oscilaciones de los precios de los títulos dentro de una zona de valores.

**Flujo de caja:** Representación gráfica de la secuencia de ingresos y egresos en un lapso de tiempo dentro de una operación financiera.

**Incertidumbre:** Situación de conocimiento o de información imperfecta e incompleta en que se mueve el decisor respecto a su entorno y posibles desenlaces.

**Información:** Es un conjunto organizado de datos, que constituyen un mensaje sobre un determinado ente o fenómeno.

**Ingresos:** Entradas de dinero en la empresa procedentes de la venta de bienes o servicios típicos de su explotación

**Intermediario Financiero:** Corredor de comercio que negocia títulos y efectúa descuentos de efectos.

**Inversionista:** Persona física o jurídica que aporta sus recursos financieros con el fin de obtener algún beneficio futuro.

**Inversor:** Persona física o jurídica que realiza operaciones de compra o venta de valores negociables.

**Largo plazo:** Período de tiempo suficientemente amplio para que la cantidad de capital pueda ajustarse al nivel deseado. Período suficientemente largo para lograr un equilibrio. Cualquier período amplio.

**Mercado:** Conjunto de transacciones que se realizan entre los

compradores y vendedores de un bien o servicio; vale decir, es el punto de encuentro entre los agentes económicos que actúan como oferentes y demandantes de bienes y servicios. El mercado no necesariamente debe tener una localización geográfica determinada; para que exista es suficiente que oferentes y demandantes puedan ponerse en contacto, aunque estén en lugares físicos diferentes y distantes.

**Negocio:** Toda actividad que se emprende con el objeto de obtener un provecho económico.

**Oferta:** Se define como la cantidad de bienes o servicios que los productores están dispuestos a ofrecer a un precio y cantidad dado en un momento determinado. La oferta está determinada por factores como el precio del capital y mano de obra, la mezcla óptima de los recursos antes mencionados, entre otros.

**Precio:** Cantidad monetaria pagada en contraprestación por la adquisición de una acción.

**Rendimiento:** Suma de los intereses o dividendos obtenidos por la posesión de un título más la revalorización o depreciación experimentada por su precio en mercado.

**Rentabilidad:** Es la relación existente entre el capital invertido y los beneficios netos producidos por el mismo.

**Riesgo:** es la probabilidad de obtener un resultado desfavorable como resultado de la exposición a un evento azaroso dado.

**Tasa de Interés:** Precio de la remuneración de un capital prestado o recibido en préstamo.

**Transacción:** Compra o venta de algún instrumento financiero.

**Valores Negociables.** También denominados valores mobiliarios, son aquellos derechos que han sido transformados en documentos con el objetivo de facilitar su transmisión, algo muy útil cuando se trata de la propiedad de un bien inmueble, por ejemplo. Los valores mobiliarios tienen la capacidad de ser negociables y suelen estar agrupados en emisiones, los ejemplos más habituales de estos son las acciones, las obligaciones, las letras de cambio, etc.

**Volatilidad:** Es la desviación de rentabilidad respecto al rendimiento medio observado. Cuanto mayor es este valor mayor es la incertidumbre del activo. Mide la capacidad de variación en los precios que tiene un activo (valor bursátil respecto a su media).

## **CAPÍTULO III**

### **MARCO METODOLÓGICO**

Todo proceso de investigación, para que pueda generar un conocimiento válido y completo, debe ser consecuencia de una serie de procedimientos formales, conocidos éstos como metodología y que explica Tamayo y Tamayo (2004, p. 114) como sigue a continuación: “La metodología constituye la médula del plan; se refiere a la descripción de las unidades de análisis, o de investigación, las técnicas de observación y de recolección de datos, los procedimientos y las técnicas de análisis”; de este modo, se puede obtener como producto final el conocimiento científico, entendido éste por Tamayo y Tamayo (p. 20) como “una de las formas que tiene un hombre para otorgarle un significado con sentido a la realidad”. En tal sentido, debido a que se buscaba la generación de un conocimiento científico, se decidió llegar al cumplimiento del propósito a través de pasos metodológicos, explicados a continuación.

#### **Nivel y Modalidad de la Investigación**

Primeramente, debe hacerse referencia a que los datos reportados han respondido al carácter o nivel descriptivo, el cual bajo el criterio de Méndez (2001, p. 137): “Identifica características del universo de investigación, señala formas de conductas y actividades del universo investigado, establece comportamientos concretos y descubre y comprueba la asociación entre las variables de investigación”. Este tipo de estudio permitió descomponer la realidad a través de características definidas por cada una de las variables; es decir, se caracterizó el nivel de conocimiento de los docentes de la

Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua, sobre el mercado de valores como opción de ahorro e inversión, así como la caracterización de los principales aspectos que se deben considerar en el perfil de los mismos, para proceder a determinar finalmente cual es su tolerancia al riesgo a través de la aplicación de un instrumento para tal fin.

Por otra parte, como la investigadora conoció de cerca y en la actualidad los factores que condicionan el perfil de los posibles inversores, el trabajo se ubicó en el tipo de investigación de campo, la cual define Sabino (2000, p. 97) como sigue a continuación:

Se basan en informaciones o datos primarios, obtenidos directamente de la realidad. Su innegable valor reside en que a través de ellos el investigador puede cerciorarse de las verdaderas condiciones en que se han conseguido sus datos, haciendo posible su revisión o modificación en el caso de que surjan dudas respecto a su calidad.

Dicho en otras palabras, los datos se recogieron directamente de sus fuentes primarias, específicamente de los docentes que laboran en el Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua; por lo que se utilizó un diseño de caso, el cual se considera oportuno al enfoque multimétodo que asume la investigación. Estos diseños se definen, según Hurtado (2000, p. 179), como aquellos “estudios profundos o exhaustivos de una o muy pocas unidades de estudio, a fin de obtener un conocimiento detallado de ellas”. Por su parte Bordeleau (citado por Hurtado, ob. cit., p. 180) afirma que es “un estudio profundo y multidimensional sobre una unidad de análisis, considerada como una entidad completa en si mismo.

Es de destacar, que el estudio se apoyó además en una investigación documental, ya que para desarrollar el estudio fue necesario tener conocimientos sólidos acerca de los determinantes de las decisiones de inversión y cuáles aspectos de la cultura inversora deben contemplarse en la definición del perfil inversionista. Según el Manual de la UPEL (2006, p. 20), puede entenderse: “El estudio de problemas con el propósito de ampliar y profundizar el conocimiento de su naturaleza, con apoyo, principalmente, en trabajos previos, información y datos divulgados por medios impresos, audiovisuales y electrónicos”.

A través de la revisión documental, la investigadora creó el marco referencial que permitió la definición previa de indicadores, o categorías deductivas a partir de la operacionalización de las variables (Ver Anexo A) y, de allí, formular los instrumentos pertinentes a los objetivos buscados, lo cual se considera una posición objetiva para el análisis de los datos obtenidos.

### **Método de Investigación**

El estudio utilizó un enfoque multimétodo (EMM) o mixto, apoyado en el pensamiento complejo, en el cual lo cualitativo y cuantitativo se complementan para lograr una recolección e interpretación de datos, según Bonoma (citado por Ruiz Bolívar, 2008), por diferentes métodos y fuentes que provea de una información de mayor alcance, lo que podría resultar en un cuadro más completo del objeto de estudio en comparación con lo que se podría lograr utilizando separadamente cada método en particular; de tal forma que permitan describir e interpretar la realidad de las personas.

Desde la perspectiva de la Teoría del Pensamiento Complejo, de acuerdo con Morín (2000), la realidad social se concibe como una totalidad conformada por el tejido de eventos, acciones, interacciones, retroacciones, determinaciones, azares, que constituyen el mundo fenoménico. Se concluye que tal controversia metodológica no tiene sentido, ya que indagar científicamente sobre los fenómenos sociales, en la actualidad, supone un enfoque nuevo, multidisciplinario que desestima la perspectiva analítica y también la holística, como instancias únicas y aisladas de investigación. Se plantea una síntesis en un nivel de abstracción más alto que integra a ambas perspectivas dentro de una visión dialéctica, sistémica, dinámica, que reconoce a la realidad social como un contexto caracterizado no sólo por las regularidades, sino también por procesos aleatorios y no lineales, donde impera la ambigüedad y la incertidumbre, propias de los hechos complejos.

En correspondencia con los postulados de Morín, el EMM en la investigación social esgrime diferentes tipos de argumentos. Al respecto, Ruiz Bolívar (2008) señala:

(...) una de las razones para utilizar esta opción de investigación tiene que ver con su mayor flexibilidad para adaptarse a las demandas de comprensión y explicación de una realidad, como la actual, caracterizada por su multidimensionalidad y complejidad, todo lo cual permite ir más allá en el conocimiento del objeto de lo que podrían aportar, en forma independiente, cada uno los componentes individuales de dicho enfoque (p. 9).

De acuerdo a lo expresado por los autores citados, se considera que la combinación de ambos métodos (cuantitativo y cualitativo) permite potenciar los aspectos favorables de cada uno de ellos, pudiéndose llegar a la verdad subyacente mediante el empleo de múltiples técnicas con las que el investigador efectuó las correspondientes triangulaciones.

En tal sentido, y siguiendo a Sandin (2002) quien señala que cada vez más se realizan estudios multimétodos que integran diseños "cuantitativos" y "cualitativos". Lo cual requiere una "mezcla" de métodos y estrategias que incluyen, por ejemplo, diversas entrevistas u observaciones en su diseño, pero que no se constituyen ni en una "etnografía" ni un "estudio de casos" o una "evaluación participativa" (p. 3). De allí que, entre los métodos usados para lograr la información necesaria para la consecución de los objetivos, se tomaron en cuenta los siguientes:

**La Observación:** Para poder aprehender todas las variables que participaban en el problema planteado, debió percibirse cada una de ellas en la realidad, es decir, captar la existencia de un potencial inversor que podría considerar emplear al mercado de valores como opciones de financiamiento; así como la situación de este escenario en la actualidad. Para entender mejor este método, se presenta la definición de Ladrón de Guevara, citado por Méndez (2001, p. 143):

La observación como procedimiento de investigación puede entenderse como el proceso mediante el cual se percibe deliberadamente ciertos rasgos existentes en la realidad por medio de un esquema conceptual previo y con base en ciertos propósitos definidos generalmente por una conjetura que se quiere investigar.

La observación constituyó un procedimiento importante en la investigación, puesto que delimitó el espacio estudiado y el comportamiento de los elementos interrelacionados, creándole a la investigadora su propia visión sobre una base objetiva que fue depurándose y adquiriendo certeza a lo largo que se iba dando forma al diseño.

**El Análisis:** Necesariamente debe conocerse cada una de las características de los elementos que participan en el estudio; para ello, se empleó el análisis, conceptualizado éste por Sabino (2000, p. 34) como la “distinción y descomposición de las partes de un todo para mejor comprenderlo”.

Por su parte Sandin (2002, p. 24), agrega que como rasgo, “aunque no exclusivo de la investigación cualitativa etnográfica, que informa acerca de su naturaleza se encuentra el análisis de datos que implica interpretaciones de los significados y funciones de las acciones humanas, cuyo producto toma la forma de descripciones y explicaciones verbales, en el que la cuantificación y el análisis estadístico juega un papel complementario”.

Los aspectos así analizados, a través de una recogida y análisis de datos estadísticos y verbales, continuo y dialéctico, permitieron identificar características importantes que debían ser entendidas; analizando cuál es el desempeño actual del mercado de valores y sus determinantes y las tendencias de las actitudes de los posibles inversionistas, obteniéndose tanto análisis detallados como significados implícitos.

**La Síntesis:** Para Sabino (2000, p. 34), es la “recomposición de ese todo a partir de los elementos que lo integran”. Este método viene a completar la tarea realizada por el análisis, enlazando a las variables por medio de comportamientos particulares; es decir, se pudo detectar de qué manera influye la cultura inversionista en la realidad del mercado de valores en la perspectiva y perfil de los docentes de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua, que tienen potencial para incursionar en el mismo.

Al emplearse los métodos, la investigadora recorrió el camino necesario para el logro de sus objetivos, pudiéndose establecer diferencias y relaciones entre las variables, desde lo deductivo a lo inductivo, construyéndose de manera válida y confiable las respuestas a su incertidumbre.

## **Población y Muestra**

Desde el punto de vista estadístico, de acuerdo con Balestrini (2004, p. 122), la población o universo puede estar referido a cualquier conjunto de elementos de los cuales pretendemos indagar y conocer sus características, o una de ellas, y para el cual serán válidas las conclusiones obtenidas en la investigación. Es el conjunto finito o infinito de personas, casos o elementos que presentan características comunes.

Para efectos de este trabajo de grado, la población estuvo constituida por el total de veintiséis (26) docentes que conforman el staff del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo Núcleo Aragua, de acuerdo con los registros de Control de Estudios y asuntos profesoriales de la mencionada institución;.

Balestrini (op cit), afirma que con excepción de los casos de los universos pequeños, es importante seleccionar sistemáticamente en una muestra, cada unidad representativa de la población, atendiendo a un criterio específico y en condiciones controladas por el investigador. Las características del universo, dada la representatividad de las unidades que la conforman, deben reproducirse en la muestra lo más exactamente posible. Del mismo modo, acota a la definición de muestra, Hurtado (ob. cit, p. 181) “como cualquier subgrupo representativo de la población seleccionada”.

En este sentido, el muestreo es un proceso que consiste en tomar un fragmento representativo de la totalidad, pudiendo ser de manera probabilística o no, de acuerdo con las necesidades y criterios del investigador. Pero como en el caso particular de esta investigación la población realmente es pequeña, no fue necesario determinar una muestra, decidiéndose trabajar con la totalidad de los docentes del departamento académico en cuestión; dicho en otras palabras, se efectuó un estudio de tipo censal, que bajo las apreciaciones de Arias (2006), se reconoce como aquel donde participa toda la población en estudio.

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

Dada la característica multidimensional de los estudios de caso, así como del enfoque multimétodo asumido en este estudio, para la recolección de los datos, se utilizó un conjunto diverso de técnicas para tal fin; en este sentido, se utilizó la técnica de observación documental por medio del resumen y la paráfrasis, asimismo, para recolectar información de las fuentes vivas se acudió a la entrevista abierta y a la encuesta estructurada, para éstas últimas, se utilizó como instrumento la guía de entrevista y el cuestionario respectivamente.

En relación a las fuentes, Sabino (2000, p. 146): explica que estos provienen de fuentes vivas o primarias y documentales o secundarias; donde “los datos primarios son aquellos que el investigador obtiene directamente de la realidad, recolectándolos con sus propios instrumentos”; mientras que los secundarios son, “los registros escritos que proceden también de un contacto con la práctica, pero que ya han sido recogidos y muchas veces procesados

por otros investigadores”, es decir, son los que se extraen de libros u otro material impreso.

Es así como dentro de las técnicas en la elaboración de este estudio, se destacó el resumen con el cual obtener información de fuente documental, que según Izquierdo y García (1993 p. 84) lo definen como "una técnica de trabajo que consiste en presentar una síntesis de ideas contenidas en el texto".

Por su parte la paráfrasis, explicada por el Manual de la UPEL (2006, p. 182) como: “una formulación personal de las ideas expresadas por otro autor, utilizando palabras y un estilo propio, para explicarlas o para interpretarlas”. Esta técnica permitió sustituir aquellas palabras muy técnicas, por otras de más fácil comprensión, sin desvirtuar el contenido original del texto o documento.

Todo este proceso de la observación documental, fue necesario para formular el contexto del problema, plantear los objetivos de la investigación, así como para establecer las categorías deductivas de las variables y elaborar el marco referencial.

En el caso de las encuestas, estas son útiles para llegar a un mayor número de participantes. En este sentido, se construyeron dos cuestionarios estructurados, es decir, con preguntas cerradas en las cuales se ofrece una escala de respuestas posibles, en este caso, de tipo Likert y dicotómicas. Dichos instrumentos se aplicaron al estrato muestral conformado por los 26 profesores docentes que conforman el staff del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo Núcleo Aragua, . El primer cuestionario (Anexo B-

1) permitió determinar el nivel de conocimiento sobre mercado de valores y, la opinión acerca de los factores que actualmente se encuentran en el mercado que caracterizan como riesgos y les generan incertidumbre sesgando su decisión de inversión. El segundo cuestionario (Anexo B-2, constituyó un instrumento técnico para determinar el perfil de éstos como inversionistas.

En relación a la entrevista, esta técnica consiste en una interacción directa “cara a cara” considerándose abierta u opinática cuando se realiza por medio de un dialogo entre dos ó mas personas (entre entrevistado(s) y el entrevistador) con base a una lista de preguntas, que en este caso, posee un formato semi-estructurado (Anexo B-3). Está técnica fue utilizada para obtener información del estrato de profesores del Departamento de gerencia y finanzas de Faces, Aragua.

Cabe considerar sobre los instrumentos aplicados, que estos permitieron recolectar información para establecer la influencia de la cultura inversionista en el perfil de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua. Al operar con técnicas acordes en la recolección de datos, la investigadora manipuló los datos que realmente ameritó para el logro de sus objetivos, brindándole veracidad a sus resultados.

### **Validez y Confiabilidad de los Instrumentos**

Previamente a la aplicación de los instrumentos, estos fueron sometidos a revisiones por profesores de contenido y metodología para que confirmaran la pertinencia de los mismos; quienes presentaron sugerencias que fueron tomadas para mejorar su estructuración, sometiéndose a una

segunda jornada de validación, en la cual fueron aceptados, recomendándose su aplicación (Ver Anexo C).

Seguidamente, se procedió a demostrar estadísticamente la validez de los expertos a través de la aplicación del Coeficiente de Validez de Contenido (CVC), para el caso de los cuestionarios, que de acuerdo con la escala que la representa, confirmó la validación de los mismos (Ver Anexo D-1 y 2). Por su parte, para confirmar la confiabilidad de la entrevista, se aplicó el método de confiabilidad del corrector, que de acuerdo a Nieves (2005; p.15), consiste en “medir la estabilidad del instrumento a partir de la correlación entre los juicios u observaciones de los expertos” (Ver anexo D-3)

Posterior a la aplicación de los instrumentos, se aplicó el método de triangulación; que según Martínez (1998, p. 38), se basa en “el cruce de datos de origen diferente acerca de una misma realidad observada, suele ser fértil y provechosa, pues conduce a aumentar considerablemente la confiabilidad y validez de los resultados”. Para tal fin, se realizaron cruces de los datos obtenidos en la observación, con los de la encuesta y los de la entrevista (triangulación metodológica), que permitió concretar la opinión de los distintos estratos muestrales, además de un segundo cruce con el cual se intenta resolver las cuestiones, acercamiento y diferencia, entre paradigmas, posiciones, opiniones y puntos de vista (triangulación de fuentes) que pudieran parecer contrapuestos o contradictorios, y aquellos en los cuales hay totalidad de coincidencia; este se hace mediante la triangulación entre los autores consultados, los participantes de la muestra y, el investigador.

## **Técnicas de Análisis de Datos**

Con respecto al proceso de análisis de los datos, se optó por el enfoque mixto de análisis, es decir, deductivo-inductivo. Partiendo del mapa previo de categorías deductivas.

Posteriormente, en el proceso de codificación y categorización de los significados de las acciones, pensamientos y percepciones de los participantes del estudio, surgieron algunos datos inductivos emergentes que se interrelacionaron con los deductivos, previamente elaborados, en un proceso de “doble hermenéutica”: de la teoría a la práctica y de la práctica a la teoría. Esta interacción y diálogo constante entre inducción y deducción, entre la significatividad subjetiva (emic) que las personas participantes en el estudio aportaron y los marcos teórico-conceptuales del investigador (etic) que orientaron esta investigación atravesaron todo el proceso de análisis de los datos.

De esta forma, el proceso de análisis de los datos se dividió en dos etapas: la etapa descriptiva y la etapa interpretativa. Para el análisis descriptivo de los datos obtenidos por medio de los cuestionarios aplicados, se recurrió a la estadística descriptiva, utilizándose el apoyo del programa estadístico Spss, V.17.0. Para el análisis cualitativo de los datos extraídos por medio de la entrevista, se utilizó el análisis de contenido.

De esta forma, para lograr el análisis de los datos, se contemplaron las siguientes técnicas de análisis:

1. **Análisis cuantitativo:** este análisis se realizó con base a la estadística descriptiva, con la cual se calcularon las frecuencias y

porcentajes de la opiniones de los profesores para cada ítem formulado en cada cuestionario, integrándolos de acuerdo a las categorías deductivas a partir de las cuales realizar el análisis de la situación desde la perspectiva de este estrato muestral.

**2. Análisis cualitativo:** Este se realizó por medio del análisis de contenido del tipo contingencia (Fernández Chaves, 2002, p. 39), “en el cual interesa la asociación implícita en el mensaje, para hacer explícito el análisis entre las palabras claves”, con base al tema sobre el cual se está opinando. En este sentido, se construyeron matrices contentivas de las categorías deductivas previas, el ítem(s) considerado(s), la transcripción de las opiniones expresadas por los entrevistados y, las palabras claves de las cuales se desprendan las categorías emergentes.

Con base a esta técnica, el análisis cualitativo se realizó de acuerdo con los siguientes pasos o niveles (Medina, 1996):

Nivel 1: Segmentación e identificación de unidades de significado y agrupación en categorías descriptivas.

Nivel 2: Construcción de un sistema de núcleos temáticos emergentes o metacategorías.

Nivel 3: Identificación de dominios cualitativos (análisis secuencial y transversal de las metacategorías).

**3. Producción de resultados.** Para la producción de los resultados, los datos obtenidos y analizados con las diferentes técnicas, se interpretaron contrastando los hallazgos en función a las opiniones, observaciones y los marcos teórico-conceptuales del investigador, lograda por medio de los instrumentos para tal fin. En este sentido, todos los datos procesados y

analizados constituyeron la base para proceder a la formulación de las conclusiones y recomendaciones como producto de esta labor investigativa.

## **CAPÍTULO IV**

### **ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS**

Con base a las técnicas de análisis utilizadas y de acuerdo a las variables establecidas, se procedió a organizar la información obtenida por medio de las encuestas y entrevista. En este sentido, se construyeron cuadros y matrices de las opiniones obtenidas para cada ítem, agrupándolos de acuerdo a las categorías deductivas.

De esta forma, se muestra en primer lugar los análisis estadísticos; calculándose las frecuencias y porcentajes obtenidos para cada ítem, además de reflejar el porcentaje alcanzado en gráficos de barras. En segundo lugar, se ofrecen el análisis de contenido de la información lograda con la entrevista, las cuales se reflejan en matrices de opinión; todo esto con base a las opiniones de los estratos muestrales,

Todos los resultados, se interpretan contrastando la teoría desde todas las perspectivas logradas con los instrumentos aplicados, los cuales aportaron información válida y confiable acerca de los factores de la cultura inversionista y el perfil de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua.; todo ello con la intención de presentar la producción de los resultados que dieron cabida al capítulo siguiente.

## Análisis del Cuestionario A

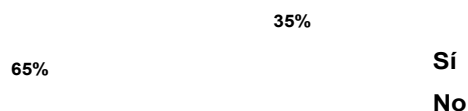
**Ítems 1:** ¿Se mantiene informado acerca del desempeño del mercado de valores?

### Cuadro 3

#### Información Acerca del Desempeño del Mercado de Valores

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 9          | 35         |
| No           | 17         | 65         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



#### Gráfico 1. Información Acerca del Desempeño del Mercado de Valores

**Fuente:** Cuadro 3.

**Análisis:** Expone el gráfico, que el 65 por ciento de los encuestados reconoce que maneja poca información sobre el mercado de valores en la actualidad; mientras que el 35 por ciento indica que está informado al respecto. Ante estos resultados, se puede afirmar que entre los docentes deben incrementarse los canales y formas para formar una cultura de inversión basada en el uso del mercado de valores.

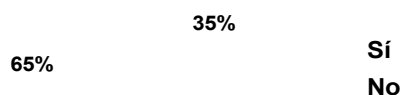
**Ítems 2:** ¿Entiende la dinámica del corro bursátil?

**Cuadro 4**

**Entendimiento de la Dinámica del Corro Bursátil**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 9          | 35         |
| No           | 17         | 65         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 2. Entendimiento de la Dinámica del Corro Bursátil**

**Fuente:** Cuadro 4.

**Análisis:** De acuerdo con los datos reportados en el gráfico, el 65 por ciento de los encuestados no tiene mayor dominio acerca de la dinámica del corro bursátil, mientras que el 35 por ciento afirma que entiende el desempeño de este mercado. Se puede afirmar que existe una proporción significativa de docentes que indica que es necesario proporcionar información sobre el mercado de valores para que tomen decisiones sólidas al presentársele como una opción para ahorrar.

**Ítems 3:** ¿El éxito en las decisiones de inversión dependen de una efectiva asesoría en la materia?

**Cuadro 5**

**Asesoría Técnica como determinante de las Decisiones de Inversión**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 20         | 77         |
| No           | 6          | 23         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 3. Asesoría Técnica como determinante de las Decisiones de Inversión**

**Fuente:** Cuadro 5

**Análisis:** Revela el gráfico anterior, que el 77 por ciento de los docentes encuestados opina que para tomar decisiones de inversión en el mercado de valores, es necesario contar con asesoría especializada; contradiciendo esta posición sólo el 23 por ciento. Por lo tanto, se puede decir que la mayoría de los docentes están conscientes que para ingresar al ruedo bursátil es necesario construir un portafolio eficiente por más modesta que sea la inversión y, que para ello, deben contar con la asesoría de casas de bolsa, asesores y corredores bursátiles.

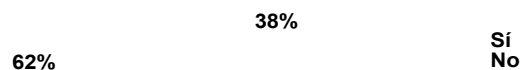
**Ítems 4:** Pese a los riesgos existentes en el mercado de valores venezolano, ¿existen opciones que pueda emplear para canalizar sus ahorros?

**Cuadro 6.**

**Existencia de Opciones para Canalizar los Ahorros**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 10         | 38         |
| No           | 16         | 62         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 4. Existencia de Opciones para Canalizar los Ahorros**

**Fuente:** Cuadro 6

**Análisis:** Se distingue en el gráfico que el 62 por ciento de los encuestados, señala que en la actualidad no existen instrumentos atractivos para canalizar sus ahorros. Por su parte, el 38 por ciento se muestra más optimista y afirma ante la interrogante. Se deduce entonces, que una proporción considerable, mayor a la mitad de los docentes encuestados, no tiene confianza en el mercado nacional, quizás debido a los diferentes factores macroeconómicos y el temor a la pérdida.

**Ítems 5:** ¿Sólo consideraría al mercado de valores por decisiones de financiamiento?

**Cuadro 7**

**El Mercado de Valores como opciones de Financiamiento**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 15         | 58         |
| No           | 11         | 42         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)

42%

58%

Sí  
No

**Gráfico 5. El Mercado de Valores como opciones de Financiamiento**

**Fuente:** Cuadro 7

**Análisis:** En el gráfico, se puede apreciar que las tendencias tuvieron un comportamiento bastante estrecho, destacando que para el 58 por ciento el mercado de valores representa una opción de financiamiento; no compartiendo esta opinión el 42 por ciento. Se aprecia en estos resultados, que existe una moderada confianza y reconocimiento de las ventajas del mercado de valores como opción de financiamiento, debiéndose ello, quizás a la incertidumbre que despierta la vulnerabilidad de los indicadores macroeconómicos que afecta el comportamiento de dicho mercado.

**Ítems 6:** ¿Sólo consideraría al mercado de Valores como mecanismo para incrementar sus ahorros?

#### Cuadro 8

##### El Mercado de Valores como Opción de Ahorro

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 16         | 62         |
| No           | 10         | 38         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)

38%

62%

Sí

No

##### Gráfico 6. El Mercado de Valores como Opción de Ahorro

**Fuente:** Cuadro 8.

**Análisis:** según los datos del gráfico, el 63 por ciento considera que el mercado de valores le es más atractivo como opción de ahorro, retirándole la total confianza el 37 por ciento. De este modo, se puede decir que una proporción moderada de docentes focaliza a la inversión en capitales como una alternativa para incrementar sus ahorros; aun a pesar de los determinantes identificados que influyen coyunturalmente en el desempeño de los instrumentos.

**Ítems 7:** ¿Ha usado anteriormente al mercado de valores?

**Cuadro 9**

**Uso del Mercado de Valores**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Si           | 16         | 62         |
| No           | 10         | 38         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)

38%

62%

Si  
No

**Gráfico 7. Uso del Mercado de Valores**

**Fuente:** Cuadro 9

**Análisis:** Destaca en el gráfico, que el 62 por ciento de los encuestados, señaló que ha tenido cierta experiencia con el mercado de valores, desconociendo la dinámica el 38 por ciento restante; así, queda demostrado que la mayoría de los docentes tienen conocimiento generales de cómo se desempeña el mercado y cómo acceder al mismo, lo que le facilita familiarizarse con las alternativas que le presente y el seguimiento de los procedimientos respectivos.

**Ítems 8:** ¿Conoce a personas que han experimentado en el mercado de valores para invertir sus ahorros?

**Cuadro 10**

**Conocimiento de Inversionistas en el Mercado de Valores**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 17         | 65         |
| No           | 9          | 35         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)

35%

65%

Sí  
No

**Gráfico 8. Conocimiento de Inversionistas en el Mercado de Valores**

**Fuente:** Cuadro 10.

**Análisis:** Denota el gráfico, que el 65 por ciento de los encuestados indica que conoce a personas con experiencia como inversionista bursátil, el 35 por ciento niega el planteamiento. Es evidente, que existe una moderada dinámica del mercado de valores en el ambiente de los docentes.

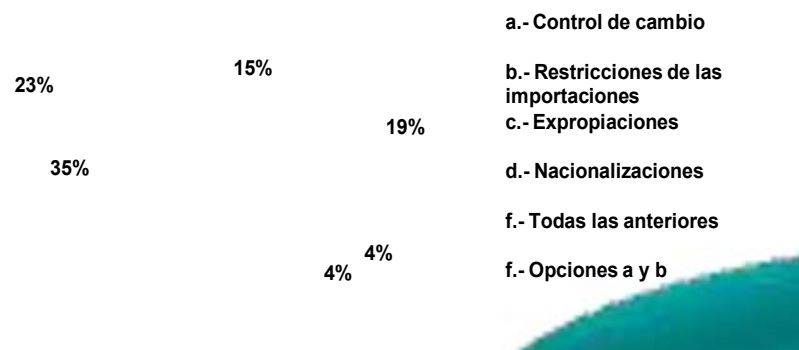
**Ítems 9:** ¿Cuáles de las siguientes políticas económicas actúan con especial énfasis en las decisiones para usar al mercado de valores?

**Cuadro 11**

**Políticas Económicas de mayor Influencia en las Decisiones de Inversión**

| Alternativas                         | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------------------------------|------------|------------|
| a.- Control de cambio                | 4          | 15         |
| b.- Restricción de las importaciones | 5          | 19         |
| c.- Expropiaciones                   | 1          | 4          |
| d.- Nacionalizaciones                | 1          | 4          |
| e.- Todas las anteriores             | 9          | 35         |
| f.- Opciones a y b                   | 6          | 23         |
| <b>Total</b>                         | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 9. Políticas Económicas de mayor Influencia en las Decisiones de Inversión**

**Fuente:** Cuadro 11.

**Análisis:** Revela el gráfico precedente que el 35 por ciento de los docentes encuestados indica que son varias las políticas económicas que influyen en su decisión de inversión, como lo son el control de cambio, las

restricciones de las importaciones, las expropiaciones y nacionalizaciones. Por su parte, el 23 por ciento se preocupa por la repercusión del control de cambio y de las importaciones; mientras que un 19 por ciento se ubica en la opción del control de cambio y otra proporción igual al 15 por ciento se parcializa por las restricciones de las importaciones. Igualmente se encuentra que el 4 por ciento considera influyente las diferentes nacionalizaciones de las empresas y el último 4 por ciento por las expropiaciones.

Se evidencia entonces que para los docentes encuestados son diferentes los aspectos negativos que condicionan su decisión a participar en el mercado de valores, infiriéndose que tienen abstención por incertidumbres acerca de cómo estos factores podrían afectar su beneficio financiero.

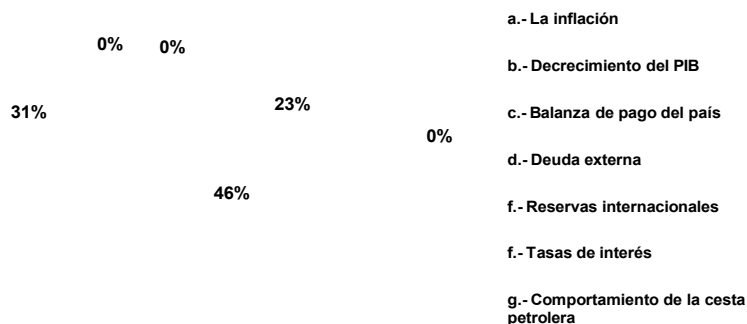
**Ítems 10:** ¿Cuáles de los siguientes indicadores macroeconómicos actúan como determinantes de la decisión de uso del mercado de valores?

## Cuadro 12

### Indicadores Económicos de mayor Influencia en las Decisiones de Inversión

| Alternativas                             | Frecuencia | Porcentaje |
|------------------------------------------|------------|------------|
| a.- La inflación                         | 0          | 0          |
| b.- Decrecimiento del PIB                | 0          | 0          |
| c.- Balanza de pago del país             | 0          | 0          |
| d.- Deuda externa                        | 0          | 0          |
| e.- Reservas internacionales             | 0          | 0          |
| f.- Tasas de interés                     | 6          | 23         |
| g.- Comportamiento de la cesta petrolera | 0          | 0          |
| h.- Exceso de liquidez                   | 0          | 0          |
| i.- Todos los anteriores                 | 12         | 46         |
| j.- Opciones a, c, d, f y g              | 8          | 31         |
| <b>Total</b>                             | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 10. Indicadores Económicos de mayor Influencia en las Decisiones de Inversión**

**Fuente:** Cuadro 12.

**Análisis:** En el gráfico anterior, se distingue que para el 46 por ciento el todos los indicadores macroeconómicos tienen repercusión en las decisiones de inversión. Para el 31 por ciento son las tasas de interés, además de observarse que otro 23 por ciento contempla una cesta de indicadores que incluye a la inflación y a las tasas de interés, la balanza de pagos del país, la deuda pública y el comportamiento de la cesta petrolera.

De allí se puede señalar que los docentes se abstienen a tomar decisiones de inversión ante la situación país que ahorita se atraviesa, por temor a repercusiones lamentables.

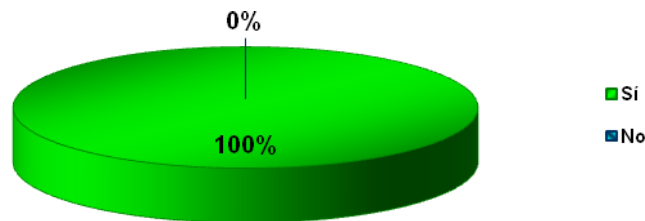
**Ítems 11:** ¿El valor de la moneda nacional frente al ciclo devaluatorio influye en las decisiones de uso del mercado de valores?

**Cuadro 13**

**Influencia del Valor Moneda frente al Ciclo Devaluatorio en las Decisiones de Uso del Mercado de Valores**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 26         | 100        |
| No           | 0          | 0          |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 11. Influencia del Valor Moneda frente al Ciclo Devaluatorio en las Decisiones de Uso del Mercado de Valores**

**Fuente:** Cuadro 13

**Análisis:** se aprecia en el gráfico, que la totalidad de los encuestados, es decir el 100 por ciento, coincidió en afirmar que el valor moneda, considerando el ciclo devaluatorio que embarga al país, es un factor determinante para que consideren el uso del mercado de valores como una alternativa de ahorro, lo que induce a pensar que éstos temen que el beneficio esperado se devalúe en el tiempo.

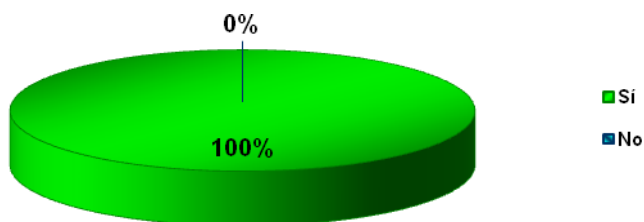
**Ítems 12:** ¿La situación financiera mundial ha repercutido en el comportamiento de la bolsa de valores de Venezuela?

**Cuadro 14**

**Repercusión de la Situación financiera Mundial en el Comportamiento de la Bolsa de Valores Venezolana**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 26         | 100        |
| No           | 0          | 0          |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 12. Repercusión de la Situación financiera Mundial en el Comportamiento de la Bolsa de Valores Venezolana**

**Fuente:** Cuadro 14

**Análisis:** Tal y como indica el gráfico, el 100 por ciento de los encuestados está consciente que la crisis financiera mundial tuvo amplia repercusión en el comportamiento de la bolsa de valores de Venezuela, con tendencias a la baja y diferentes fluctuaciones que denotaban inestabilidad, considerándose que este fenómeno ha sido otro determinante en la toma de decisión para usar al mercado de valores como opción de ahorro.

**Ítem 13:** ¿Las emisiones de bonos del Estado han sido los impulsores de los movimientos de valores en los últimos 3 años?

**Cuadro 15**

**Impulso de Movimientos de Valores por los Bonos**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 17         | 65         |
| No           | 9          | 35         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)

35%

65%

Sí  
No

**Gráfico 13. Impulso de Movimientos de Valores por los Bonos**

**Fuente:** Cuadro 15.

**Análisis:** En el gráfico se aprecia que el 65 por ciento de los encuestados coincide que los movimiento de valores en el país ha sido propulsado por las diferentes emisiones del Estado de papeles públicos; no compartiendo esta opinión el 35 por ciento restante, el cual no relaciona al comportamiento reciente del mercado de valores con los bonos. En líneas generales, se puede decir que la mayoría de los docentes, afirma que en los últimos meses los bonos han sido los de mayor variación en la bolsa de valores.

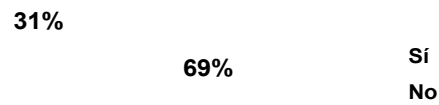
**Ítems 14:** ¿La necesidad de divisas ha sido uno de los factores que ha mantenido al ruedo bursátil en los últimos 3 años?

#### **Cuadro 16**

##### **Ruedo Bursátil y Mercado de Divisas**

| <b>Alternativas</b> | <b>Frecuencia</b> | <b>Porcentaje</b> |
|---------------------|-------------------|-------------------|
| Sí                  | 18                | 69                |
| No                  | 8                 | 31                |
| <b>Total</b>        | <b>26</b>         | <b>100</b>        |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



#### **Gráfico 14. Ruedo Bursátil y Mercado de Divisas**

**Fuente:** Cuadro 16.

**Análisis:** Tal y como se observa en el gráfico, la mayoría tendió hacia la afirmación, reuniendo un 69 por ciento; mientras que en la negación se ubicó el 31 por ciento restante. Estos resultados develan que según la mayoría de los docentes una de las razones por las cuales el ruedo bursátil ha presentado ciertos repuntes, es que se ha empleado como un instrumento legal y estratégico para gestionar la adquisición de divisas.

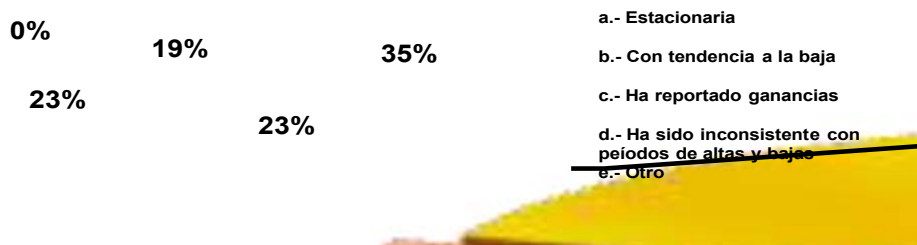
**Ítems 15:** ¿Cómo ha sido el comportamiento de la Bolsa de Valores de Caracas en el último semestre?

### Cuadro 17

#### Comportamiento de la Bolsa en el último Semestre según los Docentes

| Alternativas                                            | Frecuencia | Porcentaje |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Estacionaria                                        | 9          | 35         |
| b.- Con tendencia a la baja                             | 6          | 23         |
| c.- Ha reportado ganancias                              | 6          | 23         |
| d.- Ha sido inconsistente con períodos de altas y bajas | 5          | 19         |
| e.- Otro indique                                        | 0          | 0          |
| <b>Total</b>                                            | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



#### Gráfico 15. Comportamiento de la Bolsa en el último Semestre según los Docentes

**Fuente:** Cuadro 17.

**Análisis:** Se puede apreciar en el gráfico precedente, que una proporción igual al 35 por ciento seleccionó la alternativa de estacionaria; asimismo, se distingue que muy de cerca está el resto de los encuestados, encontrándose que para el 23 por ciento el comportamiento ha reportado ciertas ganancias. Por su parte el 19 por ciento es de la opinión de que ha habido altas y bajas, por la cual categoriza los resultados bursátiles como inconsistente y para el 23 por ciento ha sido con tendencia a la baja. De allí, se puede decir que, bajo la perspectiva de los encuestados el comportamiento de la bolsa de

valores ha sido variante, que a pesar de presentar repetidas situaciones estacionarias y a pesar de algunas bajas, ha reportado un margen de ganancias.

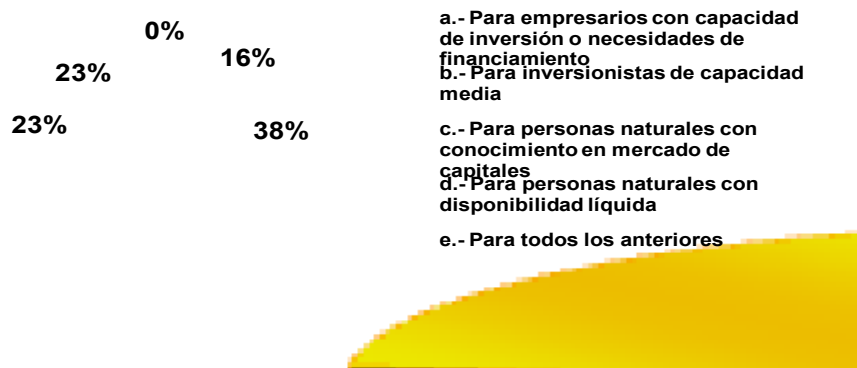
**Ítems 16:** ¿Quiénes pueden incursionar en el mercado de valores para invertir?

### Cuadro 18

#### Personas con Capacidad de Incursionar en el Mercado de Valores

| Alternativas                                                                    | Frecuencia | Porcentaje |
|---------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Para empresarios con capacidad de inversión o necesidades de financiamiento | 4          | 16         |
| b.- Para inversionistas de capacidad media                                      | 10         | 38         |
| c.- Para personas naturales con conocimiento en mercado de valores              | 6          | 23         |
| d.- Para personas naturales con disponibilidad líquida                          | 6          | 23         |
| e.- Para todos los anteriores                                                   | 0          | 0          |
| <b>Total</b>                                                                    | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 16. Personas con Capacidad de Incursionar en el Mercado de Valores**

**Fuente:** Cuadro 19.

**Análisis:** Se identifica en el gráfico que el 38 por ciento de los docentes

encuestados sólo pueden incursionar en el mercado de valores aquellos inversionistas que tienen capacidad financiera; mientras que para un 23 por ciento está al alcance de personas naturales pero con conocimiento sobre mercado de valores; otro 23 por ciento comparte lo del alcance a personas naturales, sin embargo, es del parecer que todo depende de su capacidad líquida. El 16 por ciento restante tiene una perspectiva más restringida y seleccionó a los empresarios con potencial financiero para invertir.

En este sentido, se puede decir que para la gran mayoría de los docentes, el mercado de valores no está al acceso de individuos comunes, donde sólo basta tener capacidad financiera para incursionar, posición que restringe la posibilidad de que este universo de potenciales inversionista no considere a este medio como opción para financiarse o de ahorrar.

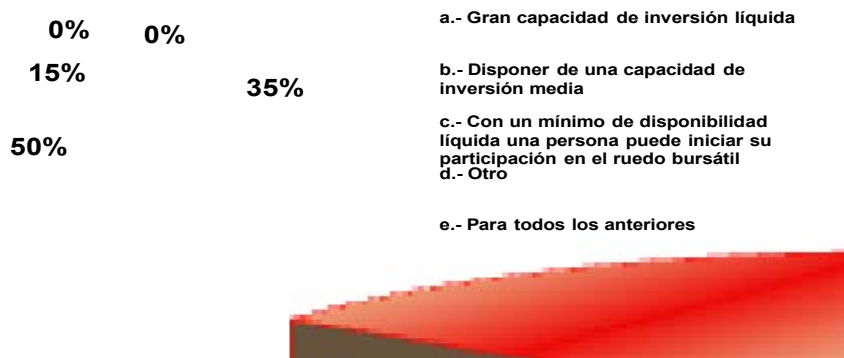
**Ítems 17:** ¿Cuál es la capacidad financiera que requiere una persona natural para participar en la bolsa de valores?

#### **Cuadro 19**

##### **Capacidad Financiera requerida para Participar en la Bolsa de Valores**

| <b>Alternativas</b>                                                                                         | <b>Frecuencia</b> | <b>Porcentaje</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| a.- Gran capacidad de inversión líquida                                                                     | 9                 | 35                |
| b.- Disponer de una capacidad de inversión media                                                            | 13                | 50                |
| c.- Con un mínimo de disponibilidad líquida una persona puede iniciar su participación en el ruedo bursátil | 4                 | 15                |
| d.- Otro Indique                                                                                            | 0                 | 0                 |
| e.- Todos los anteriores                                                                                    | 0                 | 0                 |
| <b>Total</b>                                                                                                | <b>26</b>         | <b>100</b>        |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 17. Capacidad Financiera requerida para Participar en la Bolsa de Valores**

**Fuente:** Cuadro 19.

**Análisis:** En el gráfico se encuentra que para el 50 por ciento de los encuestados se debe poseer una capacidad financiera media para poder considerar la incursión en el mercado de valores. Por su parte, el 35 por ciento considera que no está al alcance de aquellos que no tengan gran capacidad de inversión líquida y, el 15 por ciento restante coincidió que cualquier individuo con disponibilidad líquida mínima puede emprender en el mercado de valores.

Siendo así, se puede deducir que para los docentes el mercado de valores, es una opción para los que tienen poder capital, concepto errado, debido a que se puede disponer de una capacidad mínima para comenzar con un portafolio pequeño que pueda manejarse con dicho capital, sin tener una inversión de apreciable peso líquido.

**Ítems 18:** ¿A cuáles instituciones se puede acudir para emplear al mercado de valores como institución de ahorro o de inversión?

## Cuadro 20

### Instituciones puentes al Mercado de Valores

| Alternativas                         | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------------------------------|------------|------------|
| a.- Instituciones Bancarias          | 0          | 0          |
| b.- Asesor y corredor bursátil       | 12         | 47         |
| c.- A la Bolsa de Valores de Caracas | 4          | 15         |
| d.- A las casas de bolsa.            | 5          | 19         |
| e.- Opciones a y d                   | 5          | 19         |
| <b>Total</b>                         | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



### Gráfico 18. Instituciones puentes al Mercado de Valores

**Fuente:** Cuadro 21.

**Análisis:** Según los datos reportados por el gráfico, el 47 por ciento de los docentes encuestados indica que lo correcto es considerar un asesor y corredor bursátil. Igualmente, se encuentra que para el 19 por ciento lo ideal es acudir a una casa de bolsa; mientras que el 19 por ciento opina que la decisión se puede apoyar en las dos primeras opciones referidas. Finalmente, se encuentra que para el 15 por ciento debe acudirse directamente a la bolsa de valores. En definitiva, se puede decir que la

mayoría de los encuestados están conscientes de que para incursionar en el mercado de valores, las decisiones no pueden ser tomadas directamente, pudiendo acudir a instituciones como las casas de bolsa o, en su defecto a un especialista en el área.

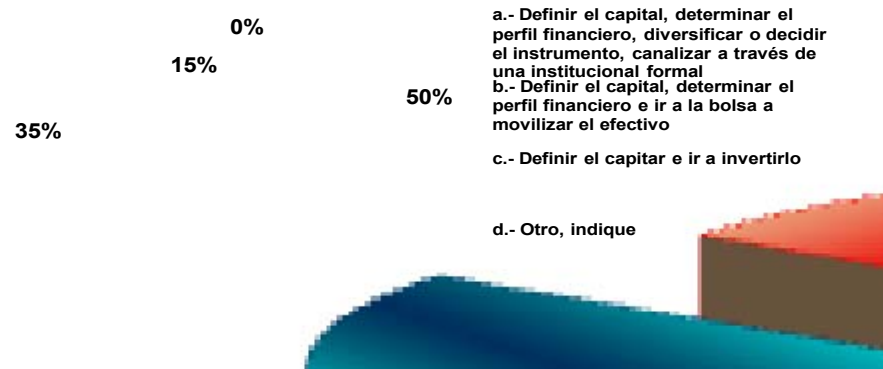
**Ítems 19:** ¿Cuáles aspectos debe considerar como parte del proceso para usar el mercado de valores?

**Cuadro 21**

**Aspectos a considerarse en el Uso del Mercado de Valores**

| Alternativas                                                                                                                                 | Frecuencia | Porcentaje |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Definir el capital, determinar el perfil financiero, diversificar o decidir el instrumento, canalizar a través de una institución formal | 13         | 50         |
| b.- Definir el capital, determinar el perfil financiero e ir a la bolsa a movilizar el efectivo                                              | 9          | 35         |
| c.- Definir el capital e ir a invertirlo.                                                                                                    | 4          | 15         |
| d.- Otro, indique                                                                                                                            | 0          | 0          |
| <b>Total</b>                                                                                                                                 | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 19. Aspectos a considerarse en el Uso del Mercado de Valores**

**Fuente:** Cuadro 21.

**Análisis:** Tal y como lo indica el gráfico, se encuentran porcentajes cuya diferencia es muy estrecha, estando en primer lugar el 50 por ciento que opina que el proceso para usar el mercado de valores se fundamenta en definir el capital a invertir, determinar cuál es el perfil de inversionista que se tiene, luego, diversificar o decidir el instrumento en el cual se invertirá y dirigirse a una institución legal y formal. En segundo lugar se identifica que el 15 por ciento lo aprecia como una decisión sencilla que consiste en determinar cuánto se invertirá y hacerlo directamente. Y en tercer lugar, opina el 35 por ciento muy similar a la primera cuantía, sólo debe emplearse un intermediario como casa de bolsa o corredor para colocar el capital en el mercado.

Estos resultados manifiestan que la mayoría de los docentes tienen idea sobre cual es el proceso a seguir para introducir valores en el mercado bursátil, lo que demuestra que tienen un conocimiento base que les puede apoyar en el momento de la decisión, sobre cuál es el procedimiento.

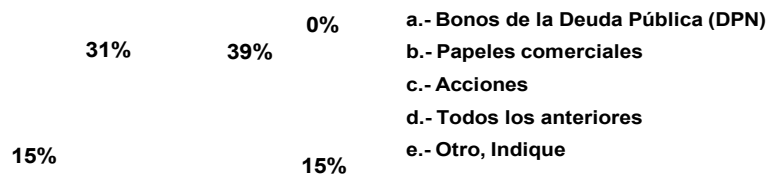
**Ítems 20:** ¿Cuáles instrumentos están disponibles actualmente en el mercado de valores como opciones de ahorro?

## Cuadro 22

### Instrumentos Disponibles en el Mercado de Valores como opción de Ahorro

| Alternativas                        | Frecuencia | Porcentaje |
|-------------------------------------|------------|------------|
| a.- Bonos de la Deuda Pública (DPN) | 10         | 39         |
| b.- Papeles comerciales             | 4          | 15         |
| c.- Acciones                        | 4          | 15         |
| d.- Todos los anteriores            | 8          | 31         |
| e.- Otro, indique                   | 0          | 0          |
| <b>Total</b>                        | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 20. Instrumentos Disponibles en el Mercado de Valores como opción de Ahorro**

**Fuente:** Cuadro 22.

**Análisis:** Partiendo de los datos contenidos en el gráfico, se observa que el 39 por ciento de los encuestados opina que en el mercado principalmente están disponibles los papeles públicos (bonos); muy de cerca se encuentra un 31 por ciento, el cual refiere que a parte de los bonos se dispone de acciones y papeles comerciales. Asimismo, se puede leer que un 15 por ciento se inclinó por los papeles comerciales y, otro 15 por ciento por acciones. Pudiéndose decir que estos docentes tienen ideas generales de cuáles son los instrumentos a considerar en la bolsa y cuáles están disponibles en el mercado.

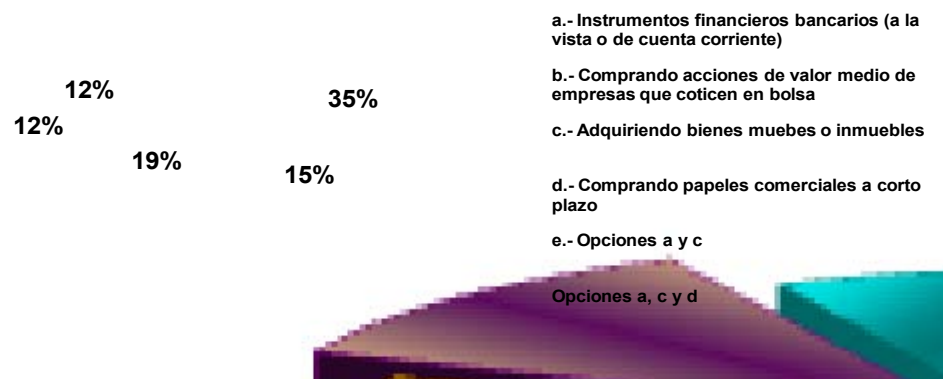
**Ítems 21:** ¿Cuáles de las siguientes opciones considera en su decisión de inversión?

**Cuadro 23**

**Opciones consideradas en la Decisión de Inversión**

| Alternativas                                                              | Frecuencia | Porcentaje |
|---------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Instrumentos financieros bancarios (a la vista o de cuenta corriente) | 9          | 35         |
| b.- Comprando acciones de valor medio de empresas que coticen en bolsa    | 4          | 15         |
| c.- Adquiriendo bienes muebles o inmuebles                                | 5          | 19         |
| d.- Comprando Papeles comerciales a corto plazo                           | 3          | 12         |
| e.- Opciones a y c                                                        | 3          | 12         |
| f.- Opciones a, c y d                                                     | 2          | 7          |
| <b>Total</b>                                                              | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 21. Opciones consideradas en la Decisión de Inversión**

**Fuente:** Cuadro 23.

**Análisis:** Puede leerse en el gráfico precedente, que el 35 por ciento es de la opinión de que en el momento de la decisión de inversión se contemplan los instrumentos bancarios disponibles, tanto a la vista como los de cuenta corriente. Para el 19 por ciento la mejor forma es adquirir bienes muebles e inmuebles. Particularmente, el 15 por ciento le parece que las decisiones deben recaer sobre papeles comerciales, mientras que cercanamente, el 12 por ciento considera que se debe diversificar en instrumentos bancarios y la adquisición de bienes muebles e inmuebles. Por último, sólo el 7 por ciento señaló que en el momento de decidir contempla opciones relacionada con la inversión con riesgo moderado.

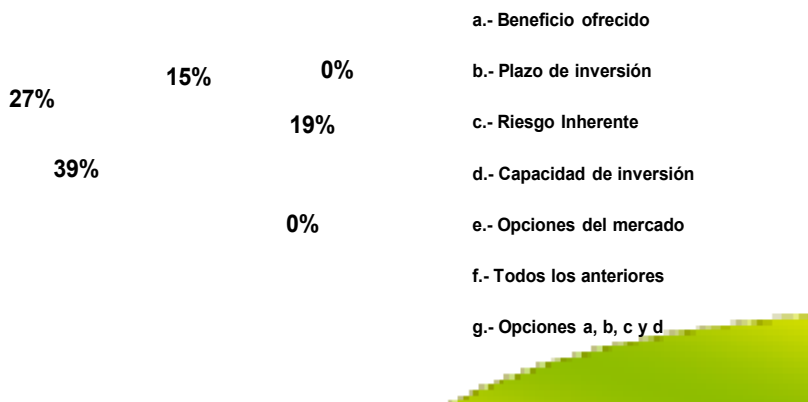
**Ítems 22:** ¿Cuáles de los siguientes aspectos determinan la decisión de inversión?

#### Cuadro 24

##### Determinantes de las Decisiones de Inversión

| Alternativas               | Frecuencia | Porcentaje |
|----------------------------|------------|------------|
| a.- Beneficio ofrecido     | 4          | 15         |
| b.- Plazo de inversión     | 0          | 0          |
| c.- Riesgo inherente       | 5          | 19         |
| d.- Capacidad de inversión | 0          | 0          |
| e.- Opciones del mercado   | 0          | 0          |
| f.- Todos los anteriores   | 10         | 39         |
| g.- Opciones a, b, c y d   | 7          | 27         |
| <b>Total</b>               | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



#### Gráfico 22. Determinantes de las Decisiones de Inversión

**Fuente:** Cuadro 25.

**Análisis:** Según lo expresado en el gráfico, el 39 por ciento de los encuestados indica que para tomar la decisión de inversión estudian el beneficio que se ofrece, el plazo de inversión, el riesgo inherente, de cuál capacidad se dispone y las opciones están disponibles en el mercado

financiero. Por su parte, el 27 por ciento se preocupa por menos opciones, entre las que figuran el beneficio, el plazo, el riesgo y su capacidad para invertir. Asimismo, se encuentra que un 19 por ciento considera que la decisión está determinada por el riesgo inherente del instrumento y, el 15 por ciento restante coincidió en que todo depende del beneficio otorgado.

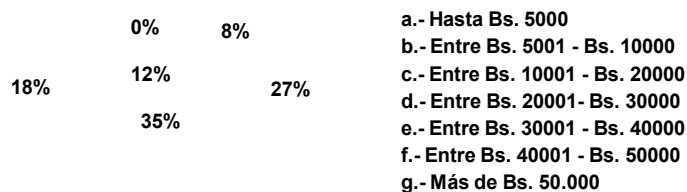
Se aprecia entonces, que son diferentes los determinantes que para los docentes influyen ante de tomar la decisión de invertir, partiendo del estudio de su capacidad financiera con respecto a las opciones presentes en el mercado, basándose de manera definitiva en consideraciones como el riesgo, el plazo y el beneficio esperado.

**Ítems 23:** ¿Cuál es el rango de inversión disponible para ahorrar a través del mercado de valores?

**Cuadro 25**  
**Rango de Inversión**

| Alternativas                      | Frecuencia | Porcentaje |
|-----------------------------------|------------|------------|
| a.- Hasta Bs. 5000                | 0          | 0          |
| b.- Entre Bs. 5001 – Bs 10.000    | 0          | 0          |
| c.- Entre Bs. 10.001 – Bs. 20.000 | 2          | 8          |
| d.- Entre Bs. 20.001 – Bs. 30.000 | 7          | 27         |
| e.- Entre Bs. 30.001 – Bs. 40.000 | 9          | 35         |
| f.- Entre 40.001 – Bs. 50.000     | 5          | 18         |
| g.- Más de Bs. 50.0001            | 3          | 12         |
| <b>Total</b>                      | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



### Gráfico 23. Rango de Inversión

Fuente: Cuadro 25.

**Análisis:** Se lee en el gráfico que el 35 por ciento tiene capacidad para disponer de sus ahorros entre Bs. 30.001 y 40.000, siguiéndole el 27 por ciento que se ubica en el rango que va de Bs. 20.001 a Bs. 30.000. Igualmente, se distingue a un 18 por ciento que se posicionó en el intervalo de Bs. 40.001 a Bs. 50.000, un 12 por ciento que supera los Bs. 50.001 y el 8 por ciento otro que se ubicó entre 10.001 y 20.000. Estos resultados han demostrado que los docentes cuentan con una capacidad disponible para incursionar en el mercado de valores a través de un modesto portafolio.

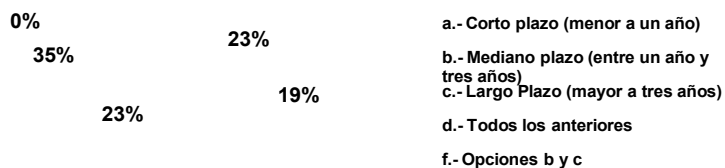
**Ítems 24:** ¿Para cuál plazo presenta el mercado de valores opciones de financiamiento o de inversión?

### Cuadro 26

#### Plazo de las Opciones de Financiamiento o Inversión

| Alternativas                                 | Frecuencia | Porcentaje |
|----------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Corto Plazo (menor a un año)             | 0          | 0          |
| b.- Mediano Plazo (entre un año y tres años) | 6          | 23         |
| c.- Largo Plazo (mayor a tres años)          | 5          | 19         |
| d.- Todos los anteriores                     | 6          | 23         |
| e.- Opciones b y c                           | 9          | 35         |
| <b>Total</b>                                 | <b>26</b>  | <b>100</b> |

Fuente: Docentes UC (2013)



**Gráfico 24. Plazo de las Opciones de Financiamiento o Inversión**

**Fuente:** Cuadro 26

**Análisis:** Tal y como se observa en el gráfico, el 35 por ciento de los docentes espera plantea que puede invertir entre mediano y largo plazo, para el 19 por ciento tanto el corto, como mediano y largo plazo le es atractiva la colocación. Asimismo, un 23 por ciento se ubica en el largo plazo y el otro 23 por ciento en el corto plazo.

En definitiva, los docentes en su mayoría están dispuestos a realizar inversiones que reporten ganancias después de los tres años de colocación, soportando las variaciones del período.

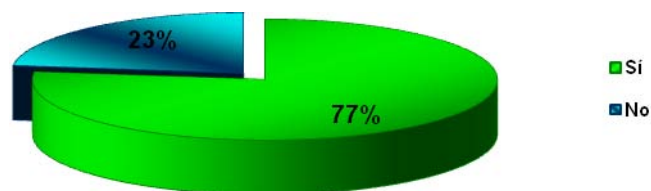
**Ítems 25:** ¿Al colocar su capital en algún instrumento determinado es fundamental conocer la reputación de la organización o instituto emisor?

**Cuadro 27**

**Influencia de la Reputación de la Organización Emisora en la Decisión de Inversión**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 20         | 77         |
| No           | 6          | 23         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 25. Influencia de la Reputación de la Organización Emisora en la Decisión de Inversión**  
**Fuente:** Cuadro 28.

**Análisis:** Según revela el gráfico, el 77 por ciento de los docentes opina que es fundamental conocer la reputación de la organización ente emisor, mientras que el 23 por ciento no lo considera determinante. Se infiere entonces que la mayoría de los encuestados están conscientes de que la reputación y posición de la empresa pueden afectar en el desempeño de los instrumentos financieros que emiten y, por ende, en el beneficio esperado de éstos.

**Ítems 26:** ¿Cuáles canales de comunicación informan sobre el comportamiento bursátil venezolano?

**Cuadro 28**

**Canales Informativos del Comportamiento Bursátil Venezolano**

| Alternativas                                 | Frecuencia | Porcentaje |
|----------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Medios impresos                          | 13         | 50         |
| b.- Medios de comunicación audiovisual       | 0          | 0          |
| c.- informes emitidos por las casas de bolsa | 10         | 38         |
| d.- todos los anteriores                     | 3          | 12         |
| e.- Otro, indique                            | 0          | 0          |
| <b>Total</b>                                 | <b>30</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 26. Canales Informativos del Comportamiento Bursátil Venezolano**

**Fuente:** Cuadro 28.

**Análisis:** Se encuentra en el gráfico, que el 50 por ciento de los docentes encuestados opina que la información sobre el comportamiento bursátil, sólo se conoce a través de los medios impresos; mientras que el 33 por ciento se inclina por señalar que el canal son los informes emitidos por las casas de bolsa y, el 17 por ciento señala que a parte de los dos canales antes mencionados, reconoce la información proporcionada por los medios de comunicación audiovisual. En líneas generales, se puede decir que los docentes, principalmente, se informan sobre el resultado de las operaciones bursátiles al leer la prensa de circulación nacional, pareciendo carecer medios informativos al respecto.

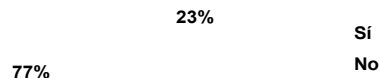
**Ítems 27:** ¿La información acerca del mercado de valores está a la disposición de los inversionistas y posibles inversores?

**Cuadro 29**

**Disponibilidad de la Información sobre el Mercado de Valores**

| Alternativas | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|------------|------------|
| Sí           | 6          | 23         |
| No           | 20         | 77         |
| <b>Total</b> | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



### Gráfico 27. Disponibilidad de la Información sobre el Mercado de Valores

**Fuente:** Cuadro 29

**Análisis:** Describe la ilustración, que el 77 por ciento de los encuestados señala que no hay mayor disponibilidad de la información sobre el mercado de valores, no opinando igual el 23 por ciento restante. No obstante, partiendo de la proporción mayoritaria, se puede decir que en el país se carece de una cultura educativa e informativa sobre el mercado de valores disponible y al acceso de los ciudadanos, incluyendo a los docentes.

### Análisis del Cuestionario N° B. Perfil de Inversionista

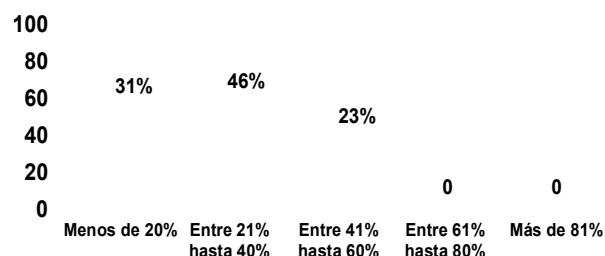
**Ítems 1:** ¿Qué porcentaje de sus ahorros actuales puede invertir?

#### Cuadro 30

##### Disposición a la Inversión

| Alternativas             | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------------------|------------|------------|
| a.- Menos de 20%         | 8          | 31         |
| b Entre 21% hasta 40%    | 12         | 46         |
| c.- Entre 41 % hasta 60% | 6          | 23         |
| d.- Entre 61% hasta 80%  | 0          | 0          |
| e.- Más del 81%          | 0          | 0          |
| <b>Total</b>             | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 28. Disposición a la Inversión**

**Fuente:** Cuadro 30.

**Análisis:** Tal y como se aprecia en el gráfico, un 46 por ciento de los encuestados está dispuesto a invertir entre el 23 y 31 por ciento de sus ahorros, mientras que un 37 por ciento se inclina por menos del 20 por ciento y por último se observa que el 20 por ciento de los docentes participantes que se ubicó en el 41 a 60 por ciento. Se Puede decir que entre los docentes encuestados existe una **moderada disposición a invertir**, cuyo promedio es entre el 20 y 41 por ciento de los ahorros disponibles.

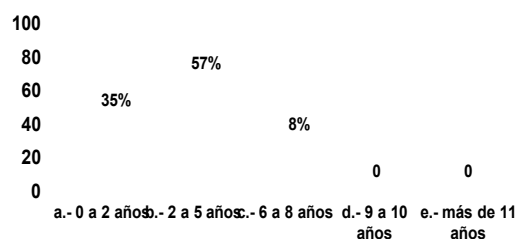
**Ítems 2:** ¿En cuántos años pensaría retirar su dinero de la inversión?'

**Cuadro 31**

**Horizonte de la Inversión**

| Alternativas       | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------------|------------|------------|
| a.- 0 a 2 años     | 9          | 35         |
| b.- 3 a 5 años     | 15         | 57         |
| c.- 6 a 8 años     | 2          | 8          |
| d.- 9 a 10 años    | 0          | 0          |
| e.- más de 11 años | 0          | 0          |
| <b>Total</b>       | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 29. Horizonte de la Inversión**

**Fuente:** Cuadro 31.

**Análisis:** Indica el gráfico que los docentes en un 35 por ciento esperan colocar su inversión máximo a dos años; mientras que el 57 por ciento lo extiende a 5 años y sólo el 8 por ciento piensa ahorrar a más de 6 años hasta llegar al octavo año de colocación. Se identifica entonces, que la mayoría de los encuestados se ubica **en el corto y mediano plazo** de colocación en el mercado.

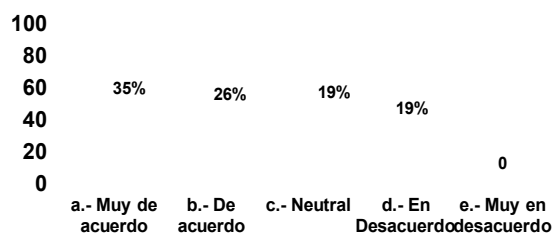
**Ítems 3:** El principal objetivo de su inversión es cubrir sus gastos corrientes

**Cuadro 32**

**Meta de la Inversión**

| Alternativas          | Frecuencia | Porcentaje |
|-----------------------|------------|------------|
| a.- Muy de acuerdo    | 9          | 35         |
| b.- De acuerdo        | 7          | 26         |
| c.- Neutral           | 5          | 19         |
| d.- En desacuerdo     | 5          | 19         |
| e.- Muy en desacuerdo | 0          | 0          |
| <b>Total</b>          | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



### Gráfico 30. Meta de la Inversión

Fuente: Cuadro 32.

**Análisis:** Para el 35 por ciento de los encuestados la inversión la efectuaría para cubrir sus gastos corrientes; opinión apoyada también por el 26 por ciento. Por su parte el 19 por ciento se mostró neutral y el 19 por ciento restante seleccionó el desacuerdo. Estos datos revelan que más de la mitad de los encuestados, si decidiesen invertir en bolsas es para motivar su ahorro y disponer de capital para cubrir con seguridad sus gastos, lo cual induce una **tendencia conservadora** que estaría influyendo la decisión de invertir en el mercado de valores.

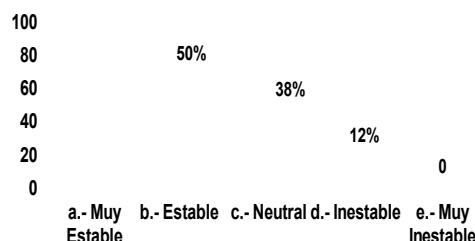
**Ítems 4:** Su fuente de ingresos se puede catalogar como:

### Cuadro 33

#### Ingresos

| Alternativas      | Frecuencia | Porcentaje |
|-------------------|------------|------------|
| a.- Muy Estable   | 0          | 0          |
| b.- Estable       | 13         | 50         |
| c.- Neutral       | 10         | 38         |
| d.- Inestable     | 3          | 12         |
| e.- Muy Inestable | 0          | 0          |
| <b>Total</b>      | <b>26</b>  | <b>100</b> |

Fuente: Docentes UC (2013)



### Gráfico 31. Ingresos

Fuente: Cuadro 33.

**Análisis:** Según señala el gráfico, el 50 por ciento considera que sus ingresos son estables, por su parte, el 38 por ciento se reservó su opinión y el 12 por ciento restante considera que el nivel de ingresos percibidos son inestables; partiendo de estos resultados, se puede decir que la mayoría de los docentes (50%) cuentan con una capacidad estable que pudiera disponerse de capital para invertir, de acuerdo con su peso financiero y disponibilidad líquida.

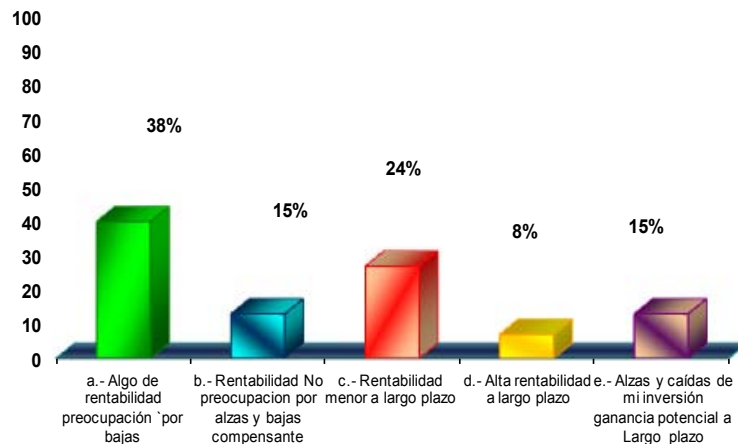
**Ítems 5:** ¿Cómo podría resumirse su tolerancia al riesgo?

### Cuadro 34

#### Tolerancia al Riesgo

| Alternativas                                                                                                                             | Frecuencia | Porcentaje |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Busco que mi dinero tenga algo de rentabilidad, por lo que me preocupan las bajas                                                    | 10         | 38         |
| b.- Busco que mi dinero tenga rentabilidad, por lo que no me preocupan que las alzas y bajas se compensen con una moderada rentabilidad  | 4          | 15         |
| c.- Prefiero ganar una rentabilidad menor a largo plazo, antes de enfrentar caídas de mi inversión en el corto plazo                     | 6          | 24         |
| d.- Busco que mi inversión tenga una alta rentabilidad a largo plazo, por lo que no me preocupa las alzas y bajas a corto plazo          | 2          | 8          |
| e.- Puedo aceptar algunas alzas y caídas en el valor de mi inversión, si potencialmente ello significa que puedo ganar más a largo plazo | 4          | 15         |
| <b>Total</b>                                                                                                                             | <b>26</b>  | <b>100</b> |

Fuente: Docentes UC (2012)



**Gráfico 32. Tolerancia al Riesgo**

**Fuente:** Cuadro 34.

**Análisis:** Según puede apreciarse en el gráfico, un 38 por ciento busca que su dinero tenga algo de rentabilidad, por lo que le preocupan las bajas en el corto plazo; este segmento de docentes manifiesta baja y muy baja tolerancia al riesgo.

Por su parte, un 15 por ciento señala que busca rentabilidad por lo que no se preocupa que las alzas y bajas se compense con una moderada rentabilidad. Este porcentaje de docentes reflejan mediana tolerancia al riesgo.

Otro 15 por ciento, muestra una mayor tolerancia a las caídas en el valor de la inversión, siempre y cuando ello reporte una atractiva ganancia. Asimismo, un 23 por ciento muestra una tendencia a preferir ganar una

rentabilidad menor a largo plazo, antes de enfrentar caídas de su inversión en el corto plazo. De esta forma, se infiere que un 33% de la muestra presenta alta tolerancia al riesgo.

Finalmente, el 8 por ciento espera ser potencialmente beneficiado a largo plazo, por lo que mostró muy alta tolerancia a la variabilidad en el largo plazo.

Se deduce entonces, con base a la mayor proporción de docentes (38%) que existe una apreciable tendencia a la aversión (**baja-muy baja tolerancia**) al riesgo.

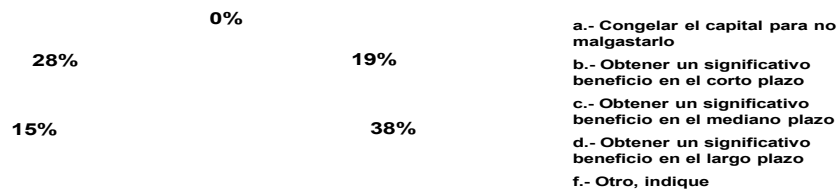
**Ítems 6:** Si decidiese usar el mercado de valores como medio para canalizar sus ahorros, ¿Cuáles de las siguientes son sus expectativas al respecto?

### Cuadro 35

#### Expectativas de beneficios a través del Mercado de Valores

| Alternativas                                               | Frecuencia | Porcentaje |
|------------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Congelar el capital para no malgastarlo                | 5          | 19         |
| b.- Obtener un significativo beneficio en el corto plazo   | 10         | 38         |
| c.- Obtener un significativo beneficio en el mediano plazo | 4          | 15         |
| d.- Obtener un significativo beneficio en el largo plazo   | 7          | 28         |
| e.- Otro, indique                                          | 0          | 0          |
| <b>Total</b>                                               | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 33. Expectativas de beneficios a través del Mercado de Valores**  
Fuente: Cuadro 35.

**Análisis:** De acuerdo con los datos contenidos en el gráfico, el 38 por ciento de los docentes indica que sus expectativas se cifran en obtener un atractivo beneficio en el corto plazo, para el 28 por ciento lo prefiere al largo plazo. Por su parte, el 19 por ciento señala que prefiere congelar su capital para no malgastarlo y el 15 por ciento restante expuso que su expectativa es obtener un significativo beneficio en el mediano plazo.

Ante estos resultados, se puede decir que la mayor proporción de los docentes poseen expectativas de ganancia en el corto plazo, lo cual denota una mayor tendencia conservadora a la hora de invertir.

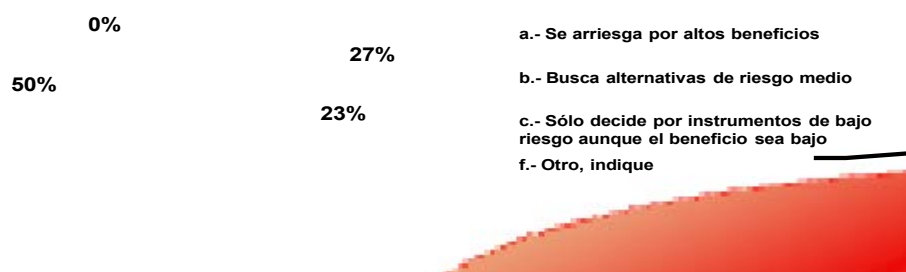
**Ítems 7:** ¿Al decidir sobre un instrumento financiero en el mercado de valores, al tomar en cuenta el riesgo, hacia donde se inclina su decisión?

**Cuadro 36**

**Inclinación de la Decisión de Inversión considerando el Riesgo**

| Alternativas                                                                  | Frecuencia | Porcentaje |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Se arriesga por altos beneficios                                          | 7          | 27         |
| b.- Busca alternativas de riesgo medio                                        | 6          | 23         |
| c.- Sólo decide por instrumentos de bajo riesgo, aunque el beneficio sea bajo | 13         | 50         |
| d.- Otro, indique                                                             | 0          | 0          |
| <b>Total</b>                                                                  | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 34. Inclinación de la Decisión de Inversión considerando el Riesgo**

**Fuente:** Cuadro 36.

**Análisis:** En el gráfico, se puede apreciar que el 50 por ciento de los docentes encuestados, sólo decide por instrumentos de bajo riesgo, aunque el beneficio sea bajo; un 27 por ciento se arriesga por altos beneficios y el otro 23 por ciento busca alternativas de riesgo medio. En este sentido, se evidencia en líneas generales que los docentes no tienen mayor tolerancia al riesgo, encontrándose la mayor proporción en decisiones **conservadoras** que evita verse afectado por la incertidumbre sobre el beneficio esperado.

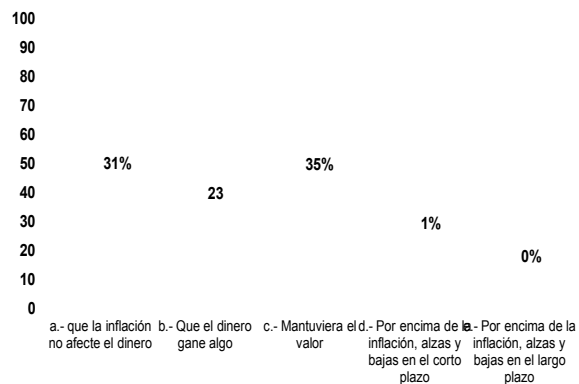
**Ítems 8:** Con respecto a la relación inflación – inversión (seleccione sólo una)

### Cuadro 37

#### Inflación

| Alternativas                                                                                                                                    | Frecuencia | Porcentaje |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- No me gusta perder mi dinero espero que la inflación no lo afecte                                                                           | 8          | 31         |
| b.- No me gustaría perder mi dinero, espero que gane algo                                                                                       | 6          | 23         |
| c.- Me gustaría que mi inversión al menos mantuviera el valor                                                                                   | 9          | 35         |
| d.- Me gustaría que mi dinero esté por encima de la inflación, aun cuando exista algo de riesgo que este sufra alzas y bajas en el corto plazo. | 3          | 11         |
| e.- Me gustaría que me mi dinero esté por encima de la inflación, aun cuando exista el riesgo que este sufra alzas y bajas en el largo plazo.   | 0          | 0          |
| <b>Total</b>                                                                                                                                    | <b>326</b> | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



### Gráfico 35. Inflación

**Fuente:** Cuadro 37.

**Análisis:** Partiendo del gráfico precedente, un 31 por ciento de los encuestados espera que la inflación no afecte su inversión, mientras que el otro 23 por ciento espera que a pesar de los efectos de este indicador pueda obtener una moderada ganancia. Por su parte, el 11 por ciento espera que el dinero invertido alcance sobrepasar los indicadores inflacionarios en el largo plazo, mostrando aceptación por los efectos que pueda tener en el corto plazo. Asimismo, se observa que el 35 por ciento se conforma con mantener el valor de lo invertido.

Se deduce entonces, que una proporción considerable de los docentes espera al menos mantener el valor del dinero invertido con tendencia a la obtención de una ganancia relativa en el corto plazo, lo cual muestra una tendencia **conservadora** para la inversión.

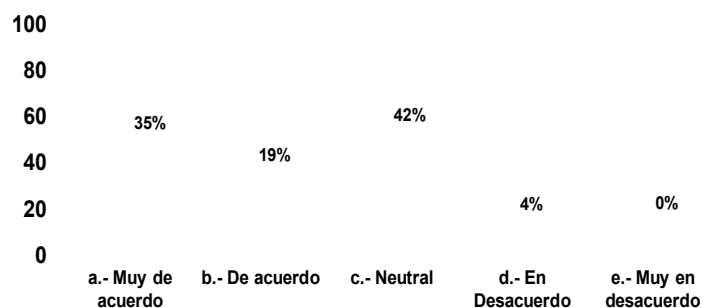
**Ítems 9:** Se siente cómodo con inversiones que puedan experimentar caídas frecuentes en su valor, siempre que exista el potencial de mayores retornos.

### Cuadro 38

#### Aversión a las Caídas

| Alternativas          | Frecuencia | Porcentaje |
|-----------------------|------------|------------|
| a.- Muy de acuerdo    | 9          | 35         |
| b.- De acuerdo        | 5          | 19         |
| c.- Neutral           | 11         | 42         |
| d.- En desacuerdo     | 1          | 4          |
| e.- Muy en desacuerdo | 0          | 0          |
| <b>Total</b>          | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



**Gráfico 36. Aversión a las Caídas**

**Fuente:** Cuadro 38.

**Análisis:** Se aprecia en el gráfico, que el 35 por ciento está en muy de acuerdo con el planteamiento, apoyado por un 19 por ciento que se muestra de acuerdo. El 42 por ciento por su parte se mantuvo neutral, observándose que el 4 por ciento se reunió en el desacuerdo. Debido a que la tendencia fue hacia la afirmación, se puede inferir que los docentes encuestados se sienten cómodos con inversiones que puedan experimentar caídas frecuentes en su valor, siempre que exista el potencial de mayores retornos.

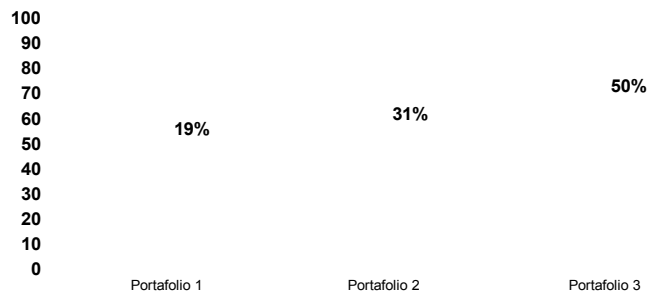
**Ítems 10:** Sabiendo que, en algunos casos las inversiones agresivas, no sólo tienen retornos agresivos, sino que además experimentan períodos donde el valor de la inversión cae significativamente y toma años en recuperarse. ¿En cuál portafolio se sentiría más cómodo invirtiendo?

**Cuadro 40**

**Selección de Portafolios**

| Portafolio   | Retorno anual | Nº de años para recuperar por pérdida del período | Frecuencia | Porcentaje |
|--------------|---------------|---------------------------------------------------|------------|------------|
| 1            | 38%           | 0                                                 | 5          | 19         |
| 2            | 100%          | 4                                                 | 8          | 31         |
| 3            | 150%          | 6                                                 | 13         | 50         |
| <b>Total</b> |               |                                                   | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2012)



### **Gráfico 37. Selección de Portafolios**

**Fuente:** Cuadro 39.

**Análisis:** Evidencia el gráfico que los encuestados tendieron en un 50 por ciento hacia un portafolio que reporte en el largo plazo altas ganancias, a pesar que mantenga el capital congelado por dicho periodo; mientras que el 31 por ciento prefiere carteras de riesgo más controlado, demostrando que puede tolerar caídas en el mediano plazo y sólo el 19 por ciento selecciona un portafolio conservador, donde su capital aunque reporte ganancias mínimas no sufra caídas en su valor. Estos resultados evidencian disposición en los docentes para tolerar los riesgos de inversión, tendiendo a preferir ganancias en el mediano y largo plazo, denotándose con inclinación a inversiones agresivas.

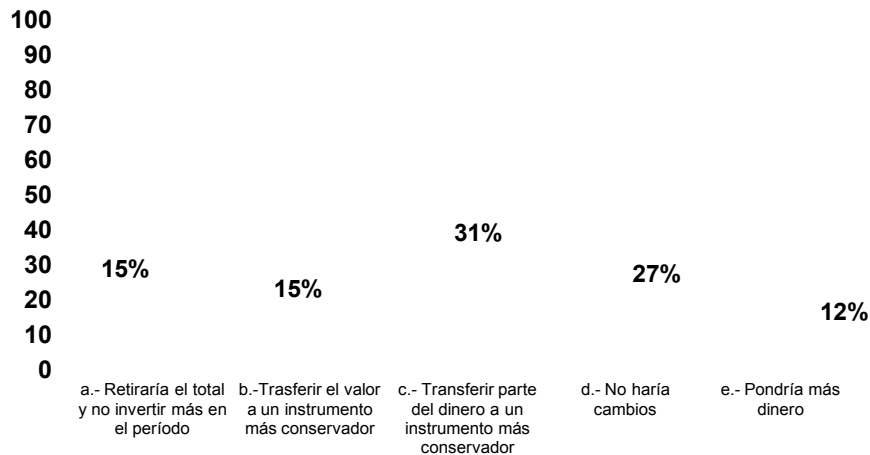
**Ítems 11:** Suponga que de su inversión total, en un período de 6 meses pierde el 75% de su valor, pero se trata de un instrumento que al final del período reporta atractivos retornos y existe probabilidad de recuperación antes del término ¿Qué haría?

#### Cuadro 40

##### Habilidad para Mantener el Curso de la Inversión

| Alternativas                                                              | Frecuencia | Porcentaje |
|---------------------------------------------------------------------------|------------|------------|
| a.- Retiraría el total del dinero y no invertiría en otro por ese período | 4          | 15         |
| b.- Transfiero el valor a un instrumento más conservador                  | 4          | 15         |
| c.- Transferiría parte del dinero a un instrumento más conservador        | 8          | 31         |
| d.- No haría ningún cambio                                                | 7          | 27         |
| e.- Pondría más dinero                                                    | 3          | 12         |
| <b>Total</b>                                                              | <b>26</b>  | <b>100</b> |

**Fuente:** Docentes UC (2013)



#### Gráfico 38. Habilidad para Mantener el Curso de la Inversión

**Fuente:** Cuadro 40.

**Análisis:** Según los datos descritos en el gráfico, se tiene que ante la posibilidad de que la inversión se vea deteriorada en el corto plazo, pero reporte ganancias al final de periodo; un 31 por ciento prefiere transferir parte del dinero a un instrumento más conservador, pero sigue manteniendo dicha inversión; mientras que el 27 por ciento se muestra más arriesgado y no efectuaría ningún cambio.

Por su parte existe una proporción de docentes menos arriesgados, observándose que el 15 por ciento indica que retiraría su inversión y la colocaría en un instrumentos de menor variaciones; opinando similarmente otro 15 por ciento, el cual refirió que transferiría parte del capital otro instrumento pero más conservador; restando un 10 por ciento que se muestra más agresivo, señalando que pondría más dinero debido a lo atractiva de la ganancia reportada al final del periodo.

Pudiéndose observar que las habilidades de los docentes para mantener el curso de la inversión, se ven influenciadas por una mediana tolerancia al riesgo.

Resumiendo los resultados, considerando las tendencias reunidas al estudiarse el perfil de los docentes, se pueden puntualizar los siguientes rasgos, evidenciados estos en la mayoría de la muestra encuestada:

- Cuentan con una capacidad estable que pudiera disponerse para invertir, de acuerdo con su peso financiero y disponibilidad líquida.
- Existe una moderada disposición a invertir, cuyo promedio está entre el 20 y 41% de los ahorros disponibles.

- La decisión de invertir se ubica en el corto y mediano plazo de colocación en el mercado.

- La decisión de invertir en la bolsa muestra una tendencia conservadora al buscarse la motivación de sus ahorros y disponer de capital para cubrir con seguridad sus gastos.

- Poseen expectativas de ganancia en el corto plazo, encontrándose la mayor proporción en decisiones conservadoras que eviten verse afectado por la incertidumbre sobre el beneficio esperado

- Esperan al menos mantener el valor del dinero invertido con tendencia a la obtención de una ganancia relativa en el corto plazo.

- Existe una apreciable tendencia a la aversión (baja-muy baja tolerancia) al riesgo. Sin embargo, las habilidades de los docentes para mantener el curso de la inversión, muestran una tendencia de riesgo medio.

- La tendencia de la tolerancia aumenta ante inversiones que puedan experimentar caídas frecuentes en su valor, siempre que exista el potencial de mayores retornos. Asimismo, evidencian disposición para tolerar los riesgos de inversión, tendiendo a preferir ganancias en el mediano y largo plazo, denotándose con inclinación a inversiones agresivas.

Visto de esta forma, se podría decir que los docentes, son inversionista conservadores que buscan obtener retornos seguros de su dinero; sin embargo, están dispuesto a asumir volatilidad y riesgo de pérdidas ocasionales; por lo que generalmente sus decisiones en primeras instancias cubren un horizonte de inversión a corto y mediano plazo; siempre que se

tomen las decisiones con apoyo en asesores, si bien protegen su capital, su tolerancia al riesgo aumenta, y las decisiones tienden a balancearse, mientras que hayan expectativas positivas desde el punto de vista financiero en el largo plazo.

Estas decisiones generalmente corresponden a docentes que se ubican en la edad comprendida entre los 25 a los 40 en su mayoría, quienes, se han planteado invertir bajo la decisión de generar ahorros atractivos para cubrir sus gastos cuando alcance una edad más avanzada, aunque no puede negarse que entre los docentes mayores a 50 años existe una pequeña proporción que demostró también mayor tolerancia al riesgo, atraídos por la rentabilidad que otorguen los instrumentos.

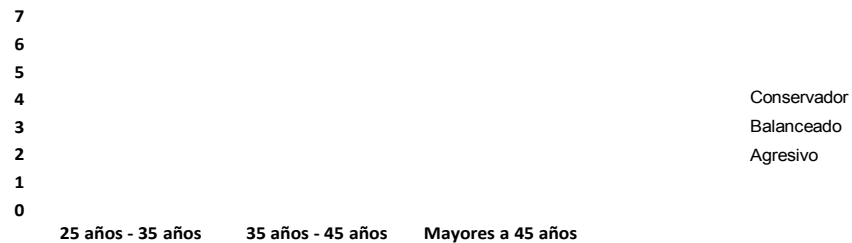
La distribución del perfil de riesgo por edades se puede observar en la siguiente ilustración; tomando en cuenta los siguientes datos.

Docentes que se ubican en las edades comprendidas entre 25 años a 35 años: total encuestados 6 docentes.

Docentes que se ubican en las edades comprendidas entre 35 años a 45 años: total encuestados 10 docentes.

Docentes que se ubican en el intervalo mayor a 45: total encuestados 10 docentes.

Por lo tanto:



**Gráfico 39. Perfil de los Docentes de Acuerdo con la Edad**

Como se puede evidenciar, que el perfil de los docentes tal y como lo indica la teoría, se ve influido significativamente por la edad de los mismos; notándose que aquellos más jóvenes presentan menor aversión al riesgo, demostrando tener mayor inclinación hacia decisiones a largo plazo, más agresiva y con apetito rentable. A partir, de los 35 años, las decisiones se tornan más proactivas, es decir balanceadas y después de los 45, específicamente después de los 50 años, el perfil de los docentes se torna conservador, donde las decisiones son a corto plazo pese a que la rentabilidad sea baja, pues para estos docentes, generalmente lo importante es recuperar el valor del capital y obtener algo de ganancias.

## Análisis de la Entrevista

**Ítem 1.** ¿Cuáles cree usted que son los factores relacionados con la actitud que pueden gobernar las decisiones de inversión de los docentes de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua?

### Matriz 1

**Factores relacionados con la actitud del docente que pueden gobernar las decisiones de inversión**

| Categoría                                                                                               | Contenido |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Palabras o Frases Claves                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                         | Nº        | Opiniones Expresadas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                           |
| Actitud como factor interno que determinan la cultura inversionista en cuanto a la tolerancia al riesgo | 1         | El sueldo entre las características socioeconómicas, necesidades y expectativas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Sueldo                                                                                    |
|                                                                                                         | 2         | La edad es un aspecto fundamental, que determina la disposición de los inversionistas para decidir que riesgo asumir. Otro aspecto son los ingresos en relación a los egresos, que el docente tiene, en cuanto al estado civil considero que los jóvenes solteros se arriesgan más que los casados con hijos, ya que poseen menos gastos mensuales y menos predisposición a asumir riesgos. También influye la experiencia financiera, necesidades financieras, vivienda propia, vehículo propio. | Edad, Ingresos, Gastos, Estado civil, Nro. De hijos, Experiencia, Necesidades financieras |
|                                                                                                         | 3         | Ciertamente las decisiones siempre llevan un toque de incertidumbre lo cual genera un alto riesgo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Incertidumbre                                                                             |
|                                                                                                         | 4         | Edad, sueldo, n de hijos, estado civil.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Edad, Sueldo, n° de hijos, Estado civil.                                                  |
|                                                                                                         | 5         | El Ingreso, El Nivel Educativo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Ingreso, Nivel educativo                                                                  |

Las opiniones expresadas por los docentes del departamento de gerencia y finanzas del núcleo, coinciden en considerar a las características socioeconómicas relacionadas principalmente con el sueldo, la edad, el estado civil y el número de hijos, como los mayores condicionantes en la actitud del docente a la hora de decidir invertir.

Por otra parte, algunas de las opiniones manifestaron considerar a la experiencia financiera y el nivel educativo, ambas muy interrelacionadas; así como la condición de poseer o no vivienda y vehículo propio; como factores estos que generan necesidades y expectativas financieras e inciden significativamente en la decisión de los docentes de invertir en el mercado de valores.

Al comparar estas opiniones con la de los docentes del Núcleo en general, se obtiene una consideración decisiva sobre la edad, el estado civil, así como la capacidad de inversión y expectativas financieras, como condicionantes de las decisiones de inversión en esta población de docentes.

**Ítem 2.** ¿Qué factores macroeconómicos considera que inciden en las decisiones de los docentes de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua, para invertir?

## Matriz 2.

### Factores macroeconómicos que inciden en las decisiones de los docentes del Núcleo para invertir

| Categoría                                                                                                      | Contenido |                                                                           | Palabras o Frases Claves                                |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
|                                                                                                                | Nº        | Opiniones Expresadas                                                      |                                                         |
| Factores externos macroeconómicos que determinan la cultura inversionista en cuanto a la tolerancia al riesgo. | 1         | El sueldo como capacidad para invertir y la incertidumbre política-social | Capacidad de inversión<br>Incertidumbre política-social |

Cont...

| <b>Categoría</b> | <b>Nº</b> | <b>Opiniones Expresadas</b>                                                                                                                                                                                                                                                                              | <b>Palabras o Frases Claves</b>                                                                                    |
|------------------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                  | 2         | Desconfianza e inseguridad política gubernamental sobre la inversión en el país.                                                                                                                                                                                                                         | Desconfianza, inseguridad, política gubernamental                                                                  |
|                  | 3         | Posición que tiene y el grado de respaldo de la casa que apoya la inversión.<br>Uno de los aspectos mas importantes a objeto de generar una buena inversión, es evaluar el impacto de la misma Internet, visitas a las casas de bolsas de valores y concesiones con otras inversionistas es fundamental. | Posición, grado de respaldo a la inversión<br><br>Internet<br>Casas de Bolsas, Concesiones                         |
|                  | 4         | Falta de ingresos que pueda ser destinados a la inversión. Falta de políticas gubernamentales que propicien la inversión.                                                                                                                                                                                | Capacidad de inversión<br>Políticas gubernamentales                                                                |
|                  | 5         | Políticas educativas e información sobre el uso de los instrumentos, formas de inversión y todo lo demás que implicaría el proceso para invertir en el mercado de valores.                                                                                                                               | Políticas educativas, Información, Instrumentos disponibles<br>Formas de inversión<br>Proceso para uso del mercado |

Las opiniones expresadas por los docentes del departamento de gerencia y finanzas del Núcleo, destacaron como factores macroeconómicos influyentes en la cultura inversionista, a la incertidumbre política-social, la cual genera desconfianza e inseguridad para invertir en el mercado de valores; se resaltaron fallas de políticas gubernamentales financieras, de educación e información, que propicien los medios y canales de comunicación idóneos, mencionándose la Internet, la visita a las casas de bolsa y las concesiones con otros inversionistas, así como la posición y grado de apoyo de las casas que apoyan la inversión (reputación de la organización), todo ello para favorecer la cultura inversionista.

A este respecto, García (2011) afirma que el clima de incertidumbre, que reinó en el mercado de valores y de recesión económica durante todo el año, aunado a un entorno político tenso y de inseguridad jurídica, hizo que el mercado no pudiese reaccionar y revertir la tendencia bajista que se posicionó durante todo el año 2010. Hasta el momento las variables económicas y el ambiente de inseguridad jurídica que se ha venido agudizando, no contribuyen a crear las condiciones para una reactivación económica y el incremento de la inversión y el empleo.

Al comparar estas opiniones con las de los profesores del Núcleo en general, se obtiene coincidencias contundentes relacionadas con la desconfianza en el mercado nacional, debido a los diferentes factores macroeconómicos y el temor a la pérdida. En este sentido, vale destacar a Peña (s.f.) cuando señala que en países en desarrollo como Venezuela, la formación de capital representa un camino recto hacia el progreso; sin embargo, la falta de capital y lo reducido del mercado, lleva a estos países a un círculo vicioso que puede ocasionar el estancamiento de sus economías. Para elevar la condición del desarrollo es necesario elevar la tasa de inversión bruta; mejorar la dotación de capital en la esfera productiva; y, elevar las tasas de ahorro interno.

También se obtiene coincidencias de los resultados de las entrevistas, comparados con los de las encuestas, relacionadas con la carencia de medios informativos que den cuenta de la reputación de la organización ente emisor, así como de una cultura educativa e informativa sobre el mercado de valores disponible y al acceso de los ciudadanos, incluyendo a los docentes.

Sobre este particular, la Superintendencia Nacional de Valores (2010), señala como factor oportuno para promover la confianza del inversor, el fortalecer la cultura financiera, siendo una estrategia efectiva para ello la capacitación al público en general. Asimismo, Ruiz (2010) enfatiza sobre la ejecución de actividades de formación al inversionista que favorezca la cultura, afirmando que la idea de desarrollar estas actividades, en el cuales estén presentes Gerentes, Directores Administrativos, Financieros, Comisionistas e Inversionistas en Valores, Estudiantes e interesados en general, “es la de proveer herramientas e información general del mercado de valores, con el fin de facilitar una adecuada orientación en la toma de decisiones de inversión y promover la participación en el mercado.

**Ítem 3.** ¿Cuáles aspectos de la cultura inversionista considera pudieran fomentarse desde el actual mercado socialista de valores, para estimular el asumir riesgos por parte de los docentes del Núcleo como inversionistas aragüeños?

### Matriz 3.

#### Aspectos de la cultura inversionista a fomentarse desde el mercado socialista de valores

| Categoría                                                                                                                     | Contenido |                                                                                                                                                                                            | Palabras o Frases Claves                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                               | Nº        | Opiniones Expresadas                                                                                                                                                                       |                                                                                    |
|                                                                                                                               | 1         | Emitir títulos valores que generen confianza en el pequeño inversionista                                                                                                                   | Emisión de títulos valores, confianza, pequeño inversionista                       |
| Mercado socialista de valores como factor externo que determinan la cultura inversionista en cuanto a la tolerancia al riesgo | 2         | Principalmente considero retornar la confianza y seguridad, a través de políticas gubernamentales, que estimulen las inversiones en el país, que va más allá de los deseos de un gobierno. | Confianza, Seguridad, Políticas gubernamentales, Estimulo, Respaldo a la inversión |
|                                                                                                                               | 3         | No comentario                                                                                                                                                                              |                                                                                    |

**Cont...**

| <b>Categoría</b> | <b>Nº</b> | <b>Opiniones Expresadas</b>                                                                                                                                | <b>Palabras o Frases Claves</b>                    |
|------------------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
|                  | 4         | Implementar políticas gubernamentales que propicien la inversión                                                                                           | Políticas gubernamentales, respaldo a la inversión |
|                  | 5         | Contar con demos para practicar y de esa forma adquirir destrezas en el uso de los instrumentos y de esa forma prepararnos para invertir con capital real. | Práctica de destrezas, Preparación para invertir.  |

Las opiniones de los docentes del departamento de gerencia y finanzas entrevistados, resaltaron como aspectos de la cultura inversionista que pueden fomentarse desde el actual mercado socialista de valores, para estimular el asumir riesgos por parte de los docentes del Núcleo como inversionistas aragües, el desarrollo de políticas gubernamentales que estimulen y respalden la inversión, entre éstas se mencionó la posibilidad de emitir títulos valores que generen confianza en el pequeño inversionista. También se destacó la necesidad de llevar a cabo acciones formativas, por medio de prácticas con simuladores para adquirir destrezas en el uso de los instrumentos, y de esa forma preparar y estimular a los ciudadanos para invertir.

Sobre el mercado socialista de valores, se ha podido conocer, según la Agencia Venezolana de Noticias (AVN) (2011), algunas medidas consideradas, que se creen son oportunas para favorecer a los pequeños inversionistas, como la población de docentes aragües, entre las cuales están las siguientes:

- La autorización por la Superintendencia Nacional de Valores a través de la Gaceta Oficial, a la estatal Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) a efectuar una emisión de bonos 2017 hasta por 3.000 millones de dólares y un canje de títulos también hasta por 3.000 millones de dólares en el mercado secundario local. PDVSA espera colocar parte de sus bonos a través de la nueva Bolsa Pública de Valores.

- Desde su puesta en marcha, de Valores Bicentaria (BPVB) ha brindado foros sobre “Oportunidades de inversión y perspectivas de la BPVB, así como seminarios y conferencias en distintos eventos de organizaciones y medios de comunicación a nivel nacional; también brinda información permanente vía Internet: <http://www.bpvb.gob.ve/documentos/boletines/76-2344d2.pdf>; y twitter: [https://twitter.com/#!/Bolsa\\_Publica](https://twitter.com/#!/Bolsa_Publica).

- El apoyo de la Bolsa Pública de Valores Bicentaria (BPVB) al pequeño inversionista privado, las cajas de ahorro y los pensionados para que puedan comprar un título de una empresa del Estado, una empresa privada, y también colocar su inversión.

**Ítem 4.** ¿Cómo evaluaría el conocimiento que poseen los docentes UCistas sobre cultura inversionista?

**Matriz 4.**

**Nivel de Conocimiento del docente del Núcleo sobre cultura inversionista**

| Categoría                                            | Contenido |                                                                                                                                                                    | Palabras o Frases Claves         |
|------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
|                                                      | Nº        | Opiniones Expresadas                                                                                                                                               |                                  |
| Conocimiento en relación a la cultura inversionista. | 1         | Fuerte: debido a que aun existe la posibilidad de invertir en caso de algunos docentes titulares que si tuvieron la posibilidad de aprovechar el valor del dinero. | Fuerte, Experiencia de inversión |

**Cont...**

| <b>Categoría</b>                                     | <b>Nº</b> | <b>Opiniones Expresadas</b>                                                                                                                        | <b>Palabras o Frases Claves</b>                   |
|------------------------------------------------------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| Conocimiento en relación a la cultura inversionista. | 2         | Débil: No fuimos formados en el área financiera, considero que debería haber mas programas de formación que permitan la actualización del docente. | Débil, Formación, Actualización, Área financiera. |
|                                                      | 3         | Moderado: debido al bajo ingreso de muchos docentes, es difícil aplicar mecanismos de inversión.                                                   | Moderado, Bajo ingreso                            |
|                                                      | 4         | Moderado: por la falta de ingresos que pueda ser destinados a la inversión.                                                                        | Moderado, Falta de ingreso                        |
|                                                      | 5         | Débil: porque hay muchos cambios en las nuevas leyes, que necesitamos actualizaciones con respecto a esos cambios.                                 | Débil, Actualización, Cambios legales             |

Las opiniones de los entrevistados, apuntan a una tipificación débil a moderada del conocimiento de los docentes del Núcleo, con base a los factores que le son condicionantes; en este sentido, indicaron una tendencia débil de conocimiento proporcional a las fallas de formación y actualización en materia financiera y legal, en el marco cambiante que se vive en el país y del mercado de valores.

Una forma de contrarrestar los efectos de estos cambios sobre la cultura inversionista, que pueden generar mayores expectativas de inversión, siguiendo a García (2012), son la emisión de bonos de Pdvsa por parte de la BPVB, que también pueden servir como aporte inicial de los trabajadores para capitalizar su cuenta en los fondos de pensiones, estableciéndose los instrumentos (títulos valores) y porcentajes a ser invertidos por los fondos en su inicio, pero al mismo tiempo prever la modificaciones que puedan sufrir en el tiempo los tipos de inversión y porcentajes por cada instrumento.

Lo anterior se observa pertinente en el marco de los objetivos de apoyo de la Bolsa Pública de Valores Bicentaria (BPVB), (Agencia Venezolana de Noticias AVN, 2011), al pequeño inversionista privado, las cajas de ahorro y los pensionados para que puedan "comprar un título de una empresa del Estado, una empresa privada... colocar su inversión".

Por su parte, la tendencia moderada del conocimiento apuntó una proporcionalidad con la capacidad financiera en función a los ingresos de esta población docente. Sobre este particular, vale destacar lo puntualizado por Félix Franco presidente actual de la BPVB (Correo del Orinoco, 2012), quien cree que el aumento en la actividad de la Bolsa Pública pasa por la confianza que se cree en las y los inversionistas; y por eso apuntan a atraer fondos de pensiones, compañías de seguros y reaseguradoras y cajas de ahorro. Informó también, que cualquier ciudadana y ciudadano puede acercarse a la bolsa pública. Convertirse en un inversionista del correo es muy sencillo y no tiene parangón en el país: apenas se requieren mil bolívares como monto mínimo.

Vale resaltar la opinión expresada por uno de los entrevistados, quien tipificó de fuerte el conocimiento en proporción a la experiencia de inversión vivida por aquellos docentes titulares que tuvieron la posibilidad de aprovechar el valor del dinero.

**Ítem 5.** ¿Cómo describiría el perfil inversionista que poseen los Docentes de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua?

**Matriz 5**

**Perfil inversionista de los docentes del núcleo**

| Categoría            | Contenido |                                                                                                                                                                                       | Palabras Claves                                        |
|----------------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
|                      | Nº        | Opiniones Expresadas                                                                                                                                                                  |                                                        |
| Perfil inversionista | 1         | Conservador: debido al aspecto socioeconómico que es el que impera en la actualidad.                                                                                                  | Conservador, socio-economía actual                     |
|                      | 2         | Conservador: No poseemos excedentes (en la mayoría) para invertir en el mercado de valores, por lo tanto lo poco que pueda destinarse para inversiones (debe ser una ganancia segura) | Conservador, Excedentes para invertir, Ganancia segura |
|                      | 3         | Conservador: muy poco interés en estas áreas de inversión.                                                                                                                            | Conservador, Poco interés                              |
|                      | 4         | Conservador.                                                                                                                                                                          | Conservador                                            |
|                      | 5         | Conservador: ya que el riesgo país no permite.                                                                                                                                        | Conservador, Riesgo país                               |

De acuerdo a la opinión de los profesores entrevistados, el perfil de inversionista de los docentes del departamento de Gerencia y Finanzas, es considerado conservador, lo cual coincide con las opiniones ofrecidas por los docentes encuestados; denotándose los condicionantes para justificar la tipología seleccionada; lo cual evidencia la influencia de la cultura inversionista, puntualizándose a este respecto, las características socioeconómicas de esta población, resaltándose la edad, la capacidad (excedente) para invertir y la expectativa financiera en base a la obtención de una ganancia segura; lo cual además se ve condicionado por variables macroeconómica, destacándose el riesgo país lo cual genera incertidumbre del mercado.

## CAPÍTULO V

### REFLEXIONES Y RECOMENDACIONES

#### Reflexiones

Con base a los resultados obtenidos por medio de los análisis e interpretación de los datos, y en función a dar respuesta a los objetivos planteados en el presente estudio, se presentan las siguientes conclusiones.

**Factores que determinan la cultura inversionista en cuanto a la tolerancia al riesgo inversor de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua.**

Los docentes en estudio consideran que la decisión de inversión depende de diferentes determinantes, al parecer consideran que es una decisión muy compleja, pues para ellos debe ser atractivo el retorno en un plazo que no se exceda mayormente del mediano y evaluar el riesgo inherente, evidenciándose que para ellos son muchos los determinantes y que si estos no se muestran atractivos o equilibrados difícilmente decidirán.

Se aprecia que presentan cierto temor por diferentes variables, lo cual aleja la posibilidad de acudir al mercado de valores como opción de ahorro, como lo son las políticas públicas actuales y las caídas en los indicadores macroeconómicos, ya que presentan una fuerte incertidumbre sobre la repercusión de estos elementos en el capital invertido y sobre todo en el retorno, conservando su abstención a no perder.

**Conocimiento que poseen los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua en relación a la cultura inversionista.**

Al indagar a través del instrumento de recolección de datos inicial, sobre elementos como el comportamiento bursátil, cuál es la capacidad que debe tener un inversionista, los mecanismos institucionales, así como el proceso para efectuar una inversión, los docentes demostraron tener conocimiento general pero acertado sobre la situación del mercado de valores en el país, reconociendo en su mayoría que las emisiones de bonos por parte del Estado han actuado como una palanca que prácticamente sostiene a la bolsa de valores, ello debido a que los empresarios ante las restricciones para la adquisición de divisas como política cambiaria venezolana, han encontrado en la adquisición de estos papeles un instrumentos para permutarlos y de esta manera poder disponer del efectivo internacional necesario de manera legal.

No obstante, los docentes comparten que a pesar de esta influencia de los bonos en el mercado nacional, el desempeño de la bolsa ha sido muy vulnerable, con períodos estacionarios y con tendencia a la baja, presentando algunas temporadas alcistas; siendo ello producto de los factores que describen la coyuntura nacional como principal motivador de las inversiones nacionales e internacionales.

Simultáneamente, se puede afirmar que los docentes se muestran como un mercado potencial para el ruedo bursátil, los encuestados demostraron tener una capacidad moderada de inversión que en promedio

oscila entre los Bs. 30.000 y los Bs. 50.000, con lo cual podrían construir un portafolio moderado y atractivo; destacando que los mismos, tienen poca disponibilidad ante los riesgos, esperando retornos en promedio al mediano plazo.

En lo que respecta propiamente a la formación y conocimiento sobre mercado bursátil de parte de los docentes, se encontró que una proporción significativa maneja información empírica. Reflexionándose que en el país ausentan los canales comunicacionales para informar y formar a futuros inversionistas, lo que profundiza la incertidumbre y la abstención de muchos sectores potenciales como el docente.

La mayoría de los docentes considera que el mercado de valores es para aquellos grandes inversionistas que tienen potencial financiero, descartando que este pueda ser una alternativa para toda persona, natural o jurídica que tenga una capacidad moderada para invertir.

Paralelamente, demostraron conocimiento general sobre las implicaciones del proceso para incursionar en este mercado, reconociendo que existen diferentes instituciones que brindan el servicio sin ir directamente a la Bolsa de Valores de Caracas, reconocen que pueden apoyar sus decisiones en la intervención de un asesor o corredor e incluso ir a las casas de bolsa más cercanas, debiendo en primera instancia definir el capital, el plazo en el que espera recibir los retornos y determinar cual es su tendencia como inversionista para poder crear la cesta o portafolio de inversiones; pudiendo seleccionar entre bonos, acciones o papeles comerciales.

### **Perfil inversionista que poseen los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua**

En cuanto al perfil de los docentes como inversionista se pudo apreciar que a pesar de tener capacidad de inversión e ingresos estables se pueden ubicar en conservadores con tendencia a balanceados, sobre lo cual ejerce influencia la edad y las expectativas y necesidades financieras; por lo que aquellos más jóvenes, son quienes esperan retornos que compensen pérdidas y caídas en el largo plazo, ello motivado a rendir los ahorros disponibles en la actualidad y obtener rentabilidad suficiente para cubrir los gastos en el futuro, cuando la edad haya avanzado y tengan otras perspectivas de vida.

### **Recomendaciones**

Partiendo de las conclusiones anteriormente expuestas, la investigadora presenta algunas sugerencias para diferentes actores del mercado financiero venezolano, siendo estas las siguientes:

- El Estado a través de los canales públicos debe efectuar programas de formación y motivación al pequeño inversionista venezolano, para derrocar el falso mito de que sólo en el mismo pueden incursionar grandes capitalistas y, de esta manera ampliar la estructura del nuevo mercado de valores y el dinamismo del mismo en beneficio de la economía venezolana.
- La Bolsa pública de valores debe considerar la conformación de portafolios modelos para pequeños inversionistas que despierte el interés de

los mismos, sobre todo en personas naturales, de emplear este mercado como opción de ahorro, no sólo en el corto sino también en el mediano y largo plazo.

- Como forma de contrarrestar los efectos sobre la cultura inversionista, que pueden generar mayores expectativas de inversión, se deben colocar en el mercado de la bolsa de valores, la emisión de bonos de Pdvsa autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores, los cuales también pueden servir como aporte inicial de los trabajadores para capitalizar su cuenta en los fondos de pensiones.

- Las Escuelas de Administración Comercial y Contaduría Pública en sus pre y post grados, debe considerar la formación de los profesionales en cuanto a simulaciones de mercado de valores financieros en escenarios coyunturales como el venezolano, para incentivar el diseño de instrumentos y estrategias de inversión disponibles para el potencial inversor.

## BIBLIOGRAFÍA

- Acevedo, R. y Mora, J (2008). **Factores socio-políticos y judiciales como determinantes de la inversión privada en Latinoamérica**. Artículo. Revista de Economía N° 26. Universidad de Yacambú. Yacambú, Venezuela
- Agencia Venezolana de Noticias (AVN). (2011). **Chávez crea una bolsa de valores pública**. En: ADN Mundo.com, Miércoles, 26 de Enero de 2011. Disponible en: [http://www.adnmundo.com/contenidos/economia/chavez\\_lanza\\_en\\_venezuela\\_bolsa\\_de\\_valores\\_publica\\_compite\\_privada\\_260111.html](http://www.adnmundo.com/contenidos/economia/chavez_lanza_en_venezuela_bolsa_de_valores_publica_compite_privada_260111.html)
- Alvarado, L. (2004). **Criterios Metodológicos para la Elaboración del Trabajo de Investigación bajo Enfoque Cuantitativo**. Maracay: Autor.
- Banco Mercantil (2006). **Conceptos Básicos. ¿Qué Tomar en Cuenta a la Hora de Invertir?** [Documento en Línea]. Disponible: <http://www.portafoliomercantil.com/02/concepto/12.htm> [Consulta. 2010, enero 12].
- Baquerizo, J.; Bastidas, L. y Garzón P. (2006). **Análisis Y Evaluación Sobre Las Necesidades de Capacitación para el Desarrollo del Mercado de Capitales en el Ecuador**. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/333/1/593.pdf>. [Consulta: 2009, noviembre 7].
- Baus, P. (1999). **La Bolsa.. Centro de las Inversiones**. [Documentos en línea]. Disponible: <http://www.ccbvq.com/bolsa/html/prensa/oct299html>. [Consulta. 2010, enero 12].
- Balestrini, M. (2004) **Como se elabora el proyecto de investigación**. Caracas: BI Consultores Asociados.
- Belando Garín, B. (2007). **La protección pública del inversor en el Mercado de Valores**, Thomson Civitas, Tratados y Manuales, Madrid, p. 28.
- Bolsa de Valores de Caracas (2007). **Mercado de Capitales**. [Documento en

- Línea]. Disponible: <http://www.bolsadecaracas.com/esp/index.jsp> [Consulta. 2010, enero 12].
- Cárdenas, A.; González, A. y González, E. (2008). **Herramientas financieras del mercado venezolano como alternativas de inversión**. Revista Venezolana de Gerencia. [Documento en línea]. Disponible: [http://www.scielo.org.ve/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1315-99808000400005&lng=es&nrm=iso](http://www.scielo.org.ve/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99808000400005&lng=es&nrm=iso). ISSN 1315-9984. [Consulta. 2010, enero 12].
- Cema (2005). **Teoría de Portafolio**. [Documento en línea]. Disponible: [www.cema.edu.ar/u/me/Cap\\_n6 TEORIA DEL PORTAFOLIO 1.doc](http://www.cema.edu.ar/u/me/Cap_n6_TEORIA_DEL_PORTAFOLIO_1.doc). [Consulta. 2010, enero 12].
- Collatti, M. (2002). **Teoría de Cartera**. [Documento en línea]. Disponible: [http://www.bcr.com.ar/pagcentrales/publicaciones/images/pdf/collatti\\_web.pdf](http://www.bcr.com.ar/pagcentrales/publicaciones/images/pdf/collatti_web.pdf). [Consulta. 2010, enero 12].
- Consejo Nacional de Promoción de Inversiones CONAPRI (2010). **Informe de Inversiones 2010**. Disponible en: <http://www.conapri.org/download/InformedelInversiones2010.pdf>
- Correo del Orinoco (4 de Marzo, 2004). **Para convertirse en inversionista sólo se requieren mil bolívares**. Bolsa Pública de Valores evitará especulación con los petrobonos para pagar pasivos laborales. Disponible en: <http://www.correodelorinoco.gob.ve/tema-dia/bolsa-publica-valores-evitara-especulacion-petrobonos-para-pagar-pasivos-laborales/>
- De La Torre, A. y Schmukler, S. (2005) **¿Hacia Dónde Van Los Mercados de Capital de América Latina?** [Documento en línea]. Disponible: [http://siteresources.worldbank.org/INTENBREVE/Newsletters/Apr05\\_66\\_Cap\\_Mkts\\_SP.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTENBREVE/Newsletters/Apr05_66_Cap_Mkts_SP.pdf). [Consulta: 2009, noviembre 7].
- Enciclopedia Wikipedia (2012). Mercado de Valores. Disponible en: [http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado\\_de\\_valores](http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_valores)
- Fabozzi F. y Modigliani, I. (1996). **Mercado e Instituciones Financieras**. Caracas: Prentice-Hall Hispanoamericana, S. A.
- Fernández, F., Lucena, D. y Navarro, D. (2005). Bolsa de Valores. Disponible en: <http://www.monografias.com/trabajos23/bolsa-valores/bolsa-valores.shtml>

- Fernández Chaves, F. (2002). El análisis de contenido como ayuda metodológica para la investigación. Revista de la Universidad de Costa Rica, Ciencias Sociales, Junio, Vol. II, N° 96, p. 35-54. Disponible en: <http://redalyc.uaemex.mx/pdf/153/15309604.pdf>
- Féliz, R. (2010). Crean la Asociación Latinoamericana de Redes de Inversionistas Ángeles. En: Diario Digital: ElMasacre.com Junio 02, 2010 República Dominicana. Disponible en: <http://new.elmasacre.com/?m=noticias&s=economicas&articulo=4803>
- Garay, U. (2005). **El Riesgo País**. Revista Debate Iesa. Volumen VII. Número 4. Venezuela.
- García, G. (2012). Fondos de pensiones en Venezuela. El Universal, domingo 29 de enero de 2012. Prensa en línea. Disponible en: <http://www.eluniversal.com/opinion/120129/fondos-de-pensiones-en-venezuela>
- García, J. (2011). Finanzas, avalúos y algo más. Disponible en: <http://finanzasdejesus.blogspot.com/2011/02/mayday-mayday-venezuela-mercado-de.html>
- Gómez R. (2004). **Mercados Financieros: Futuros y Opciones**. [Documento en línea]. Disponible: <http://www.eumed.net/cursecon/cursos/mmff/mmff.htm>. [Consulta. 2010, enero 12].
- Hernández, R.; Fernández, C. y Baptista, P. (2006). **Metodología de la Investigación** (4a. ed.). México: Mc Graw Hill.
- Hurtado de Barrera, J. (2000). Metodología de la Investigación Holística. Caracas: Sypal.
- Igartua, O. (1999). **Aspectos Jurídicos de los Mercados de Capitales en América Latina y el Caribe**. Caracas: Instituto Interamericano de Mercados de Capital.
- Instituto Interamericano de Mercado de Capitales. (2000). **Mercado de Capitales en Venezuela**. Semanario (N° 4). Venezuela.
- Jardín, J. (2007). **Complejidad del Mercado de Capitales Venezolano en su Actividad como Intermediador Financiero**. Trabajo de Grado no

Publicado. Universidad de Carabobo, Campus Bárbula. Bárbula, Venezuela.

Kerlinger, F. y Lee, H. (2002). **Investigación del comportamiento**: Métodos de Investigación en Ciencias Sociales. México: McGraw Hill Interamericana.

Lamus, A. (2011). **Bolsa Pública de Valores Bicentenario de Venezuela sin acciones ni bonos**. En: Revista digital América economía. N° 408, Febrero 2012. Sección Economía y mercado. Disponible en: <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/bolsa-publica-de-valores-bicentenario-de-venezuela-sin-acciones-ni-bonos>

**Ley de Cajas de Valores** (1996). Gaceta Oficial de la República de Venezuela, N° 36.020. Fecha: 1996, agosto 13.

**Ley de Entidades de Inversión Colectiva** (1996). Gaceta Oficial de la República de Venezuela. N° 36.027. Fecha: 1996, agosto, 22.

**Ley Especial de Carácter Orgánico** (1990). Gaceta Oficial de la República de Venezuela, N° 34.907. Fecha: 1990, diciembre 3.

**Ley del Banco Central de Venezuela**. (2002). Gaceta Oficial de la República Bolivariana De Venezuela. N° 5.606 EXT. Fecha: 2002, octubre 18.

**Ley de Impuesto Sobre La Renta** (2001). Gaceta oficial de la República Bolivariana de Venezuela. 5.566. Fecha: diciembre 28, 2001.

**Ley de Mercado de Capitales**. (1998). Gaceta Oficial de la República de Venezuela. N° 36.565. Fecha: 1998, Octubre, 22.

**Ley de Mercado de Valores** (2010). Gaceta Oficial N° 39.546 de la República Bolivariana de Venezuela. Caracas, 5 de Noviembre de 2010. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/leyesnormas/leyes/ley%20de%20mercado%20de%20valores.pdf>

**Ley de Mercado de Valores** G.O. N° 39.546 del 05-11-2010. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/leyesnormas/leyes/ley%20de%20mercado%20de%20valores.pdf>

**Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario.** G.O. N° 5.999 del 13-11-2010. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/leyesnормas/leyes/ley%20de%20mercado%20de%20valores.pdf>

**Ley de Caja de Valores.** G.O. N° 36.020 del 13-08-1996. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/leyesnормas/leyes/ley%20de%20mercado%20de%20valores.pdf>

**Ley de Entidades de Inversión Colectiva.** G.O. N° 36.027 del 28-08-1996. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/leyesnормas/leyes/ley%20de%20mercado%20de%20valores.pdf>

López, M. (2002). **Introducción a los Mercados Financieros.** [Documento en línea]. Disponible: <http://www.mailxmail.com/curso-introduccion-mercados-financieros/que-son-mercados-financieros>. [Consulta: 2009, noviembre 7].

Mariña, R. (2007). **Perfil de Inversión y la Competitividad de las Pymes del Sector Manufactura.** Trabajo de Grado no Publicado. Universidad Bicentenario de Aragua. San Joaquín de Turmero, Venezuela.

Martínez, M. (1998). **La Investigación Cualitativa Etnográfica en Educación** (2ª ed). Manual Teórico Práctico. Caracas: Autor.

Medina, J. (1996). **Análisis de datos cualitativos en el enfoque etnográfico.** En: Revista Iberoamericana de Educación: ISSN 1681-5653, Vol. 51, N° 3, 2010

Méndez, C. (2001). **Metodología, Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación** (5a. ed.). México: Mc Graw Hill.

Mendoza, C. (1994). **Instituciones Financieras.** Caracas: Editorial Mc GrawHill.

Merinvest Inversiones (Banco Mercantil) (2003). **Notas Financieras** [Artículo en Línea]. Disponible. <http://www.merinvest.com> [Consulta. 2010, enero 12].

Merton, R y Bodie, Z. (2003). **Finanzas** (1a. ed.). México: Prentice Hall Hispanoamericana, S. A.

Mercantil Servicios Financieros, C.A. Emisión de papeles comerciales al portador. Emisión 2010-I. Disponible en: [http://www.bancomercantil.com/mercprod/site/pdfs/pc\\_2010\\_1\\_Aprob\\_20\\_01\\_12.pdf](http://www.bancomercantil.com/mercprod/site/pdfs/pc_2010_1_Aprob_20_01_12.pdf)

Ministerio del Poder popular de Planificación y Finanzas (2010) **¿Qué son bonos u obligaciones?** - Bolsa de Valores de Caracas Disponible en: <http://www.caracasstock.com/esp/vebonos/faqvebonos.jsp#plazo>

Morín, E. (2000). **Introducción al pensamiento complejo**. Barcelona, España: Gedisa.

Najul, M. (2001). **Bajo el Prisma del Riesgo Operacional**. Gerente N° 173. Venezuela.

Nieves, F. (2005). **Diplomado de Formación en investigación y taller Formación de Tutores**. Universidad Bicentaria de Aragua: Autor.

Ochoa, J. y Guadalupe, G. (2002) **El riesgo**. [Documento en Línea]. Disponible: <http://www.riesgogrupo.comunicorp/analisisderiesgospoliticos.htm> [Consulta. 2010, enero 12].

Oliveira, M. (2000). **Generalidades del Riesgo**. [Documento en Línea]. Disponible: <http://www.gesocities.com/evalproyact///capitulo2htm#2.1%20definiciones%20del1%20riesgo>. [Consulta. 2010, enero 12].

Olmos, C., Tabares, D. y Rodríguez, C. (2006). **Cultura Financiera: Patrones de ahorro e inversión en grupos poblacionales del Valle de Aburrá: Caso padres de familia del Colegio de la UPB**.

Osorio, J. (2009). **El Mercado de Capitales como Alternativa de Financiamiento para la Pequeña y Mediana Empresa Pyme**. Trabajo de Grado no Publicado. Universidad de Carabobo, Campus Bárbula. Barbula, Venezuela.

Páez, J. (2005) **¿Conoces tu Tolerancia de Riesgo para Invertir? La importancia de Aceptar el Peligro a Perder**. [Documento en Línea]. Disponible: <http://www.latino.msn.com/ptomo/finanza/article/articlepage.aspxcp?cp-documentid=70403>. [Consulta: 2009, Noviembre 7].

Peña, L. (s.f.). **Comercio Internacional**. Disponible en: <http://www.monografias.com/trabajos10/comint/comint.shtml>

Pindyck, R. Y Rubinfeld, D. (2001). **Microeconomía** (5 a. ed.). España: Pearson Educación.

Piñango, F. (1997). **El Riesgo en el Mercado de la Negociación**. [Documento en Línea]. Disponible: <http://www.logiconline.org.ve/end/numeros%20anteriores/09-2001/17-09-2001#171064AA> [Consulta: 2009, Noviembre 7].

**Reporte Bursátil (2007). ¿Qué es la Bolsa de Valores?** [Artículo en Línea]. Disponible: [http://www.tecnologiahechapalabra.com/negocios/reporte\\_bursatil/glosario/articulo.asp?i=1589](http://www.tecnologiahechapalabra.com/negocios/reporte_bursatil/glosario/articulo.asp?i=1589). [Consulta. 2010, enero 12].

Rojas, O. (2011). **Por qué invertir en la bolsa de valores**. Disponible en: <http://dominatusfinanzas.com/2011/05/24/%c2%bfpor-que-invertir-en-la-bolsa/#ixzz1phnmBK3Z>

Rodríguez, A. (2007). **Impacto de la cultura en los negocios internacionales, un énfasis en los negocios con México** en: Daena: International Journal of Good Conscience. 2(2) : 156-228. Septiembre 2007. ISSN 1870-557X. Disponible en: [www.spentamexico.org/v2-n2/2\(2\)%20156-228.pdf](http://www.spentamexico.org/v2-n2/2(2)%20156-228.pdf)

Ruiz, L. (2010). **Seminario "ABC del Inversionista"**. Charla dirigida por Julián Aguirre, Coordinador de Asuntos Legales y Disciplinarios de la Corporación Autoreguladora del Mercado de Valores de Colombia. En: Nuevas dinámicas en la cultura inversionista bursatil latinoamericana Disponible: <http://efectipyme.com/blog/?p=136>

Ruiz Bolívar, C. (2008). **El Enfoque Multimétodo en la Investigación Social y Educativa: Una Mirada desde el Paradigma de la Complejidad**. [Documento en Línea] Disponible: <http://www.carlosruizbolivar.com/articulos/archivos/CRB%20Art%20Enfoque%20Multim%C3%A9todo.pdf> [Consulta, Octubre, 18, 2011]

Sabal, J. (1997). **La gerencia de Riesgos: Una Introducción al Tema**. Debates IESA. Venezuela.

Sabino, C. (2000). **El Proceso de Investigación Científica** (3a. ed.). Venezuela: Panapo.

Sandin, M. Paz (2002). **Investigación cualitativa en educación**. Fundamentos y Tradiciones. Disponible en:

[http://www.postgrado.unesr.edu.ve/acontece/es/todosnumeros/num09/02\\_05/capitulo\\_7\\_de\\_sandin.pdf](http://www.postgrado.unesr.edu.ve/acontece/es/todosnumeros/num09/02_05/capitulo_7_de_sandin.pdf)

Sánchez, I. (2005). **Bolsa de Valores**. [Documento en línea]. Disponible: [http://www.inosanchez.com/files/mda/mdc/MDC07\\_BOLSA\\_DE\\_VALORE\\_S.pdf](http://www.inosanchez.com/files/mda/mdc/MDC07_BOLSA_DE_VALORE_S.pdf). [Consulta. 2010, enero 12].

Segovia, C. (2007). **Perfil del Profesor Universitario como Inversionista en el Mercado de Capitales Venezolano, con el cual obtuvo la Maestría en Administración de Empresas, Mención Finanzas en la Universidad de Carabobo**. Trabajo de Grado no Publicado. Universidad de Carabobo, Campus Bárbula. Bárbula, Venezuela.

Sharpe, W. y Bailey, J. (2003). **Fundamentos de Inversiones. Teoría y Práctica** (3a. ed.). México: Pearson Educación.

Soler, M. (1999) **Administración Financiera**. (2a. ed.). Colombia: Mc Graw Hill, Latinoamericana, S. A.

Superintendencia General de Valores (2010). **Mercado de Valores**. <http://www.sugeval.fi.cr/preguntasfrecuentes/Paginas/MercadodeValores.aspx>

Superintendencia Nacional de Valores (2012). **Inventario Operaciones Estadísticas**, 05 de Mayo de 2012. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/site/invoperacioneseestadisticas.php>

Superintendencia Nacional de Valores (2011). **Boletín Informativo mensual de la Superintendencia Nacional de Valores**. Infovalores, Marzo 2011. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/documentos/ecofinmer/cnv/2011/bmarzo11.pdf>

Tamayo y Tamayo, M. (2004). **El Proceso de la Investigación Científica** (5a. ed.). Bogotá. Editorial Limusa.

Universidad Pedagógica Experimental Libertador. (UPEL). (2006). **Manual de Trabajo de Grado de Especialización y Maestrías y Tesis Doctorales**. Caracas. Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (FEDUPEL)

Valera, R. (2005). **Manual de estadística básica**, 3ª ed. Maracay: Autor.

Zacharie, A. (2006). **Los Mercados Financieros. Traducción: Ochoa, M.**  
[Documento en línea]. Disponible: <http://www.rebelion.org/docs/5713.pdf>.  
[Consulta: 2009, noviembre 7].

## **ANEXOS**

## ANEXO A

### Operacionalización de las Variables

**Objetivo General:** Evaluar la influencia de la cultura inversionista en el perfil de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua

| Objetivos Específicos                                                                                                                                                                                                                                        | Variables                                                                            | Categorías Deductivas |                    |                                                   | Cuestionario                   | Entrevista |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------|------------|
| Diagnosticar los factores que determinan la cultura inversionista en cuanto a la tolerancia al riesgo de los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua. | Factores que determinan la cultura inversionista en cuanto a la tolerancia al riesgo | Internos              | Actitudes          | -Información                                      | <i>Cuestionario</i><br>A.<br>1 | 1          |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Conocimiento                                    | 2                              |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       | Necesidades        | - Asesoría                                        | 3                              |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Expectativas (confianza)                        | 4                              |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       | Experiencia        | - Financiamiento                                  | 5                              |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Ahorro                                          | 6                              |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      | Externos              | Macroeconómicos    | - Uso del mercado                                 | 7                              | 2          |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Experiencias cercanas                           | 8                              |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Políticas económicas                            | 9                              |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Indicadores macroeconómicos                     | 10                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Valor de la moneda                              | 11                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Situación financiera mundial                    | 12                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       | Mercado de valores | - Comportamiento bursátil                         | 13-15                          | 3          |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Inversionistas.                                 | 16                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Magnitud de la capacidad de inversión requerida | 17                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Instituciones como canales                      | 18                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Proceso para uso del mercado                    | 19                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Instrumentos disponibles                        | 20                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Formas de inversión                             | 21                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Determinantes de la decisión                    | 22                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Rangos de capital a colocar                     | 23                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Periodos de colocación                          | 24                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Reputación de la organización                   | 25                             |            |
|                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                      |                       |                    | - Canales de comunicación                         | 26-27                          |            |

**Continuación...**

| <b>Objetivos Específicos</b>                                                                                                                                                                                                  | <b>Variables</b>                                     | <b>Categorías Deductivas</b> |                                                                                          |  | <b>Cuestionario</b>                       | <b>Entrevista</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|--|-------------------------------------------|-------------------|
| Develar el conocimiento que poseen los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua en relación a la cultura inversionista. | Conocimiento en relación a la cultura inversionista. |                              | Débil<br>Moderado<br>Fuerte                                                              |  |                                           | 4                 |
| Establecer el perfil inversionista que poseen los Docentes del Departamento de Gerencia y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua.                             | Perfil inversionista de los Docentes                 | Capacidad de Inversión       | - Disposición de inversión<br>-Horizonte de inversión<br>-Meta de Inversión<br>-Ingresos |  | <i>Cuestionario B</i><br>1<br>2<br>3<br>4 | 5                 |
|                                                                                                                                                                                                                               |                                                      | Perspectivas del riesgo      | -Tolerancia del riesgo<br>-Inflación<br>-Prevención a caídas<br>-Curso de inversión      |  | 5-7<br>8<br>9-10<br>11                    |                   |

**Fuente:** La Investigadora (2013)

## ANEXO B-1

### Modelo de Cuestionario (A)

#### Dirigido a los Docentes

**Instrucciones:** Por favor, conteste cada una de las siguientes preguntas, marcando con una (x) la opción que más se ajuste a su opinión. Gracias.

| Pregunta                                                                                                                                      |  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>1.- ¿Se mantiene informado acerca del desempeño del mercado de valores?</b>                                                                |  |
| Sí                                                                                                                                            |  |
| No                                                                                                                                            |  |
| <b>2.- ¿Entiende la dinámica del corro bursátil?</b>                                                                                          |  |
| Sí                                                                                                                                            |  |
| No                                                                                                                                            |  |
| <b>3.- ¿El éxito en las decisiones de inversión dependen de una efectiva asesoría en la materia?</b>                                          |  |
| Sí                                                                                                                                            |  |
| No                                                                                                                                            |  |
| <b>Sustente su respuesta</b>                                                                                                                  |  |
| <b>4.- Pese a los riesgos existentes en el mercado de valores venezolano, ¿existen opciones que pueda emplear para canalizar sus ahorros?</b> |  |
| Sí                                                                                                                                            |  |
| No                                                                                                                                            |  |
| No sabe                                                                                                                                       |  |
| <b>Sustente su respuesta</b>                                                                                                                  |  |
| <b>5.- ¿Sólo consideraría al mercado de valores por decisiones de financiamiento?</b>                                                         |  |
| Sí                                                                                                                                            |  |
| No                                                                                                                                            |  |
| <b>Sustente su respuesta</b>                                                                                                                  |  |
| <b>6.- ¿Sólo consideraría al mercado de valores como mecanismo para incrementar sus ahorros?</b>                                              |  |
| Sí                                                                                                                                            |  |
| No                                                                                                                                            |  |
| <b>Sustente su respuesta</b>                                                                                                                  |  |

|                                                                                                                                           |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
|                                                                                                                                           |  |
| <b>7.- ¿Ha usado anteriormente al mercado de capitales?</b>                                                                               |  |
| Sí                                                                                                                                        |  |
| No                                                                                                                                        |  |
| <b>8.- ¿Conoce a personas que han experimentado en el mercado de valores para invertir sus ahorros?</b>                                   |  |
| Sí                                                                                                                                        |  |
| No                                                                                                                                        |  |
| <b>9.- ¿Cuáles de las siguientes políticas económicas actúan con especial énfasis en las decisiones para usar al mercado de valores?</b>  |  |
| a.- Control de cambio                                                                                                                     |  |
| b.- Restricción de las importaciones                                                                                                      |  |
| c.- Expropiaciones                                                                                                                        |  |
| d.- Nacionalizaciones                                                                                                                     |  |
| e.- Todas las anteriores                                                                                                                  |  |
| f.- Otra, indique                                                                                                                         |  |
| <b>10.- ¿Cuáles de los siguientes indicadores macroeconómicos actúan como determinantes de la decisión de uso del mercado de valores?</b> |  |
| a.- La inflación                                                                                                                          |  |
| b.- Decrecimiento del PIB                                                                                                                 |  |
| c.- Balanza de pago del país                                                                                                              |  |
| d.- Deuda externa                                                                                                                         |  |
| e.- Reservas internacionales                                                                                                              |  |
| f.- Tasas de interés                                                                                                                      |  |
| g.- Comportamiento de la cesta petrolera                                                                                                  |  |
| h.- Exceso de liquidez                                                                                                                    |  |
| i.- Otra. Indique:                                                                                                                        |  |
| <b>11.- ¿El valor de la moneda nacional frente al ciclo devaluatorio influye en las decisiones de uso del mercado de valores?</b>         |  |
| Sí                                                                                                                                        |  |
| No                                                                                                                                        |  |
| <b>Sustente su respuesta</b>                                                                                                              |  |
|                                                                                                                                           |  |
| <b>12.- ¿La situación financiera mundial ha repercutido en el comportamiento de la bolsa de valores de Venezuela?</b>                     |  |
| Sí                                                                                                                                        |  |
| No                                                                                                                                        |  |
| <b>Sustente su respuesta</b>                                                                                                              |  |
|                                                                                                                                           |  |

|                                                                                                                                              |  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <b>13.- ¿Las emisiones de bonos del Estado han sido los impulsores de los movimientos de valores en los últimos 3 años?</b>                  |  |
| Sí                                                                                                                                           |  |
| No                                                                                                                                           |  |
| <b>14.- ¿La necesidad de divisas ha sido uno de los factores que ha mantenido al ruedo bursátil en los últimos 3 años?</b>                   |  |
| Sí                                                                                                                                           |  |
| No                                                                                                                                           |  |
| <b>Sustente su respuesta:</b>                                                                                                                |  |
|                                                                                                                                              |  |
| <b>15.- ¿Cómo ha sido el comportamiento de la Bolsa de Valores de Caracas en el último semestre?</b>                                         |  |
| a.- Estacionaria                                                                                                                             |  |
| b.- Con tendencia a la baja                                                                                                                  |  |
| c.- Ha reportado ganancias                                                                                                                   |  |
| d.- Ha sido inconsistente con períodos de altas y bajas                                                                                      |  |
| e.- Otro indique                                                                                                                             |  |
| <b>16.- ¿Quiénes pueden incursionar en el mercado de valores para invertir?</b>                                                              |  |
| a.- Empresarios con capacidad de inversión o necesidades de financiamiento                                                                   |  |
| b.- Inversionistas de capacidad media                                                                                                        |  |
| c.- Personas naturales con conocimiento en mercado de valores                                                                                |  |
| d.- Personas naturales con disponibilidad líquida                                                                                            |  |
| e.- Todos los anteriores                                                                                                                     |  |
| <b>17.- ¿Cuál es la capacidad financiera que requiere una persona natural para participar en la bolsa de valores?</b>                        |  |
| a.- Gran capacidad de inversión líquida                                                                                                      |  |
| b.- Disponer de una capacidad de inversión media                                                                                             |  |
| c.- Con un mínimo de disponibilidad líquida una persona puede iniciar su participación en el ruedo bursátil                                  |  |
| d.- Otro Indique                                                                                                                             |  |
| e.- Todos los anteriores                                                                                                                     |  |
| <b>18.- ¿A cuáles instituciones se puede acudir para emplear al mercado de valores como institución de ahorro o de inversión?</b>            |  |
| a.- Instituciones Bancarias                                                                                                                  |  |
| b.- Asesor y corredor bursátil                                                                                                               |  |
| c.- A la Bolsa de Valores de Caracas                                                                                                         |  |
| d.- A las casas de bolsa.                                                                                                                    |  |
| <b>19.- ¿Cuáles aspectos debe considerar como parte del proceso para usar el mercado de valores?</b>                                         |  |
| a.- Definir el capital, determinar el perfil financiero, diversificar o decidir el instrumento, canalizar a través de una institución formal |  |
| b.- Definir el capital, determinar el perfil financiero e ir a la bolsa a movilizar el efectivo                                              |  |
| c.- Definir el capital e ir a invertirlo.                                                                                                    |  |

|                                                                                                                                                 |  |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| d.- Otro, indique                                                                                                                               |  |
| <b>20.- ¿Cuáles instrumentos están disponibles actualmente en el mercado de valores como opciones de ahorro?</b>                                |  |
| a.- Bonos de la Deuda Pública (DPN)                                                                                                             |  |
| b.- Papeles comerciales                                                                                                                         |  |
| c.- Acciones                                                                                                                                    |  |
| d.- Todos los anteriores                                                                                                                        |  |
| e.- Otro indique                                                                                                                                |  |
| <b>21.- ¿Cuáles de las siguientes opciones considera en su decisión de inversión?</b>                                                           |  |
| a.- Instrumentos financieros bancarios (a la vista o de cuenta corriente)                                                                       |  |
| b.- Comprando acciones de valor medio de empresas que coticen en bolsa                                                                          |  |
| c.- Adquiriendo bienes muebles o inmuebles                                                                                                      |  |
| d.- Comprando Papeles comerciales a corto plazo                                                                                                 |  |
| e.- Otro, indique                                                                                                                               |  |
| <b>22.- ¿Cuáles de los siguientes aspectos determinan la decisión de inversión?</b>                                                             |  |
| a.- Beneficio ofrecido                                                                                                                          |  |
| b.- Plazo de inversión                                                                                                                          |  |
| c.- Riesgo inherente                                                                                                                            |  |
| d.- Capacidad de inversión                                                                                                                      |  |
| e.- Opciones del mercado                                                                                                                        |  |
| f.- Todos los anteriores                                                                                                                        |  |
| <b>23.- ¿Cuál cree usted que es el rango de inversión para ahorrar a través del mercado de valores?</b>                                         |  |
| a.- Hasta Bs. 5000                                                                                                                              |  |
| b.- Entre Bs. 5001 – Bs 10.000                                                                                                                  |  |
| c.- Entre Bs. 10.001 – Bs. 20.000                                                                                                               |  |
| d.- Entre Bs. 20.001 – Bs. 30.000                                                                                                               |  |
| e.- Entre Bs. 30.001 – Bs. 40.000                                                                                                               |  |
| f.- Entre 40.001 – Bs. 50.000                                                                                                                   |  |
| g.- Más de Bs. 50.000                                                                                                                           |  |
| <b>24.- ¿Cuál cree usted que sea el plazo que presenta el mercado de valores como opciones de financiamiento o de inversión?</b>                |  |
| a.- Corto Plazo (menor a un año)                                                                                                                |  |
| b.- Mediano Plazo (entre un año y tres años)                                                                                                    |  |
| c.- Largo Plazo (mayor a tres años)                                                                                                             |  |
| d.- Todos los anteriores                                                                                                                        |  |
| <b>25.- ¿Al colocar su capital en algún instrumento determinado es fundamental conocer la reputación de la organización o instituto emisor?</b> |  |
| Sí                                                                                                                                              |  |
| No                                                                                                                                              |  |
| <b>Sustente su respuesta</b>                                                                                                                    |  |
|                                                                                                                                                 |  |

|                                                                                                                              |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
|                                                                                                                              |  |
| <b>26.- ¿Cuáles canales de comunicación informan sobre el comportamiento bursátil venezolano?</b>                            |  |
| a.- Medios impresos                                                                                                          |  |
| b.- Medios de comunicación audiovisual                                                                                       |  |
| c.- informes emitidos por las casas de bolsa                                                                                 |  |
| d.- todos los anteriores                                                                                                     |  |
| e.- Otro, indique                                                                                                            |  |
| <b>27.- ¿La información acerca del mercado de valores está a la disposición de los inversionistas y posibles inversores?</b> |  |
| Sí                                                                                                                           |  |
| No                                                                                                                           |  |
| <b>Sustente su respuesta</b>                                                                                                 |  |
|                                                                                                                              |  |

**MODELO DEL CUESTIONARIO TÉCNICO (B)**  
**CUESTIONARIO PARA DETERMINAR EL PERFIL INVERSIONISTA DEL**  
**DOCENTE**

|                                                                                  |       |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <b>Cuestionario para determinar el Perfil del Inversionista</b>                  |       |
| Edad: _____                                                                      |       |
| <b>-Disposición a la Inversión</b>                                               |       |
| <b>1.- ¿Qué porcentaje de sus ahorros actuales puede invertir?</b>               |       |
| a.- 100% a 80%                                                                   | _____ |
| b.- 81% a 60%                                                                    | _____ |
| c.- 61% a 40%                                                                    | _____ |
| d.- 41% a 20%                                                                    | _____ |
| e.- menos de 21%                                                                 | _____ |
| <b>-Horizonte de Inversión</b>                                                   |       |
| <b>2.- ¿En cuántos años pensaría retirar su dinero de la inversión?</b>          |       |
| a.- 0 a 2 años                                                                   | _____ |
| b.- 3 a 5 años                                                                   | _____ |
| c.- 6 a 8 años                                                                   | _____ |
| d.- 9 a 10 años                                                                  | _____ |
| e.- más de 11 años                                                               | _____ |
| <b>-Meta de la Inversión</b>                                                     |       |
| <b>3.- El principal objetivo de su inversión es cubrir sus gastos corrientes</b> |       |
| a.- Muy de acuerdo                                                               | _____ |
| b.- De acuerdo                                                                   | _____ |
| c.- Neutral                                                                      | _____ |
| d.- En desacuerdo                                                                | _____ |
| e.- Muy en desacuerdo                                                            | _____ |
| <b>-Ingresos</b>                                                                 |       |
| <b>4.- Su fuente de ingresos se puede catalogar como:</b>                        |       |
| a.- Muy Estable                                                                  | _____ |
| b.- Estable                                                                      | _____ |
| c.- Neutral                                                                      | _____ |
| d.- Inestable                                                                    | _____ |
| e.- Muy Inestable                                                                | _____ |

### **-Tolerancia al Riesgo**

**5.- Si decidiera usted invertir en el mercado de valores, cómo podría resumirse su tolerancia al riesgo?**

- a.- Busco que mi dinero tenga algo de rentabilidad, por lo que me preocupan las bajas \_\_\_\_\_
- b.- Busco que mi dinero tenga rentabilidad, por lo que no me preocupan las alzas y bajas que se compense con una moderada rentabilidad \_\_\_\_\_
- c.- Prefiero ganar una rentabilidad menor a largo plazo, antes de enfrentar caídas de mi inversión en el corto plazo \_\_\_\_\_
- d.- Busco que mi inversión tenga una alta rentabilidad a largo plazo, por lo que no me preocupa las alzas y bajas a corto plazo \_\_\_\_\_
- e.- Puedo aceptar algunas alzas y caídas en el valor de mi inversión, si potencialmente ello significa que puedo ganar más a largo plazo \_\_\_\_\_

**6. Si decidiese usar el mercado de valores como medio para invertir sus ahorros, ¿Cuáles de las siguientes son sus expectativas al respecto?**

- a- Obtener un significativo beneficio en el corto plazo \_\_\_\_\_
- b- Obtener un significativo beneficio en el mediano plazo \_\_\_\_\_
- c- Obtener un significativo beneficio en el largo plazo \_\_\_\_\_

**7. Al decidir sobre un instrumento financiero en el mercado de valores, al tomar en cuenta el riesgo, hacia donde se inclina su decisión:**

- a- Se arriesga por altos beneficios \_\_\_\_\_
- b- Busca alternativas de riesgo medio \_\_\_\_\_
- c- Sólo decide por instrumentos de bajo riesgo, aunque el beneficio sea bajo \_\_\_\_\_

### **-Inflación**

**8.- Con respecto a la relación inflación – inversión (seleccione solo una)**

- a.- No me gusta perder mi dinero espero que la inflación no lo afecte. \_\_\_\_\_
- b.- No me gustaría perder mi dinero, espero que gane algo. \_\_\_\_\_
- c.- Me gustaría que mi inversión al menos mantuviera el valor \_\_\_\_\_
- d.- Me gustaría que mi dinero esté por encima de la inflación, aun cuando exista algo de riesgo que este sufra alzas y bajas en el corto plazo. \_\_\_\_\_
- e.- Me gustaría que mi dinero esté por encima de la inflación, aun cuando exista el riesgo que este sufra alzas y bajas en el largo plazo. \_\_\_\_\_

**-Prevención a las caídas**

**9.- Se siento cómodo con inversiones que puedan experimentar caídas frecuentes en su valor, siempre que exista el potencial de mayores retornos**

- a.- Muy de acuerdo \_\_\_\_\_
- b.- De acuerdo \_\_\_\_\_
- c.- Neutral \_\_\_\_\_
- d.- En desacuerdo \_\_\_\_\_
- e.- Muy en desacuerdo \_\_\_\_\_

**10.- Sabiendo que, en algunos casos las inversiones agresivas, no sólo tienen retornos agresivos, sino que además experimentan períodos donde el valor de la inversión cae significativamente y toma años en recuperarse. ¿En cuál portafolio se sentiría más cómodo invirtiendo?**

| Portafolio | Retorno anual | Nº de años para recuperar peor pérdida del periodo |  |
|------------|---------------|----------------------------------------------------|--|
| 1          | 38%           | 0                                                  |  |
| 2          | 410%          | 4                                                  |  |
| 3          | 512%          | 6                                                  |  |
|            |               |                                                    |  |

**-Habilidad para mantener el curso de la inversión**

**11.- Suponga que de su inversión total, en un período de 6 meses pierde el 75% de su valor, pero se trata de un instrumento que al final del periodo reporta atractivos retornos y existe probabilidad de recuperación antes del término ¿Qué haría?**

- a.- Retiraría el total del dinero y no invertiría en otro por ese período \_\_\_\_\_
- b.- Transfiero el valor a un instrumento más conservador \_\_\_\_\_
- c.- Transferiría parte del dinero a un instrumento más conservador \_\_\_\_\_
- d.- No haría ningún cambio \_\_\_\_\_
- e.- Pondría más dinero \_\_\_\_\_

**GUÍA DE ENTREVISTA**  
**(Para los Docentes del Dpto. Gerencia y Finanzas de FACES-Núcleo**  
**Aragua)**

1. Desde la perspectiva de las finanzas conductuales, se considera que las decisiones económicas del ser humano no son 100% racionales, sino que manejan un grado de subjetividad; en tal sentido:  
¿Cuáles cree usted que son los factores relacionados con la actitud (características socioeconómicas, necesidades, experiencia, expectativas) que pueden gobernar las decisiones de inversión de los docentes de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua?
2. ¿Qué factores macroeconómicos considera que inciden en las decisiones de los docentes de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua, para invertir?
3. ¿Cuáles aspectos de la cultura inversionista considera pudieran fomentarse desde el actual mercado socialista de valores, para estimular el asumir riesgos por parte de los docentes del Núcleo como inversionistas aragüeños?
4. Considerando que el grado de subjetividad que pueden gobernar las decisiones del docente del Núcleo de invertir en el mercado de valores, está condicionado por su educación en materia financiera (formación, información, entendimiento):  
¿Cómo evaluaría el conocimiento que poseen los docentes UCistas sobre cultura inversionista? (Justifique la opción escogida).

a. Débil:

b. Moderado:

c. Fuerte:

5. Tomando en cuenta los factores que determinan la cultura inversionista en función a la tolerancia al riesgo, ¿Cómo describiría el perfil inversionista que poseen los Docentes de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Carabobo, Núcleo Aragua? (Justifique el perfil seleccionado):

a. Conservador:

b. Balanceado o prudente:

c. Agresivo:

## **ANEXO C**

### **CONSTANCIAS DE VALIDACIÓN DE EXPERTOS**



## ANEXO D-1

### ESTIMACIÓN DEL CVC DELCUESTIONARIO Nº 1

| ITEMS | JUECES |   |   | $\sum x_{if}$ | Mx | CVCi | Pei  |
|-------|--------|---|---|---------------|----|------|------|
|       | 1      | 2 | 3 |               |    |      |      |
| 1     | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 2     | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 3     | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 4     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 5     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 6     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 7     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 8     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 9     | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 10    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 11    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 12    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 13    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 14    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 15    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 16    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 17    | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 18    | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 19    | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 20    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 21    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 22    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 23    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 24    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 25    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 26    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 27    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 28    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |

$$Cvc = \frac{\sum Cci}{N} - Pei = \frac{\sum Cvc_i}{N} - \left[ \frac{1}{j} \right]_i = 0,98$$

## ANEXO D-2

### ESTIMACIÓN DEL CVC DELCUESTIONARIO N° 2

| ITEMS | JUECES |   |   | $\sum x_{if}$ | Mx | CVCi | Pei  |
|-------|--------|---|---|---------------|----|------|------|
|       | 1      | 2 | 3 |               |    |      |      |
| 1     | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 2     | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 3     | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 4     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 5     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 6     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 7     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 8     | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |
| 9     | 3      | 2 | 3 | 8             | 3  | 1    | 0,03 |
| 10    | 3      | 3 | 3 | 9             | 3  | 1    | 0,04 |

$$Cvc = \frac{\sum Cci}{N} - Pei = \frac{\sum Cvc_i}{N} - \left[ \frac{1}{j} \right]^j = 0,96$$

## ANEXO D-3

### CALCULO DE LA CONFIABILIDAD PROMEDIO DE LOS EXPERTOS (MÉTODO: CONFIABILIDAD DEL CORRECTOR) (Entrevista, 5 ítems)

| Nº | Experto/Criterio | Exp.<br>1 | P | Exp.<br>2 | P | Exp.<br>3 | P | T                     | T <sup>2</sup> |
|----|------------------|-----------|---|-----------|---|-----------|---|-----------------------|----------------|
| 1  | Pertinencia      | 15        | 1 | 15        | 1 | 13        | 2 | 4                     | 16             |
| 2  | Adecuación       | 13        | 2 | 11        | 2 | 15        | 1 | 5                     | 25             |
| 3  | Redacción        | 11        | 3 | 8         | 3 | 11        | 3 | 9                     | 81             |
|    |                  |           |   |           |   |           |   | <b>ΣT<sup>2</sup></b> | <b>122</b>     |

**Nota:** Puntaje mayor: 5 ítem\*3=15 (Bueno); Regular: 5\*2=10; Puntaje menor (deficiente): 5\*1=5. P= Posición según orden (ordenados por rango)

Formula del coeficiente de confiabilidad del Corrector (Nieves, 2005):

$$r_{tt} = \frac{K * \bar{r}}{1 + (K - 1) * \bar{r}}$$

Donde:

K: numero de expertos

$\bar{r}$  = Promedio de cada experto y su obtiene a partir de:

$$\bar{r} = 1 - \frac{K(4n + 2)}{(K - 1)(n - 1)} + \frac{12 \sum T^2}{K(K - 1)n(n^2 - 1)}$$

n: criterios

T: Sumatoria de los rangos

Siendo: K=3 y n=3

$$\begin{aligned} \bar{r} &= 1 - \frac{K(4n + 2)}{(K - 1)(n - 1)} + \frac{12 \sum T^2}{K(K - 1)n(n^2 - 1)} \\ \Rightarrow \bar{r} &= 1 - \frac{3(4 * 3 + 2)}{(3 - 1)(3 - 1)} + \frac{12 * 122}{3(3 - 1)3(3^2 - 1)} = 1 - \frac{42,4}{4} + \frac{1464}{144} = 1 - 10,5 + 10,16 = -9,5 + 10,16 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \Rightarrow \bar{r} &= 0,66 \\ \Rightarrow r_{tt} &= \frac{3 * 0,66}{1 + (3 - 1) * 0,66} = \frac{1,98}{2,32} = 0,85 \end{aligned}$$