

# BONOS Y ACCIONES

OVF 2021

OBSERVATORIO  
VENEZOLANO DE  
FINANZAS



2021

## Bonos y acciones

El mercado financiero es la institución donde se realizan las transacciones de bonos, acciones y otros instrumentos. Básicamente este mercado pone en contacto a quienes ahorran y a quienes invierten. Los inversionistas requieren esos fondos ahorrados y los ahorristas los prestan para tener un rédito sobre esos fondos.

### Bonos

Los principales instrumentos del mercado financiero son los bonos y las acciones. A los bonos se les denomina títulos de renta fija debido a que una vez emitido su rendimiento se mantiene durante el lapso de vigencia de ese título valor. Por su parte, las acciones son llamadas renta variable debido a que su rendimiento varía con el desempeño económico de la empresa que las emite. Los tenedores de acciones reciben un dividendo cuando cierra el ejercicio fiscal de la empresa si ésta obtuvo ganancia.

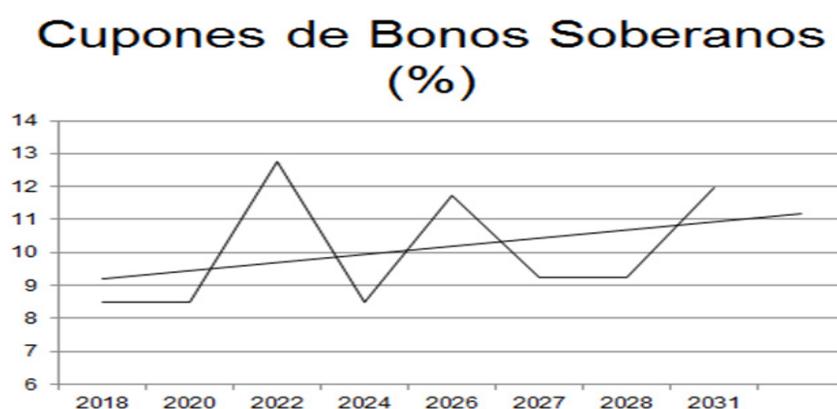
La adquisición de una acción emitida por parte de una empresa hace de quien la posea un accionista de la misma mientras que al titular del bono se le extingue el derecho cuando éste se redime. En esta actividad se puede distinguir lo que se denomina el mercado primario de bonos y acciones, donde se colocan las nuevas emisiones y el mercado secundario en el cual se negocian los bonos y acciones previamente emitidos.

Un bono, como lo hemos explicado, es una promesa de pago que hace un emisor sobre una deuda por él emitida. Por tanto, el bono está compuesto por el monto de la emisión, el plazo de duración y el rendimiento nominal, llamado cupón. Existen bonos corporativos que son los emitidos por las empresas y los bonos soberanos los emitidos por los gobiernos. Ahora bien, como entre la fecha de emisión y la del vencimiento del bono transcurre el tiempo, es claro que hay un riesgo que los pagos correspondientes no se hagan o que llegado el vencimiento, el bono no se pague, con lo cual el emisor entraría en situación de incumplimiento (default). De allí la importancia de evaluar la calidad del emisor y de seguir el comportamiento de los fundamentos de la economía del país en cuestión si se trata de un bono soberano.

Los bonos pueden emitirse para diferentes plazos. No existe una clara distinción entre lo que es un bono de corto y largo plazo, pero un bono con más de tres años de plazo se consideraría de largo plazo y menor a ese lapso de corto plazo. De esta distinción surge la llamada curva de rendimiento de los bonos, la cual hace referencia a la relación entre rendimiento del bono y el plazo de su emisión, como se evidencia en el Gráfico, según la línea de tendencia para el caso de los bonos soberanos de Venezuela.

Gráfico

Cupones de Bonos Soberanos



En la medida en que el bono tenga un plazo mayor, su rendimiento debe ser igualmente mayor a los de corto plazo debido a que el tenedor del bono espera una compensación adicional por el riesgo implícito en el tiempo. En otras palabras, la probabilidad de pagar un bono de largo plazo es menor que la de uno de corto plazo y por tanto su rendimiento debe ser mayor. Usualmente los bonos soberanos tienen como garantía la confianza del emisor y en circunstancias especiales se tiene que colocar como garantía un activo. Este es el caso del bono corporativo de PDVSA 2020 que fue colocado en septiembre de 2016 y aparte de un rendimiento elevado de 8,5% anual, se puso a las acciones de la filial CITGO como garantía, para poder atraer a los potenciales compradores, debido al riesgo de impago.

Al emitirse un bono se hace explícito su rendimiento nominal, referido éste a lo que recibiría el tenedor del mismo durante la vida del bono. Sin embargo, en cada momento el bono puede ser objeto de transacción en el mercado, de manera tal que al negociarse el bono quien lo posea habrá de recibir los intereses causados hasta la fecha más el valor del bono en el momento de su venta, y esto constituye el rendimiento al vencimiento, la mejor representación del rendimiento efectivamente recibido por el tenedor del bono. Obviamente, el valor del bono puede diferir y de hecho suele ser distinto en cada instante del tiempo en que se emitió y de esta manera si el bono se cotiza por debajo de su valor (con descuento) de colocación, el tenedor tendrá una pérdida de capital y lo contrario, si el bono se cotiza por encima de su valor al colocarse (con prima) se obtendrá una ganancia de capital.

Hay principalmente tres tipos de bonos. El bono con pago fijo que consiste en pagos consecutivos y regulares que recibe el propietario durante la vigencia del bono y en esos pagos están incluidos los intereses causados y parte del capital, también llamado principal. El bono con cupones es el más común y se refiere a un bono que paga unos intereses fijos hasta el vencimiento y al expirar el bono su tenedor recibe el valor nominal, también llamado valor facial o principal. Finalmente, el bono cero cupón o bono con descuento no genera intereses y se compra con un descuento sobre su valor nominal o facial pero se paga al valor nominal, de allí su atractivo.

## **Acciones**

Las acciones, como se mencionó previamente, son títulos de renta variable cuyo rendimiento está en relación directa con el desempeño de las empresas que las emiten. Las firmas que se negocian en las bolsas de valores tienen un valor de capitalización el cual es igual al número de acciones multiplicado por el valor de cada acción. La mejor forma de ver el comportamiento del mercado accionario es mirando algunos indicadores sintéticos como el Dow Jones Industrial Average, que comprende las acciones de las treinta empresas más grandes que cotizan en la Bolsa de Valores de los Estados Unidos.

También en Estados Unidos hay otro indicador muy usado que es el Standard and Poors 500 donde se incluyen a las quinientas empresas más grandes. En Europa destacan el FTSE 100 de Londres donde se agrupan las principales cien empresas que se cotizan en esa plaza y el DAX 30 con las treinta mayores empresas que transan en Frankfurt. En Asia el índice más importante es el Nikkei 225 que incluye a las doscientos veinticinco empresas más líquidas de la Bolsa de Tokio.

En Venezuela, el mercado de capitales tiene una historia que comenzó en 1805 cuando un par de comerciantes de Caracas, llamados Bruno Abasolo y Fernando Key Muñoz, abrieron una Casa de Bolsa y Recreación de los Comerciantes y Labradores, previa autorización de la Corona Española y luego en 1807 se crea el incipiente gremio de los corredores de bolsa. Ya en tiempos de la independencia,

en 1873, con Antonio Guzmán Blanco como presidente, aquella pequeña entidad bursátil se ubica en La Ceiba de la Esquina de San Francisco, en el centro de Caracas. Es en 1917 cuando se regula por primera vez el mercado de capitales con la Ley de Bolsa aprobada por el Congreso Nacional, en tiempos de Juan Vicente Gómez.

Sin embargo, la primera ley propiamente tal para normar el mercado de valores se aprobó en 1973 mediante la Ley del Mercado de Capitales y también se creó con ella la Comisión Nacional de Valores, como ente regulador del sistema, adscrito al Ministerio de Hacienda y posteriormente en 1976 se crea la Bolsa de Valores de Caracas CA (BVC). En 1991, como parte de un programa de ajuste económico y reformas estructurales, la BVC adquiere un nuevo impulso con nuevas negociaciones de bonos y acciones. El lapso que va desde 1992 a 1998 la BVC experimenta grandes cambios tecnológicos con la incorporación de herramientas para la sistematización y liquidación de las operaciones, entre otras mejoras.

En el año 2000 las transacciones bursátiles tomaron impulso con las Ofertas Públicas de Adquisiciones de Acciones (OPA) entre ellas la de una empresa venezolana centenaria, C.A Electricidad de Caracas, por parte de AES Corporation, la Adquisición de Intercambio y Toma de Control del Banco Caracas, por el Banco de Venezuela miembro del Grupo Santander y la Fusión por Absorción de Interbank por parte del Banco Mercantil, para mencionar las más resaltantes. En 2015, se produce un cambio importante del marco jurídico al aprobarse la Ley del Mercado de Valores y se cambia en nombre del organismo regulador a Superintendencia Nacional de Valores. Al cierre de 2019, más de cincuenta empresas cotizaban parte de sus acciones en la BVC donde también se transaron bonos soberanos y corporativos. Conviene destacar que el tamaño de las transacciones bursátiles de Venezuela como proporción del PIB es uno de los más bajos de América del Sur, tras haber perdido posiciones debido al proceso de contracción de la economía.

Un hecho importante en el mercado bursátil venezolano fue el sucedido en mayo de 2010 y que guarda relación con el comportamiento del precio del dólar. A partir de 2005 el gobierno comenzó un proceso de colocación de títulos en dólares pagaderos en bolívares con el objeto de estabilizar la tasa de cambio, la cual exhibía una clara tendencia alcista. De la negociación de esos títulos emitidos tanto por el Ministerio de Finanzas como de PDVSA, se obtenía la tasa de cambio del mercado paralelo de divisas, en vista del esquema de control de cambio implantado en 2002. Debido a la caída por la demanda de bolívares el tipo de cambio se depreciaba lo que llevó al gobierno a cerrar las casas de bolsa y a la suspensión de esas transacciones y posteriormente a la creación de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario, cuya actividad ha sido literalmente inexistente.