



**UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL TÁCHIRA
VICERRECTORADO ACADÉMICO
DECANATO DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO**

**CREACIÓN DE UNA SOCIEDAD DE CORRETAJE DE
VALORES EN EL MUNICIPIO SAN CRISTÓBAL
DEL ESTADO TÁCHIRA.**

Proyecto de Trabajo de Grado para Optar al título de:
Especialista en Finanzas.

Línea de Investigación:
Mercados financieros, rentabilidad, riesgo y eficiencia de los mercados
financieros desarrollados, intermedios y emergentes.

Autor: Econ. Yiorman Ysmael Contreras Moreno

Tutor: M. Sc. Jesús Santiago Gómez Guerrero

San Cristóbal, Octubre 2020

APROBACIÓN TUTOR

En mi carácter de Tutor del Trabajo de Grado de Especialista, presentado por el Economista Contreras M, Yiorman Y., titular de la cedula de identidad v.-14.281.912, para optar a Título de Especialista en Finanzas, cuyo título es:

CREACIÓN DE UNA SOCIEDAD DE CORRETAJE DE VALORES EN EL MUNICIPIO SAN CRISTÓBAL DEL ESTADO TÁCHIRA.

Proyecto de Trabajo de Grado para Optar al título de:
Especialista en Finanzas.

Línea de Investigación:
Mercados financieros, rentabilidad, riesgo y eficiencia de los mercados financieros desarrollados, intermedios y emergentes.

Aprobado por el Consejo General de Postgrado en fecha 11 de mayo del 2020, según acta número 173, Cohorte III. Considero que este trabajo reúne los requisitos y méritos suficientes para ser sometido a la evaluación correspondiente.

En San Cristóbal, en fecha 27 de octubre de 2020.



M. Sc. Santiago Gomez

jsantiago2212@gmail.com

0414-979.73.18

DEDICATORIA

A Dios todopoderoso por permitirme cumplir una meta de vida, a mis padres Isauro y Ramona que me enseñaron que solo trabajando fuertemente y estudiando sin descanso se pueden lograr grandes cosas, a mi esposa María Andreina por el apoyo incondicional y la asesoría cuando la mente no daba para más, al Profesor Santiago por sus recomendaciones enriquecedoras y sus buenos deseos; a todos un Dios les pague y seguiré con el mismo ímpetu tratando de mejorar el entorno en el que me desenvuelvo.

INDICE GENERAL

Contenido

APROBACIÓN TUTOR.....	ii
DEDICATORIA	iii
RESUMEN	xi
INTRODUCCIÓN	12
CAPITULO I	30
EL PROCESO DE FORMACIÓN DE UNA SOCIEDAD DE CORRETAJE, DE ACUERDO CON LA NORMATIVA LEGAL VENEZOLANA.....	30
Antecedentes	30
Bases Teóricas.....	37
Fundamentos de la Economía	39
Mercados	59
Bases Legales.....	70
Aspectos Metodológicos	74
Proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores, de acuerdo con la normativa legal venezolana	76
Matriz de Registro.....	77
CAPITULO II	101
CARACTERIZAR LAS POTENCIALIDADES ECONÓMICAS DEL ESTADO TÁCHIRA PARA EL MERCADO DE VALORES VENEZOLANO.....	101
Antecedentes	102
Bases Teóricas.....	109

Crecimiento económico	109
Desarrollo Económico.....	112
Política Económica	115
Operacionalización de Variables	129
Aspectos Metodológicos	130
Potencialidades económicas del estado Táchira para el mercado de valores venezolano	131
Población	133
Recaudación Tributaria.....	135
Economía Multimoneda	139
Variedad de Mercancías	140
Zonas Industriales	140
Aduanas.....	141
Aeropuertos	141
Pasos fronterizos	142
Zona Fronteriza	142
Movilidad Fronteriza	145
Agroindustria y Agroalimentos	145
Generación de Energía.....	146
Servicios Financieros.....	147
CAPITULO III	150
DETERMINAR LA FACTIBILIDAD ECONÓMICA - FINANCIERA DE UNA SOCIEDAD DE CORRETAJE DE VALORES PARA EL MUNICIPIO SAN CRISTOBAL DEL ESTADO TACHIRA	150
Antecedentes	151
Bases teóricas.....	157
Mercado de dinero	162

Mercado de Capitales	167
Las Finanzas	171
Financiamiento de Corto Plazo.....	182
Financiamiento de Largo Plazo	183
Inversión	189
Factibilidad económica de una sociedad de corretaje de valores para el municipio San Cristóbal del estado Táchira	192
Estudio de Factibilidad Económico - Financiero	196
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	222
REFERENCIAS BIBLIOGRAFÍAS	225

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro N° 1. Capitalización bursátil, Bolsas en el mundo, 2018	19
Cuadro N° 2. Capitalización bursátil, Bolsas en Suramérica, 2018	19
Cuadro N° 3. Matriz de Registro	77
Cuadro N° 4. Operacionalización de Variables	130
Cuadro N° 5. Estado Táchira, densidad poblacional por municipio año 2013	134
Cuadro N° 6. Estado Táchira, Indicadores globales de la fuerza de trabajo según sexo	135
Cuadro N° 7. Estado Táchira, Cifras de Recaudación Tributaria preliminares, sujetas a revisión, del estado Táchira, año 2019	136
Cuadro N° 8. Estado Táchira, Cantidad de planillas de pago de impuesto, año 2019	137
Cuadro N° 9. Composición accionaria de una sociedad de corretaje de valores de tres miembros	199
Cuadro N° 10. Composición junta directiva de una sociedad de	200

corretaje de valores de tres miembros

Cuadro N° 11. Estimación de la demanda actual y potencial	205
Cuadro N° 12. Estimación de clientes	207
Cuadro N° 13. Matriz FODA	208
Cuadro N° 14. Distribución de cargos	210
Cuadro N° 15. Activos de la sociedad	211
Cuadro N° 16. Presupuesto de gastos	213
Cuadro N° 17. Proyección de ingresos	214
Cuadro N° 18. Flujo de caja proyectado, bajo el 30%	215
Cuadro N° 19. Valor presente neto y Tasa interna de retorno, bajo la premisa del 30%	216
Cuadro N° 20. Flujo de caja proyectado, bajo el 20%	217
Cuadro N° 21. Valor presente neto y Tasa interna de retorno, bajo la premisa del 20%	218
Cuadro N° 22. Flujo de caja proyectado, bajo el 40%	218

Cuadro N° 23. Valor presente neto y Tasa interna de retorno, bajo la premisa del 40%	219
Cuadro N° 24. Resumen de los escenarios previstos, flujo de caja estimado	219
Cuadro N° 25. Resumen de los escenarios previstos, VAN y TIR	219
Cuadro N° 26. Comparativa TIR con Inflación	220
Cuadro N° 27. Comparativa TIR con Tipo de Cambio	220

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Grafico N° 1. División político territorial del estado Táchira.	132
---	-----

**UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL TÁCHIRA
VICERRECTORADO ACADÉMICO
DECANATO DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO**

**CREACIÓN DE UNA SOCIEDAD DE CORRETAJE DE VALORES EN EL
MUNICIPIO SAN CRISTÓBAL DEL ESTADO TÁCHIRA.**

Línea de Investigación: Mercados financieros, rentabilidad, riesgo y eficiencia de los
mercados financieros desarrollados, intermedios y emergentes.

Autor: Esp. Contreras, Yiorman
Tutor: M. Sc. Gómez, Santiago
Año: 2020

RESUMEN

El presente trabajo especial de grado tuvo como finalidad la creación de una sociedad de corretaje de valores, bajo la línea de investigación de mercados financieros, rentabilidad, riesgo y eficiencia de los mercados financieros desarrollados, intermedios y emergentes. Su objetivo general fue la creación de la sociedad de corretaje de valores en el municipio San Cristóbal del estado Táchira y cuyos objetivos específicos fueron: describir el proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores de acuerdo a la normativa legal venezolana, caracterizar las potencialidades económicas del estado Táchira para el mercado de valores venezolano y determinar la factibilidad económica – financiera de una sociedad de corretaje de valores para el municipio San Cristóbal del estado Táchira. El paradigma fue el positivista del tipo cuantitativo, utilizándose metodologías cuantitativas, complementariamente técnicas e instrumentos de tipo documental. Los datos plasmados se obtuvieron de fuentes secundarias desde las perspectivas de las finanzas nacionales e internacionales, mercados financieros, riesgo y eficiencia de los mercados. Los resultados obtenidos permiten verificar que de acuerdo a la normativa legal que rige la materia y la economía del estado Táchira sí es factible la instalación y puesta en marcha de una sociedad de corretaje de valores que permita acceder a inversión y financiamiento por medio del mercado de valores.

Descriptor: Economía, mercados financieros, mercado de valores, rentabilidad, riesgo, inversión, financiamiento, intermediarios financieros.

INTRODUCCIÓN

Los mercados financieros se han convertido en el motor que mueve la economía global, es donde se transfieren fondos de quienes tienen exceso a quienes los necesitan. Permiten que los estudiantes universitarios reciban préstamos, que a las familias se les otorguen hipotecas, que las empresas financien su crecimiento y los gobiernos sus gastos. Sin los mercados financieros, muchos estudiantes no podrían asistir a la universidad, las familias no tendrían una casa propia, las corporaciones no crecerían y el gobierno no proporcionaría servicios públicos. Las familias y empresas que proveen fondos a los mercados financieros ganan un rendimiento sobre su inversión; éste se necesita para garantizar el suministro de fondos a los mercados financieros. De lo contrario, dichos mercados no podrían realizar la transferencia de los fondos a quienes los requieren¹.

En este sentido, todos los directores financieros de cualquier empresa a nivel mundial entienden que es imposible crecer y prosperar sin más inversión, realizando inversiones es que las empresas pueden crear flujos de caja positivos que conlleven a añadir valor a la empresa², por lo que los mercados financieros a nivel mundial se ven afectados positiva o negativamente por decisiones de políticas económicas de los diferentes países, decisiones que tienen que ver con políticas monetarias como tasas de interés y cantidad de dinero en circulación; política fiscal como el gasto

¹ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 2.

² Enciclopedia Gerencial Máster de Negocios (2010). Finanzas Corporativas. Publicación realizada por la Universidad Metropolitana y el Mundo Economía y Negocios, p 11.

público y/o impuestos y política cambiaria como devaluaciones o apreciaciones en el valor de la moneda nacional.

Por lo tanto, un claro ejemplo de cómo las decisiones gubernamentales afectan a los mercados se puede visualizar en el caso de aplicación de políticas monetarias basadas en operaciones de mercado abierto expansivas. Este tipo de transacciones consisten en que el Banco Central compra bonos en el mercado financiero y paga creando dinero, por lo que al comprar bonos, aumenta su demanda y por lo tanto aumenta su precio de cotización en el mercado. En otras palabras baja el tipo de interés de los bonos. En caso contrario cuando el Banco Central decide reducir la oferta monetaria realiza operaciones de mercado abierto contractivas, es decir vende bonos, recauda dinero en efectivo, lo cual reduce el precio de cotización de los mismos y aumenta las tasas de interés.

Específicamente los mercados financieros son foros en los que los proveedores y los demandantes de fondos pueden hacer transacciones comerciales directamente. Mientras que los préstamos y las inversiones de las instituciones se hacen sin el conocimiento directo de los proveedores de fondos (ahorradores), los proveedores de los mercados financieros saben dónde se prestan o invierten los fondos. Los principales mercados financieros son el mercado de dinero y el mercado de capitales. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo o valores negociables, tienen lugar en el mercado de dinero y los valores a largo plazo, bonos y acciones, se negocian en el mercado de capitales³.

De igual manera, existen amplios trabajos de investigación donde demuestran la hipótesis que mientras mayor sea el desarrollo de los

³ Lawrence, G. (2003). Principios de Administración Financiera. 10ma edición. Editorial Pearson. México, p 19.

mercados financieros mayor es el crecimiento económico de un país, algunos de ellos son Lanteri (2011); Brugger y Ortiz (2012), y Walker (1998) los cuales afirman que el desarrollo del mercado financiero de un país es condición necesaria para alcanzar mejores tasas de crecimiento económico⁴. No por nada los países que poseen los mercados financieros más desarrollados son las principales potencias del mundo, como Estados Unidos de Norteamérica que representan la principal potencia mundial y sus instituciones financieras que intervienen en dicho mercado, como la bolsa de New York, conocida como la New York Stock Exchange (NYSE) es considerada la bolsa de valores más grande y líquida del mundo, debido al número de transacciones diarias, cantidad de empresas que intervienen en el mercado y volúmenes negociados.

Considerando que hay un vínculo importante entre el desarrollo del mercado financiero de un país y sus tasas de crecimiento económico, en la literatura ha habido numerosos estudios enfocados a medir el desarrollo de los mercados financieros en general y de los mercados de valores en particular. Para Beck, Demirguc-Kunt y Levine (2000), citados por Moreno, Vázquez, Hernández y Larios explican que

el indicador más empleado para medir el tamaño de los mercados financieros es la razón de capitalización del mercado como porcentaje del producto interno bruto (PIB); como indicador de actividad se ocupa la proporción del valor total de valores negociados como porcentaje del PIB y como indicador de eficiencia, el índice de rotación del mercado de valores. Dentro de los indicadores sugeridos para medir el desarrollo del mercado de valores, la capitalización del mercado como porcentaje del PIB es el que más se ocupa⁵.

⁴ Moreno, Vázquez, Hernández y Larios (2015). Interdependencia de los mercados de valores en el mundo. Revista Economía, número 43. p 156.

⁵ Ibídem. p 156.

Debido a esto, la Federación Internacional de Bolsas de Valores, por sus siglas (FIVB), mide la importancia de los mercados accionarios en las economías a través de un indicador que compara la relación existente entre el nivel de capitalización bursátil y el PIB. En 2011, la capitalización de la NYSE representaba el 78.3% de la economía estadounidense y si se sumara la capitalización del NASDAQ⁶, el porcentaje que representarían los mercados accionarios americanos sería muy superior a su producto interno bruto⁷.

Por lo tanto, el mercado de dinero, el cual forma parte esencial de los mercados financieros, debe su creación a una relación entre proveedores y demandantes de fondos a corto plazo (fondos con vencimientos menores a un año), este mercado existe porque algunos individuos, empresas, gobierno e instituciones financieras tienen fondos inactivos temporalmente que desean poner en algún uso que genere intereses. Al mismo tiempo otros individuos, empresas, gobierno e instituciones financieras necesitan financiamiento temporal o estacional. El mercado de dinero reúne a estos proveedores y demandantes del corto plazo.

De acuerdo con lo anterior, los valores negociados en el mercado de dinero por lo general tienen un grado de liquidez relativamente alto. Los valores negociados en el mercado de dinero suelen tener un rendimiento bajo esperado, aunque también un grado de riesgo bajo. Los tipos comunes de valores negociados en el mercado de dinero incluyen bonos del gobierno,

⁶ El Nasdaq es el acrónimo de National Association of Securities Dealers Automated Quotation y es la segunda bolsa de valores electrónica automatizada más grande de Estados Unidos. Se caracteriza por comprender las empresas de alta tecnología en electrónica, informática, telecomunicaciones, biotecnología, etc. El Nasdaq no está ubicado en un lugar físico sino en una red de telecomunicaciones. Las personas no están en un lugar de la bolsa en donde las transacciones de compra son compensadas con las de venta en nombre de los inversores. <https://www.bancosantander.es/es/diccionario-financiero/nasdaq>

⁷ Moreno, Vázquez, Hernández y Larios (2015). Interdependencia de los mercados de valores en el mundo. Revista Economía, número 43, p 156.

papeles comerciales (emitido por corporaciones) y certificados de depósito negociables (emitidos por instituciones de depósito)⁸.

Por lo que, el mercado de capitales es el que permite que proveedores y demandantes de fondos a largo plazo realicen transacciones. Se incluyen las emisiones de valores de empresas y gobiernos. La columna vertebral del mercado de capitales la integran las diversas bolsas de valores que proporcionan un foro para transacciones de bonos y acciones⁹. En los países donde existen mercados financieros modernos, como Estados Unidos, Alemania o Japón, los individuos tienen la posibilidad de elegir literalmente entre miles de activos financieros diferentes, que van desde el dinero hasta los bonos, las acciones y los fondos de inversión¹⁰

Es importante enfatizar, que estos mercados financieros funcionan por medio de instrumentos, los cuales pueden ser activos reales como: bienes raíces, tierras, metales preciosos, obras de arte, entre otros; y los activos financieros o valores, los cuales representan un derecho contractual a recibir pagos en el futuro si se cumplen las condiciones establecidas en el contrato. Estos valores pueden ser acciones y bonos, las acciones son títulos de renta variable que representan propiedad sobre una corporación y otorgan a su poseedor el derecho a un flujo de dividendos futuros que varía de acuerdo a la rentabilidad de la empresa y los bonos son un tipo de renta fija que representa un préstamo del inversionista a otro agente económico y comprometen el pago del deudor al tenedor del bono¹¹.

⁸ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 5.

⁹ Lawrence, G. (2003). Principios de Administración Financiera. 10ma edición. Editorial Pearson. México. p 22.

¹⁰ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p 75.

¹¹ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p. 619

De esta manera, los activos financieros o también llamados títulos valores, se tranzan en mercados primarios y secundarios, los mercados primarios son los que efectúan ventas de valores recién emitidos a los compradores originales; es decir, es donde se realiza la primera transacción de compra-venta del título, y el mercado secundario son los que tranzan valores que ya han estado en posesión de otros individuos o empresas. Es importante resaltar que los mercados secundarios poseen un número de transacciones mucho mayor que los mercados primarios y son más conocidos.

De acuerdo con la naturaleza específica de sus operaciones existen varios tipos de intermediarios financieros, los cuales se especializan en la evaluación de deudores potenciales, lo que los convierte en instituciones eficientes para canalizar los fondos de los ahorrantes a los que necesitan fondos y se dividen en Instituciones de depósitos, Inversionistas institucionales e Intermediarios de inversión; debido a que estos intermediarios financieros utilizan fondos de terceros, que pueden ser familias, empresas o gobierno y que los instrumentos financieros involucra compromisos futuros que deben cumplirse o no, es necesaria la regulación de los mismos. La regulación de los intermediarios financieros se establece para alcanzar dos objetivos primarios como son ofrecer información a todos los inversionistas potenciales de modo que puedan tomar sus decisiones con el conocimiento adecuado y asegurar la adecuada solidez de todos los intermediarios, protegiendo los ahorros de los inversionistas¹².

En este sentido, los mercados bursátiles o bolsas de valores, participan activamente en los mercados financieros como proveedores y demandantes de fondos, esto se explica en la teoría económica bajo la teoría del flujo de fondos, el cual detalla mediante un diagrama sencillo como fluye el dinero,

¹² Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p. 623

acciones y bonos entre los oferentes y demandantes dentro de una economía, vale decir, como fluye el dinero, acciones y bonos entre las personas, empresas, gobierno e instituciones financieras; por lo que el crecimiento de los mercados financieros en las últimas décadas ha sido significativo, también la integración de los mismos ha sido extraordinaria, debido a factores como la globalización, la desregulación de los mercados y la eficiencia en la transmisión de la información. Los mercados financieros han evolucionado permitiendo que empresas e inversionistas de otros países puedan participar, permitiendo nuevas formas de negociación que han ayudado a ampliar la gama de servicios financieros.

La importancia de la integración de los mercados financieros es que ha proporcionado un mayor análisis de los mismos por parte de los estudiosos en la materia, es así como varias teorías ayudan a comprender y entender su funcionamiento, entre estas teorías destacan la hipótesis de los mercados eficientes (HME), introducida en los años 60 y asume que los precios de equilibrio del mercado reflejan toda la información nueva e histórica de forma inmediata y que los agentes del mercado se comportan de manera racional y con aversión al riesgo y la hipótesis de los mercados fractales (HMF), la cual utiliza geometría fractal y teoría del caos, que combinado con métodos cuantitativos tratan de explicar la dinámica del mercado, esta hipótesis asume que el precio de transacción es siempre justo porque los agentes que intervienen llegan a él con toda la información disponible y reaccionan de forma homogénea ante la información recibida.

De esta misma manera se han suministrado formas de análisis para estudiar el precio de una acción en el mercado bursátil como es el análisis técnico, el cual se basa en principalmente en el uso de gráficas con el propósito de predecir la tendencia en el precio de una acción y el análisis fundamental, el cual es una de las principales metodologías de estudio de

activos financieros utilizada por los inversores. Su objetivo es encontrar el valor intrínseco que tiene una acción, entendiendo el valor intrínseco como el valor correcto; es decir, el valor que debería tener la acción según el resultado del análisis¹³.

Entre los principales mercados bursátiles del mundo, de acuerdo con su capitalización bursátil, se pueden detallar:

Cuadro N° 1. Capitalización bursátil, Bolsas en el mundo, año 2018.

Bolsa	Año de Creación	País	Capitalización Bursátil (Miles de Millones \$)
New York Stock Exchange (NYSE)	1792	EEUU	23.000
NASDAQ	1971	EEUU	4.500
Deutsche Börse	1585	Alemania	5.200
Tokio	1878	Japón	4.500
Londres	1801	Inglaterra	3.700
Hong Kong	1914	China	2.363
Shanghai	1990	China	2.821
Toronto	1852	Canadá	2.781
Australian Securities Exchange	1861	Australia	1.900
Bombay Stock Exchange	1850	India	1.700

Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIVB). Cálculos propios.

Por otra parte, los principales mercados bursátiles de Suramérica son:

Cuadro N° 2. Capitalización bursátil, Bolsas en Suramérica, año 2018.

Bolsa	Año de Creación	País	Capitalización Bursátil (Miles Millones \$)
Comercio de Buenos Aires	1854	Argentina	4.000
Rio de Janeiro	1845	Brasil	1.543
Sao Paulo	1890	Brasil	1.784
Valores de Colombia	1928	Colombia	236
Comercio de Santiago	1893	Chile	294
Valores de Caracas	1947	Venezuela	7

Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIVB). Cálculos propios.

¹³ Canelles, A. (2014) Análisis técnico de mercados financieros basado en técnicas de inteligencia artificial, p. 9

Específicamente en el contexto venezolano, la estructura del sistema financiero nacional se rige por el Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional (OSFIN)¹⁴ y lo conforman el sector bancario, asegurador y el mercado de valores. En cuanto al sector bancario está reglamentado por la Ley de Instituciones del Sector Bancario y el sector asegurador por la Ley de la Actividad Aseguradora¹⁵, del cual se desprenden varios organismos estatales y privados, que hacen vida en la economía venezolana.

Es primordial considerar que en el mercado bursátil venezolano, actualmente coexisten dos bolsas de valores, la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), institución privada y la Bolsa de Valores Pública Bicentenario, (BVPB), la cual pertenece al Estado venezolano, siendo la Bolsa de Valores de Caracas donde se cotizan acciones de empresas públicas y estatales y es la que posee mayor dinamismo por su volumen de transacciones y cantidad de empresas participantes.

Es importante señalar que La Bolsa Pública de Valores Bicentenario fue creada mediante ley¹⁶ en el año 2010, y es el ente adscrito al gobierno nacional cuya función es la prestación de los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con valores emitidos por los entes públicos, (las empresas públicas, las empresas del Estado) las empresas de propiedad social o colectiva, las empresas mixtas, las cajas de ahorro de los entes públicos, las comunidades organizadas, institutos autónomos, las empresas privadas, las pequeñas y medianas empresas, la

¹⁴ Órgano creado por la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional, promulgada en Gaceta Oficial 39.578 de fecha 21/12/2010

¹⁵ Ley de Instituciones del Sector Bancario, decreto 1.402, publicado en la Gaceta Oficial 40.557 de fecha 08/12/2014.

Ley de la Actividad Aseguradora, decreto 2.178, publicado en Gaceta Oficial 6.220 de fecha 15/03/2016

¹⁶ Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario, sancionada en fecha 13/11/2010, según Gaceta Oficial Extraordinaria 5.999 de la misma fecha.

República Bolivariana de Venezuela, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez y financiamiento¹⁷.

De acuerdo con lo señalado, la Bolsa de Valores de Caracas, es un ente con carácter privado, creado en enero del año 1947 y autorizado por la Superintendencia Nacional de Valores, (SUNAVAL) a ejercer sus funciones de intermediación, mediante la cual posee su propio reglamento¹⁸, el cual regula el funcionamiento de la empresa que desarrolla su actividad bajo autorización del Estado y a la cual la ley asigna la función de mantener un mercado bursátil ordenado, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez y regula las relaciones de los miembros con la institución y de ellos entre sí.¹⁹

Por lo que, con datos al cierre de la rueda en fecha 31 marzo 2020, la BVC posee una capitalización bursátil de aproximadamente 1,16 millardos de dólares²⁰ e intervienen en la actualidad 28 títulos valores correspondientes a 25 empresas que cotizan diariamente, así como empresas que realizan mensualmente oferta pública de obligaciones con el fin de obtener financiamiento que soporten las inversiones necesarias que permitan obtener flujos de caja positivos que generen un aumento en la valoración de la empresa. Es importante resaltar que la Capitalización Bursátil de la BVC es de un 3% de acuerdo al producto interno bruto venezolano, que a finales del año 2018 se calcula en unos 85 millardos de dólares estadounidenses, participación que se considera baja en relación a otros países como México el cual es del 34,5%²¹.

¹⁷ Art. 1, Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria.

¹⁸ Reglamento General de la Bolsa de Valores de Caracas, Resolución 241-2008, de fecha 05/12/2008, publicado en Gaceta Oficial 39.096 de fecha 12/01/2009.

¹⁹ Art. 1, Reglamento General de la Bolsa de Valores de Caracas.

²⁰ Datos propios, calculados de acuerdo al informe “diario de la bolsa” de fecha 31/03/2020.

²¹ Moreno, Vázquez, Hernández y Larios (2015). Interdependencia de los mercados de valores en el mundo. Revista Economía, número 43, p. 156.

Así como las Bolsas de Valores intervienen en los mercados financieros, las Casas de Bolsa, Sociedades de Corretaje y Corredores Públicos de Valores interactúan con las Bolsas de Valores, con el fin de lograr el dinamismo, penetración y ampliación del mercado financiero que la economía requiere, dado el volumen de empresas involucradas, el volumen negociado, liquidez y el número de transacciones diarias. Para invertir en la Bolsa de Valores de Caracas es necesario acudir a uno de sus miembros (casas de bolsa de corredores independientes o de instituciones financieras, sociedades de corretaje). Las operaciones de compra y venta de acciones y bonos se realizan a través de los accionistas de la Bolsa de Valores de Caracas (casas de bolsa independientes y de las principales del país o corredores públicos de títulos valores) y están reguladas por la Superintendencia Nacional de Valores²².

Es importante destacar que las personas autorizadas por ley para realizar la compra-venta de acciones en el mercado accionario venezolano son los corredores de bolsa²³, los cuales deben ser certificados por la SUNAVAL y se encuentran regidos por el código de comercio venezolano y normas especiales²⁴, para ejercer la profesión deben estar adscritos a una casa de bolsa o sociedad de corretaje. Son las casas de bolsa autorizadas por SUNAVAL el intermediario financiero que puede interactuar directamente con la bolsa de valores, éstas deben poseer un puesto en la bolsa, mientras que las sociedades de corretaje aunque están autorizadas por ley para ejercer la actividad no pueden interactuar directamente con la bolsa, deben establecer

²² Página web Bolsa de Valores de Caracas. Portal web. Revisado el 31 de marzo 2020. Disponible en:

<http://www.bolsadecaracas.com/esp/noticias/noticias.jsp?status=2¬icia=1511&sType=P&sEnterp=>

²³ Art 76. Código de Comercio Venezolano.

²⁴ Normas relativas a la autorización y registro de los corredores públicos de valores y asesores de inversión. Resolución 224, de la Comisión Nacional de valores, ente llamado actualmente Superintendencia Nacional de Valores.

alianza con una o varias casas de bolsa que provea el mecanismo de intermediación con la bolsa de valores.

De acuerdo con lo detallado es necesario precisar los argumentos bajo los cuales se realizará la investigación ya que se cree que existe desconocimiento en la sociedad tachirense en relación al mercado de valores, producto de la inexperiencia en mercado bursátil que trae consigo la ausencia de sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa en el Estado, por lo que existe una baja o nula inversión por parte de ciudadanos del estado Táchira interesados en aumentar su patrimonio.

Por lo tanto, lo descrito con anterioridad demuestra que en Venezuela existe toda una normativa legal y/o instituciones ya conformadas con experiencia en el área para poseer un mercado de capitales con mayor amplitud y crecimiento, recordando que el Código de Comercio data del año 1955 y la creación de la Bolsa de Valores de Caracas data del año 1947, es aquí donde surge la problemática planteada, la ausencia de una sociedad de corretaje de valores en el estado Táchira, siendo este Estado uno de los más pujantes del país, con una de las zonas limítrofes que en algún momento se le llamó la más dinámica de Suramérica, siendo el mercado financiero de gran ayuda para el sector empresarial y agrícola del Estado, ya que provee de fondos que pueden incentivar la inversión en empresas y/o industrias que permitan el desarrollo económico del estado Táchira y del país, además de permitir el ahorro y la inversión de personas naturales y jurídicas que buscan rendimientos y crecimiento de su patrimonio.

Entre tanto los fundamentos de la investigación, se pueden clasificar en ausencia de educación financiera, desconocimiento de la ley en el mercado de valores para la conformación de una sociedad de corretaje de valores y que los organismos adscritos al Estado venezolano junto a los de iniciativa

privada, que hacen vida en el mercado financiero venezolano, se encuentran domiciliados en la ciudad de Caracas, lo que impide el emprendimiento empresarial en este tipo de servicios financieros que coadyuvan al desarrollo regional.

Las consecuencias directas para la economía regional se basan en poco financiamiento o apalancamiento financiero, lo que genera un lento crecimiento del sector industrial y agrícola del Estado, bajos rendimientos y pobreza en los ciudadanos, poca o nula diversificación en los productos comercializados, el dinero ocioso no fluye en el mercado de quien lo tiene a quien lo necesita, por lo que existe un riesgo latente a la extorsión ya que ofrecen servicios financieros sin conocimiento alguno en la materia y el dinero de los ciudadanos y/o empresas inversionistas migra del Estado hacia la capital del país, sumado a la presión en inversión de divisas para proteger sus capitales sin apostar al PIB nacional y por ende al local.

De acuerdo a lo señalado, la predicción que se desprende de la investigación se describe como un bajo aprovechamiento del mercado de valores en el Estado, fuga de capitales desde el Estado hacia la capital del país o a otros países, con el fin de realizar inversiones en otros mercados financieros, con lo cual se desaprovecha el potencial económico de la región andina y se produce baja productividad, baja rentabilidad y posterior quiebre técnico de empresas, debido principalmente a poco o nulo capital de trabajo.

De esta manera, la sociedad anónima que se proponga actuar como sociedad de corretaje de valores deberá solicitar autorización a la SUNAVAL y cumplir con todos los requisitos exigidos por las leyes que rigen la materia, ya que esta tipo de sociedades fungen como el intermediario financiero autorizado para intermediar títulos valores en el mercado financiero y es obligación de la sociedad de corretaje de valores la conservación y reserva

de la información contenida en los registros de sus clientes, así como velar para que dicha información se mantenga actualizada mientras exista la relación sociedad-cliente, estas sociedades de corretaje podrán efectuar operaciones de oferta pública de acciones y oferta pública de obligaciones, entre otros servicios estipulados en la ley que rige la materia.

Se procede entonces a hacer una revisión puntual, jerarquizando cuáles son las prioridades de la investigación con la finalidad de conocer e indagar sobre esta alternativa financiera, planteándose entonces la siguiente interrogante de investigación: ¿Cómo podría proponerse la creación de una sociedad de corretaje de valores en el municipio San Cristóbal del estado Táchira?; así como las siguientes sub preguntas de investigación: ¿Cómo es el proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores de acuerdo con la normativa venezolana? ¿Cuáles son las características de las potencialidades económicas del estado Táchira para el mercado de valores venezolano? ¿Es factible la conformación de una sociedad de corretaje de valores en el estado Táchira?

Es preciso entonces presentar los objetivos que no solo darán respuesta a las interrogantes antes planteadas sino que también permitirán el desarrollo propio de la investigación; en primer lugar se tiene como objetivo general: Proponer la creación de una sociedad de corretaje de valores en el municipio San Cristóbal del Estado Táchira. Sumado a este, se plantean tres objetivos específicos los cuales permitirán conseguir el desarrollo tanto del objetivo general como del cuerpo capitulado de este trabajo, para ello se tienen los siguientes:

- 1) Describir el proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores, de acuerdo con la normativa legal venezolana.

- 2) Caracterizar las potencialidades económicas del Estado Táchira para el mercado de valores venezolano.
- 3) Determinar la factibilidad económica – financiera de una sociedad de corretaje de valores para el municipio San Cristóbal del estado Táchira.

La justificación teórica del trabajo se desprende en el motivo de que todo emprendimiento empresarial conlleva a equivocarse varias veces y dentro de esos desaciertos el ensayo y error adquiere preponderancia ya que no hay un manual cuando se están haciendo cosas por primera vez o mejor dicho, cuando se está innovando; por lo que una sociedad de corretaje en la zona andina de Venezuela crearía un precedente de tal magnitud que abre las puertas al mercado financiero nacional e internacional, ya que desde la constitución de la empresa en un registro mercantil pasando por el carácter público de su corredor de valores por medio de un tribunal de comercio de la zona y la referencia por parte de la cámara de comercio, conlleva a que todo el conglomerado de organismos pertenecientes al estado y del sector privado que participan en el proceso de conformación, se instruyan y den paso a un modelo de negocio que existe en el mundo desde aproximadamente el año 1602 en la ciudad de Ámsterdam, pero que aun en el estado no ha sido explorado.

La justificación metodológica se aplica en el sentido de ilustración que deben realizar los organismos públicos y privados, en el caso venezolano, para abrir paso al mercado financiero en el estado Táchira, ya que es bastante complejo y completo y la normativa legal venezolana data de años atrás, pasando por el código de comercio del año 1955, la Ley del mercado de valores del año 2010 y la norma para emisión de deuda en divisas del año 2020, con una variada y abundante cantidad de leyes, decretos ley, normas, reglamentos, instructivos y plan de cuentas, que no dejan ningún tipo de procedimiento y cuenta contable al libre albedrío, lo que permitiría a otros

investigadores basarse en hechos concretos en el Estado y no acudir a la capital del país por información referente al mercado de valores; es necesario resaltar que el mercado de valores en Venezuela data en sus primeros indicios del año 1805, por un permiso concedido por la Capitanía General de Venezuela para la conformación en la ciudad de Caracas de la primera casa de bolsa en el país²⁵.

La justificación práctica se aplica en que es necesario comprender el funcionamiento de la economía en su conjunto, entender que el mundo está globalizado, así la voluntad política nos lleve a lo contrario, que en la economía todo se paga, no hay nada gratis y que hay amplias posibilidades de crecer y de cada día poder hacer las cosas de una mejor manera. Actualmente en Venezuela el mercado bursátil es bastante atractivo, obteniendo rendimientos que podrían catalogarse como fuera de lo normal en este ámbito y que no es necesario poseer grandes sumas de dinero para invertir en ello.

De acuerdo con lo narrado anteriormente, se presenta una gran oportunidad para la sociedad tachirenses y el empresariado del Estado, poder acceder en la utilización de los servicios que maneja una sociedad de corretaje de valores, como es la Inversión en títulos valores, oferta pública de obligaciones (financiamiento) y oferta pública de acciones, entre otros; ya que además de ser una empresa novedosa para la economía regional, permite conectar al inversionista con un mercado que está en constante crecimiento en Venezuela y en el mundo, además de ser un mercado que ha sabido adaptarse a la complicada situación económica de Venezuela.

²⁵ Bolsa de Valores de Caracas. Portal web. Revisado el 31 de marzo 2020. Disponible en: <http://www.bolsadecaracas.com/esp/indexF.jsp>

Entre tanto, el desarrollo propio de la ciencia económica suele ser complejo pues dependiendo de la óptica o de la corriente económica del lector o del autor las opiniones han de ser distintas y muchas veces contradictorias, claro está lo verdaderamente importante es dar una respuesta a la problemática que se plantea; por esta razón es conveniente situar al tema en un referente teórico claro y que sustente aquellas teorías que para el lector pudieran ser nuevas o poco conocidas.

En torno a lo planteado, la investigación estará circunscrita en un enfoque mixto,²⁶ “ejercicio investigativo que alude al uso de diversos métodos y procedimientos conocido también en la literatura especializada como enfoque múltiple”; De este modo, el trabajo de investigación contará con un diseño documental, “que consiste en la medición de variables independientes a partir de datos secundarios y correlacional a partir de datos secundarios”; que se apoya con un tipo de investigación proyectiva²⁷, cuya finalidad consiste en “la elaboración de una propuesta, un plan, un programa, un procedimiento, un aparato... como solución a un problema o necesidad de tipo práctico, ya sea de un grupo social, o de una institución, en un área particular del conocimiento”; pues las fuentes que se consultarán son de tipo secundarias ello para el logro propio de los objetivos específicos. Por otra parte, la población y la muestra para esta investigación se omiten pues no se trata de un trabajo de campo si no por el contrario documental, la técnica de recolección y análisis de datos se realizarán según lo planteado en las ciencias sociales, en la revisión de bibliografía actualizada y coherente con el tema de estudio.

²⁶ Blanco, N. y Pírela, J. (2016). La complementariedad metodológica: Estrategia de integración de enfoques en la investigación social. Vol. 19 núm. 45. P.18

²⁷ Hurtado, J. (2010). Metodología de la Investigación. 4ta edición. Quirón Ediciones. Caracas. Capítulo 19.

Siguiendo el instructivo de la Universidad Católica del Táchira (UCAT)²⁸, los objetivos se convirtieron en el cuerpo capitulado, por lo cual, para la presente investigación fueron tres (3) capítulos. El Capítulo I trató de toda la normativa legal y dimensión económica que existe en el país para la conformación y puesta en marcha de una sociedad de corretaje, cumpliendo con todos los requisitos para buscar su aprobación en SUNAVAL, el Capítulo II correspondió a la caracterización de las potencialidades económicas que posee el estado Táchira para abrirse al mercado de valores nacional y el Capítulo III, corresponde a determinar si el estado Táchira posee las potencialidades y la factibilidad económica – financiera para conformar una sociedad de corretaje de valores.

²⁸ UNIVERSIDAD CATOLICA DEL TACHIRA (UCAT) (2013). Instructivo para la elaboración del trabajo de grado, tesis doctoral e investigaciones de la UCAT. Aprobado por el Consejo General de Postgrado N° 111, a los 10 días de Mayo de 2013. ISBN 978-980-6500-08-2

CAPITULO I

EL PROCESO DE FORMACIÓN DE UNA SOCIEDAD DE CORRETAJE, DE ACUERDO CON LA NORMATIVA LEGAL VENEZOLANA

Las sociedades de corretaje de valores son la puerta de entrada al mercado de valores en Venezuela y el mundo, ya que éstas se convierten en la institución privada bajo regulación y autorizada por el ente rector para ejercer la actividad de intermediación financiera y ofrecer servicios de financiamiento y/o inversión a las empresas y por consiguiente al inversionista, sea persona natural o jurídica, nacional o extranjero, estatal o privado, de acuerdo a la normativa legal venezolana vigente a la fecha.

Antecedentes

Inicialmente se abordará lo referente al marco referencial, que según Palella y Martins²⁹ es el soporte principal del estudio, que permite ampliar la descripción del problema a partir de la integración de la teoría con la investigación y establecer sus interrelaciones, por lo que representa un sistema coordinado, coherente de conceptos y propósitos para abordar el problema.

²⁹ Palella, S. y Martins, F. (2012). Metodología de la investigación cuantitativa. Editorial Pedagógica de Venezuela. Caracas, p.62.

Esta parte de la investigación es de gran importancia por cuanto permite ubicar dentro de un contexto de ideas y planteamientos el estudio que se aspira realizar. El marco referencial destaca la estrecha relación existente entre la teoría, la práctica, el proceso de investigación y el entorno. Es conveniente que el marco referencial contenga los antecedentes de la investigación, entendidos como diferentes trabajos realizados por otros estudiosos sobre el mismo problema o relacionados con éste, pudiendo ser tanto nacionales como internacionales.

Para Bernal³⁰ toda investigación debe realizarse dentro de un marco de referencia o conocimiento previo, es decir, es necesario ubicar la investigación que va a realizarse dentro de una teoría, un enfoque o una escuela. También se debe explicar la concepción de persona que enmarcará la investigación y, finalmente, se deben precisar los conceptos relevantes del estudio.

Como primera parte se abordarán los antecedentes de la investigación en este apartado, que según Ramírez³¹ consisten en dar al lector toda la información posible acerca de las investigaciones que se han realizado, tanto a nivel nacional como internacional, sobre el problema que se pretende investigar. El objetivo que se persigue es demostrar que:

- No se han realizado investigaciones similares.
- Si se han realizado, es necesario actualizar los datos.
- El abordaje del problema se ha hecho desde una perspectiva teórica y metodológica diferente a la que se propone en la investigación

³⁰ Bernal, C. (2010). Metodología de la investigación. Pearson Educación. Colombia, p.124.

³¹ Ramírez, T. (2010). Cómo hacer un proyecto de investigación. Editorial Panapo. Caracas, p. 40

La información que se requiere se puede conseguir a través de diferentes fuentes: Las tesis de grado y postgrado, investigaciones institucionales, revistas especializadas, memorias de congresos, internet. Según Tamayo y Tamayo³² en los antecedentes se trata de hacer una síntesis conceptual de las investigaciones o trabajos realizados sobre el problema formulado con el fin de determinar el enfoque metodológico de la misma investigación. El antecedente puede indicar conclusiones existentes en torno al problema planteado. En la presentación de antecedentes se busca aprovechar las teorías existentes sobre el problema con el fin de estructurar el marco metodológico. Debe estar en función del problema y ser un medio seguro para lograr los objetivos del mismo.

En el ámbito internacional, para Jiménez y Manuelito³³, en el trabajo presentado “América Latina: sistemas financieros y financiamiento de inversión”, publicado en la revista de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), cuyo objetivo fue examinar las características de los principales componentes de los sistemas financieros de la región desde la óptica del financiamiento de la inversión. El análisis concluye en base a tres factores determinantes, la tasa de inversión en la región ha sido sistemáticamente inferior a las de otras economías que, en periodos recientes, han logrado elevar su crecimiento en forma sostenida. El ahorro nacional ha sido insuficiente para financiar la inversión, por lo que el acceso a financiamiento externo y las variaciones en su disponibilidad han sido determinantes claves del crecimiento y su variabilidad. Las carencias del sistema financiero resultan críticas al determinar los niveles efectivos de ahorro e inversión, y la capacidad de las personas y empresas para enfrentar riesgos, estas carencias se expresan en restricciones más acentuadas para

³² Tamayo, M. (2011). El proceso de la investigación científica. Editorial Limusa. México, p. 146

³³ Jiménez, L. y Manuelito, S. (2011). América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. Diagnósticos y propuestas. Revista CEPAL 103. Chile, p 73.

las empresas de menor tamaño, que no solo no tienen acceso a los recursos del mercado de capitales externo, sino que además, en un contexto de bajo desarrollo del sistema financiero interno, experimentan dificultades para acceder a este.

En el área del mercado de capitales se enfatizaron aspectos del desarrollo de inversionistas institucionales y mejoramiento de la gobernabilidad corporativa relacionada con la protección de los minoritarios y los derechos de los acreedores. Se señaló además la necesidad de examinar el papel en el desarrollo del mercado de la emisión de deuda pública interna que, debido a los niveles alcanzados, podría estar presionando sobre una limitada capacidad de generación de ahorro financiero interno; esto se traduciría en alzas en las tasas de interés y en el desplazamiento de las pymes respecto del acceso al crédito.

Por último, se destacó el potencial de estos mercados para cubrir las necesidades de recursos de largo plazo de medianas empresas y de empresas innovadoras. Así, en la experiencia mundial el capital de riesgo ha sido el punto de acceso a recursos de capital para estas empresas, experiencia que en diferente grado ha comenzado a replicarse en la región. Además, el desarrollo de instituciones de tipo bursátil ha dado pie en ciertos casos a la creación de otros mercados, tales como las bolsas de productos agrícolas, proveyendo de este modo financiamiento al capital de trabajo de pequeños productores.

La relación de este trabajo con la investigación es que permite obtener referencias con base cierta al sistema financiero en América Latina, región a la que pertenece Venezuela, y que se encuentra en un rezago importante inclusive con países de la misma región y en mayor proporción con países de Norteamérica, Europa y Asia.

Otro trabajo importante en el ámbito internacional es el de Ocampo³⁴ publicado en el Fondo de Cultura Económica, adscrito a la Comisión Económica para América Latina, el cual lleva por nombre “La Reforma del Sistema Financiero Internacional: Un debate en Marcha”, en el que trataron principalmente la volatilidad y contagio en los mercados financieros internacionales; el primer término resalta las tendencias del mercado a registrar ciclos agudos de auge y pánico financiero, en que los flujos de capital tienden primero a crecer y luego a contraerse, más allá de lo que recomiendan los factores fundamentales de la economía. El segundo término se refiere a la incapacidad del mercado de distinguir adecuadamente entre distintos tipos de prestatarios, la notable liquidez que caracteriza a los mercados en épocas de bonanza lleva a muchos agentes a subestimar los riesgos a invertir o a otorgar créditos a economías y empresas cuyos indicadores no son del todo favorables.

El contagio de optimismo y la alta liquidez son, por lo tanto, características centrales e interrelacionadas de los mercados en periodos de auge. Por el contrario en la fase de contracción, en medio de un fenómeno opuesto, contagio de pesimismo, los mercados pierden confianza en la información que se les suministra y le otorgan importancia a información negativa de corto plazo, desorganizando los mercados secundarios, lo que conduce a una pérdida generalizada de liquidez.

Es importante destacar que los costos de la volatilidad en los mercados financieros internacionales son especialmente elevados en países en desarrollo y el fenómeno de contagio reduce la eficacia de buenas políticas nacionales, ya que implica, que el mercado no valora adecuadamente el

³⁴ Ocampo, J. (1999). La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha. Fondo de Cultura Económica. CEPAL. Chile.

buen comportamiento macroeconómico, ni en periodos de auge, mucho menos, en periodos de crisis.

La importancia de este trabajo para la investigación es que permite profundizar en un tema fundamental al momento de valorar el mercado de capitales como oportunidad de inversión y financiamiento y es lo referente a la volatilidad del mismo a “shocks” internacionales provocando pánico o apogeo en los inversionistas y su posterior contagio afectando la estructura económica de los países y empresas.

En el ámbito nacional es lectura obligatoria la colección de economía y finanzas del Banco Central de Venezuela, en la cual se hace referencia a la publicación “Mercado de Capitales y Crecimiento Económico: caso Venezuela”, realizado por Brianto³⁵ en el cual se estudia la existencia de la relación entre el mercado de capitales y el crecimiento económico, mediante el diseño de un modelo de regresión lineal múltiple, las variables que se toman en consideración para el estudio es el índice de capitalización bursátil (IBC) capitalización bursátil (CB) y el monto total negociado de renta fija (RTF), todas estas variables provenientes de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), sobre el producto interno bruto (PIB) no petrolero en términos reales para el periodo 1989 – 2010, con frecuencia trimestral.

Comprobada la relación se ajusta el modelo aplicando el mecanismo de corrección del error para hallar la velocidad de convergencia al equilibrio. Asimismo se plantea la causalidad en sentido de Granger para detectar estadísticamente la dirección de la relación y examinar si los valores rezagados de las variables bursátiles ayudan a predecir al LPIBNP (producto interno bruto no petrolero). Finalmente la cointegración en el contexto

³⁵ Brianto, M. (2010). Mercado de capitales y crecimiento económico: caso Venezuela. Serie documentos de trabajo, Gerencia de Investigaciones Económicas BCV. Caracas, p. 1; p.31.

multivariante de los modelos de vectores autorregresivos (VAR) para estimar la asociación temporal de largo plazo

La conclusión a la hipótesis planteada, confirma la existencia de una relación entre el mercado de capitales y el crecimiento económico en el caso de Venezuela durante el periodo en estudio 1989 - primer período 2010, se corrobora con los resultados obtenidos en el modelo diseñado, tal como se esperaba de acuerdo a diversos autores y teorías económicas y otros estudios similares en otros países. Mediante el modelo de regresión lineal múltiple se descubre una relación positiva entre el Índice Bursátil Caracas (IBC) y el monto total negociado en el mercado primario y secundario de renta fija privada y el PIB no petrolero venezolano. El efecto de la renta variable se recoge en el IBC y la capitalización bursátil, ambos indicadores calculados sobre las acciones, por lo cual según las pruebas econométricas fue omitida.

La importancia de esta investigación radica en el hecho que permite resaltar el lento crecimiento que ha obtenido el mercado de valores en Venezuela, resaltando las variables condicionantes que han afectado su desempeño, tanto macroeconómicas y microeconómicas, del sector público y del sector privado.

Un estudio importante sobre el mercado de valores en Venezuela es el realizado por Garay³⁶ con respecto al “mercado de capitales con aplicaciones al mercado venezolano”, el cual describe en forma breve los mercados de capitales, los principales instrumentos financieros que se negocian, los actores y organismos que los regulan y supervisan. Está adaptada a la

³⁶ Garay, U. (2005). Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano. Nota de estudio 11, IESA, Caracas, p. 4; p. 15.

realidad venezolana y en ella se hace referencia frecuente al mercado de capitales en Estados Unidos.

El trabajo concluye afirmando que el deficiente comportamiento del mercado venezolano, bajos volúmenes y precios deprimidos de las acciones, ha sido acrecentado por los siguientes factores: El bajo nivel de crecimiento económico de la última década (incluyendo decrecimiento económico durante varios años), inestabilidad e incertidumbre política, la cual ha alejado a los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros y los altos costos transaccionales.

La importancia del trabajo radica en que especifica y se explican cada uno de los productos financieros que se transan en el mercado de valores venezolano, autorizados por la ley que rige la materia y cada uno de los actores que intervienen en la dinámica económica que fluye por el mercado de valores, actores como la Comisión Nacional de Valores (CNV), que ha cambiado de nombre a Superintendencia Nacional de Valores (SNV), pero que en esencia es el mismo órgano rector del mercado de valores en Venezuela.

Bases Teóricas

El desarrollo de la perspectiva teórica, según Hernández, Fernández y Baptista³⁷, es un proceso y un producto. Refiriéndose al proceso como la inmersión en el conocimiento existente y disponible y que puede estar vinculado con el planteamiento del problema, y el producto, que es el marco teórico, el cual a su vez es parte de un producto mayor. Es importante aclarar que el marco teórico no es teoría, por tanto, no todos los estudios que

³⁷ Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, M. (2010). Metodología de la Investigación. McGraw Hill. México.

fundamentan el marco teórico deben sustentarse en una teoría. La perspectiva teórica proporciona una visión de donde se sitúa el planteamiento propuesto dentro del campo del conocimiento en el cual se moverá el autor.

La revisión de literatura dentro del marco teórico implica detectar, consultar y obtener la bibliografía y otros materiales que sean útiles para los propósitos del estudio, extrayendo y recopilando la información necesaria y relevante para enmarcar el problema de investigación. Si en la literatura consultada existe una gran cantidad de referencias que hacen alusión a la investigación, solo se deben seleccionar las de mayor importancia y recientes.

La perspectiva teórica cumple con diversas funciones, entre las que destacan³⁸:

- Ayuda a prevenir errores que se han cometido en otras investigaciones.
- Orienta sobre cómo habrá de realizarse el estudio.
- Amplía el horizonte del estudio y/o guía al investigador para que se centre en su problema y evite desviaciones del planteamiento original.
- Documenta la necesidad de realizar el estudio.
- Conduce al establecimiento de hipótesis o afirmaciones que más tarde habrán de someterse a prueba en la realidad, ayuda a no establecerlas por razones bien fundamentadas.
- Inspira nuevas líneas y áreas de investigación.
- Provee de un marco de referencia para interpretar los resultados del estudio.

³⁸ Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, M. (2010). Metodología de la Investigación. McGraw Hill. México, p. 60-61.

Para Tamayo y Tamayo³⁹, la estrategia teórica utilizada, guía todo el proceso investigativo. En una investigación no se parte en blanco, sino que parte de una base teórica y conceptual determinada. Ella guía todo el proceso, y con base en ella al objetivo de toda investigación: generar un conocimiento valido y generalizable, así es como generalmente comienza una teoría, el investigador se enfrenta a la posibilidad de construir teoría a un nuevo nivel.

Toda ciencia está estructurada por dos elementos básicos: la teoría y el método de trabajo. Toda investigación requiere de un conocimiento presente de la teoría que explica el área de fenómenos de estudio. Siendo el marco teórico el respaldo que se pone al problema, puede cuestionarlo, o conducir a una reformulación e inclusive a un cambio. El marco teórico ayuda a precisar y organizar los elementos contenidos en la descripción del problema, de tal forma que puedan ser manejados y convertidos en acciones concretas.

La definición conceptual es necesaria para unir el estudio a la teoría, y las definiciones operacionales son esenciales para poder llevar a cabo cualquier investigación, ya que los datos deben ser recogidos en términos de hechos observables.

Fundamentos de la Economía

La era de la caballería ha terminado; ha llegado la de los sofistas, los economistas y los matemáticos. Edmund Burke.

Cuando la humanidad ha entrado en el nuevo siglo, la economía como ciencia social y como disciplina encargada de estudiar el comportamiento de

³⁹ Tamayo, M. (2011). El proceso de la investigación científica. Editorial Limusa. México, p. 143.

la sociedad en su conjunto, continúa siendo fundamental para muchas de las interrogantes que preocupan a lo largo y ancho del mundo. La primera parte del siglo pasado estuvo caracterizada por guerras mundiales y una gran depresión, la segunda parte del siglo presentó un crecimiento del nivel de vida de la población mundial y la llegada del libre mercado, la democracia y las libertades personales en muchas partes del planeta.

En las últimas décadas, las instituciones económicas han cambiado de forma sorprendente, países han rechazado el enfoque socialista y colectivista por un cambio de paradigma y de teoría económica, adoptando el sistema de libre mercado, en ningún momento de la historia han disfrutado tantas personas de un periodo de crecimiento económico tan largo como el sucedido en los últimos cincuenta años.

De manera general el mundo se ha vuelto cada vez más interdependiente a medida que la tecnología y las comunicaciones han ido creando un mercado global más competitivo, los países en vías de desarrollo y algunos otros como es el caso de Rusia y Polonia, que están tratando de desarrollar instituciones de capitalismo moderno, necesitan comprender cómo funcionan las instituciones en economía de mercado si desean lograr el nivel de vida de los países avanzados, al mismo tiempo el cuidado del medio ambiente, el desarrollo sustentable y la necesidad de preservar el patrimonio natural forman parte de todo el drama moderno que llamamos economía.⁴⁰

Economía

En los últimos 50 años el estudio de la economía se ha expandido y abarca una cantidad inmensa de temas que van de general a lo particular,

⁴⁰ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México.

por lo que no hay una definición en particular para englobar todo su campo de estudio, en el presente apartado se analizarán algunos de sus conceptos más relevantes

1. Explora la conducta de los mercados financieros, incluidos los tipos de interés y el precio de las acciones.
2. Analiza la influencia de las instituciones y la tecnología de la sociedad en los precios y en la asignación de los recursos a los distintos fines.
3. Examina la distribución de los ingresos y sugiere algunas fórmulas en la ayuda a los más desprotegidos de la sociedad sin afectar negativamente los resultados generales.
4. Estudia los ciclos económicos y permite diseñar como puede utilizarse la política monetaria para atenuar las oscilaciones entre el desempleo y la inflación.
5. Analiza el crecimiento de los países y propone medidas para fomentar la eficiente utilización de los recursos.
6. Se pregunta cómo puede utilizarse la política económica para alcanzar importantes objetivos, como el crecimiento económico, utilización eficiente de los recursos, pleno empleo, estabilidad de los precios y la distribución del ingreso.⁴¹

Según Samuelson y Nordhaus “la economía es el estudio de la manera en que las sociedades utilizan los recursos escasos para producir mercancías valiosas y distribuirlas entre los diferentes individuos”⁴². La característica más destacada de la economía moderna es la rapidez con la que se introducen nuevas innovaciones en todos los sectores económicos, desde el sector primario como la agricultura con la ayuda de drones para verificar el estado de los cultivos, hasta el sector terciario como el sector tecnológico con algoritmos y computadores capaces de predecir el comportamiento de una acción en el mercado bursátil, pasando por el sector industrial con innovaciones que permiten aumentar los niveles de producción de las empresas y reducir sus costos de operaciones y por consecuencia su costo marginal, haciéndolas más competitivas en el mercado mundial.

⁴¹ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 4.

⁴² Ibídem, p. 4.

También en el ámbito de la propia teoría económica se producen innovaciones, la historia muestra que las ideas económicas pueden provocar exaltaciones cuando se aplican al mundo real. Algunas de las innovaciones más resaltantes de los últimos años derivan de las aplicaciones a los problemas del medio ambiente por medio de planes de permisos transferibles de contaminación⁴³, la unificación monetaria de Europa, la medición de los precios de consumo y las transacciones en el mercado bursátil.

Según Krugman⁴⁴ todo el análisis económico se basa en unos principios básicos que después se aplican a muchas cuestiones diferentes. Algunos de esos principios implican una elección individual: para la economía es fundamental las decisiones de los individuos, esas decisiones involucran un número ilimitado de alternativas ya que nadie puede tener todo lo que desea, por lo que, cualquier decisión económica parte del hecho de la toma de decisiones.

Para comprender los fenómenos económicos y cómo funciona la economía, se necesita entender el proceso de toma de decisiones de los individuos, debido a que en la economía moderna inclusive las decisiones más sencillas se ven afectadas por las decisiones de miles de personas, esto sucede por el hecho de que los productos que se consumen provienen de personas que alguna vez tomaron decisiones para sembrarlos, comercializarlos, distribuirlos, prepararlos y venderlos.

⁴³ Vasquez, F. (2015). Cambio Climático, Economía Ambiental y Estilos de Desarrollo. CEPAL, p.24 (en línea). Fecha de la consulta: 31 de julio 2020, disponible en: https://www.cepal.org/sites/default/files/courses/files/clase_4_politicaambiental.pdf

⁴⁴ Krugman, P. (2014). Fundamentos de Economía. Capítulo I, Principios Básicos. Editorial Reverte. España.

No siempre se puede conseguir lo que se quiere o desea, por lo tanto, hay que elegir, los principios económicos en los que se apoya la economía al momento de la elección individual son: los recursos son escasos, el coste real de un producto es aquello a lo que se debe renunciar para conseguirlo y las personas aprovechan las oportunidades para mejorar. En definitiva es la escasez de los recursos la que posee el mayor peso en la toma de decisiones.

Recurso es aquello que se puede usar para producir otro bien, la lista de recursos comienza con tres factores fundamentales (tierra, trabajo, capital). Un recurso es escaso cuando existen cantidades limitadas del mismo y no se dispone lo suficiente para satisfacer las necesidades de todos los individuos. Existen una gran cantidad de recursos escasos que a diario se utilizan, particularmente los recursos naturales como los minerales, la madera o el petróleo, también existe escasez de capital humano con personas altamente calificadas para trabajo en particular como corredores de bolsa, asesores de inversión, lo cual requiere años de estudio formal para certificarse y en una economía mundial en constante crecimiento poblacional, el agua y el aire puro se han convertido en recursos escasos, llegando a considerar el agua como el commodities del futuro⁴⁵.

Todas las decisiones para la elección individual poseen un costo. Los economistas lo llaman costo de oportunidad y se define como el coste de renunciar a un bien por adquirir otro y/o el coste de aquello a lo que se debe renunciar para conseguir un bien. Este concepto es esencial para entender la elección individual, ya que al final, todo coste es un costo de oportunidad y se podría pensar que este costo de oportunidad es un coste añadido, o un coste adicional al valor de un artículo.

La economía es un sistema que coordina las actividades productivas de millones de individuos y miles de empresas a nivel global. En la economía de

⁴⁵ Krugman, P. (2014). Fundamentos de Economía. Capítulo I, Principios Básicos. Editorial Reverte. España, p. 6.

mercado esa coordinación se realiza sin un coordinador, por lo que, cada individuo hace su propia elección. Esta elección de cada individuo no es independiente de la de los demás, las oportunidades de cada persona y su elección, dependen en gran medida de las elecciones que hayan hecho las demás. Por lo tanto, para entender la economía de mercado se debe analizar esa interacción en la que una elección individual afecta a la de las demás y viceversa.

Es difícil que una persona o una familia realicen todos los bienes y servicios que necesita para cubrir sus necesidades; es decir, desde el cultivo de sus alimentos hasta la confección de su propia vestimenta. La clave para lograr satisfacer las necesidades se encuentran en el comercio, ya que aquí los individuos dividen las actividades y cada quien ofrece un bien o servicio que otros demandan.

En una economía de mercado las personas intercambian bienes y servicios mediante el comercio, en el cual se proporcionan (oferta) bienes y servicios a otras personas (demanda) y como contraparte reciben bienes y servicios e ingresos monetarios. Las ventajas en el comercio, las ganancias resultantes y la especialización fue el punto de partida de una de las obras más importantes escritas por el hombre, la cual data del año 1776, la Riqueza de las Naciones⁴⁶, escrita a quien se le atribuye ser el fundador o padre de la economía, Adam Smith⁴⁷, con quien nace la economía como ciencia⁴⁸. Según Smith⁴⁹, los mayores adelantos en las facultades o

⁴⁶ Título original: An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, escrito en el año 1776.

⁴⁷ Economista y Filósofo Escocés. (1723-1790). En la historia de la Economía es considerado como el mayor exponente de la economía clásica.
Braun, C. (2015). Adam Smith. La Riqueza de las Naciones. Epublibre.

⁴⁸ Krugman, P. (2014). Fundamentos de Economía. Capítulo I, Principios Básicos. Editorial Reverte. España, p. 12.

⁴⁹ Smith, A. (1776). Investigación de la naturaleza y las causas de la Riqueza de las Naciones. La traduce al castellano D. Josef Alonso Ortiz. Tomo I. España, p. 7. Recuperado

principios productivos del trabajo, la destreza, la pericia y acierto con que se aplica y dirige en la sociedad no parecen efectos de otra causa que de la división del trabajo.

La economía como ciencia se divide en dos grandes ramas, la Microeconomía⁵⁰, la cual se define como aquella parte de la teoría económica que se ocupa del comportamiento de los consumidores y de las empresas como sujetos individuales. Incluye la teoría de la demanda y la teoría de la empresa, y la Macroeconomía⁵¹, la cual se define como la rama de la teoría económica desarrollada en los años treinta, principalmente por el impulso representado por la economía keynesiana. Se ocupa del comportamiento de la economía como un todo y de los componentes más importantes del gasto agregado, tales como el consumo la inversión y el gasto público.

Microeconomía

La microeconomía, es el estudio de la conducta de las empresas, consumidores y mercados, siendo estos últimos los que contienen la mayor parte del alcance y drama de la historia económica y de las controversias de la política económica⁵². Dentro de los límites de la microeconomía se estudian las causas de las diferencias entre los ingresos, por ejemplo de un neurocirujano y los asalariados. La microeconomía es fundamental para

de:

https://books.google.co.ve/books?id=V4NxAwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=quien+es+adam+smith&hl=es&sa=X&ved=2ahUKewi-rYW_6vzqAhWxmuAKHV-5AzUQ6AEwAnoECAEQAg#v=onepage&q=quien%20es%20adam%20smith&f=false el 02 de agosto 2020

⁵⁰ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.135.

⁵¹ Ibídem, p.129.

⁵² Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 4.

comprender la baja en los precios de algunos bienes y servicios y por qué aumentan su uso.

En el análisis microeconómico es primordial conocer el concepto de mercado, el cual es un mecanismo por medio del cual los compradores y vendedores interactúan para fijar los precios e intercambiar bienes y servicios. Para dominar este análisis es necesario comprender la oferta y la demanda y como se obtienen las curvas que dan validez a la teoría, es necesario analizar los distintos conceptos de costos y entender en qué se diferencia la competencia perfecta de la imperfecta. Este análisis debe comenzar con el estudio de los mercados de productos, que son los mercados de bienes y servicios, mediante el cual se puede observar de donde proviene la demanda de los consumidores, cómo toman decisiones las empresas y de qué manera los precios y los beneficios coordinan la asignación de los recursos económicos escasos en un mercado competitivo⁵³.

La teoría de la oferta y la demanda puede utilizarse para dar respuesta a una gran variedad de temas prácticos y para convertirlas en instrumentos verdaderamente útiles es necesario saber cuánto responden a las variaciones en los precios algunos productos. Esta relación cuantitativa entre el precio y las cantidades se analiza utilizando un concepto fundamental como lo es la Elasticidad.⁵⁴

La ley de la demanda se entiende como la relación inversa que existe entre el precio de un bien o servicio y las cantidades demandadas del mismo; es decir, cuando aumenta el precio de un bien, manteniendo todo lo demás constante, menor será la cantidad demandada del producto. La ley de la oferta se explica como la relación directa entre el precio de un bien o servicio y las cantidades ofrecidas del mismo; es decir, cuando el precio de un producto aumenta, las cantidades ofrecidas por el productor crecen.

⁵³ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 22.

⁵⁴ Ibídem, p. 57.

Macroeconomía

La macroeconomía se diferencia de la microeconomía en sus raíces griegas: macro significa grande y micro pequeño. La Macroeconomía estudia las variables económicas agregadas, como la producción de la economía en su conjunto (producción agregada) o el precio medio de todos los bienes (nivel agregado de precios)⁵⁵.

Según Sachs – Larraín,⁵⁶ la macroeconomía es:

El estudio del comportamiento agregado de una economía. En tanto que la vida económica de un país depende de millones de acciones individuales realizadas indistintamente por empresas, consumidores, trabajadores y funcionarios del gobierno, la macroeconomía se centra en las consecuencias globales de cada una de estas acciones. El enfoque básico es, entonces, la observación de las tendencias globales de la economía más que las tendencias que afectan a determinadas empresas, trabajadores o regiones.

La macroeconomía se sustenta en los fundamentos de la microeconomía, que es el estudio de las decisiones individuales de las familias y las empresas que actúan en el mercado y aunque los macroeconomistas no pretenden estudiar cada decisión por separado, reconocen que las teorías macroeconómicas deben ser consistentes con el comportamiento subyacente de las familias y empresas que conforman la economía⁵⁷.

Dada la complejidad de la disciplina, la labor de la macroeconomía es buscar la manera de simplificar, con el fin de explicar la conducta de las variables agregadas. Los macroeconomistas simplifican suponiendo que el mundo es más sencillo de lo que realmente es. Una vez hechas estas

⁵⁵ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p. 1.

⁵⁶ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p. 1.

⁵⁷ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

simplificaciones, pueden construir estructuras para estudiar e interpretar la economía. Estas estructuras denominadas modelos macroeconómicos, son instrumentos lógicos, internamente coherentes que describen el funcionamiento de las economías. La ventaja en la utilización de estos modelos son las matemáticas, ya que mediante el uso de éstas, se obliga a asegurar que los modelos no posean errores lógicos.

Según Blanchard, “La macroeconomía es, pues, el resultado de un proceso continuo de construcción, de interacción de las ideas y los hechos”⁵⁸. Lo que hoy creen los macroeconomistas es el resultado de un proceso evolutivo en el que han eliminado las ideas que han fracasado y conservado las que parecen explicar la realidad.

Fue hasta el final de la Segunda Guerra Mundial cuando los países reunieron las cuentas nacionales de la renta y el producto, llamada actualmente Contabilidad Nacional, lo cual fue un enorme trabajo realizado por Simón Kusnetz, profesor de la Universidad de Harvard y Richard Stone, profesor de la Universidad de Oxford; ambos galardonados con el premio nobel de economía por su aportación al desarrollo de la contabilidad nacional⁵⁹.

La contabilidad nacional, al igual que cualquier sistema contable, define los conceptos que utiliza, indica cómo elabora los correspondientes indicadores y muestra la relación que guardan entre sí. Sin estas cifras no sería posible saber exactamente a qué variable corresponden los montos publicados. Las principales variables macroeconómicas de estudio son: el producto interno bruto (PIB), el desempleo y la inflación; en este apartado se definirá brevemente el significado de cada variable⁶⁰.

⁵⁸ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p. 2.

⁵⁹ Ibídem.

⁶⁰ Ibídem, p. 17.

El indicador de la producción agregada en la contabilidad nacional es el producto interno bruto o PIB, del cual se desprenden tres formas de concebirlo en la economía:

El PIB es el valor de los bienes y servicios finales producidos en la economía durante un determinado periodo. En este caso la palabra importante es final ya que generalmente el cálculo de este indicador se toma registrando y sumando la producción de bienes finales.

El PIB es la suma del valor añadido de la economía durante un determinado periodo. El término importante en este caso es valor añadido y se entiende como el valor que añade una empresa en el proceso de producción, es igual al valor de su producción menos el valor de los bienes intermedios que utiliza para ello.

El PIB es la suma de las rentas de la economía durante un periodo determinado. Desde esta perspectiva la renta es la diferencia entre el valor de la producción de una empresa y el de los bienes intermedios. La renta posee tres destinos diferentes: los trabajadores en forma de renta del trabajo, las empresas en forma de beneficios y el Estado en forma de impuestos.

Es importante diferenciar las distintas formas de medir este agregado macroeconómico: el producto interno bruto (PIB), el producto nacional bruto (PNB), y el producto nacional neto (PNN). Entendiéndose como PIB, el valor de los bienes y servicios finales producidos por el trabajo y la propiedad situados dentro de las fronteras del país. El PNB es el valor de mercado de los bienes y servicios finales producidos por el trabajo y la propiedad suministrados por los residentes en otros países⁶¹.

Ejemplo de lo anterior, una empresa venezolana que se encuentra ubicada en Australia, no se incluye dentro del PIB pero si para el PNB. Esto implica que para pasar del PIB a PNB es necesario sumar la renta de los factores recibidas en el resto del mundo y restar los pagos realizados a los factores del resto del mundo. El PNN es igual a la renta nacional, llamada dividendo nacional, el PNN es el producto interno bruto menos la depreciación de las existencias de capital del país.⁶²

⁶¹ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p.34

⁶² Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.164.

Otra distinción importante para el análisis macroeconómico es según Sachs - Larraín⁶³, el cálculo del PIB para la obtención correcta de la suma del valor agregado de todos los millones de tipos de productos en una economía, no es tarea fácil. Los economistas hacen además la distinción entre el PIB nominal, que cuantifica el valor de los bienes y servicios de acuerdo con sus precios corrientes de mercado y el PIB real, que cuantifica el volumen físico de la producción; es de notar que nominal hace referencia a una cuantía monetaria mientras que real a cantidades. Si se duplica el precio de todos los productos en una economía, pero las cantidades permanecen inalteradas, el PIB nominal aumentaría en la misma proporción, mientras que el PIB real no experimentaría ninguna variación.

El PIB está compuesto por: el Consumo, el cual son los bienes y servicios comprados por los consumidores y es la variable de mayor preponderancia dentro del producto en países desarrollados. El segundo elemento es la Inversión, la cual es llamada inversión fija y su cálculo se basa en dos componentes, la no residencial (empresas) y la residencial (familias). El tercer componente es el Gasto Público, y son los bienes y servicios comprados por el Estado en todas sus instancias⁶⁴.

El desempleo es la segunda de las variables macroeconómicas de estudio y análisis por parte de los economistas y más aun de los macroeconomistas, ya que permite obtener una mirada clara sobre el comportamiento del empleo, la producción y en definitiva del crecimiento económico del país. La tasa de desempleo⁶⁵ mide el número de personas sin trabajo que buscan activamente una ocupación, como proporción de la fuerza de trabajo total. Se atribuye que movimientos de corto plazo en la tasa

⁶³ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p. 3.

⁶⁴ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

⁶⁵ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México

de desempleo están relacionados con las fluctuaciones del ciclo económico, las caídas en la producción se asocian con incrementos del desempleo y el crecimiento de la producción con una caída en la tasa de desempleo; es decir, que para la macroeconomía el estudio de los ciclos económicos es un factor preponderante de análisis e investigación.

Por lo antes expuesto, el desempleo se convierte en una preocupación importante para las autoridades y la sociedad en general. Con frecuencia el desempleo conlleva a una dilapidación de recursos humanos que en otras circunstancias estarían produciendo bienes y servicios para satisfacer necesidades humanas, pero al mismo tiempo puede significar penurias personales para los trabajadores cesantes y en consecuencia una intranquilidad social fundamental.

De acuerdo a la Oficina Internacional del Trabajo (OIT)⁶⁶ el desempleo se define como:⁶⁷

El conjunto de personas sobre una edad especificada, que se encuentra sin trabajo, están disponibles para trabajar y están buscando trabajo. Las tres condiciones deben estar presentes para que se considere a una persona como desempleada. Se considera que una persona busca trabajo, cuando realiza acciones definidas para obtener empleo, entre ellas, registrarse en una agencia de empleos, consultas lugares de trabajo y/o otros.

Al considerar que la tasa de desempleo es el número de personas desocupadas como proporción de la fuerza laboral, se delata que la fuerza laboral es la suma de personas que poseen empleo más los desocupados.

⁶⁶ Única agencia 'tripartita' de la ONU, la OIT reúne a gobiernos, empleadores y trabajadores de 187 Estados miembros a fin de establecer las normas del trabajo, formular políticas y elaborar programas promoviendo el trabajo decente de todos, mujeres y hombres. Fecha de consulta 06 de agosto 2020. Recuperado: <http://ilo.ch/global/about-the-ilo/mission-and-objectives/lang--es/index.htm>

⁶⁷ Oficina Internacional del Trabajo, Yearbook of Labour Statistics, Ginebra. 1988.

Los individuos que están en edad de trabajar, no tienen trabajo y no están buscando trabajo, no se cuantifican dentro de la fuerza laboral.

Es importante señalar que la medición varía entre los países, ya que éstas difieren por la edad para considerarse activo para trabajar, los periodos de referencia para la búsqueda de empleo, criterios para buscar trabajo, el tratamiento estadístico para personas que están transitoriamente fuera de su trabajo y el tratamiento para las personas que buscan trabajo por primera vez. Las fuentes de información también varía entre países, algunas se basan en los datos de encuestas familiares, datos del seguro social y/o en los servicios de empleo.

Según Blanchard⁶⁸, para que haya equilibrio en el mercado de trabajo, es necesario que el salario real que implica la fijación de los salarios sea coherente con el que implica la fijación de los precios. De acuerdo con el supuesto que el nivel efectivo de precios es igual al esperado, el equilibrio de mercado de trabajo determinara la tasa de desempleo. Esta tasa se conoce con el nombre de tasa natural de desempleo.

No existe, de hecho, ningún procedimiento estándar aceptado de forma unánime por la comunidad científica para estimar la tasa natural de desempleo, lo cual conduce a desacuerdos respecto a métodos y magnitudes. Una de las maneras es calculando el promedio de la tasa de desempleo efectiva durante un periodo de tiempo prolongado, la idea principal es que un promedio de largo plazo suaviza las desviaciones cíclicas del desempleo por encima y por debajo de su tasa natural, este método está muy cerca de las estimaciones de la tasa natural. Otro método, consiste en seleccionar un año particular en el que se acepta que la economía estuvo en

⁶⁸ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p. 297-298

pleno empleo y en que la inflación esperada fue aproximadamente igual a su nivel efectivo⁶⁹.

A nivel personal, el desempleo puede ser devastador, las personas desocupadas involuntariamente no sólo sufren pérdida del ingreso y un deterioro del nivel de vida, sino que también sufren efectos psicológicos. Una característica fundamental del desempleo es su distribución muy desigual a través de la sociedad y sus costos desigualmente distribuidos. En países como Estados Unidos de Norteamérica, el desempleo afecta con mayor fuerza a los más jóvenes y a las minorías y se concentra entre los sectores más pobres de la sociedad.⁷⁰

A nivel estadístico es difícil medir los costos humanos asociados al desempleo. Los economistas estiman un costo diferente y es el asociado a la pérdida de producción asociado con la menor utilización de trabajo en la economía, pero en este particular es necesario distinguir entre desempleo estacional y cíclico.

El desempleo estructural es el que existe cuando la economía está operando a su tasa natural, a su vez, la tasa natural refleja múltiples fenómenos y fuerzas diferentes como son el poder sindical, que hace subir los salarios reales por encima del equilibrio de mercado y el desempleo friccional, que se presenta cuando las personas están buscando trabajo. El desempleo por desajuste, que se presenta cuando desplazamientos sectoriales llevan a mayor demanda por algún tipo de trabajadores y menor demanda por otros y los enclaves geográficos de desempleo persistente. El punto crítico es que las políticas macroeconómicas por sí mismas no pueden sustentar una tasa de desempleo por debajo de su tasa natural para toda la

⁶⁹ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p.503

⁷⁰ Ibídem p.504

economía sin que esto produzca un alza continuada en la tasa de inflación⁷¹. Según Congdon y McWilliams⁷² el desempleo estructural:

Es el ocasionado por el declive a largo plazo, en una industria determinada, a causa de modificaciones en la demanda o de innovaciones técnicas. La principal característica es que se trata de un fenómeno a largo plazo, que debe eliminarse a base de medidas concretas, dirigidas hacia la industria que afecta y que coexiste con altos niveles de ocupación en otros sectores.

El desempleo cíclico, esto es, desempleo por encima de la tasa natural, en este caso, se puede aumentar el producto sin una tasa de inversión más alta porque existen recursos disponibles no utilizados. Como es normal que exista siempre algún desempleo de fuerza de trabajo y de otros factores de producción, el producto es generalmente menor a su potencial. La brecha del producto mide la diferencia entre la producción potencial y la efectiva⁷³.

Según Congdon y McWilliams⁷⁴ el desempleo cíclico, es el originado por una contracción cíclica de la demanda, normalmente es un aspecto que preocupa menos que el estructural, porque se cree que es un fenómeno temporal, y puede corregirse cuando se produzca la recuperación de la demanda.

En definitiva, con el desempleo, pierde más la sociedad en valoración del producto de lo que los individuos pierden en ingreso, esto se produce debido a que un trabajador paga impuestos, mientras que una persona sin trabajo recibe beneficios por desempleo. Los costos en producto para la sociedad de un trabajador desocupado adicional por sobre la tasa natural, se pueden

⁷¹ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p.505.

⁷² Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.70.

⁷³ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México

⁷⁴ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.70.

resumir en tres factores determinantes: la pérdida de ingreso para el individuo que pierde su empleo, el valor de los beneficios por desempleo pagados por el gobierno y la pérdida fiscal por menores ingresos tributarios. La tercera variable macroeconómica de mayor importancia es la inflación. Según Blanchard⁷⁵:

La inflación es una subida duradera del nivel general de precios, una subida del nivel de precios y la tasa de inflación es la tasa a la que sube el nivel de precios. Normalmente se identifican dos indicadores para definir el nivel de precios en una economía, estos indicadores son dos índices de precios, el deflactor del PIB y el índice de precios al consumo.

La inflación podría definirse como el aumento sostenido y continuo del nivel general de precios de los bienes y servicios de una economía en un periodo de tiempo determinado. También puede definirse como la permanente pérdida de valor de la moneda nacional, ya que cuando la moneda pierde valor y los precios están expresados en unidades monetarias, estos aumentan en términos de la moneda; por lo tanto, la desvalorización de la moneda es la contracara del aumento en los precios⁷⁶.

Se puede diferenciar varios tipos de inflación, de acuerdo a la magnitud en el aumento de los precios. Inflación reptante, cuando la variación de los precios es menor al 10% anual, en esta categoría se encuentran los países desarrollados, aunque a nivel latinoamericano algunos países han logrado mantener esta niveles. Inflación moderada, corresponde a una variación en los precios de dos dígitos pero aun baja, ha sido el caso de los países desarrollados en la década de 1970. Alta inflación, se refiere a un crecimiento en los precios de dos dígitos pero que aún podría ser

⁷⁵ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p. 27

⁷⁶ Triunfo, P. y Torellos, M. (2003). Economía para no economistas. Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la Republica, Montevideo. Uruguay, p.195.

controlable. Hiperinflación, se refiere a un fenómeno caracterizado por la destrucción del sistema de formación de precios en una economía, en este caso los precios ya no significan nada y aumentan a un ritmo vertiginoso, inclusive varias veces dentro del mismo día. La medida de tiempo relevante para medir a tasa de inflación es la mensual y anual⁷⁷.

Se denomina Hiperinflación al proceso en el que los precios crecen con gran rapidez, la diferencia con otros tipos de inflación es una cuestión de grado, ya que ha sido definida como un aumento en los precios superior al 50% mensual. La caída del dinero llega a ser tan rápida que la economía podría verse reducida al sistema de trueque⁷⁸.

La explicación más razonable del porque se deriva un proceso hiperinflacionario es por el elevado crecimiento del dinero, el cual se produce fundamentalmente por un elevado y continuo déficit presupuestario, que a su vez se origina debido a perturbaciones que impiden al estado financiar sus gastos si no es creando dinero⁷⁹.

La inflación aún a ritmo moderado, no es inofensiva, pues a ella se asocian generalmente movimientos erráticos en el nivel y estructura de los precios. Sin embargo, si se mantiene dentro de ciertos límites, la economía es capaz de adaptarse y la actividad puede desenvolverse sin incertidumbres excesivas. El fenómeno cambia en situaciones de alta inflación, el sector público y los agentes privados reducen el horizonte temporal de sus decisiones; las autoridades se ven apremiadas por la dificultad de administrar una economía imprevisible y el público dedica grandes esfuerzos para protegerse y sacar provecho de los cambios en los precios.

⁷⁷ Triunfo, P. y Torellos, M. (2003). Economía para no economistas. Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la Republica, Montevideo. Uruguay.

⁷⁸ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México.

⁷⁹ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p. 408

A estos problemas se le debe añadir que al generalizar las conductas especulativas, aumenta la posibilidad de que las acciones sean inconsistentes entre sí; los bruscos movimientos en los precios contribuyen agudizar conflictos sociales y las economías que se enfrentan a esta turbulencia, tienen grandes problemas para encarar los temas de crecimiento; por ello, controlar la inflación es requisito para que el sistema económico funcione en forma razonable⁸⁰.

La inflación y la lucha contra ella, han centrado buena parte de la atención de los ciudadanos en los últimos años. La reducción en el poder de compra del dinero y el temor de otro declive en el futuro, han influido en gran medida en la forma de pensar en los mercados financieros. Es de resaltar que las personas que poseen ingresos fijos en términos monetarios sufrirán cuando el costo de la vida aumente y lo mismo cabe decir de los que tienen una cantidad principal fija en términos monetarios. Los propietarios de acciones, por otra parte, disfrutan de la posibilidad de que una pérdida en la capacidad de compra de la unidad monetaria sea compensada por el crecimiento de los dividendos y de las cotizaciones de las acciones⁸¹.

El deflactor del PIB, índice que conlleva a puntualizar el nivel de precios de una economía, se define como el precio medio de los bienes finales producidos en una economía, el cual se calcula como el cociente entre el PIB nominal y el PIB real para el mismo periodo de estudio⁸². Como el PIB es el resumen de toda la actividad económica de una economía en un periodo de tiempo determinado, el deflactor se convierte en el índice de precios de mayor cobertura.

El índice de precios al consumo (IPC), es el indicador que permite determinar el precio medio de los bienes que se consumen. La diferencia con

⁸⁰ Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL. (1986). Ensayos sobre Inflación y Políticas de estabilización. ONU. Chile.

⁸¹ Benjamín, G. (2018). El inversor inteligente. Decimonovena edición. Ediciones Deusto. España, p. 66.

⁸² Blanchard, O. (1999). Macroeconomía. Prentice Hall International. Madrid. España, p. 27.

el deflactor es que este mide el precio medio de los bienes finales producidos y es importante señalar que la cantidad de bienes producidos no es igual a la cantidad de bienes consumidos, debido principalmente por dos razones: algunos de los bienes dentro del PIB no se vende a consumidores sino a empresas, al Estado o extranjeros y algunos de los bienes consumidos por los ciudadanos no se producen en el país sino se importan del extranjero⁸³.

Por lo tanto, los economistas para medir el costo de la vida y compararlo con otros periodos de tiempo y/o con otros países, utilizan el índice de precios al consumo como indicador de referencia. El IPC indica el costo monetario de una lista de bienes y servicios en el tiempo, indicándose tanto el precio y las cantidades, esta lista se basa en un estudio del gasto de los consumidores, por lo cual, se intenta reproducir la cesta de consumo de un consumidor urbano y se revisa periódicamente cada 10 años en la mayoría de los países que realizan esta medición. Cada bien o servicio posee una ponderación dentro del total basado en su importancia, luego de poseer la estructura del consumo se dejan fijas las cantidades, por lo que, la variación del IPC corresponderá solo a la variación en los precios⁸⁴.

Algunas consideraciones en relación a ambos índices⁸⁵:

- El IPC y el deflactor varían al unísono la mayor parte del tiempo.
- La excepción es en periodos cuando el IPC varia en mayor proporción que el deflactor, en este caso fundamentalmente se debe a shocks externos producidos por aumento de precios de productos importados, como el petróleo. Así cuando el precio de los bienes importados

⁸³ Blanchard, O. (1999). Macroeconomía. Prentice Hall International. Madrid. España, p. 28.

⁸⁴ Triunfo, P. y Torellos, M. (2003). Economía para no economistas. Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la Republica, Montevideo. Uruguay.

⁸⁵ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

aumenta en relación a los bienes producidos dentro del país, el IPC crece más deprisa que el deflactor.

Las consecuencias directas de la inflación se pueden razonar como: pérdida del poder adquisitivo, ya que los precios aumentan y los bienes y servicios que se pueden comprar con igual ingreso monetario se reducen. La evolución de los precios no afecta a todos los individuos por igual, por lo que, se afecta la distribución del ingreso principalmente a sectores de bajos recursos y dependientes de salario fijo mensual. Como todos los precios no aumentan por igual se crea incertidumbre sobre la evolución de los precios y estimaciones futuras, esta incertidumbre perjudica a los agentes económicos: consumidores, productores y sector público, pero los efectos más nocivos se producen sobre las empresas, que son quienes invierten, por lo que una mayor incertidumbre provocará una menor inversión y por ende un menor crecimiento.

Mercados

El desempeño de las variables macroeconómicas inciden directamente sobre la eficiencia de los mercados, debido principalmente a que la mayoría de las decisiones económicas se resuelven a través de estos, resolviendo las tres cuestiones fundamentales de la economía, el qué producir, el cómo producir y el para quién producir.

Un mercado se define como el mecanismo mediante el cual los compradores y vendedores interactúan para fijar los precios e intercambiar bienes y servicios⁸⁶. El mercado es la institución en la que se compran y

⁸⁶ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 22.

venden bienes y servicios. No requiere una localización geográfica especial⁸⁷.

Una economía de mercado es un complicado mecanismo que coordina a los individuos, las actividades y las empresas por medio de un sistema de precios y de mercado. Es un mecanismo de comunicación que sirve para reunir los conocimientos y las actividades de miles de personas diferentes. Resuelve sin una inteligencia o un cálculo central los problemas de producción y de distribución en los que intervienen miles de variables y de relaciones desconocidas, problemas que están incluso fuera del alcance de la supercomputadora más rápida que exista en la actualidad. En una economía de mercado, no existe ningún individuo u organización responsable de la producción, del consumo, de la distribución y de la fijación de precios⁸⁸.

En un sistema de mercado todo tiene precio, el cual es el valor expresado en unidades monetarias. Los precios representan la cantidad de unidades monetarias que los demandantes (personas) están dispuestos a pagar y los oferentes (empresas) están dispuestos a vender del mismo producto. Los precios transmiten además, señales a los productores y consumidores, si los consumidores están dispuestos a demandar mayores cantidades del producto los precios suben y esta señal le indica al productor que debe aumentar la oferta del producto en el mercado. La subida en los precios alienta a otras empresas a producir el producto por las ganancias que genera y así esta puja entre compradores y vendedores produce un equilibrio de mercado y ayuda al proceso de formación de precios en una economía.

Los precios coordinan las decisiones de los productores y de los consumidores en el mercado. Su alza tiende a reducir las compras de los consumidores y a fomentar la producción. Su descenso fomenta el consumo y reduce el incentivo de producir. Los precios constituyen el engranaje del mecanismo de mercado⁸⁹.

⁸⁷ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.132.

⁸⁸ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 22.

⁸⁹ Ibídem p. 23.

El equilibrio de mercado es el equilibrio entre todos los diferentes compradores y vendedores. Al equilibrar todas las fuerzas que influyen en la economía se encuentra el equilibrio de la oferta y la demanda. Aunque el mecanismo de mercado es una forma extraordinaria de producir y asignar bienes y servicios, algunas veces se presentan fallas que producen resultados económicos deficientes como en el caso de monopolios y/o oligopolios, los cuales influyen directamente en el precio del producto maximizando sus ganancias. Si el mecanismo de mercado no es lo suficientemente rápido para que nuevas empresas entren a competir, el Estado puede intervenir para corregirlos, su papel dentro de la economía y los mercados es garantizar la eficiencia, corregir la distribución del ingreso y crear las bases para un crecimiento y estabilidad de la economía⁹⁰. Entre los variados tipos de mercados que existen en la teoría económica, este trabajo se concentrará en la distinción que se hace entre el mercado de bienes, mercado laboral y mercados financieros.

Mercado de Bienes

La mayoría de las decisiones conllevan a un periodo de tiempo para ejecutarlas, están supeditadas a una dimensión temporal, un consumidor no ajusta inmediatamente su consumo cuando aumenta su ingreso y una empresa no aumenta su producción proporcionalmente al aumento de la demanda de su producto, puede decidir esperar y recurrir a sus existencias para satisfacer la demanda.

⁹⁰ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México.

Cuando las empresas ajustan la producción a la demanda con un retardo, las variaciones del gasto autónomo⁹¹ producen efectos dinámicos en la producción. Cuando aumenta el gasto autónomo, la producción aumenta con el paso del tiempo hasta situarse en un nuevo nivel más alto. Este nuevo nivel viene dado por el producto del multiplicador y la variación del gasto autónomo⁹².

Suponiendo que las empresas ajustan su nivel de producción al comenzar cada trimestre, en este momento aún las empresas no sabe cuál será su demanda, pudiendo inferirla por datos anteriores. Una vez fijada la producción no es posible ajustarla durante el trimestre. Si la demanda es superior a la oferta del producto, las empresas recurrirán a las existencias en su inventario para satisfacer la demanda, por lo que su inversión en existencias disminuye, en este momento las ventas son iguales a la demanda. Al contrario si las ventas son menores a la producción se producirá una inversión en existencias positiva⁹³. En economías de mercado si las empresas no ajustan su producción de acuerdo al nivel de demanda del producto y aumenta el precio, ya que la oferta no cubre la demanda, se encontraran expuestas a que entren nuevas empresas a competir en vista del aumento en los ingresos en la producción de ese producto.

Mercado laboral

Cuando las empresas responden a un aumento de la demanda elevando la producción, es necesario aumentar el empleo. Un aumento del empleo produce una baja en el desempleo, están tensiones en el mercado de trabajo produce una subida de los salarios, lo que eleva los costos de producción,

⁹¹ Se entiende por Gasto Autónomo, componente de la demanda de bienes que no depende del nivel de producción.

Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p.622.

⁹² Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p.72.

⁹³ Ibídem, p.58.

forzando a las empresas a aumentar los precios. El mercado de trabajo, es el mercado en que se determinan los salarios.⁹⁴

El mercado de trabajo es el mercado en el que los trabajadores encuentran ocupación y los empresarios logran ocupar las vacantes. Ocasionalmente puede tener una forma institucionalizada, como las oficinas de empleo gubernamentales en las que se elaboran las relaciones de puestos de trabajo para proporcionárselas a los desocupados. Pero normalmente es un mercado que carece de una forma específica y que está en función del intercambio de información, entre trabajadores y empresarios, acerca de donde hay puestos de trabajo y cuál es el nivel de salario esperado.

Una característica importante de un mercado de trabajo libre es la rotación de la mano de obra, fenómeno en virtud del cual las personas abandonan un lugar de trabajo para buscar otro en un lugar distinto. Si una empresa se da cuenta de que pierde una proporción elevada de su fuerza de trabajo y de que sus adquisiciones no son satisfactorias, puede verse obligada a aumentar los salarios que paga para reducir la rotación.⁹⁵

Cuando el desempleo es bajo, o la economía se encuentra en su tasa natural de desempleo, es difícil para los empleadores atraer nuevos trabajadores y deben procurar por mantener a sus propios empleados y evitar que estos acepten trabajo en otro sitio, bajo estas condiciones los sindicatos poseen un gran poder de negociación frente al empresario y en mercados laborales estrechos los salarios reales tienden a aumentar. En caso contrario cuando prevalece el desempleo, los trabajadores y el sindicato se encuentran en posición débil frente al empresario, por lo que la empresa puede atraer nuevos trabajadores con facilidad y resulta bastante difícil aumento en las remuneraciones percibidas y algunos trabajadores podrían

⁹⁴ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p.279.

⁹⁵ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.134.

aceptar condiciones laborales incluso con reducciones en sus salarios reales⁹⁶.

Mercados financieros

En los países donde existen mercados financieros modernos, como Estados Unidos, Inglaterra o Japón, los individuos tienen la oportunidad de elegir literalmente entre miles de activos financieros diferentes, que van desde el dinero, bonos, acciones y fondos de inversión.

Un mercado financiero es un mercado donde se pueden comprar y vender activos financieros (valores o títulos), como acciones o bonos. En los mercados financieros los fondos se transfieren cuando una parte compra los activos financieros que antes tenía otra parte. Estos mercados facilitan el flujo de fondos y, por consiguiente, permiten el financiamiento y la inversión de familias, empresas y dependencias gubernamentales.⁹⁷

Se entenderá por valores, los instrumentos financieros que representen derechos de propiedad o de crédito, sobre el capital de una sociedad mercantil, emitidos a corto, mediano y largo plazo y en masa, que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase. Se consideran también valores, los instrumentos derivados.⁹⁸

Dinero, es un activo financiero que puede utilizarse directamente para comprar bienes y/o otros activos financieros.⁹⁹

El principal criterio para definir dinero, es la facilidad con la que un activo puede utilizarse para transacciones, y en particular, la liquidez del activo. Liquidez es la posibilidad de convertir un activo rápidamente en dinero efectivo sin ninguna pérdida de su valor. El efectivo en sí mismo es el activo de mayor liquidez, respecto al

⁹⁶ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p.444.

⁹⁷ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 2.

⁹⁸ Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores. Decreto N° 2.176, publicado en Gaceta Oficial N° 6.211 Extraordinario, de fecha 30 de diciembre 2015.

⁹⁹ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p.621.

cual se juzgan los otros activos.¹⁰⁰ El dinero es un conjunto de activos financieros, que incluye el circulante, cuentas corrientes, cheques de viajeros y otros instrumentos, con características muy especiales que los diferencian de otras clases de títulos financieros. El dinero confiere poder sobre recursos, sin embargo, posee una característica especial que puede utilizarse para transacciones.¹⁰¹

El dinero es un medio de intercambio que facilita las operaciones de los comerciantes, sin que tengan que recurrir al trueque. Aunque el dinero por sí mismo, no proporciona utilidad, puesto que no puede ser consumido ni invertido, presta sus servicios a la economía porque hace posible que cualquiera que venda una mercancía lo acepte como una forma de pago de muy fácil manejo. El dinero reduce el costo de las transacciones.¹⁰²

Bono, es un activo financiero que promete una corriente de pagos conocidos durante un periodo de tiempo,¹⁰³ certificado portador de intereses emitido por el Estado o por una Sociedad Anónima, que promete pagar un interés y devolver la suma de dinero principal, en una fecha futura específica.¹⁰⁴ Se entiende por bono a una de las formas de valores de renta fija, tales como los títulos públicos de primera clase, emitidos por el gobierno o por autoridades locales que, normalmente, son amortizables en una fecha predeterminada.¹⁰⁵

Los bonos son activos de renta fija, hay varios tipos de bonos, estos se distinguen por su plazo de vencimiento, esto es, por el horizonte de tiempo en el cual deberá ser liquidada la obligación. Los hay de corto plazo, generalmente menor a 1 año; mediano plazo, entre 1 y 10 años y largo plazo

¹⁰⁰ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p.218.

¹⁰¹ Ibídem, p.216.

¹⁰² Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.73.

¹⁰³ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p.619.

¹⁰⁴ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 360.

¹⁰⁵ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.34.

con los referidos al periodo de pago de 10 años en adelante. Otro factor de importancia es la programación de pagos que posee el bono. Los bonos de cupones pagan un monto fijo de interés periódicamente y el capital del préstamo a su vencimiento. Los bonos de cupón cero (bonos cero cupón), no pagan interés alguno, sino que pagan su valor nominal al vencimiento, los inversionistas adquieren rendimiento comprando estos bonos a descuento (aplica tasa de descuento sobre el valor nominal del bono). Los bonos son emitidos por diversas agencias gubernamentales o por corporaciones privadas. En algunos países los gobiernos locales también pueden emitir estas obligaciones, llamadas bonos municipales¹⁰⁶.

Los bonos que no cuentan con el respaldo de los gobiernos (nacional o federal), cuentan con un grado de riesgo mayor de incumplimiento de pago, si la entidad emisora presenta dificultades, en esta categoría están los bonos corporativos y los municipales. Distintas compañías se han dedicado a evaluar la probabilidad de pago de un bono, siendo las más conocidas a nivel internacional Standard & Poor's y Moody's Investors, estas empresas son conocidas como Calificadoras de Riesgo.¹⁰⁷

Acciones, son un activo financiero emitido por una empresa que promete pagar en el futuro una sucesión de pagos, llamados dividendos.¹⁰⁸

Acción, es un documento que otorga a su propietario el derecho a percibir una renta, en forma de dividendos, de una determinada sociedad. Como proporciona un rendimiento, quienes quieran poseer una acción deben pagar antes una cierta suma de dinero. La cantidad que ha de pagarse se conoce como el precio de la acción que, normalmente, tiene una cotización para cada sociedad en la Bolsa de Valores.¹⁰⁹

¹⁰⁶ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México.

¹⁰⁷ Ibídem.

¹⁰⁸ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p.619.

¹⁰⁹ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.15.

Las acciones se pueden diferenciar en ordinarias y preferentes, siendo esta distinción la usada normalmente.

Las acciones ordinarias son un instrumento financiero que representa la propiedad y, en general, el derecho a voto en una sociedad anónima. La propiedad de una determinada proporción de las acciones de una compañía da a su propietario el derecho a esa parte de los votos, de las utilidades netas y de los activos de la sociedad anónima.¹¹⁰

Las acciones preferentes aplican cuando se liquida una sociedad, se paga a sus accionistas una parte del dinero que invirtieron. Los titulares de las acciones preferentes reciben un trato mejor que los de las acciones ordinarias. Por consiguiente, aquellas presentan un riesgo menor y reciben un porcentaje menor en concepto de dividendo¹¹¹.

Las acciones ordinarias son la cualidad más pura de los activos de renta variable. Cada acción ordinaria de una empresa es un título sobre el ingreso neto de la empresa, es decir, después de pagar todos los gastos, costo e impuestos de la empresa. Cada acción representa un derecho de propiedad sobre la empresa. Al momento de quiebra o liquidación de la sociedad los poseedores de acciones ordinarias son los últimos en cobrar. Las acciones preferentes son una mezcla entre una acción ordinaria y un bono, para este tipo de activo se establece normalmente un pago fijo anual, el cual se clasifica como dividendo, esta sería la diferencia entre el tipo de acciones y se distingue de los bonos en que las acciones preferentes tienen una vida indefinida.

¹¹⁰ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 359.

¹¹¹ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.16.

La distinción preferente se aplica en el sentido que se les debe pagar su dividendo fijo, antes de distribuir dividendos a los tenedores de acciones ordinarias. En caso de que los ingresos de la sociedad no sean suficientes para pagar los derechos contractuales con las acciones preferentes, la sociedad no incurre en ninguna obligación, en pocas palabras, la empresa no constituye mora como puede suceder con un bono.¹¹²

Un tipo más sofisticado de activo de renta variable es la opción accionaria. Aunque se pueden adquirir opciones sobre muchos activos diferentes, la forma más común de opción financiera es sobre acciones. Una opción de compra (call option) le otorga al tenedor el derecho de comprar una cantidad dada de acciones de una corporación a un precio especificado dentro de un periodo dado de tiempo. Una opción de venta (put option), por otra parte, da el derecho a vender un número dado de acciones de una corporación a un precio especificado dentro de un periodo dado de tiempo.¹¹³

Los fondos de inversión se caracterizan por recibir dinero de persona y empresas y los utilizan para comprar activos financieros en un mercado organizado, normalmente pagan un interés parecido al de los bonos que poseen y la diferencia se debe a los costos administrativos que conlleva la gestión del fondo y su margen de beneficio.¹¹⁴

Los activos financieros que se han especificado se transan en mercados organizados, entendiendo por este tipo de mercado aquellos que están regulados por entes gubernamentales y que deben cumplir una serie de condiciones legales, técnicas y éticas para poder realizar operaciones de corretaje, estos mercados son las Bolsas de Valores.

¹¹² Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p.620.

¹¹³ Ibídem, p.620.

¹¹⁴ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

Dentro de los mercados regulados se especifica el mercado primario y secundario. Los mercados primarios son los que efectúan ventas de valores recién emitidos a los compradores originales, por otra parte los mercados secundarios transan valores que ya han estado en posesión de otros. Los mercados secundarios poseen un volumen de transacciones mayor¹¹⁵. Entre los más conocidos se tienen la Bolsa de Valores de New York (NYSE), y en el caso de Venezuela, la Bolsa de Valores de Caracas (BVC).

Los mercados primarios facilitan la emisión de valores nuevos. Los mercados secundarios facilitan el intercambio de valores existentes, que permite el cambio de propiedad de los títulos. Las transacciones del mercado primario proporcionan fondos al emisor inicial de los valores, contrario a las transacciones del mercado secundario. La emisión nueva de una acción corporativa o valores del tesoro es una transacción del mercado primario, mientras la venta de un inversionista a otro de acciones corporativas o posesión de valores del tesoro es una transacción del mercado secundario.¹¹⁶

Una característica importante de los valores negociados en el mercado secundario, tiene que ver con la liquidez, entendiendo por liquidez el grado al que se pueden transar con facilidad los títulos sin que pierdan valor por el volumen de operaciones. Algunos valores tienen un mercado secundario bastante activo, es decir, en un momento determinado hay muchos compradores y vendedores del título. Este tipo de títulos son los preferidos por los inversionistas ya que se pueden vender con facilidad cuando lo deseen. Si un título no posee liquidez, es probable que los inversionistas no encuentren a un comprador de manera rápida en el mercado secundario y tengan que venderlo a un menor precio para atraer alguno.¹¹⁷

¹¹⁵ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México.

¹¹⁶ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 3.

¹¹⁷ Ibídem.

Los mercados regulados se diferencian de los mercados extrabursátil, conocidos como Over The Counter (OTC), ya que estos mercados operan al margen de la regulación, son poco líquidos y de alto riesgo. En el mercado OTC, corredores que operan en lugares geográficamente distantes se relacionan y conectan a través de terminales en sistemas de computación, en los cuales realizan las operaciones de corretaje.¹¹⁸

Bases Legales

Los fundamentos legales que apoyaron la presente investigación, están en el ordenamiento legal de origen nacional e internacional.

Ordenamiento de tipo Internacional:

- 40 Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional – GAFI.¹¹⁹

Las recomendaciones del GAFI son estándares aprobados internacionalmente contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, los países que siguen estas recomendaciones aumentan la transparencia y les permite tomar decisiones exitosas en prevención del uso ilícito del sistema financiero.

Ordenamiento de tipo nacional:

- Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.¹²⁰ Es el marco legal de mayor rango dentro del sistema legal venezolano, contempla la normativa para los ciudadanos, la sociedad y el país; en cuanto a

¹¹⁸ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México.

¹¹⁹ Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). Consultado el 12 de agosto 2020. Disponible en: <https://www.fatf-gafi.org/about/>

¹²⁰ Publicada en Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 5.908 Extraordinario, de fecha 19 de febrero 2009.

los términos económicos, posee el marco referencial de las leyes en materia económica que rigen a la nación. Hace referencia a los derechos económicos y se establece el derecho que tienen los consumidores a disponer de bienes y servicios de calidad y el Estado se obliga a tomar las medidas necesarias para combatir toda práctica que afecte la libre formación de precios. La relación con la investigación se encuentra en el Artículo 112 el cual dicta los siguiente:

Todas las personas pueden dedicarse libremente a la actividad económica de su preferencia, sin más limitaciones que las previstas en esta Constitución y las que establezcan las leyes, por razones de desarrollo humano, seguridad, sanidad, protección del ambiente u otras de interés social. El Estado promoverá la iniciativa privada, garantizando la creación y justa distribución de la riqueza, así como la producción de bienes y servicios que satisfagan las necesidades de la población, la libertad de trabajo, empresa, comercio, industria, sin perjuicio de su facultad para dictar medidas para planificar, racionalizar y regular la economía e impulsar el desarrollo integral del país.

- Código de Comercio¹²¹, el cual rige las obligaciones de los comerciantes en sus operaciones mercantiles y todo acto de comercio, incluyendo como actos de comercio las operaciones de Corretaje y de Bolsa en materia mercantil. La relación con la investigación parte del apartado correspondiente “De los Corredores”, específicamente del artículo 66 al 81, y específicamente los artículos 74 y 75 los cuales dictan lo siguiente: Artículo 74, la profesión de corredor es libre. Sin embargo, sólo los corredores con carácter público pueden ejecutar los actos que la ley o una sentencia ordenen que se hagan por su Ministerio. Y el Artículo 75, el cual dicta lo siguiente:

¹²¹ Publicado en Gaceta Oficial N° 475 Extraordinaria, de fecha 21 de diciembre 1955.

Para ejercer el oficio de corredor con carácter público se requiere gozar de un buen concepto, obtener autorización del Juez de Comercio, previo informe de la Cámara de Comercio de la plaza en que se va a ejercer; otorgar fianza a satisfacción del Juez por la cantidad de mil a doce mil bolívares, según la importancia de la plaza, o hipotecar bienes raíces justipreciados por doble suma. La autorización se registrará en el Registro de Comercio, expidiéndose copia de ella al interesado para que le sirva de título.

- Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional.¹²² La ley tiene por objeto regular, supervisar, controlar y coordinar el sistema financiero nacional, a fin de garantizar el uso e inversión de sus recursos hacia el interés público y el desarrollo económico y social, en el marco de la creación real de un Estado democrático y social de Derecho y de Justicia. La relación con la investigación se encuentra en el artículo 10, el cual hace referencia a la conformación del mercado de valores y señala que comprende el grupo de instituciones que se dedican a la intermediación de títulos valores establecidos por la ley, cuyas transacciones en la economía nacional permiten la sana intermediación de flujos financieros y la estabilidad del sector, de acuerdo con las directrices emanadas del órgano rector del Sistema Financiero Nacional. De igual forma el artículo 13 define:

El Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional (OSFIN) es el órgano rector encargado de regular, supervisar, controlar y coordinar el funcionamiento de las instituciones integrantes del sistema, a fin de lograr su estabilidad, solidez y confianza e impulsar el desarrollo económico de la Nación.

Esta institución estará adscrita al Ministerio del Poder Popular con competencia en materia de finanzas, que aprobará y asignará su presupuesto anual y le dotará de los recursos necesarios para el cumplimiento de sus funciones

¹²² Publicada en Gaceta Oficial N° 39.447, de fecha 16 de junio 2010.

- Decreto con Rango Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores.¹²³

Mediante esta ley se busca regular el mercado, el cual está integrado por personas naturales y jurídicas que participan de forma directa e indirecta, en los procesos de emisión, custodia, inversión, intermediación y sus actividades conexas o relacionadas, para lo cual se establecen los principios que rigen su organización y funcionamiento. Por ser la ley marco del mercado de valores su aplicabilidad con el trabajo es total, ya que su basamento legal va desde definir los actores del mercado en el Artículo 3, el cual dicta:

De las personas sometidas a la ley. Se encuentran regulados por la presente ley y sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores:

Las personas jurídicas cuyos valores sean objeto de oferta pública.

Las entidades de inversión colectiva.

Los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa.

Los asesores de inversión.

Las bolsas de valores

Los corredores de bolsa agrícolas y casas de bolsa agrícolas de productos agrícolas.

Las bolsas de productos e insumos agrícolas.

Las cajas de valores.

Los agentes de traspaso.

Las sociedades Titularizadoras.

Las cámaras de compensación de opciones, futuros y otros productos derivados.

Las sociedades calificadora de riesgo.

Las firmas de contadores públicos autorizadas.

Las demás personas que directa o indirectamente participen en el mercado de valores o cuyas leyes especiales las sometan al control de la Superintendencia Nacional de Valores.

Las personas jurídicas que la Superintendencia Nacional de Valores califique como relacionadas a alguno de los sujetos regulados por esta ley.

El Artículo 9, dicta de la forma de constitución de las sociedades de corretaje y casas de bolsa.

¹²³ Decreto N° 2.176, publicado en Gaceta Oficial N° 6.211 Extraordinario, de fecha 30 de diciembre 2015.

Las personas jurídicas autorizadas para actuar como sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa, deberán revestir la forma de sociedades anónimas, constituidas en la República Bolivariana de Venezuela, tener como objeto exclusivo la realización de actividades relacionadas con el mercado de valores, con un mínimo de tres accionistas y en la que al menos el veinticinco por ciento de su capital social, pertenezca a un corredor público de valores, quien deberá estar domiciliado en la República Bolivariana de Venezuela y cuya participación accionaria estará representada en esa misma proporción en la administración de la sociedad.

El Artículo 10 hace referencia a los requisitos para la autorización de las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa.

La Superintendencia Nacional de Valores dictará mediante normativa los requisitos de experiencia económica y financiera, solvencia y honorabilidad que deberán cumplir las personas naturales que formen parte de los accionistas de una sociedad de corretaje de valores o casa de bolsa y adicionalmente, aquellos requisitos necesarios para su organización física, técnica, administrativa, tecnológica y contable para la realización de sus actividades y atención al público, así como cualquier otro que sea determinado por ese ente regulador.

Aspectos Metodológicos

De acuerdo a Palella y Martins¹²⁴ la metodología representa una teoría de la investigación científica que desde el punto de vista semántico significa el tratado del método, aunque en términos más específicos la definen como una guía procedimental que surge producto de la reflexión y proporciona pautas lógicas generales con la finalidad de desarrollar y coordinar operaciones dirigidas a conseguir el logro de objetivos intelectuales o

¹²⁴ Palella, S. y Martins, F. (2012) Metodología de la Investigación Cuantitativa. Caracas. Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador.

materiales de la manera más efectiva posible. Por su parte Tamayo¹²⁵ afirma que la metodología es un procedimiento general para conseguir el logro de los objetivos de investigación trazados, es decir, constituye el conjunto de técnicas y métodos para llevar a cabo el estudio.

De esta manera, una vez explicado con anterioridad como parte de la introducción que la presente investigación se cataloga como proyectiva de diseño documental, resulta trascendental en este momento definir las técnicas e instrumentos a partir de los cuales se obtendrán los datos necesarios en este caso para describir el proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores, de acuerdo con la normativa legal venezolana.

Para este particular, Hurtado¹²⁶ señala que en la fase proyectiva de la investigación, durante la elaboración de los criterios metodológicos, se deben seleccionar las técnicas e instrumentos más apropiados para la recolección de los datos, los cuales dependerán directamente del evento de estudio y sus aspectos perceptibles. Por tratarse entonces de una investigación de diseño bibliográfico o documental, se utilizará como técnica de recolección de datos la revisión documental, ya que, según la misma autora se percibirán los datos a partir de la ubicación y lectura de datos a partir de fuentes secundarias, utilizando como instrumento una matriz de registro del conjunto de elementos que es preciso reunir para dar respuesta a este objetivo de la investigación.

¹²⁵ Tamayo, M. (2011). El proceso de la investigación científica. México D.F. Editorial Limusa.

¹²⁶ Hurtado, J. (2008) El Proyecto de Investigación. Comprensión Holística de la Metodología y la Investigación. Caracas. Quirón Ediciones.

Resulta pertinente destacar que, de acuerdo a lo establecido por Hurtado¹²⁷, no todos los instrumentos de recolección de datos son instrumentos de medición, algunos permiten solamente captar los datos y otros registrarlos. Para que un instrumento sea de medición, debe captar los datos de forma selectiva y precisa, o sea, sólo aquella información que se refiere al evento de estudio y no otra, siendo esa selectividad la validez y la precisión la confiabilidad, no siendo necesario en este caso ya que los instrumentos de recolección de datos empleados se catalogan como de registro según la autora, es decir, permiten tener soporte de los datos en períodos de tiempo largos, de manera que estos puedan ser recuperados cuando se requieran.

Proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores, de acuerdo con la normativa legal venezolana

Siguiendo la metodología planteada, a continuación se plasmará lo relacionado con la recolección de datos a partir del instrumento descrito anteriormente, que como se señaló es una matriz de registro, la cual está conformada por tres apartados referentes a: Base Legal, que es la ley, decreto, norma, reglamento, providencia, circular o normativa establecida dentro del marco legal venezolano referente a las sociedades de corretaje. Extracto, el cual está conformado por el artículo específico de la norma legal que hace referencia a las sociedades de corretaje. Observación, la cual es la explicación lógica del basamento legal de la norma plasmada en la matriz.

¹²⁷ Hurtado, J. (2008) El Proyecto de Investigación. Comprensión Holística de la Metodología y la Investigación. Caracas. Quirón Ediciones.

De acuerdo a la metodología se tomarán como fuentes de información el siguiente marco legal: Código de Comercio;¹²⁸ decreto número 2.176 mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores;¹²⁹ Resolución número 401-98, por la cual se dicta la reforma de las normas relativas a la Inscripción en el Registro Nacional de Valores de las Sociedades o casas de corretaje de títulos valores y las actividades de las mismas;¹³⁰ Resolución número 224, mediante la cual se dictan las Normas relativas a la autorización y registro de los corredores públicos de valores y asesores de inversión;¹³¹ decreto número 761 referente al Reglamento parcial número 3 de la Ley de Mercado de Capitales sobre sociedades o casas de corretaje de títulos valores;¹³² Resolución número 73-2005, mediante la cual se dicta el Instructivo para solicitar autorización para actuar como Sociedad o casa de corretaje de valores y sociedad administradora de entidades de inversión colectiva, y solicitar la ratificación de las referidas autorizaciones;¹³³ Opinión legal según memorando número DCJU / 2008, con respecto a la exigencia de autorización judicial como requisito previo al otorgamiento de autorización para actuar como sociedad o casa de corretaje, emitida por la Superintendencia Nacional de Valores.¹³⁴

Matriz de Registro

Cuadro N° 3. Matriz de Registro.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	Art. 2, numeral 15 y 16.	El código de comercio

¹²⁸ Publicado en Gaceta Oficial Extraordinaria N° 475, de fecha 21 de diciembre de 1955

¹²⁹ Publicado en Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.211, de fecha 30 de diciembre de 2015

¹³⁰ Publicado en Gaceta Oficial N° 36.555, de fecha 07 de octubre de 1998

¹³¹ Publicado en Gaceta Oficial N° 39.071, de fecha 02 de diciembre de 2008

¹³² Publicado en Gaceta Oficial N° 34.415, de fecha 21 de febrero de 1990

¹³³ Publicado en Gaceta Oficial N° 38.222, de fecha 06 de julio de 2005.

¹³⁴ Memorando DCJU/2008 de fecha 18/02/2008, emitido por la oficina de Consultoría Jurídica de la Superintendencia Nacional de Valores, en respuesta a memorando N° DINT/016/2008 de fecha 30/01/2008 emitido por la Dirección de Control de Intermediarios de la Superintendencia Nacional de Valores.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
Código de Comercio	Son actos de comercio, ya de parte de todos los contratantes, ya de parte de alguno de ellos solamente: 15° Las operaciones de corretaje en materia mercantil 16° Las operaciones de Bolsa.	venezolano, el cual rige los actos de comercio y las obligaciones de los comerciantes, contempla las operaciones de corretaje y operaciones de Bolsa, como un acto de comercio legal dentro del país. Entendiéndose por corretaje como la comisión cobrada por los intermediario financieros por operaciones de compra y venta realizadas en los mercados financieros.
	Art. 66. Los corredores son agentes de comercio que dispensan su mediación a los comerciantes para facilitarles la conclusión de sus contratos. Art.71 El corredor no tiene derecho al corretaje si no se lleva a conclusión el asunto en que interviene.	El código cataloga a los llamados Corredores de Bolsa como agentes de comercio que facilitan la intermediación entre comerciantes, cuyo objetivo es lograr que se finalice el contrato de compra-venta. Para que el corredor pueda cobrar su comisión, producto del corretaje, debe concluir la mediación de compra-venta.
	Art. 74 La profesión de corredor es libre. Sin embargo, sólo los corredores con carácter público pueden ejecutar los actos que la ley o una sentencia ordenen que se hagan por su Ministerio.	Es preciso diferenciar que aunque para ejercer la profesión de corredor es necesario la autorización por parte de la Superintendencia Nacional de Valores, este no podrá ejercer el oficio por mandato de terceras personas si no posee el carácter público catalogado por el juez de comercio.
	Art. 75 Para ejercer el oficio de corredor con carácter público se requiere gozar de un buen concepto, obtener autorización del Juez de Comercio, previo informe de la Cámara de Comercio de la plaza en que se va a ejercer; otorgar fianza	No solo la autorización por parte del organismo rector es suficiente para ejercer el oficio de corredor, es necesario contar con la opinión favorable en cuanto a la Honorabilidad y Credibilidad de la persona que ejercerá el oficio por

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	a satisfacción del Juez por la cantidad de mil a doce mil bolívares, según la importancia de la plaza, o hipotecar bienes raíces justipreciados por doble suma. La autorización se registrará en el Registro de Comercio, expidiéndose copia de ella al interesado para que le sirva de título.	parte de la cámara de comercio de la zona, no debe poseer ningún tipo de problema legal, sea de carácter mercantil, penal o civil y otorgar fianza a satisfacción del tribunal de comercio. Todo esto como paso previo para ser catalogado con carácter público por parte del juez de comercio.
Decreto con Rango Valor y Fuerza del Mercado de Valores	Art. 3, numeral 6. Se encuentran regulados por la presente ley y sometidos al control de la SUNAVAL 6° Los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa.	La Superintendencia Nacional de Valores es el órgano rector del mercado de valores en Venezuela y las sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa y corredores públicos están sometidos al control de esta superintendencia.
	Art. 4 Las persona naturales o jurídicas, que se dediquen en forma regular o habitual a realizar actividades de intermediación con valores en los mercados primario o secundario de valores, en nombre propio, por cuenta propia o de un tercero o en nombre de un tercero por cuenta de esté, dentro o fuera de bolsa, deberán estar autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores, previo cumplimiento de los requisitos contenidos en la presente ley, reglamentos y demás disposiciones normativas que regulan dicha actividad.	En este artículo se señala expresamente que para ejercer y ser catalogado como corredor público de valores, es necesario obtener la autorización de la SUNAVAL, previo a cumplir todos los requisitos y formalidades de ley.
	Art. 5, numeral 1 y 2. La Superintendencia Nacional de Valores dictará las normas relativas a los corredores	Se ratifica que la SUNAVAL, dictará las normas concernientes para obtener la autorización para ejercer el

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	públicos de valores, las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa, las cuales se referirán a: 1° Los requisitos para obtener la autorización 2° Las actividades que pueden realizar en nombre propio o de terceros y por cuenta propia o de terceros	oficio de corredor y para obtener la autorización como sociedad de corretaje de valores y poder ejercer las actividades de intermediación financiera.
	Art. 6 El corredor público de valores es la persona natural que, coadyuva en el proceso de órdenes de compra y venta de valores, funge de intermediario, tomas las ordenes de los clientes y las tramita a través de una sociedad de corretaje de valores o casa de bolsa, ejecuta ordenes en nombre y por cuenta de su cliente o en nombre propio, así como cualquier otra actividad autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores.	Definición de lo que significa el oficio de Corredor Público de Valores, aplicable a la normativa legal venezolana que rige la materia. Además se especifica que para ejercer la correduría de valores es necesario realizarla por medio de una sociedad de corretaje de valores o casa de bolsa. Esto quiere decir que un corredor público de valores, bajo la legislación vigente, no puede acudir a la bolsa de valores como persona natural y realizar operaciones de compra venta de títulos valores.
	Art. 7 La sociedad de corretaje de valores, es la persona jurídica, que puede participar de forma directa o indirecta en la intermediación de títulos valores, actuar como depositante profesional de valores, inversión, así como sus actividades conexas o relacionadas.	Definición de lo que significa una Sociedad de Corretaje de Valores, aplicable a la normativa legal venezolana que rige la materia. Se especifica que son las sociedades de corretaje de valores, bajo la figura de persona jurídica, las que pueden realizar intermediación de títulos valores. Las sociedades de corretaje son el intermediario financiero

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	Art 9. Las personas jurídicas autorizadas para actuar como sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa, deberán revestir la forma de sociedades anónimas, constituidas en la República Bolivariana de Venezuela, tener como objeto exclusivo la realización de actividades relacionadas con el mercado de valores, con un mínimo de tres accionistas y en las que al menos el veinticinco por ciento de su capital social (25%), pertenezca a un corredor público de valores, quien deberá estar domiciliado en la República Bolivariana de Venezuela y cuya participación accionaria estará representada en esa misma proporción en la administración de la sociedad. Art. 10 La Superintendencia Nacional de Valores dictará mediante normativa los requisitos de experiencia económica y financiera, solvencia y honorabilidad que deberán cumplir las personas naturales que formen parte de los accionistas de una sociedad de corretaje de valores o casa de bolsa y adicionalmente, aquellos requisitos necesarios para su organización física, técnica, administrativa, tecnológica y contable para la realización de sus actividades	que puede transar en bolsa. Las sociedades de corretaje de valores deben revestir la forma de sociedad anónima (S.A.) de acuerdo a lo especificado en la materia por el código mercantil venezolano vigente. Las SCV deben poseer un corredor público de valores con un mínimo del 25% en su capital accionario. Para constituir una SCV se debe contar con un corredor de valores y al menos tres socios y/o accionistas (sumando al corredor) Las SCV no pueden operar en el mercado si no poseen un corredor de valores autorizado. Todos los socios y directivos, que formen parte de una SCV deben poseer experiencia y estudios comprobados en mercados financieros. Requisito necesario para ser parte de una sociedad de corretaje es comprobar la experiencia económica y financiera por medio de estudios certificados por institutos y/o universidades inscritas legalmente en el país, ser profesional universitario con curriculum comprobable. Debe ser un ciudadano con solvencia económica no inmiscuido en problemas legales de ningún tipo para comprobar la honorabilidad.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	y atención al público, así como cualquier otro que sea determinado por el ente regulador	Para otorgar la autorización la SUNAVAL se reserva el derecho a realizar inspección para comprobar el estado de las oficinas y la instalación de un sistema tecnológico que permita el buen desarrollo de la actividad de intermediación.
	Art. 12 Las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa podrán ser limitadas o universales. Las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa limitadas deberán mantener un capital social mínimo totalmente pagado y suscrito en dinero en efectivo, equivalente a doscientas cincuenta mil unidades tributarias (250.000 U.T.), y podrán ejercer las actividades regulares de intermediación de valores por cuenta de terceros y por cuenta propia, realizar total o parcialmente la colocación de emisiones de valores, tanto de colocaciones primarias como de redistribución masiva de valores ya emitidos, efectuar operaciones de reporto con instituciones financieras y sociedades de corretaje, financiamiento de margen, actuar como depositantes profesionales de valores, sustentador o estabilizador en el mercado secundario y demás actividades que autorice la Superintendencia Nacional de Valores. Las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa universales deberán mantener	El Artículo 12 señala la distinción entre sociedades de corretaje limitadas y universales, la cual radica en la cantidad de dinero suscrita y pagada en su totalidad como capital de la sociedad. De esta diferencia en el capital, las sociedades de corretaje de valores podrán realizar o no algunas operaciones en el mercado de valores. Este apartado también permite identificar el objeto social de una sociedad de corretaje de valores al momento de su conformación.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	un capital social mínimo totalmente pagado y suscrito en dinero en efectivo, equivalente a quinientas mil unidades tributarias (500.000 U.T.), y además de las actividades señaladas anteriormente podrán actuar como emisores y realizar operaciones de reporto con instituciones financieras, sociedades de corretaje, personas jurídicas y naturales. Igualmente podrán efectuar administración de cartera de terceros, así como las demás actividades que a tal efecto dicte la Superintendencia Nacional de Valores.	
Normas relativas a la Inscripción en el Registro Nacional de Valores de las Sociedades o casas de corretaje de títulos valores y las actividades de las mismas	Art. 1 Las sociedades anónimas que se propongan actuar como Sociedad o Casa de corretaje de títulos Valores, deberán dirigirse al Ejecutivo Nacional, a través del Ministerio de Hacienda, a los fines de solicitar autorización correspondiente.	Aunque la norma señala al Ministerio de Hacienda, actualmente es la Superintendencia Nacional de Valores, quien ejerce la potestad de otorgar o negar autorización para ejercer como sociedad de corretaje de valores. Lo que sí es claro es que es una potestad del ejecutivo nacional.
	Art. 2 Una vez aprobada la solicitud por el Ejecutivo Nacional a través del Ministerio de Hacienda, la Sociedad o Casa de Corretaje de Títulos Valores deberá dirigirse a la Comisión Nacional de Valores con la finalidad de solicitar su inscripción en el Registro de Sociedades o Casas de Corretaje de Títulos Valores que a tales efectos se llevará en el Registro Nacional de Valores.	Es necesario y de acuerdo a la norma, que después de aprobada la solicitud para ejercer como sociedad de corretaje, inscribirse en el Registro Nacional de Valores. La norma establece igualmente los requisitos para llevar a cabo esta disposición.
	Art. 4	Las personas que se

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	Las personas que actúen como administradores de una Sociedad o Casa de Corretaje de Títulos Valores, en ningún caso podrán ser 1) Funcionarios o empleados públicos. 2) Personas que se hayan acogido al beneficio del estado de atraso, mientras el mismo no haya cesado. 3) Personas que hayan solicitado ser declaradas en quiebra y los fallidos no rehabilitados. 4) Personas que hayan sido expulsadas de una bolsa de valores. 5) Personas que hayan sido condenadas por delitos o faltas contra la propiedad, la fe pública o el Fisco. 6) Personas cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores haya sido suspendida, mientras dure la suspensión, o cancelada por la Comisión Nacional de Valores, en virtud de haber infringido la Ley de Mercado de Capitales, sus Reglamentos o sus Normas. 7) Los no residentes en el país.	encuentren dentro de algunas de las causales especificadas, no podrán formar parte de una sociedad de corretaje de valores o casa de bolsa, sea como socios o directivos
Normas relativas a la autorización y registro de los corredores públicos de valores y asesores de inversión.	Art. 1 Las presentes normas regulan la autorización, inscripción en el Registro Nacional de Valores y funcionamiento de los Corredores Públicos de Valores y Asesores de Inversión; bien sean éstos personas naturales o jurídicas, públicos o privados, de valores y productos financieros en su más amplia gama de posibilidades, de productos agrícolas, mineros y de cualquier otro bien o servicio cuya naturaleza permita ser	Normas que aplican para obtener la certificación como Corredor Público de Valores y Asesor de Inversión. Aprobada la solicitud, las normas regulan la inscripción en el Registro Nacional de Valores.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	objeto de las actividades que por medio de la presente norma constituyen objeto de regulación.	
	Art. 2 Las personas naturales o jurídicas que realicen, pretendan realizar o ejercer habitualmente operaciones de corretaje en general con valores o realicen, pretendan realizar o ejercer habitualmente funciones de asesoría o labores de asesoramiento para la inversión en valores de corto, mediano o largo plazo, bien sea en el mercado interno o emitidos en el exterior o que sirvan de contacto directo o indirecto con intermediarios financieros públicos o Corredores Públicos de Valores que operen en el exterior, o ejerzan la representación de los mismos, deberán obtener previamente la autorización de la Comisión Nacional de Valores para actuar como Corredores Públicos de Valores o Asesores de Inversión, según el caso del que se trate, previo cumplimiento de los requisitos contenidos en la Ley, Reglamentos y demás disposiciones normativas que regulan dichas actividades.	Para ejercer el ejercicio de corretaje se puede actuar como persona natural o jurídica, previa autorización de la SUNAVAL.
	Art. 4 Ninguna persona natural o jurídica puede usar en su razón social, firma comercial o título, la denominación "Corredor Público de Valores" o "Asesor de Inversión", sin haber cumplido con las	Ninguna persona, natural o jurídica, puede adjudicarse el título de "Corredor de Valores" o "Asesor de Inversión", si no posee la autorización respectiva.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	formalidades establecidas en la Ley de Mercado de Capitales y en estas Normas. Tampoco podrá utilizarse cualquier otro término semejante que tenga por finalidad el cumplimiento de los propósitos especificados en la presente norma o cualquier otro término semejante que induzca a confusión al público en general.	
	Art. 6 Las personas naturales que presenten la solicitud de autorización de Corredor Público de Valores o Asesores de Inversión, deberán ser profesionales egresados de una Universidad reconocida, tener una edad igual o superior a los treinta (30) años, en el caso de corredores públicos y treinta y cinco (35) en el de Asesores de Inversión, honorables, de reconocida solvencia moral y ética y presentar ante la Comisión Nacional de Valores una prueba satisfactoria de conocimiento sobre el mercado de valores en general y en particular, sobre la materia especial de la que se trate la naturaleza de la actividad a desarrollar, en los términos indicados en las presentes normas.	Para obtener la certificación como Corredor o Asesor se debe ser profesional universitario, de carrera mínima de 5 años, de universidad reconocida en el país y ser personas de reconocida honorabilidad, de solvencia mora, ética y presentar prueba de conocimientos además de otros recaudos exigidos por las normas.
	Art. 9 Las personas naturales solicitantes, deben ser personas con experiencia económica y financiera, solvencia y honorabilidad y presentar conjuntamente con la solicitud de inscripción y	El artículo 9 detalla los documentos a consignar para actuar como Corredor Público de valores. Es importante detallar que la consignación de la documentación es el paso

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	requisitos generales referidos en el artículo anterior, los siguientes documentos: 1) Currículum vitae actualizado, anexando copia tanto de los universitarios que posee, como de los certificados de estudio mencionados en el referido Currículum vitae. Así como la información detallada sobre la experiencia previa en el mercado de valores, tanto nacional como extranjero. 2) Copia certificada de la autorización del Juez de Comercio para actuar como corredor con carácter público. 3) Certificado que acredite la realización y aprobación de estudios de perfeccionamiento o actualización profesional; participación en coloquios, paneles, mesas redondas, foros, seminarios, jornadas, publicaciones y demás en materia de prevención de lavado de dinero. 4) Balance personal y relación de ingresos, que en el caso de Corredores Públicos de Valores será el correspondiente al último ejercicio cumplido. 5) Referencias personales, crediticias y bancarias (tres de cada una) 6) Solvencia de las obligaciones bancarias y constancia de pago de las obligaciones fiscales a las que hubiere lugar. 7) Los recaudos necesarios para demostrar el carácter de honorabilidad que debe regir el ejercicio de la actividad para la cual solicita autorización.	previo para presentar la prueba de conocimientos. A juicio del jurado de la SUNAVAL si no cumple plenamente con los documentos no presentara la prueba de conocimientos.
	Art. 10 Las personas jurídicas	Requisitos fundamentales para introducir el proyecto de

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	solicitantes, dependiendo del tipo de solicitud de que se trate, Corredores Públicos de Valores o Asesores de Inversión, deberán presentar, conjuntamente con la solicitud de autorización, los siguientes documentos: 1) Copia certificada del Acta Constitutiva y de los Estatutos de la sociedad, donde conste el objeto social exclusivo de la misma, especificando la naturaleza de la actividad y el capital mínimo exigido en la Ley. 2) Balance General y Estado de Ganancias y Pérdidas debidamente dictaminados, para el último ejercicio económico. 3) Hoja explicativa de las actividades a las que se dedica la sociedad, con detalle de los ingresos provenientes de cada una de ellas, durante el último ejercicio económico. 4) Identificación de los accionistas y de las personas que integrarán la junta directiva o administradora de la sociedad. 5) Informe resumido de la experiencia y capacidad administrativa de cada uno de los accionistas o las personas que integrarán la Junta Directiva o Administradora, que demuestre que se trata de personas con experiencia económica y financiera, solvencia y honorabilidad. 6) Solvencia en las obligaciones fiscales, laborales y de seguridad social, tanto de la empresa como de los accionistas y las personas que conforman la Junta Directiva o Administradora. 7) Un Estudio	aprobación de una sociedad de corretaje de valores. Teniendo en cuenta que el proyecto ya debe contar con un corredor público de valores autorizado.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	de Factibilidad Económico-Financiero y Plan de Negocios, orientado a determinar la viabilidad económica y financiera de la propuesta presentada en función del mercado de valores venezolano mediante el uso de productos y servicios específicos y adaptados al marco legal y la capacidad objetiva de carácter patrimonial y de mercado del solicitante, precisando las estrategias y el funcionamiento técnico-operativo que en forma concatenada y lógica arroje variables económicas que demuestren que la solicitud está basada sobre necesidades del mercado y por tanto garantice la sustentabilidad del proyecto en un horizonte temporal de largo plazo. El estudio debe contener: a) Resumen Ejecutivo: Es un breve análisis de los aspectos más resaltantes del negocio. b) Introducción: En este aparte se deben contextualizar todos los aspectos relevantes en cuanto al ente. c) Análisis e investigación de mercado. d) Estudio técnico. e) Evaluación social f) Evaluación Económica y Financiera. g) Conclusiones y anexos. 8) Demostración de que posee un local u oficina que en ningún caso podrá tener una extensión inferior a doscientos cincuenta metros cuadrados (250 mts²) en una o varias plantas, especificando las áreas de archivo, atención al público, áreas operativas y	

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	contables, así como una organización técnica (sistema), administrativa y contable, establecida y apta para la intermediación con valores, que cumpla con las exigencias normativas de la Comisión Nacional de Valores y en general, sea eficiente para la atención al público inversionista. 9) Diseño del sistema integral de prevención y control, del origen, propósito y destino de los capitales, que se implementará en la sociedad de corretaje o casa de bolsa, en los términos exigidos en las Normas vigentes. 10) Nómina de las personas autorizadas para obligar a la sociedad. 11) Presentar constancia de que la solicitante puede satisfacer la garantía real o personal por la cantidad que fije la Comisión Nacional de Valores, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Capitales, sin perjuicio de que para el desempeño de determinadas funciones se les exija la constitución de garantías especiales	
	Art. 11 A los efectos de la aplicación de las disposiciones contenidas en los artículos que preceden por experiencia, honorabilidad y solvencia, deberá entenderse lo siguiente: Experiencia: consiste en el conocimiento que se adquiere con la práctica o ejercicio de la actividad propia del sector económico y financiero no menor de tres (3) años.	Conceptos claves para obtener la certificación de corredor público de valores.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	Solvencia: consiste en la capacidad patrimonial suficiente para realizar la inversión prevista, medida a través del patrimonio reflejado en los balances personales o estados financieros y solvencia en general en el cumplimiento de sus obligaciones en materia civil, mercantil, fiscal y de responsabilidad social. Honorabilidad: consiste en la cualidad que tiene una persona para proceder con integridad y rectitud demostrando probidad como regla de sus actos, siendo estricto cumplidor de sus deberes y poseedor del prestigio de la comunidad en general. Contiene el valor ético y social de una persona, producto de sus propias acciones y del cumplimiento de sus deberes éticos y sociales, acrecentando el derecho al respeto de los demás. Deberán gozar de buena reputación o fama y por tanto, se considera que no cumplen este requisito las personas que hayan estado incurso en conductas violatorias de la Ley de Mercado de Capitales, sus Reglamentos, Normas, Instructivos y demás disposiciones legales dictadas por la Comisión Nacional de Valores.	
Reglamento parcial número 3 de la Ley de Mercado de Capitales sobre sociedades o	Art. 2 Para solicitar autorización, los interesados deben cumplir los siguientes requisitos: 2º) tener un capital social representado en acciones comunes, las cuales deben permanecer en	Aunque esta norma detalla el 10% de las acciones de la sociedad de corretaje de valores como mínimo para el corredor público de valores, el decreto ley del mercado de valores señala el 25%, por lo

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
casas de corretaje de títulos valores.	una proporción no inferior al 10% a corredores públicos debidamente autorizados. 4º) Disponer de un local u oficina apto para la intermediación con títulos valores y atención al inversionista. 5º) Presentar constancia para satisfacer la garantía real o personal.	que a razón de la importancia en materia legal, en este punto el interesado tomará en cuenta lo indicado en el decreto ley del mercado de valores. Para esta norma esta derogado el artículo 1, 4 y 5 y el numeral 1 del artículo 2.
Instructivo para solicitar autorización para actuar como Sociedad o casa de corretaje de valores y sociedad administradora de entidades de inversión colectiva, y solicitar la ratificación de las referidas autorizaciones.	I.- De la autorización para actuar como Sociedad o Casa de Corretaje de Valores. Deben consignar los siguientes requisitos: 1) Estudio de Factibilidad Económica-Financiera y Plan de Negocios, el cual debe contener: a) Resumen Ejecutivo el cual debe contener un análisis de los aspectos más resaltantes del negocio. b) Introducción , se debe contextualizar todos los aspectos relevantes como: i) Nombre de la sociedad. ii) Capital social. iii) Objetivo general. iv) Objetivos específicos. v) Identificar los directivos y administradores (resumen curricular de cada directivo con sus soportes). vi) Ubicación geográfica de la oficina. c) Análisis e investigación de mercado . Los aspectos mínimos que debe contener son: i) Identificación y descripción de los productos a ofrecer, características y usos, con tarifas y comisiones estimadas. ii) Principales competidores. iii) Estimación de la demanda actual y potencial. iv) Identificación y comportamiento de la	En el instructivo se especifica cada uno de los puntos a consignar para introducir el proyecto de aprobación de una Sociedad de Corretaje de Valores. El instructivo posee sin efecto la sección II, la cual hace mención a la ratificación para actuar como sociedad o casa de corretaje de valores.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	competencia. v) Target del mercado al cual se dedicara. vi) Estrategia de comercialización y mecanismo de promoción. vii) Matriz FODA. d) Estudio Técnico, el cual debe contener: i) Localización. ii) Tamaño y justificación en función del mercado. iii) Disponibilidad de recursos humanos, tecnológicos y físicos. iv) Descripción y monto de los equipos y activos requeridos para realizar la actividad. e) Evaluación social, la cual debe considerar: i) Importancia del proyecto en la región. ii) Impacto en la generación de empleo. f) Evaluación Económica y Financiera, debe mostrar los siguientes aspectos: i) Determinar las necesidades de capital. ii) Presupuesto de gastos, ingresos y punto de equilibrio. iii) Plan de Inversiones. iv) Flujo de caja proyectado e incluir las premisas y bases de su cálculo. v) Determinar el valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR). vi) Análisis de sensibilidad e incluir las premisas del cálculo. 2) Declaración jurada de cada uno de los accionistas, en el cual se exprese la procedencia legítima de fondos líquidos utilizados para operar con el capital mínimo especificado en la ley. 3) Consignar copia de la última declaración de impuesto sobre la renta de cada accionista.	

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
Opinión legal según memorando número DCJU / 2008, con respecto a la exigencia de autorización judicial como requisito previo al otorgamiento de autorización para actuar como sociedad o casa de corretaje, emitida por la Superintendencia Nacional de Valores	La opinión legal aclara tres puntos importantes: 1) ¿Recaudos exigibles que deben consignar las sociedades de corretaje a fin de tramitar la autorización? En este punto hace mención que se debe considerar lo contenido en el Reglamento parcial número 3 de la Ley de Mercado de Capitales sobre sociedades o casas de corretaje de títulos valores, el Instructivo para solicitar autorización para actuar como Sociedad o casa de corretaje de valores y la Reforma de las normas relativas a la Inscripción en el Registro Nacional de Valores de las Sociedades o casas de corretaje de títulos valores y las actividades de las mismas. 2) ¿Debe consignarse la autorización del juez de comercio debidamente registrado, para actuar como corredor con carácter público de una sociedad de corretaje de valores? En la cual se considera que si es pertinente consignar la autorización del juez de comercio debidamente registrado para aquella persona natural que funja como corredor con carácter público de una sociedad de corretaje de valores. 3) ¿Bastaría con consignar la autorización del juez de comercio registrada para actuar como corredor público de la persona natural? Con el fin de otorgar la autorización a las sociedades de corretaje de valores para actuar en el mercado de capitales venezolano, si basta con	La opinión legal aclara tres puntos importantes a fin de obtener la autorización para actuar como sociedad de corretaje de valores, la cual se basa en los requisitos a consignar y en la autorización del juez de comercio para actuar con carácter público del corredor y esta autorización debe estar registrada ante el registro mercantil de la zona donde el corredor vaya a realizar la actividad, para así obtener el visto bueno y posterior aprobación de la Sociedad de Corretaje por parte de la Superintendencia Nacional de Valores.

BASE LEGAL	EXTRACTO	OBSERVACIÓN
	consignar la autorización para actuar como corredor con carácter público a la persona natural otorgada por el juez de comercio debidamente registrada.	

Una vez recolectados los datos a través del instrumento seleccionado, como lo es la matriz de registro, se puede entonces afirmar que el proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores que involucre los pasos previos para consignar la documentación y posterior aprobación, vendría dado de la siguiente manera: Las operaciones de corretaje se encuentran enmarcadas como actos de comercio legítimos en materia mercantil por el código de comercio vigente en Venezuela y el corretaje en sí se entiende como la comisión cobrada por el intermediario financiero por las operaciones de compra y venta realizadas en los mercados financieros, estas operaciones pueden ser por transacciones por renta variable y por renta fija, lo que quiere decir que los ingresos de una sociedad de corretaje de valores vienen dados por la comisión de corretaje que provenga de sus operaciones, lo que la ubica como un servicio dentro del ámbito financiero.

En primer lugar las sociedades de corretaje de valores deben estar conformadas a nivel de accionistas, como mínimo por tres personas sea natural o jurídicas capacitadas, tanto a nivel educativo como experiencia laboral en el ámbito financiero y específicamente en mercado de valores. De estos accionistas al menos uno debe ser corredor público de valores certificado por Sunaval y debe encontrarse activo en el mercado, lo que es un punto primordial para obtener la autorización, ya que esta persona debe poseer al menos el 25% del capital accionario de la sociedad y además de ser socio es necesario que sea directivo con igual peso dentro de la junta directiva. Se acostumbra, aunque no está plasmado en norma alguna, dentro

del mercado de valores, que el corredor público de valores funja como presidente y representante legal de la sociedad.

Cuando se habla de la capacitación de socios y directivos, la norma es precisa al indicar que debe ser comprobable; es decir, las personas deben ser egresadas de una universidad reconocida a nivel nacional o internacional, con estudios superiores de postgrado que refuercen su conocimiento en la materia, además de poseer experiencia laboral en empresas que formen parte del mercado financiero nacional o internacional. Todo certificado incluido en el curriculum vitae del accionista, debe ser comprobable y emitido por universidad o instituto reconocido. Es necesario destacar que los estudios realizados por cada accionista y experiencia laboral es el segundo punto más importante para obtener la aprobación de la sociedad.

En el caso del corredor público de valores, no solo es necesario la certificación por parte de Sunaval, también debe tramitar ante el juez de comercio de la zona donde pretenda realizar sus operaciones de corretaje, el “carácter público”, lo cual se logra introduciendo ante un tribunal en materia mercantil y transito la demanda que dé inicio al proceso. El juez de comercio tomará en cuenta para emitir su juicio, la constancia de honorabilidad de la persona, emitida por la cámara de comercio de la zona, emitiendo una solicitud de información a la cámara de comercio, para que pueda dar el visto bueno y así consignarlo en el expediente, es necesario destacar que cada cámara de comercio posee un reglamento interno para otorgar este tipo de referencias, por lo que es necesario indagar la documentación necesaria para conseguir la referencia de honorabilidad y solvencia.

De igual manera se emitirá oficio a los órganos competentes para comprobar que la persona no haya estado o esté involucrada en problemas

legales de carácter mercantil, penal o civil. El juez de comercio también dictaminará después de evaluar la documentación consignada en el expediente, el cual debe contener como mínimo: cédula de identidad, registro de información fiscal, providencia emitida por Sunaval donde se certifica como corredor de valores y referencia de la cámara de comercio, la fianza a satisfacción del tribunal y de acuerdo a la norma legal que la estipula como lo es el código de comercio.

Una vez obtenido el carácter público por medio de sentencia del tribunal de comercio, se debe registrar ante el registro mercantil de la zona donde se pretenda realizar las operaciones financieras. Después de emitida la sentencia y registrada se debe consignar ante la Sunaval copia certificada de la misma ante el registro nacional de valores, a fin de que sea anexada al expediente del corredor de valores, ahora corredor público de valores. Este paso previo es requisito indispensable en la documentación que se debe consignar a Sunaval para obtener la autorización como sociedad de corretaje.

De los accionistas, el corredor público de valores es considerado el más importante dentro de la estructura organizativa, debido a que sin esta persona no existiría sociedad de corretaje de valores, tal como lo dictamina el Código de Comercio el corredor público de valores es un agente de comercio que facilita a los comerciantes la intermediación de compra – venta y conclusión de los contratos. Para las sociedades de corretaje, el corredor público de valores es la persona encargada de autorizar todas y cada una de las operaciones de corretaje que se realicen y sobre esta persona recae la responsabilidad civil y penal por fallas y/o errores en la intermediación financiera.

Cuando se cuenta con los tres accionistas incluyendo al corredor público de valores, se debe introducir el proyecto de acta constitutiva para el registro de la sociedad de corretaje de valores, ante el registro mercantil de la zona donde esta sociedad decida instalar su sede principal y física. El proyecto de acta constitutiva debe contener los apartados especificados en el decreto ley del mercado de valores, en cuanto al objeto, participación accionaria mínima del corredor de valores, apertura y cierre del ejercicio fiscal, capital accionario suscrito y pagado en su totalidad en efectivo, el apartado del nombre que contenga Sociedad de Corretaje de Valores, debe ser catalogada como Sociedad Anónima atendiendo a los parámetros del código de comercio vigente en Venezuela. Es necesario contar en este momento con la sede física donde funcionará la sociedad, de acuerdo a las especificaciones de la ley, la cual no debe ser menor a 250 metros cuadrados de construcción y el sistema informático bajo el cual se relacionará y documentará todas las operaciones realizadas.

El tercer punto importante dentro de la documentación a consignar es el estudio de factibilidad económica – financiera y plan de negocios, el cual debe ser realizado atendiendo al mercado de valores venezolano mediante los productos y servicios financieros autorizados por el marco legal y la capacidad objetiva de carácter patrimonial y de mercado del solicitante, precisando las estrategias y el funcionamiento técnico-operativo que en forma concatenada y lógica arroje variables económicas que demuestren que la solicitud está basada sobre necesidades del mercado y por tanto garantice la sustentabilidad del proyecto en un horizonte temporal de largo plazo.

El estudio de factibilidad económica – financiera, debe contar con el resumen ejecutivo, la introducción, el análisis e investigación del mercado, el estudio técnico, la evaluación social y la evaluación económico – financiera.

El estudio debe resaltar los aspectos más importantes del negocio, los productos a ofrecer, estimación de las comisiones y de la demanda potencial, principales competidores y que porcentaje del mercado poseen, localización de la sede de la sociedad, recursos humanos y tecnológicos disponibles, la importancia de la sociedad en la región y en la generación de empleo, plan de inversiones, presupuesto de costos y gastos, flujo de caja proyectado y demostrar la factibilidad mediante el cálculo de los indicadores como el Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Retorno (TIR).

El cuarto punto en orden de importancia es consignar declaración jurada de cada uno de los socios, en la cual se expresa la procedencia legítima del origen de fondos. Esta declaración debe ser autenticada ante la notaría pública. El quinto punto es consignar las declaraciones del impuesto sobre la renta del último ejercicio fiscal de cada accionista, aunque se acostumbra y no lo estipula la norma, consignar las declaraciones del impuesto sobre la renta de los tres últimos ejercicios fiscales por cada accionista y copia del pago donde se demuestre la cancelación del impuesto.

El sexto punto en orden de importancia es consignar el diseño del sistema integral de prevención y control, del origen, propósito y destino de los capitales, conocido como SIAR (sistema integrado de administración de riesgos) que se implementará en la sociedad de corretaje o casa de bolsa, en los términos exigidos en las normas vigentes, y el séptimo punto es presentar constancia de que la solicitante puede satisfacer la garantía real o personal por la cantidad que fije la normativa legal o la Sunaval, de conformidad con lo dispuesto en la ley de mercado de valores, sin perjuicio de que para el desempeño de determinadas funciones se les exija la constitución de garantías especiales.

Todo lo anterior denota a groso modo el proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores para operar en el mercado de valores venezolano. Es importante indicar que todo parte de las premisas donde los socios y/o directivos deben gozar de experiencia, solvencia y honorabilidad, por el hecho de que estas personas manejarán el patrimonio de otros individuos y lo harán basados en el cumplimiento de las leyes de la República, pero sobre todo basados en los principios morales, éticos y buenas costumbres.

Este proceso de formación de una sociedad de corretaje forma parte de un proceso de formación académica de las personas que posean la intención de conformarla, es un proceso de largo plazo donde se involucra el estudio y la experiencia en el área, la cual no se obtiene en el corto plazo, además la honorabilidad del individuo hacia la sociedad de la cual forma parte, está cimentado en practicar el ejercicio de la profesión a carta cabal, no poseyendo el menor indicio de prácticas que conlleven a la falta de valores éticos y morales en cualquier aspecto de la vida cotidiana.

Por todo esto el órgano rector, en este caso Sunaval, solicita al momento de requerir la autorización, sea para actuar como corredor y posteriormente para actuar como sociedad de corretaje, una serie de documentación que aunque pareciera excesiva, aún no es suficiente para conocer la vida y obra de las personas que buscan operar en el mercado de valores. Es necesario ir realizando toda la documentación paso a paso, de manera sencilla pero robusta y sólida, a fin de demostrar ante el organismo las premisas mediante la cual se basa la autorización como corredor y sobre todo la autorización como sociedad de corretaje, entendiendo que no se obtendrá autorización como sociedad de corretaje si no posee un corredor con carácter público registrado, el cual forme parte como accionista y directivo.

CAPITULO II

CARACTERIZAR LAS POTENCIALIDADES ECONÓMICAS DEL ESTADO TÁCHIRA PARA EL MERCADO DE VALORES VENEZOLANO

El estado Táchira se inicia con la fundación de su capital San Cristóbal, en la zona llamada Valle de Santiago, el 31 de marzo de 1561. Con el triunfo de la revolución federal y la llegada al poder del general Juan Crisóstomo Falcón, la provincia del Táchira fue convertida en estado Táchira en virtud del decreto del Jefe de Estado Venezolano, el 23 de noviembre del año 1863. El estado Táchira está conformado por 29 municipios y 66 parroquias, localizado al extremo suroeste occidental del país perteneciendo a la región de los Andes, siendo sus límites el estado Zulia por el norte, el estado Apure por el sur, Mérida y Barinas por el este y Colombia por el oeste, posee una superficie total de 11.110 kilómetros cuadrados, lo que representa el 1,2% del territorio nacional.

El estado Táchira representa la puerta de entrada a Venezuela, es donde el Libertador Simón Bolívar comienza su Campaña Admirable en el año 1813 culminando con su entrada triunfal en la ciudad de Caracas un 6 de agosto del mismo año. Su cercanía con la República de Colombia y específicamente con el Departamento del Norte de Santander cuya ciudad capital es Cúcuta, convierte a este Estado en uno de los más dinámicos, en cuanto a afluencia de personas y de gran actividad económica y comercial, el dialecto característico, la resiliencia hacia las dificultades, el siempre estar ligado al poder político, el respeto de sus habitantes hacia los demás, la probidad

hacia el trabajo y la productividad, siendo el Estado Táchira y sus ciudadanos de los más conocidos en Venezuela y el mundo.

Antecedentes

En el ámbito internacional es interesante leer el trabajo realizado por Castilla, Duréndez, García, Sánchez y Torres,¹³⁵ titulado: El Mercado Alternativo Bursátil como alternativa de financiamiento para la empresa familiar española, el cual hace referencia a que las decisiones de financiamiento, inversión, reparto de dividendos y crecimiento, se verá afectado por el interés de los dueños, o de la familia, de mantener el control de la empresa, la aversión al riesgo debido a la concentración del patrimonio familiar y el horizonte de tiempo de las empresas familiares. Debido a estos factores a las empresas familiares se les dificulta, más que a otras empresas, la cotización en mercados de valores regulados. En cuanto a esto los autores señalan:

Si bien la cotización en los mercados de valores facilita la valoración de la empresa y la somete al control de los éstos, las exigencias propias de los mercados financieros dificultan enormemente el acceso de las empresas familiares a los mismos, fundamentalmente en las de tamaño mediano. Por este motivo, la aparición de un mercado alternativo como el MAB, puede verse como una interesante oportunidad de financiación para las empresas familiares españolas.¹³⁶

La metodología utilizada se implementa por medio de un cuestionario, el cual se fundamenta en los principios del muestreo estratificado de poblaciones finitas. La población de empresas ha sido segmentada de

¹³⁵ Castilla M., Duréndez, A., García, D., Sánchez, S. y de Torres, C. (2009). MAB El Mercado Alternativo Bursátil como alternativa de financiación para la empresa familiar española. Editorial Universidad de Granada.

¹³⁶ *Ibíd*em, p. 9.

acuerdo al criterio de actividad de la empresa y los sectores de actividad establecidos se han determinado partiendo de la clasificación: industria, construcción y servicios. La cantidad de empresas usadas en cada uno de los sectores se obtuvo de la información publicada por el Instituto Nacional de Estadística. En el trabajo se manifiesta que el objetivo del estudio empírico es de carácter exploratorio y con limitaciones de presupuesto a la hora de abordar el trabajo de campo. La muestra obtenida es de 102 empresas con un error muestral del 9,7% para un intervalo de confianza del 95%.

La conclusión del estudio sobre las preferencias de financiamiento indica que las empresas familiares acuden en primer lugar a la financiación a través de recursos propios, en segundo lugar al financiamiento en base a beneficios no distribuidos y en tercer lugar y de manera residual a una ampliación del capital accionario. Esta forma de financiamiento es un rasgo asociado a las empresas familiares, puesto que existe una mayor relevancia a la autofinanciación por disponer de un alto compromiso, incluso a nivel personal para la empresa.

El aporte de este trabajo para la investigación llevada a cabo, es que permite visualizar cual es el comportamiento en cuanto al financiamiento de las empresas familiares, a fin de que la sociedad de corretaje de valores dirija los mayores esfuerzos al sector de menor aversión al riesgo y de mayor disposición a ampliaciones de capital.

En el mismo orden de la investigación y en el ámbito internacional el trabajo realizado por Barona-Zuluaga y Rivera-Godoy,¹³⁷ titulado: Análisis empírico de la financiación de nuevas empresas en Colombia, es un estudio

¹³⁷ Barona-Zuluaga, B. y Rivera-Godoy, A. (2011). Análisis empírico de la financiación de nuevas empresas en Colombia. Revista Innova Journal. Universidad del Valle, Cali. Colombia.

que forma parte del proyecto de investigación “Análisis de estrategias e instrumentos financieros empleados en la financiación de nuevas empresas en Colombia en el periodo 1999-2007” y donde se trata de dilucidar cuales son las fuentes de financiamiento de las empresas nuevas o la forma como se están financiando los emprendimientos, lo cual siempre ha sido un foco de atención de investigadores, académicos, empresarios y entes gubernamentales, cuyo propósito fundamental es la búsqueda de soluciones y contribuir a resolver las inquietudes referentes a la financiación del corto, mediano y largo plazo, como modificar la relevancia de las fuentes de financiamiento y que factores afectan a estas fuentes de financiación. De acuerdo con los autores:

Este artículo identifica y analiza los patrones de financiación de las empresas nuevas en Colombia. Como marco de referencia se toma la moderna teoría financiera que incorpora los conceptos de asimetría de información y de la economía institucional en el estudio de la estructura financiera y de capital empresariales. En especial, se emplea el concepto desarrollado por Berger y Udell (1998) de que el ciclo de vida en que se encuentra una empresa particular afecta su estructura de capital óptima, y se someten a prueba varias hipótesis respecto a la forma en que se financian las empresas jóvenes colombianas.¹³⁸

La base de datos utilizada para la contrastación empírica de la hipótesis, fue suministrada por la Superintendencia de Sociedades de Colombia, obteniendo 4.034 empresas, de las cuales 922 fueron conformadas en un lapso menor o igual a 5 años y 3.112 con edad mayor a 5 años de conformación. La hipótesis principal del estudio se basa en que la estructura de capital de una empresa con reciente creación es diferente a la estructura del capital de las empresas de edad mediana.

¹³⁸ Barona-Zuluaga, B. y Rivera-Godoy, A. (2011). Análisis empírico de la financiación de nuevas empresas en Colombia. Revista Innova Journal. Universidad del Valle, Cali. Colombia, p. 1.

El análisis de los resultados indica que el patrimonio de los accionistas es la fuente de financiamiento más importante en los dos grupos de empresas, sin embargo, es importante señalar que en las empresas jóvenes la inversión de los dueños es la fuente patrimonial la de mayor peso, mientras que en las empresas maduras este rol lo asumen las utilidades retenidas. Con respecto al financiamiento por medio del mercado de valores, los autores indican:

Es muy importante para entender por qué en un país como Colombia es tan difícil obtener financiación de capitalistas de riesgo y de inversores ángeles: el mercado público de valores es muy pequeño y en él participan activamente solo una cantidad ínfima de empresas (a la fecha de escribir esta sección, la Bolsa de Valores de Colombia tenía inscritas las acciones de unas 110 compañías; de estas solo 22 estaban clasificadas por dicha institución como de alta bursatilidad). Posibles capitalistas de riesgo, al anticipar la dificultad de la empresa para hacer una inversión pública de títulos, no invertirán en las empresas jóvenes. Al anticipar esto, los inversores ángeles también obrarán con extrema prudencia reduciendo sus inversiones en este tipo de empresas a montos insignificantes.¹³⁹

La relación de este trabajo con la investigación que se lleva en marcha, es entender como la manera de estructurar el capital inicial de una empresa, impide acceder de forma rápida al mercado de valores, lo que imposibilita un amplio desarrollo de este sector dentro del financiamiento a mediano y largo plazo para el sector empresarial.

En el ámbito nacional, el trabajo realizado por Junco y Pérez¹⁴⁰ en el cual hacen referencia al mercado alternativo bursátil: una fuente de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador del Estado Mérida, se analizó la posibilidad de financiamiento a través del mercado de capitales y la

¹³⁹ Barona-Zuluaga, B. y Rivera-Godoy, A. (2011). Análisis empírico de la financiación de nuevas empresas en Colombia. Revista Innova Journal. Universidad del Valle, Cali. Colombia, p. 8.

¹⁴⁰ Junco, L. y Pérez, V. (2013). Mercado alternativo bursátil: una fuente de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador del Estado Mérida. Revista Visión Gerencial N° 2 julio – diciembre 2013. Universidad de Los Andes, p. 325-343.

factibilidad de desarrollar el mercado alternativo bursátil (MAB) como una fuente de financiamiento para el sector pymes del municipio Libertador del estado Mérida y de esta forma contribuir a la democratización del mercado de capitales en Venezuela.

La metodología en la cual se basó la investigación está constituida en primer lugar por el estudio exploratorio sobre bolsas que financian a las pymes en el mundo y en segundo lugar la investigación de campo, aplicada a las pymes del Municipio Libertador del estado Mérida. La población resultó aproximadamente de cien pymes y se obtuvieron de la data de contribuyentes del Servicio Autónomo Municipal de Administración Tributaria (SAMAT), cuyas estimaciones para el pago de la patente de industria y comercio 2011 resultaran más elevados y tuviesen entre once y cien trabajadores.

Como conclusión y recomendación, las empresas medianas son una minoría en el Municipio Libertador del estado Mérida, siendo el MAB el más indicado para éstas, debido a que la mayor parte de estas empresas necesitan financiamiento para la etapa de crecimiento y principalmente para la adquisición de activos fijos. Es importante destacar que el instrumento bursátil preferido para las pymes son los bonos de renta fija y el mercado de capitales venezolano cuenta con instrumentos de renta fija como: papeles comerciales, obligaciones y títulos de participación. La mayoría de los entrevistados no están dispuestos a ceder el control de la empresa mediante la emisión de acciones.

La importancia de este trabajo para la presente investigación radica en que realiza un estudio a empresarios y empresas ubicados en la región andina de Venezuela, específicamente en el estado Mérida, el cual puede significar como un documento de base cierta al momento de estudiar la

posibilidad de financiamiento y estructuración de bonos privados, donde la sociedad de corretaje funja como el intermediario financiero entre la pyme y cualquiera de las bolsas que se encuentran activas en Venezuela.

Otro trabajo importante en el ámbito nacional es el realizado por Pérez, Ramírez, Quintero y Borrero,¹⁴¹ el cual lleva por nombre de presentación: Disposición de las empresas de la ciudad de Mérida, Venezuela a participar en el mercado alternativo bursátil. La investigación se basa en que los mercados alternativos bursátiles son una modalidad de bolsa de valores, donde se transan acciones de pequeñas y medianas empresas, siendo este tipo de mercados una alternativa importante para que el sector pueda financiar su crecimiento, mediante la emisión de acciones y para los inversionistas, los cuales contarían con una alternativa de inversión.

La investigación tuvo como objetivos estudiar la disposición de las empresas de la ciudad de Mérida, Venezuela a participar en un potencial Mercado Alternativo Bursátil (MAB), de gestión privada o pública y determinar los factores significativos de la participación. Los resultados dan cuenta que un 85% de las empresas merideñas están dispuestas a participar en un MAB privado y un 70 % de ellas en un MAB público. Según los autores, para las empresas es importante tomar en cuenta lo siguiente:

Las empresas con intención de listarse en un mercado alternativo requieren explorar el momento de mercado; si éste es apto para la empresa según la valoración del entorno macroeconómico, sector o industria y condiciones financieras. Además, es importante reflexionar sobre cuál es el objetivo antes de salir a bolsa: financiamiento, reestructuración de los pasivos, búsqueda de prestigio, entre otros. En concreto, participar en este mercado bursátil alternativo implica un impacto positivo en la estructura financiera, en la estructura societaria (entran nuevos socios), en el

¹⁴¹ Pérez, V., Ramírez, D., Quintero, C. y Borrero, A.. (2014). Disposición de las empresas del estado Mérida, Venezuela a participar en Mercado Alternativo Bursátil. Revista Economía XXXIX, 37 (enero-junio 2014). Universidad de Los Andes, p. 101-124.

gobierno corporativo, en la forma de gerencia, en los niveles de transparencia y en la marca.¹⁴²

La metodología estuvo fundamentada en una población de 60 empresas localizadas en la ciudad de Mérida con 11 o más trabajadores, exceptuando empresas extranjeras, con casa matriz fuera de Venezuela y pertenecientes al sector bancario y asegurador. En cuanto a las características generales de las empresas un 46,7% pertenece al sector comercio; el 81,7% son pequeñas, 8,3% medianas y el 10 % son grandes, por lo que, el 90% son Pymes. De la muestra, un total del 65% de las empresas fueron constituidas antes del año 1999 y un 83,3% eran rentables.

La conclusión de la investigación demostró la intención de las empresas de participar en un MAB tanto de gestión pública como privada. Asimismo, la operación financiera es un factor determinante para el interés de las empresas por un MAB privado como público. El factor revelación y el factor conocimiento financiero son determinantes para participar en un MAB privado. El factor rentabilidad y el factor acceso al financiamiento son determinantes para la incorporación a un MAB de carácter público.

La relación de este trabajo con la presente investigación radica en que realiza a detalle un estudio a empresas ubicadas en el estado Mérida, sobre cuál es la intención de participar en el mercado de valores, a través de algunos de los servicios y productos financieros que este mercado ofrece, con la finalidad de impulsar el crecimiento regional y nacional.

¹⁴² Pérez, V., Ramírez, D., Quintero, C. y Borrero, A. (2014). Disposición de las empresas del estado Mérida, Venezuela a participar en Mercado Alternativo Bursátil. Revista Economía XXXIX, 37 (enero-junio 2014). Universidad de Los Andes, p. 104.

Bases Teóricas

Crecimiento económico

El crecimiento económico ha sido uno de los temas principales de evaluación y análisis por los economistas, aunque en las últimas décadas se ha visto un mayor énfasis en evaluar las causas y consecuencias de la inflación y el desempleo. El objetivo principal del estudio del crecimiento económico ha sido el descubrimiento de sus causas, ya que un aumento de la cantidad y de la calidad de los factores de producción hace crecer el nivel de productos, por lo tanto, las existencias de capital y el avance tecnológico se consideran como las causas principales del crecimiento económico.¹⁴³

El crecimiento económico se puede entender como el proceso mediante el cual aumenta la cantidad de bienes y servicios que se producen en una economía a lo largo del tiempo, esta producción debe estar por encima del índice inflacionario para considerar que aumenta en términos reales y por encima del crecimiento de la población para considerarse un crecimiento real per cápita, en este caso es preciso considerar lo descrito por Blanchard, profesor de economía del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), el cual argumenta lo siguiente:

Nuestras percepciones de cómo marcha la economía tienden a estar dominadas por las fluctuaciones interanuales de la actividad. Las recesiones nos llevan a mostrarnos pesimistas y las expansiones nos llevan a mostrarnos optimistas, pero si miramos retrospectivamente y observamos la actividad durante periodos más largos, por ejemplo durante muchas décadas, el panorama cambia considerablemente. Las fluctuaciones pierden importancia y sobresale el **crecimiento**, que es al aumento continuo de la producción agregada con el paso del tiempo.¹⁴⁴

¹⁴³ Congdon, T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México.

¹⁴⁴ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España, p.425.

Cuadrado¹⁴⁵, en su libro política económica, define el crecimiento económico como la expansión del producto interno bruto potencial de una determinada zona geográfica (región, país, conjunto de países), lo cual representa una ampliación de las posibilidades de producción de dicha zona, por lo tanto, el crecimiento económico es un hecho que se logra en el largo plazo.

Es importante destacar, algunos conceptos que se desglosan del crecimiento económico, como lo es crecimiento sostenido y crecimiento sostenible. Según Congdon – McWilliams¹⁴⁶ existe crecimiento económico sostenido si la economía crece según la misma tasa a lo largo del tiempo, mientras que todas las demás variables significativas se mantienen en la misma proporción que al comienzo del periodo y en el caso de Cuadrado,¹⁴⁷ explica el crecimiento sostenido como aquel que se consigue aprovechando al máximo las capacidades productivas del país, es decir, es necesario una tasa de crecimiento de la producción suficiente y sostenida que permita mejorar la calidad de vida de los ciudadanos y en el caso del crecimiento económico sostenible hace referencia al tipo de crecimiento que permite que las generaciones futuras puedan disfrutar de los mismos recursos renovables y medioambientales de la generación presente.

Las fuentes del crecimiento económico, según Blanchard,¹⁴⁸ se deben a dos factores fundamentales, incrementos del capital por trabajador o mejoras en el estado de la tecnología, generando mayor producción per cápita; por lo

¹⁴⁵ Cuadrado, J. (2006) Política económica. Elaboración, objetivos e instrumentos. 3ra edición. Mc Graw Hill. Madrid. España.

¹⁴⁶ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México.

¹⁴⁷ Cuadrado, J. (2006) Política económica. Elaboración, objetivos e instrumentos. 3ra edición. Mc Graw Hill. Madrid. España.

¹⁴⁸ Blanchard, O. (1999). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

que, el crecimiento económico se debe a la acumulación de capital y/o al progreso tecnológico.

Es necesario destacar que para mantener de forma sostenida la acumulación de capital es imperioso que una proporción de la renta generada esté dirigida al ahorro, aunque un aumento en la tasa de ahorro no puede mantener permanentemente un crecimiento más elevado de la producción, si puede mantener un nivel más alto de producción; es decir, un aumento de la tasa de ahorro provoca un aumento del nivel de producción, pero no afecta permanentemente la tasa de crecimiento de la economía.

Cuando el crecimiento no está dado por acumulación de capital, necesariamente entra en análisis el progreso tecnológico, para Blanchard¹⁴⁹, una economía solo puede crecer a una tasa constante encontrando métodos más eficientes para producir los bienes o métodos para producir nuevos y mejores bienes. Esta conclusión posee una implicación importante, un país que sea capaz de obtener una tasa de progreso tecnológico más alta que otros países acabará siendo más rico que ellos. Aunque aún se realizan estudios tratando de resolver uno de los aspectos claves del crecimiento y es el por qué algunos países pobres pareciera que son incapaces de crecer, algunas respuestas a esta interrogante indican la existencia de derechos de propiedad mal definidos, inestabilidad política, falta de empresarios, mercados financieros poco desarrollados y bajo nivel medio de estudios.

Al incrementarse los stocks de capital por medio de la inversión, según Larroulet y Mochón,¹⁵⁰ es uno de los factores más relevantes para el crecimiento económico:

¹⁴⁹ Blanchard, O. (1999). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

¹⁵⁰ Larroulet, C. y Mochón, F. (2010). Economía. McGraw Hill. España.

La evidencia empírica ha venido a confirmar los enfoques teóricos modernos que refuerzan la importancia de la inversión. En una economía cerrada el financiamiento de la inversión proviene del ahorro doméstico y en una economía abierta el financiamiento a la inversión viene dado por el ahorro doméstico más el ahorro externo. Es por ello que un elevado nivel de ahorro es un factor clave para el crecimiento.

Parece que la mejor manera de entender el crecimiento económico es estudiar cómo algunos países pobres han crecido rápidamente en las últimas décadas, según explica Blanchard,¹⁵¹ en este caso los llamados tigres asiáticos (Hong Kong, Taiwán, Singapur y Corea del Sur) son ejemplo de ello, y países como China, Malasia y Tailandia que han obtenido tasas de crecimiento incluso superiores a los tigres asiáticos, este crecimiento se ha visto acompañado por una rápida acumulación de capital físico y humano y en todos ellos un aumento en la importancia del comercio exterior, de las exportaciones y las importaciones. Países como Hong Kong han recurrido al libre mercado con una reducida intervención del Estado en la economía, otros países como Singapur han recurrido a una amplia intervención del Estado, con una política industrial destinada a fomentar el crecimiento de determinadas industrias. Lo que sí está claro es que aún no se han descubierto los secretos del crecimiento.

Desarrollo Económico

Cuando se habla de desarrollo económico, se está ante una expresión genérica para describir el progreso de una economía, aunque pudiera interpretarse como el equivalente a crecimiento económico, su concepto va más allá, en este caso se hace referencia a la adopción de nuevos y avanzados métodos de producción, al cambio estructural de la economía del

¹⁵¹ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

país pasando de la agricultura a la industria y por consiguiente una mejora significativa en el nivel de vida de los ciudadanos, la principal diferencia con el crecimiento económico es que no se mide por cifras, su medición se basa en aspectos cualitativos.¹⁵²

Un concepto de desarrollo económico es el propuesto por Triunfo y Torellos¹⁵³ en su libro economía para no economistas, en el cual señalan que existe desarrollo económico cuando la población de un país experimenta una mejora en su bienestar durante un largo periodo de tiempo. De esta forma también señalan:

Una mejora en el bienestar de la población implica no sólo un mayor ingreso per cápita promedio, sino mejores condiciones de vida para todos los habitantes de la misma. La evaluación del desarrollo de un país debe considerar el crecimiento económico del mismo y las transformaciones de su estructura socio-económica y política.

Algunas de los indicadores representativos para medir el grado de desarrollo económico de un país son, el ingreso per cápita, la conformación de la canasta de consumo representativa, el porcentaje de hogares bajo la línea de pobreza, la distribución del ingreso, el grado de alfabetización y/o la escolaridad promedio de la población, la esperanza de vida al nacer, la cantidad de médicos y/o camas de hospital por habitante, el respeto institucional de los derechos individuales de la población.

En la década de 1990, la Organización de Naciones Unidas comenzó la publicación de un indicador para medir y comparar el grado de desarrollo económico de los países, el objetivo de este indicador era agrupar en uno

¹⁵² Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p. 329.

¹⁵³ Triunfo, P. y Torellos, M. (2003). Economía para no economistas. Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la Republica, Montevideo. Uruguay, p.329.

solo las variables más importantes que involucra el desarrollo, al cual se le denominó índice de desarrollo humano, que según Triunfo y Torellos¹⁵⁴, el índice de desarrollo humano (IDH) es un indicador que combina tres características básicas del desarrollo: nivel sanitario, conocimientos y poder adquisitivo.

La manera de entender la forma como se explica este indicador la argumenta Triunfo y Torellos así¹⁵⁵:

El IDH toma valores entre cero y uno, clasificándose a los países en tres grupos: de desarrollo humano alto para valores superiores a 0.8, de desarrollo humano medio para valores entre 0.5 y 0.79 y de desarrollo humano bajo para valores inferiores a 0.5. Tratándose de un indicador que se elabora a escala internacional, debe basarse en información estadística disponible en todos los países, lo que explica la selección de variables realizada para su elaboración. Al igual que otras medidas de resumen, tenderá a simplificar la realidad de los países, encubriendo las diferencias al interior de los mismos; no obstante resulta de gran utilidad contar con un indicador que permita la comparación entre países y el análisis de la evolución en términos de desarrollo de los mismos.

Si existen países en desarrollo se entiende que igualmente que existen países con poco desarrollo, subdesarrollados o en vías de desarrollo, los cuales según Mochón,¹⁵⁶ se caracterizan por un conjunto de insuficiencias en comparación con otros países y dado que el desarrollo comprende varios aspectos, el grado de subdesarrollo se puede medir mediante un conjunto de indicadores entre los que destacan: bajo ingreso por habitante, altos niveles de analfabetismo, bajos niveles de salud, poco ahorro por habitante, débil desarrollo tecnológico, alta tasa de desempleo, altos niveles de pobreza y pobreza extrema.

¹⁵⁴ Triunfo, P. y Torellos, M. (2003). Economía para no economistas. Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la Republica, Montevideo. Uruguay, p. 331.

¹⁵⁵ Ibídem, p. 331.

¹⁵⁶ Larroulet, C. y Mochón, F. (2010). Economía. McGraw Hill. España.

Lo que sí está demostrado mediante estudios e investigaciones, argumenta Mochón¹⁵⁷, es la relación que existe entre Estado y Mercado, siendo que el éxito para lograr crecimiento económico y reducción de la pobreza adquiere mayor probabilidad cuando los gobiernos promueven el funcionamiento de los mercados, es decir, no como interventores en las operaciones o funcionamiento de los mercados, si no como promotores del desarrollo de estos. La evidencia demuestra que los mercados competitivos son la mejor forma de lograr un sistema eficiente de producción y distribución de bienes y servicios, la competencia interna y externa que se logra con la apertura de los mercados liberan las fuerzas del emprendimiento y el desarrollo tecnológico, sin embargo, el Estado debe proveer la normativa legal necesaria, ya que los mercados no pueden ni deben operar en el vacío legal.

Política Económica

Desde tiempos memorables el papel de las autoridades económicas es de profundo debate para académicos y científicos en el ámbito económico, aunque no solo abarca al mundo académico sino también a la población en general, en la actualidad cualquier persona comenta y discute sobre las decisiones en materia económica de los gobernantes, y es que este tipo de decisiones afecta la vida y el bienestar de toda la sociedad. En algunos casos los efectos van más allá de las propias fronteras y se trasladan a otros países.

¹⁵⁷ Larroulet, C. y Mochón, F. (2010). Economía. McGraw Hill. España.

En los últimos siglos, según explica Samuelson y Nordhaus¹⁵⁸ los mercados han demostrado ser un poderoso motor de crecimiento económico en los países industriales, sin embargo, estos no pueden funcionar sin una estructura reglamentaria para tal fin. En los países considerados industrializados ubicados en Norteamérica y Europa, dedican entre un tercio y la mitad de su producto nacional a programas públicos, mientras que en países socialistas, el Estado dirige absolutamente todo en cuanto a la producción y fijación de precios. Hasta dónde debe llegar el poder Estado para influir o no en los mercados, dónde debe estar esa delimitación, y cuál es el papel que debe desempeñar el estado en la educación y salud, es un tema álgido de discusión entre liberales y conservadores.

De acuerdo a lo escrito por Sachs - Larraín¹⁵⁹ en su famoso libro macroeconomía en la economía global, la política económica se distingue bajo dos teorías: la teoría normativa, la cual se centra en el tema de cómo deben actuar las autoridades económicas, si intervenir activamente en la economía o mantener una intervención al mínimo posible, dejando actuar libremente a los mercados y la teoría positiva, donde los teóricos tratan de explicar por qué las autoridades económicas actúan en la forma como lo hacen y trabajan en la formulación de políticas económicas, tanto dentro del país como comparando con otros países.

La teoría normativa analiza cómo deben actuar las autoridades dependiendo del desequilibrio surgido en la economía, para Sachs - Larraín¹⁶⁰, el trabajo pionero en relación a este tema fue realizado por Jan Tinberger, el cual delineó los pasos cruciales para la formulación de la política económica, planteándolo de la siguiente manera:

¹⁵⁸ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México.

¹⁵⁹ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México.

¹⁶⁰ Ibídem, p. 613.

Primero se especifican las metas de política económica, usualmente a través de una función de bienestar social que las autoridades tratan de maximizar y basados en esto se identifican los objetivos económicos; en segundo lugar deben identificarse los instrumentos de política disponible para alcanzar los objetivos y en tercer lugar las autoridades deben tener un modelo de la economía que conecte los instrumentos con los objetivos, de modo de escoger el valor óptimo de los instrumentos de política.

Los objetivos a nivel macroeconómico mayormente aceptados por los hacedores de políticas económicas, incluye el pleno empleo e inflación cero. Los instrumentos disponibles en términos generales son la política fiscal y la política monetaria, estos instrumentos de política están bajo control de distintas autoridades a nivel de conformación del Estado. La política monetaria se encuentra controlada por el Banco Central y la política fiscal por el poder ejecutivo y legislativo, específicamente por el Ministerio de Finanzas; para lo cual es estrictamente necesario la interdependencia del poder suministrado a cada institución y coordinar conjuntamente el camino para llegar a una política mixta óptima de forma descentralizada, como fin único de resolver los desequilibrios económicos presentes en la economía.

Para Sachs - Larraín¹⁶¹, la solución para optimizar la política económica está en asignar cada objetivo al instrumento, y por lo tanto a la autoridad competente que posea el efecto relativo más fuerte sobre ese particular objetivo. Este enfoque se conoce como clasificación efectiva de mercado y fue introducido por Robert Mundell.

Utilizar la política económica para controlar la economía, es muy diferente a la forma como se controla una máquina, donde con solo revisar el manual se podrá entender su funcionamiento, según Blanchard¹⁶² la economía a

¹⁶¹ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p. 613.

¹⁶² Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

diferencia de una máquina, está conformada por personas y empresas que tratan de prever lo que harán las autoridades encargadas de la aplicación de políticas, los cuales reaccionan no solo a la política actual sino también las expectativas de las políticas futuras, en este sentido, la aplicación de políticas económicas son parecidas a un juego entre las autoridades y la economía. Un ejemplo claro es la expectativa en los mercados financieros al momento de comparecencia del presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, ya que en sus palabras están las respuestas al camino que tomara la economía y las actuaciones en política económica que se llevarán a cabo.

De acuerdo a lo anterior, existe en la aplicación de políticas cierto grado de incertidumbre sobre los efectos en la economía, lo que debe llevar a las autoridades a actuar con precaución al utilizar políticas activas, las cuales deben ir encaminadas, según Blanchard¹⁶³ a evitar recesiones prolongadas, a frenar las expansiones, y evitar presiones inflacionarias, por lo que, mientras más alto sea el nivel de desempleo e inflación más activas deben ser las políticas de ajuste.

En este punto es necesario considerar lo que desde la perspectiva económica se considera que son las funciones del Estado, tomando en consideración lo descrito por el premio nobel de economía, Paul Samuelson, según Samuelson y Nordhaus¹⁶⁴ las funciones del estado son: “1) Mejorar la eficiencia económica, 2) Reducir la desigualdad económica, 3) Estabilizar la economía por medio de la política macroeconómica y 4) Gestionar la política económica internacional.”

¹⁶³ Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

¹⁶⁴ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 284.

Y continúan detallando¹⁶⁵:

Aún así, no es probable que se vuelva a la época del laissez faire, los programas públicos han modificado la propia naturaleza del capitalismo, la propiedad privada es cada vez menos totalmente privada y la libre empresa es cada vez menos libre. La evolución irreversible forma parte de la historia.

Política Fiscal

La política fiscal es un instrumento de política económica utilizada por los gobiernos a fin de corregir desequilibrios macroeconómicos y encausar la economía del país por el camino del crecimiento, según el diccionario de economía de Congdon y McWilliams¹⁶⁶

Intentos por parte del gobierno de influir sobre el gasto agregado de sus economías, mediante modificaciones en los impuestos y en el gasto agregado; reciben el nombre de política fiscal. Esta debe distinguirse de la política monetaria. Durante los años cincuenta y sesenta predominaba la confianza en esta política para el control de las fluctuaciones en la producción y el empleo.

El presupuesto fiscal, también llamado presupuesto público, describe los ingresos y gastos estimados del sector público, la diferencia entre ambos es el superávit (ingresos mayor a gastos) o déficit (gastos mayor a ingresos), y mediante el cual también se determina el monto que el sector público tomará en préstamo, en otras palabras el déficit presupuestario es igual al incremento de la deuda, de acuerdo con Sachs – Larraín,¹⁶⁷ los impuestos son la fuente de ingresos fiscales más importante para los gobiernos, y se clasifican en tres categorías, impuesto al ingreso (impuesto sobre la renta o

¹⁶⁵ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 284.

¹⁶⁶ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.155.

¹⁶⁷ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México.

impuesto a la renta), impuesto a la propiedad (impuesto al patrimonio) y el impuesto vinculado a la compra de productos (impuesto al valor agregado), siendo los dos primeros los catalogados directos y el tercero como indirecto. En las economías desarrolladas la mayor proporción de recaudación tributaria proviene de los impuestos directos, mientras que en las economías en desarrollo la mayor proporción proviene de los impuestos indirectos.

Para Sachs – Larraín¹⁶⁸, las erogaciones gubernamentales se dividen en cuatro categorías, consumo del gobierno, inversión del gobierno, transferencia a otros sectores e intereses sobre la deuda fiscal. El gasto fiscal se puede clasificar en gastos corriente y gasto de inversión. Según el diccionario de economía de Congdon y McWilliams,¹⁶⁹ describe el gasto público, como el gasto que efectúan los gobiernos centrales y locales en consumo e inversión, en algunos casos incluye el gasto que efectúan las empresas nacionalizadas y de acuerdo a Triunfo y Torellos¹⁷⁰

El Gasto Corriente es el conjunto de gastos de consumo del gobierno: está formado por el pago de salarios de los funcionarios públicos y los demás gastos de funcionamiento en que incurre el Estado para prestar sus servicios y el Gasto de Inversión: Es el conjunto de gastos destinados a comprar o elaborar bienes destinados a la producción de otros bienes.

Es importante detallar que los gobiernos no deben manejarse por una sola persona, ya que el proceso de formación y aplicación de las políticas económicas, requiere de la participación activa de varios actores del sector

¹⁶⁸ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México.

¹⁶⁹ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p. 97.

¹⁷⁰ Triunfo, P. y Torellos, M. (2003). Economía para no economistas. Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la Republica, Montevideo. Uruguay, p. 162.

público nacional y regional, además de entes descentralizados, en palabras de Sachs - Larraín¹⁷¹

La política fiscal es, en general, la suma de decisiones adoptadas por muchas autoridades y entidades, como el gobierno central, instituciones fiscales, gobiernos regionales y empresas públicas de gran tamaño, por consiguiente, las teorías que enfatizan la racionalidad en la adopción de política fiscales pueden ignorar el hecho clave de que la política fiscal es el resultado de un complejo proceso político de negociación.

El gasto público influye en el sector privado, no solo a través de la restricción presupuestaria intertemporal y efectos inducidos en la tasa de interés, sino también a través de otros canales. Se ha encontrado que los incrementos en los impuestos al ingreso por lo general reducen el esfuerzo de trabajo, los impuestos al ingreso afectan la decisión de ahorrar y los impuestos al ingreso corporativo afectan las decisiones de inversión.

La política fiscal se puede aplicar de dos formas: política fiscal expansiva, la cual se revela por un aumento del gasto público y/o una disminución de los impuestos aplicables y la política fiscal restrictiva, la cual se determina por un recorte en el gasto público y/o un aumento de los impuestos aplicables, ambas tienen efectos sobre las principales variables macroeconómicas, producto interno bruto, empleo e inflación. La política fiscal expansiva provoca efectos sobre los egresos y directamente en el déficit fiscal, mientras que la política fiscal restrictiva promueve efectos sobre los ingresos y podría amortiguar el déficit fiscal o erigir un superávit presupuestario.

Política Monetaria

La política monetaria es otro de los instrumentos de política económica usados por los gobiernos y que junto con la política fiscal busca superar los

¹⁷¹ Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México, p. 213.

desequilibrios macroeconómicos en un momento determinado en la economía. Según el diccionario de economía de Congdon y McWilliams¹⁷²

Conjunto de técnicas utilizadas por un gobierno, generalmente a través del banco central, para el control de la economía, mediante el ajuste de la oferta monetaria y del tipo de interés. El funcionamiento de estas técnicas es normalmente de un alto grado de complejidad, pero la idea básica consiste en que el banco central puede aumentar la oferta monetaria mediante el incremento de sus préstamos a otros bancos, y puede reducir el tipo de interés haciendo más asequibles estos préstamos.

En la serie didáctica¹⁷³, Cuadernos BCV, en su ejemplar número 1 de noviembre 1999, se encuentra un concepto en relación a la política monetaria, el cual se explica:

La política monetaria es el conjunto de medidas aplicadas por el Banco Central para adecuar la circulación monetaria a las necesidades del sistema económico. Cuando la creación de dinero responde a una expansión de la producción de bienes y servicios del país los economistas la califican de emisión orgánica por cuanto se deriva de las propias necesidades de crecimiento del sistema económico. La emisión de dinero orgánico se distingue de otras hechas artificialmente o al margen de las necesidades de la economía real, denominadas emisiones inorgánicas, las cuales provocan desarreglos y perturbaciones como es el caso de la inflación

Los Bancos Centrales alrededor del mundo, se enfocan en tres metas fundamentales, según Samuelson y Nordhaus¹⁷⁴, basándose en:

¹⁷² Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p. 155.

¹⁷³ Serie Didáctica, Cuadernos BCV # 1. (1999). El Dinero. Banco Central de Venezuela, Caracas, Venezuela, p. 6.

¹⁷⁴ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México.

- Objetivos múltiples: Entre las metas generales que poseen los bancos centrales se encuentran mantener una inflación moderada y estable, bajo nivel de desempleo, crecimiento económico, tipo de cambio estable y coordinación con la política fiscal.
- Meta de inflación: Este enfoque se basa en que la inflación debe mantenerse dentro de límites generalmente bajos de un dígito, aunque suelen ser positivos.
- Meta de tipo de cambio: En este caso el banco central debe fijar su política en mantener un tipo de cambio objetivo que concuerde con los objetivos fijados.

Las funciones de los bancos centrales alrededor del mundo, según Samuelson y Nordhaus¹⁷⁵ se basan en:

Conducir la política monetaria mediante la determinación de las tasas de interés de corto plazo, Mantener la estabilidad del sistema financiero y contener el riesgo sistémico como prestamista de última instancia, Supervisar y regular a las instituciones bancarias y Proporcionar servicios financieros a los bancos y al gobierno, siendo las dos primeras funciones las de mayor impacto en la actividad macroeconómica.

De acuerdo a la ley del Banco Central de Venezuela¹⁷⁶, publicada en el año 2015, en su artículo 5:

El objetivo fundamental del Banco Central de Venezuela es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda.

El Banco Central de Venezuela contribuirá al desarrollo armónico de la economía nacional, atendiendo a los fundamentos del régimen socioeconómico de la República. En el marco de su

¹⁷⁵ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México, p. 489.

¹⁷⁶ Decreto Nro. 2.179, mediante el cual se dicta el decreto con rango valor y fuerza de Ley Orgánica de Reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela.

compromiso con la sociedad el Banco fomentará la solidaridad, la participación ciudadana y la corresponsabilidad social.

Alguna de las funciones¹⁷⁷ que se le asignan al Banco Central de Venezuela, según el artículo 7 de la ley respectiva son:

1. Formular y ejecutar la política monetaria
2. Participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria
3. Regular el crédito y las tasas de interés del sistema financiero
4. Regular la moneda y promover la adecuada liquidez al sistema financiero.

De acuerdo a lo anterior, se deduce que la política monetaria consiste en la utilización de determinados instrumentos monetarios para lograr alcanzar los objetivos económicos planificados por las autoridades del país; para Cuadrado¹⁷⁸ estos objetivos son los propios de las denominadas políticas de estabilización y se explican como actuaciones a corto plazo que pretenden mantener un nivel de demanda efectiva suficiente para alcanzar un nivel aceptable de crecimiento de la renta y del empleo sin presionar excesivamente sobre el nivel de precios.

En este sentido, Cuadrado explica¹⁷⁹:

En la literatura actual existe una tendencia cada vez más generalizada a suponer que las causas que originan los problemas que afectan a la inflación, al empleo y al crecimiento son de tipo estructural. En este sentido, J. Viñals indica que “la eficacia de política monetaria está seriamente cuestionada en un mundo

¹⁷⁷ Decreto Nro. 2.179, mediante el cual se dicta el decreto con rango valor y fuerza de Ley Orgánica de Reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, Nro. 6.211 Extraordinario, de fecha 30 de diciembre de 2015.

¹⁷⁸ Cuadrado, J. (2006). Política Económica, Objetivos e Instrumentos. 3ra edición. McGraw Hill. España.

¹⁷⁹ *Ibíd*em, p. 289.

donde los agentes económicos incorporan las expectativas de inflación en sus decisiones, donde la ilusión monetaria tiende a desaparecer y donde las restricciones al crecimiento económico provienen, en buen parte, de fenómenos estructurales”. Bajo este supuesto, la política monetaria no es capaz de hacer frente a los desequilibrios fundamentales de las economías occidentales de las últimas décadas, pero esto no significa que no tenga sentido aplicarla a la lucha contra la inflación, el desempleo o para favorecer la dinamización de la actividad económica a corto plazo. En la práctica, la política monetaria ha sido muy utilizada en estos países desde principios de los años setenta, y en la actualidad su papel sigue siendo esencial. Sobre todo para lograr la estabilidad de precios, manteniendo un seguimiento muy próximo sobre las variables monetarias para evitar fuertes oscilaciones de éstas y para actuar sobre las expectativas de inflación, dando confianza a los agentes económicos sobre su evolución futura.

En relación a la profundidad y diversificación del sistema financiero de un país, Cuadrado¹⁸⁰ explica que:

Cuanto más especializado y potente sea el sistema financiero de un país, mayor será la diversificación de la política monetaria. Dependerá de si la bolsa es suficientemente amplia y profunda; de si los mercados monetarios cuentan con emisiones de títulos en variedad y número suficiente y de si existe una gran cantidad de compradores y vendedores. Los instrumentos monetarios utilizados deberán ser en ese caso más sofisticados. De lo contrario, cuando un país cuenta con un sistema financiero que ha experimentado escasamente el proceso de desintermediación, la política monetaria deberá ser más directa. La posibilidad de usar el mercado abierto o el redescuento está, pues, estrechamente relacionada con la existencia de mercados amplios y profundos.

Dependiendo de las necesidades de la economía, la política monetaria posee instrumentos monetarios, los cuales han tendido a unificarse a nivel internacional, sobre todo a partir de la década de 1970, década en la que comienzan a implementarse esquemas de control monetario. La característica más común de estos instrumentos es que su aplicación es

¹⁸⁰ Cuadrado, J. (2006). Política Económica, Objetivos e Instrumentos. 3ra edición. McGraw Hill. España, p. 291.

predecible y regular, esto significa que ante situaciones económicas como inestabilidad de precios o tipos de interés, los agentes económicos buscarán predecir cuál será el instrumento a utilizar por el Banco Central, aunque no en la cuantía, los efectos de dicha actuación pueden ser previstos¹⁸¹.

Los instrumentos de política monetaria más habituales son las operaciones de mercado abierto, la tasa de redescuento y la variación en los porcentajes de las reservas. Según Cuadrado¹⁸² las operaciones de mercado abierto se dividen en:

Hay dos tipos fundamentales de operaciones de mercado abierto, las operaciones en firme y las operaciones con pacto de recompra (cuando se venden/compran activos se acuerda la fecha en la que se van a volver a comprar/vender) y se pueden realizar cuatro tipos de actuaciones: 1) Elevación de los tipos de interés de los valores. En principio los bancos mantendrán valores en función de la rentabilidad que les reporten; cuanto mayor sea ésta, mayor será el interés por conservarlos o adquirirlos. Siempre que se lleve a cabo un aumento de los títulos en poder de la banca, con disminución de su tesorería, se estará produciendo además una reducción de la liquidez. 2) Disminución de los tipos de interés de los valores, su efecto es inverso al anterior. 3) Venta de valores por parte del Banco Central, lo cual producirá una detracción de liquidez de los bancos cuando éstos los adquieran. 4) Compra de valores por parte del Banco Central, mediante el cual se inyectará dinero al resto del sistema financiero.

La tasa de redescuento consiste en la adquisición de valores por parte de la autoridad monetaria descontados con anterioridad a la banca, funciona como créditos concedidos a la banca por el banco central donde pueden existir o no títulos en garantía. Para Cuadrado¹⁸³ el volumen de redescuento

¹⁸¹ Cuadrado, J. (2006). Política Económica, Objetivos e Instrumentos. 3ra edición. McGraw Hill. España.

¹⁸² Ibídem, p. 306.

¹⁸³ Cuadrado, J. (2006). Política Económica, Objetivos e Instrumentos. 3ra edición. McGraw Hill. España, p. 307.

se ve afectado por las líneas de redescuento, el sector económico y la tasa de redescuento.

Cuando se desea inyectar liquidez al sistema financiero, el Banco Central puede disminuir el tipo de redescuento y/o aumentar las líneas o cantidades totales de efectos redescontados. De esta manera, las entidades financieras que acudan a obtener este tipo de crédito del banco emisor tendrán mayor volumen de dinero, que a continuación podrán prestar a sus clientes.

En cuanto a la variación en el porcentaje de las reservas obligatorias, también llamado encaje legal, el cual consiste en que de acuerdo a las normas que imperen en el país las entidades financieras deben mantener un porcentaje de sus depósitos en reservas, ya sea en dinero legal o en depósitos en el banco central, estas reservas cumplen varios fines como es, solvencia, liquidez, control monetario e inclusive financiamiento del déficit fiscal. De acuerdo a este instrumento Cuadrado¹⁸⁴ explica:

La forma más habitual de las reservas bancarias es el coeficiente de caja, establecido como una proporción del volumen de depósitos y de todas las posibles formas de captar fondos por parte de los intermediarios financieros. La cantidad resultante debe ser depositada en el Banco Central, pero también cabe que pueda ser mantenida en caja por los bancos. Éstos, para cumplir con dicha obligación, informan al Banco Central periódicamente del volumen total de sus depósitos computables, dato que es importante para controlar la liquidez.

La política monetaria se aplica mediante dos formas, la que aumenta la oferta monetaria, la cual es llamada política monetaria expansiva y consiste en reducir los tipos de interés; mientras que la política monetaria que reduce la oferta monetaria se le llama política monetaria restrictiva, la cual busca elevar los tipos de interés. Ambas tienen efectos sobre las principales

¹⁸⁴ Cuadrado, J. (2006). Política Económica, Objetivos e Instrumentos. 3ra edición. McGraw Hill. España, p. 308.

variables macroeconómicas y para que su resultado sea el esperado se debe realizar conjuntamente y en coordinación con la autoridad en materia fiscal.

En la serie didáctica¹⁸⁵, Cuadernos BCV, en su ejemplar número 2 de noviembre 2000, se encuentra en modo explicativo la aplicación de la política monetaria:

Existe una política monetaria de signo contractivo cuando las acciones del banco central tienden a reducir la circulación del dinero, lo cual eleva su costo mediante el incremento de las tasas de interés. Bajo estas condiciones, se restringe la demanda de crédito y en general el gasto de la población.

La política monetaria expansiva, por el contrario, se produce cuando el banco central aplica medidas orientadas a incrementar la circulación de dinero, con lo cual aminora su costo y facilita la disponibilidad de crédito, en cuyo caso se estimula la inversión privada y el gasto de la población.

El Banco Central tiene en la política monetaria un instrumento de gran poder para contribuir al logro de los objetivos de la política económica global diseñada por el gobierno nacional, los cuales se pueden resumir en: crecimiento económico sostenido, elevado nivel de empleo, estabilidad de precios, balanza de pagos manejable y alto grado de bienestar de la población.

¹⁸⁵ Serie Didáctica, Cuadernos BCV # 2. (2000). Política Monetaria, Caracas, Venezuela, p. 2.

Operacionalización de Variables

Cuadro N° 4. Operacionalización de Variables

OBJETIVO ESPECIFICO	VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DIMENSIÓN	INDICADOR	INSTRUMENTO
Caracterizar las potenciales económicas del estado Tachira para el mercado de valores venezolano	Potencialidades económicas del estado Tachira	Las potencialidades económicas son todas aquellas áreas, rubros o recursos en los cuales el Estado se destaca de las demás unidades territoriales del país, los cuales pueden ser representados por sus ventajas comparativas.	División político territorial	Municipios y parroquias del Estado	Matriz de Registro
			Población	Densidad de población	
			Recaudación Tributaria	Fuerza de trabajo según sexo	
				Contribuyentes Personas Jurídicas	
				Contribuyentes Personas Naturales	
			Empresas activas	Sector Agrícola, pecuario, minería, turístico. Capacidad Instalada	
			Economía multimoneda	Tasa de cambio	
			Agroindustria y Agroalimentos	Producción Agrícola	
				Producción Pecuaria	
			Zona Fronteriza	Producción Industrial Lacteos	
				Aduanas	
				Pasos fronterizos	
			Generación de Energía	Aeropuertos	
				Movilidad de personas	
			Servicios Financieros	Hidroeléctrica	
				Termoeléctrica	
				Banca y Seguros	
				Valores	
				Ventajas generales	

Aspectos Metodológicos

Al igual que para el primer capítulo, por tratarse de una investigación de diseño bibliográfico o documental, se utilizará como técnica de recolección de datos la revisión documental, ya que, según Hurtado¹⁸⁶ se percibirán los datos a partir de la ubicación y lectura de datos a partir de fuentes secundarias, utilizando como instrumento una matriz de registro del conjunto de elementos que es preciso reunir para dar respuesta a este objetivo de la investigación.

Resulta pertinente destacar que, de acuerdo a lo establecido por Hurtado¹⁸⁷, no todos los instrumentos de recolección de datos son instrumentos de medición, algunos permiten solamente captar los datos y otros registrarlos. Para que un instrumento sea de medición, debe captar los datos de forma selectiva y precisa, o sea, sólo aquella información que se refiere al evento de estudio y no otra, siendo esa selectividad la validez y la precisión la confiabilidad, no siendo necesario en este caso ya que los instrumentos de recolección de datos empleados se catalogan como de registro según la autora, es decir, permiten tener soporte de los datos en períodos de tiempo largos, de manera que estos puedan ser recuperados cuando se requieran. Es importante aclarar que aunque se hace referencia a una matriz de registro, ésta no se representará de manera íntegra tal y como se hizo en el Capítulo I, sino separada a medida que se vaya presentando la información.

¹⁸⁶ Hurtado, J. (2008) El Proyecto de Investigación. Comprensión Holística de la Metodología y la Investigación. Caracas. Quirón Ediciones.

¹⁸⁷ Hurtado, J. (2008) El Proyecto de Investigación. Comprensión Holística de la Metodología y la Investigación. Caracas. Quirón Ediciones.

Potencialidades económicas del estado Táchira para el mercado de valores venezolano

El estado Táchira está ubicado en una zona estratégica dentro de Venezuela, la cual puede permitir, facilitar y promover las transacciones financieras a nivel nacional e internacional con países de América del Sur, Europa e inclusive con la integración de países más importantes de Suramérica; Sus límites son: por el Norte con el estado Zulia, estado líder en producción petrolera que comparte con el Táchira una de las zonas de mayor potencial pecuario en el mundo, como lo es la zona sur del Lago de Maracaibo; por el Sur con el estado Apure, zona de los llanos Venezolanos con gran potencial pecuario; por el Este con los estados Mérida y Barinas, de gran potencial turístico, agrícola y ganadero y por el Oeste con la República de Colombia, catalogado como un país emergente, con crecimiento económico, baja inflación, de alta competitividad y con una calificación de riesgo según la calificadora de riesgo internacional Moody's en categoría de inversión Baa2, con perspectiva estable, publicada en la revista Dinero.¹⁸⁸

El estado Táchira cuenta con 29 municipios y 54 parroquias, haciendo la observación que 12 municipios no cuentan con parroquias, según el Instituto Nacional de Estadística (INE),¹⁸⁹ con una densidad de población de 109,9 habitantes por kilómetro cuadrado, en una extensión territorial de 11.110 kilómetros cuadrados¹⁹⁰.

¹⁸⁸ Revista Dinero. Revista en línea. Fecha de consulta 22 de octubre 2020, disponible en: <https://www.dinero.com/economia/articulo/como-ven-las-calificadoras-de-riesgo-a-la-economia-colombiana-en-2020/299401>

¹⁸⁹ Instituto Nacional de Estadística. (2013). División Político Territorial de la República Bolivariana de Venezuela, con fines estadísticos. INE. Caracas, Venezuela.

¹⁹⁰ Instituto Nacional de Estadística. (2013). Densidad poblacional según municipio. INE. Caracas, Venezuela.

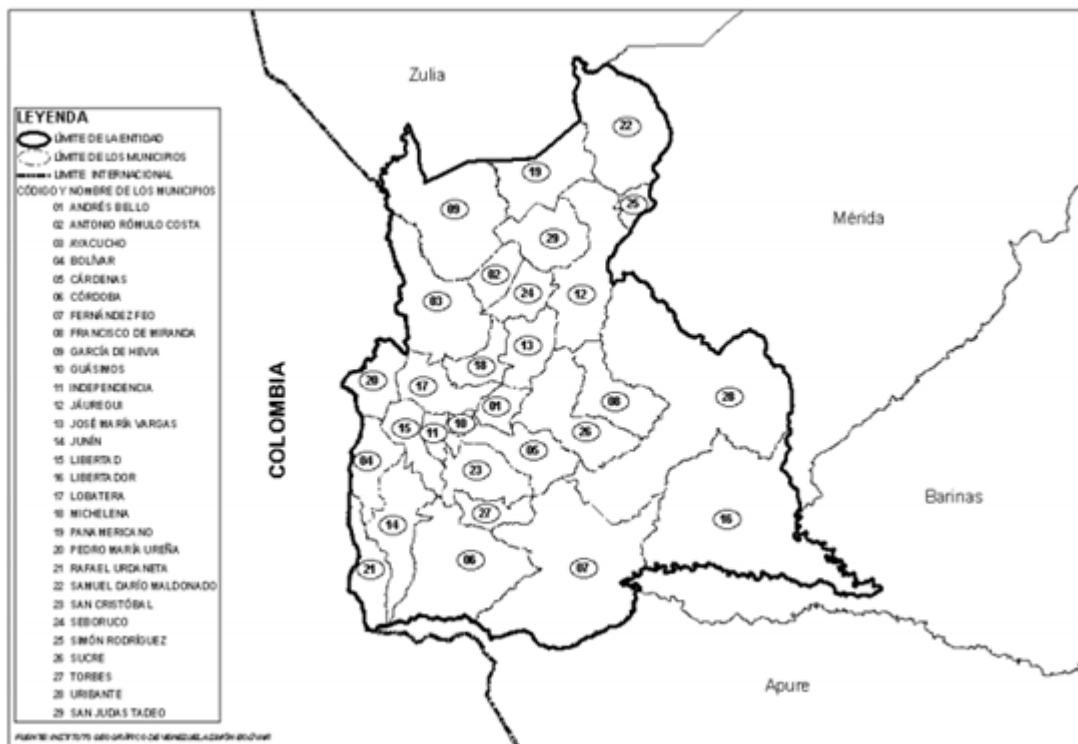


Grafico N° 1. División político territorial del estado Táchira.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

El Estado forma parte de la llamada Región Los Andes, es el segundo más elevado después del estado Mérida, lo que lo hace atractivo al turismo por su expansión montañosa de la cordillera de los andes, provocando que el relieve se divida en tres latitudes diferentes, el circuito montañoso, donde se han establecido los principales centros urbanos del Estado, abarca la mayor parte de la superficie y presenta importantes cumbres entre las que se pueden mencionar: El Pulpito: 3.912 msnm; Mal paso: 3.850 msnm; Páramo del Batallón: 3.507 msnm y El Tamá: 3.450 msnm; Circuito panamericano, esta zona presenta características climáticas similares a las de la región sur del Lago de Maracaibo, cuyas características principales son un clima tropical de selva, gran pluviosidad y temperaturas elevadas y la región

llanera, donde se encuentra una parte de los llanos venezolanos, entre los estados Barinas y Apure.

La capital del Estado es la ciudad de San Cristóbal, siendo esta ciudad el centro de crecimiento económico más importante de la zona andina, gracias al desarrollo de actividades administrativas, comerciales y servicios. Las ciudades más importantes del Estado son: San Cristóbal, Táriba, Rubio, La Fría, La Grita, San Antonio del Táchira, Michelena, Capacho, Queniquea y Ureña.

Población

De acuerdo a cifras del INE, el Estado cuenta con una población de 1.219.526 habitantes para el año 2013, siendo el municipio San Cristóbal el que posee mayor cantidad de habitantes con 279.301, seguido del municipio Cárdenas con 130.064 y el eje de la frontera que concentra los municipios Bolívar (San Antonio del Táchira) y Pedro María Ureña (Ureña) con 117.573 habitantes aproximadamente¹⁹¹.

¹⁹¹ Instituto Nacional de Estadística. (2013). Densidad poblacional según municipio. INE. Caracas, Venezuela.

Cuadro N° 5. Estado Táchira, densidad poblacional por municipio año 2013.

Municipio	Superficie (Km²) <u>1</u>/	Población (Hab)	Densidad (Hab/Km²)
San Cristóbal	241	279.301	1.158,9
Cárdenas	262	130.064	496,4
Junín	315	89.977	285,6
Bolívar	204	63.889	313,2
Ayacucho	484	59.722	123,4
Pedro María Ureña	177	53.684	303,3
Torbes	110	51.931	472,1
García de Hevia	906	49.316	54,4
Fernández Feo	1.084	46.285	42,7
Guásimos	32	45.189	1.412,2
Jáuregui	454	42.084	92,7
Independencia	64	37.774	590,2
Córdoba	619	33.885	54,7
Panamericano	776	32.569	42,0
Libertad	154	28.175	183,0
Libertador	1.139	22.505	19,8
Andrés Bello	98	20.975	214,0
Uribante	1.502	20.652	13,7
Michelena	101	19.498	193,0
Samuel Darío Maldonado	533	18.854	35,4
Lobatera	206	13.519	65,6
Antonio Rómulo Costa	145	10.698	73,8
Seboruco	117	10.536	90,1
José María Vargas	266	10.404	39,1
San Judas Tadeo	253	7.709	30,5
Sucre	376	7.619	20,3
Rafael Urdaneta	192	5.997	31,2
Francisco de Miranda	221	4.150	18,8
Simón Rodríguez	69	2.565	37,2

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

En cuanto a la población económicamente activa, el estado Táchira presenta una cantidad de 586.543 personas, lo que representa un 48,10% de

la población total; de los cuales el 59,29% son hombres y el 40,71% mujeres¹⁹².

Cuadro N° 6. Estado Táchira, Indicadores globales de la fuerza de trabajo según sexo.

Población	2012	
	1 ^{er} Semestre	2 ^{do} Semestre
Total Activa	594.278	586.543
Hombre	641.394	647.259
Activa	348.894	347.765
Mujer	637.447	643.560
Activa	245.384	238.778

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

La Entidad muestra en cifras una población mayor a 15 de años de 894.490 personas¹⁹³, lo que verifica que la mayoría de sus habitantes son personas jóvenes en edad productiva, aproximadamente el 73,35%, lo que permite inferir que la potencialidad del Estado radica en que los servicios financieros basados en la inversión de títulos valores se pueden realizar en periodos de mediano a largo plazo para mitigar el efecto de volatilidad y riesgo de los mercados financieros, proteger la capacidad de ahorro de las personas, aumentar el valor real de su patrimonio y educar en materia financiera.

Recaudación Tributaria

El estado Táchira en materia de recaudación de impuestos y según cifras preliminares, sujetas a modificación por parte del órgano recaudador, y suministradas por la División de Recaudación de la Región Los Andes del

¹⁹² Instituto Nacional de Estadística. (2013). Indicadores globales de la fuerza de trabajo según sexo. INE. Caracas, Venezuela.

¹⁹³ *Ibídem*.

Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT), para el año 2019, presentan los siguientes datos¹⁹⁴:

Cuadro N° 7. Estado Táchira, Cifras de Recaudación Tributaria preliminares, sujetas a revisión, del estado Táchira, año 2019.

CONCEPTO	AÑO 2019		
	ORDINARIOS	ESPECIALES	TOTAL
	TOTAL Bs.	TOTAL Bs.	TOTAL Bs.
TOTAL	9.484.928.882,02	139.155.535.761,84	148.640.464.643,86
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	2.687.327.451,69	10.098.882.714,45	12.786.210.166,14
RETENCIONES ISLR	1.151.694.078,09	6.970.532.175,92	8.122.226.254,01
DECLARACIONES DEFINITIVAS	954.577.965,68	3.060.357.490,92	4.014.935.456,60
DECLARACIONES ESTIMADAS	103.689.119,27	24.635.445,97	128.324.565,24
OTROS ITEMS	477.366.288,65	43.357.601,64	520.723.890,29
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	5.725.839.898,39	104.151.341.183,13	109.877.181.081,52
RETENCIONES IVA	1.576.922.183,36	92.135.456.668,84	93.712.378.852,20
DECLARACIONES IVA	4.148.474.791,70	12.011.853.266,91	16.160.328.058,61
OTROS ITEMS	442.923,33	4.031.247,38	4.474.170,71
OTROS IMPUESTOS	1.071.761.531,94	24.905.311.864,26	25.977.073.396,20

Fuente: SENIAT RLA, División de Recaudación.

En cuanto al número de planillas de pago, se posee la siguiente información preliminar:¹⁹⁵

¹⁹⁴ SENIAT RLA, División de Recaudación. Cifras de Recaudación Tributaria preliminares sujetas a revisión del estado Táchira, año 2019. San Cristóbal. Venezuela.

¹⁹⁵ Ibídem.

Cuadro N° 8. Estado Táchira, Cantidad de planillas de pago de impuesto, año 2019.

CONCEPTO	AÑO 2019		
	ORDINARIOS	ESPECIALES	TOTAL
	PLANILLAS DE PAGO	PLANILLAS DE PAGO	PLANILLAS DE PAGO
TOTAL	111.819	95.313	207.132
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	81.261	17.685	98.946
RETENCIONES ISLR	18.660	14.813	33.473
DECLARACIONES DEFINITIVAS	40.010	1.794	41.804
DECLARACIONES ESTIMADAS	3.486	274	3.760
OTROS ITEMS	19.105	804	19.909
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	27.638	69.134	96.772
RETENCIONES IVA	675	54.097	54.772
DECLARACIONES IVA	26.951	14.873	41.824
OTROS ITEMS	12	164	176
OTROS IMPUESTOS	2.920	8.494	11.414

Fuente: SENIAT RLA, División de Recaudación.

De acuerdo con la información preliminar de recaudación tributaria, con base a lo mostrado por el impuesto sobre la renta, se puede estimar que existen unas 1.794 empresas catalogadas como especiales que se encuentran activas, los cuales representan los distintos sectores económicos que hacen vida en el Estado, en particular el sector industrial y comercial ya que el sector agrícola y pecuario se encuentran exonerados de este impuesto, que aunque poseen el deber formal de presentar la declaración no realizan pago del tributo.

El total de la recaudación para el año 2019 se situó en 148,64 millardos de bolívares, equivalentes a 8,75 millones de dólares americanos, realizando el cálculo mensual de acuerdo a la tasa de cambio para el último día de mes, publicado por el sitio web Dólar Today.¹⁹⁶ De este monto el 71,54% pertenece al impuesto al valor agregado, 10,90% al impuesto sobre la renta y

¹⁹⁶ El cálculo se realizó dividiendo los bolívares entre el monto de la tasa cambiaria a final de cada mes y posteriormente se realizó la sumatoria de los doce meses del año. La tasa cambiaria se obtuvo de acuerdo a lo publicado por la red social en Twitter @DolarToday.

el 17,56% a otros impuestos (IGTF, Licores, Cigarrillos, Sucesiones, Envite o Azar). Realizando una inferencia en cuanto al total de las ventas que se realizaron en el Estado por parte de las empresas que efectivamente declararon, se puede decir que se realizaron ventas, tomando como referencia la tasa del IVA del 16%, por un monto de 39,15 millones de dólares estadounidenses para el año 2019; a razón de 48.683 dólares estadounidenses anuales por empresa, con base en la cantidad de planillas declaradas como definitivas del IVA.

Al comparar las cifras de recaudación del Estado con el total Nacional, con datos suministrados por el portal web del Ministerio del Poder Popular de Economía, Finanzas y Comercio Exterior, en fecha 03 de enero 2020, el Superintendente Nacional del órgano tributario manifestó que la recaudación tributaria fue de 29.627,39 millardos de bolívares¹⁹⁷, lo que equivale que la recaudación tributaria del estado Táchira aporta el 0,52% al total nacional, desglosado en un 0,35% correspondiente al ISLR y 0,65% al IVA.

La potencialidad del estado Táchira radica en un punto importante, la adaptación de las empresas y del empresariado a los cambios surgidos en el entorno, en un periodo hiperinflacionario con caída en la producción de bienes y servicios y alta devaluación del tipo de cambio, las empresas se han adaptado al nuevo mercado multimoneda para cumplir con sus obligaciones tributarias, laborales y financieras, con la finalidad de mantenerse activas, ya que se busca mitigar los desequilibrios económicos y superar con creces las dificultades financieras del país, por lo que la capacidad de ahorro e inversión de las empresas deben mejorar en un periodo prudencial y el Estado avanzará en su recuperación económica a fin de elevar la producción y comercialización de bienes y servicios.

¹⁹⁷ Ministerio del poder popular para la Economía y Finanzas. Portal Web. Fecha de consulta 22 de octubre 2020, disponible en: <http://www.mppef.gob.ve/seniat-recaudo-mas-de-bs-29-billones-en-el-2019/>

Economía Multimoneda

Es importante resaltar que en el Estado se manejan tres monedas, el Bolívar que aún es usado como medio de pago en las transacciones comerciales y es la unidad monetaria de la República Bolivariana de Venezuela¹⁹⁸, el Dólar estadounidense el cual se usa en menor medida como medio de pago en las relaciones comerciales, su uso se debe más como reserva de valor del ciudadano ante la hiperinflación y el Peso colombiano el cual solucionó el normal desenvolvimiento de toda la actividad comercial ya que su uso se extendió como un medio de intercambio aceptado por los ciudadanos y el mercado, llegando a cumplir las funciones básicas del dinero como medio de pago, unidad de medida y reserva de valor, funciones que poseía el Bolívar antes de entrar el país en el periodo inflacionario.

Con un mercado y sus ciudadanos adaptados a un entorno multimoneda donde convergen divisas (Peso, Dólar y Euro) y en menor medida criptomonedas (Bitcoin, Ethereum y Dash), se establece una base fundamental para los servicios financieros en moneda extranjera, como pueden ser: 1) financiamiento al sector industrial y comercial por medio de bolsas de valores, de acuerdo a las normas de financiamiento en divisas;¹⁹⁹ 2) establecimiento de la primera Bolsa Electrónica de Venezuela (BDVE);²⁰⁰ 3) inversiones en títulos valores de empresas nacionales e internacionales a nivel nacional e internacional, a través de un intermediario financiero

¹⁹⁸ Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, Sección Tercera, del Sistema Monetario Nacional. Artículo 318. Publicada en Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 5.908 Extraordinario, de fecha 19 de febrero 2009.

¹⁹⁹ Providencia N° 030, de fecha 10 de marzo 2020, mediante la cual se dictan las normas relativas a la oferta pública, colocación y negociación de valores emitidos por el sector privado en moneda extranjera. Publicada en Gaceta Oficial N° 41.877, de fecha 12 de mayo 2020.

²⁰⁰ Providencia N° 146, de fecha 28 septiembre 2020, mediante la cual se autoriza a la Bolsa Descentralizada de Valores de Venezuela S.A. Publicada en Gaceta Oficial N° 6.578 Extraordinario, de fecha 29 septiembre 2020.

legalmente constituido a nivel nacional con contrato de colaboración con entes legalmente constituidos a nivel internacional; 4) conformación de portafolios de inversión por medio de un Asset Management; 5) aperturas de cuentas bancarias en bancos extranjeros.

Variedad de Mercancías

De las grandes potencialidades del estado Táchira destacan producción, fabricación y comercialización de todo tipo mercancías que podrían abastecer el mercado nacional y posiblemente generar divisas al país por medio de la exportación de estos rubros. En el ámbito industrial destacan: Fertilizantes (mezcla física y orgánicos), Urea, Lubricantes, Derivados de la Petroquímica (Compuesto PVC-140, Polietileno de alta y baja densidad, productos transformados del plástico), Textiles, Calzados, Metalmecánicos, Implementos Agrícolas, Ensamblaje de vehículos, Material Ferroso, Residuos del Plástico, Aceite quemado.²⁰¹ En el sector minero: Cal, Carbón y Fosforita. En el sector Agrícola, gran variedad de hortalizas, tubérculos y frutas. En el sector Pecuario, carne de res, pollo, cerdo, lácteos (Leche, Queso, Huevos). En el sector Turismo, posadas y hoteles distribuidos por toda la zona de montaña, además de recreación y excursiones a sitios de interés como Peribeca, San Pedro del Rio, Lobatera, la Grita, Paramo El Zumbador, Paramo La Negra.

Zonas Industriales

El Estado posee varias zonas dedicadas a la actividad industrial catalogadas como zonas industriales, a fin de proveer los servicios básicos indispensables para la actividad, estas zonas son: Zona Industrial de

²⁰¹ Vicepresidencia de la República Bolivariana de Venezuela, Corporación de los Andes. (2018). Informe zona económica especial fronteriza. San Cristobal, Venezuela.

Paramillo (San Cristóbal), Zona Industrial de Barrancas (San Cristóbal), Zona Industrial de Puente Real (San Cristóbal), Zona Industrial Las Lomas (San Cristóbal), Zona Industrial La Fria (La Fria), Zona Industrial de Ureña (Ureña), Zona Industrial La Grita (La Grita).

Aduanas

En este punto es importante destacar que el Estado es una zona privilegiada para la exportación de productos de cualquier índole y generación de divisas, ya que posee tres aduanas, de las cuales, la Aduana de San Antonio del Táchira, ubicada en la ciudad de San Antonio del Táchira, es catalogada como Aduana Principal; Aduana de Ureña, ubicada en la ciudad de Ureña, es catalogada como Aduana subalterna y Aduana de Boca de Grita, ubicada en el sector Boca de Grita es catalogada como Aduana subalterna.

Aeropuertos

Cuenta con acceso por cuatro aeropuertos, de los cuales, tres son catalogados como internacionales, Aeropuerto Juan Vicente Gómez, ubicado en la ciudad de San Antonio del Táchira; Aeropuerto Mayor Buenaventura Vivas, ubicado en la localidad de San Lorenzo, parroquia Santo Domingo y Aeropuerto Francisco García de Hevia, ubicado en la ciudad de la Fria; además del Aeródromo de Paramillo, ubicado en la ciudad de San Cristóbal con acceso a aviones de categoría pequeña (avionetas, helicópteros).

Pasos fronterizos

Posee cuatro pasos fronterizos para comercialización terrestre, de los cuales el más importante es el Puente Simón Bolívar, el cual comunica las ciudades fronterizas de San Antonio del Táchira (Venezuela) y San José de Cúcuta (Colombia) y se levanta sobre el Río Táchira; Puente Francisco de Paula Santander, el cual comunica las ciudades fronterizas de Ureña (Venezuela) y San José de Cúcuta (Colombia) y se levanta sobre el Río Táchira; Puente Internacional La Unión, el cual comunica las ciudades fronterizas de Boca de Grita (Venezuela) y Puerto Santander (Colombia) y se levanta sobre el Río Grita. Puente Internacional Las Tienditas, el cual comunica la zona de Tienditas (Venezuela) y San José de Cúcuta (Colombia) y se levanta sobre el Río Táchira.

Zona Fronteriza

La zona de frontera, catalogada actualmente por decreto presidencial como Zona Económica Especial Fronteriza Ureña - San Antonio (ZEEF), forma parte de la Región de Desarrollo Integral Los Andes y se ubica al este del estado Táchira.²⁰² La principal actividad económica que sustenta la es la actividad industrial, comercial y agrícola, por ser frontera internacional se destaca la presencia de una gran cantidad de agencias aduaneras.

Los límites son: por el norte y al oeste con la República de Colombia, al sur con municipio Urdaneta y al este con los municipios Libertad, Lobatera,

²⁰² Decreto Presidencial N# 1.496, publicado en Gaceta Oficial N# 40.554 de fecha 3 de diciembre 2014.

Independencia y Junín. Esta zona de frontera mide 45 Km de norte a sur y 23 Km aproximadamente de este a oeste. La superficie total es de 279,4 kms².

La zona es catalogada como de gran producción de textiles, calzados, talabartería, metalmecánica y agrícola, con una capacidad de generar unos 14.412 empleos directos, sumados a los 11.664 que ya existen, para un total de 26.076 empleos directos.²⁰³

La potencialidad de la zona ubicada dentro del territorio tachirenses radica en varios puntos principales²⁰⁴:

- Gran capacidad instalada
 - Sector textil: 277 empresas, con capacidad para 6 millones de prendas de vestir por mes.
 - Sector Calzado: 184 empresas, con capacidad de 168 mil pares de zapatos por mes.
 - Sector Marroquinería: 184 empresas, con capacidad de 150 mil unidades por mes.
 - Sector Metalmecánico: Capacidad de 200.000 unidades por mes.
 - Sector Plástico: 121 empresas con capacidad de producir.
 - Sector Carrocero: 8 empresas con capacidad de 2.200 autobuses por año.
- Exoneración de impuestos de importación, para sectores como: plástico, textil, carrocería, metalmecánico, calzado, madera, muebles, marroquinería, curtiembre y agricultura.

²⁰³ Vicepresidencia de la República Bolivariana de Venezuela, Corporación de los Andes. (2018). Informe zona económica especial fronteriza. San Cristobal, Venezuela.

²⁰⁴ Ibídem

- La importación de equipos, herramientas y materiales destinados exclusivamente a la construcción de la infraestructura y de los edificios de Instalaciones que se utilicen para el desarrollo de la Zona Económica Especial Fronteriza Ureña · San Antonio, por parte de los entes administradores y de los usuarios, no causarán impuestos y derechos arancelarios. Los mismos deberán estar especificados en el Convenio de Instalación y obtendrán una exoneración del 100% del ISLR para la compra de equipos, materiales y herramientas para infraestructura de la ZEEF
- Las personas jurídicas establecidas en la Zona Económica Especial Fronteriza Ureña - San Antonio, tendrán una exoneración del 100% del ISLR en el periodo acordado en el convenio de Instalación con el Consejo de Gestión.
- Estímulos tributarios a la exportación y producción vía impuesto sobre la renta. Si en el primer año de operación, logra destinar al menos el 70% de su producción a la exportación mantendrán el beneficio de exoneración del 100% del ISLR,
- Aduanas principales y subalternas, 3.
- Agencias aduanales autorizadas, 23.
- Pasos fronterizos, 4.
- Duty Free, 1.
- Ciudadela Comercial (proyecto), en la cual se pretende realizar: Hoteles y Servicios Turísticos, Banca pública y privada, Aduana de factoría, Centro de finanzas y negocios, Puerto seco, Exoneración de impuestos, Centros comerciales, Industrias, Casas de cambio, Casas de bolsa y Estaciones de servicio.

Movilidad Fronteriza

Estudio realizado por la Gobernación del Estado Táchira en el año 2014, indica que diariamente se movilizaban entre los dos países, un total de 177.000 personas que cruzaban los pasos fronterizos y 25.000 vehículos.²⁰⁵

Agroindustria y Agroalimentos

El Estado posee una ventaja comparativa con el resto del país, ya que es un gran productor de alimentos, derivados de la agricultura y de la ganadería, además de compartir frontera con Estados igualmente productores de estos Rubros, como Mérida (Agricultura y Ganadería), Barinas (Ganadería), Zulia (Ganadería) y Apure (Ganadería). Los sectores más destacados son:²⁰⁶

Producción Animal:

Capacidad de producir en términos anuales 275.000 cabezas de ganado bovino; 68.000 cabezas de ganado porcino; 9,6 millones de pollos beneficiados y 26.000 toneladas de queso industrial.

Producción Agrícola:

Capacidad de generar anualmente 109.000 toneladas de hortalizas; 83.000 toneladas de frutas y 86.000 toneladas de tubérculos.

²⁰⁵ Gobernación del Estado Táchira. (2014). Propuesta de extensión de la ZEE. San Cristóbal, Venezuela.

²⁰⁶ Vicepresidencia de la República Bolivariana de Venezuela, Corporación de los Andes. (2018). Informe zona económica especial fronteriza. San Cristobal, Venezuela.

Lácteos:

Ocho establecimientos instalados en la entidad con capacidad de procesar 16,3 millones de litros de leche por mes.

Receptorías:

Capacidad instalada para procesar 8,2 millones de litros por mes, en 8 receptorías.

Torrefactoras:

En la entidad existen 12, con capacidad de procesar 27 toneladas de café por día.

Mataderos:

En el Estado existen 39 mataderos, catalogados como industriales (2), municipales (29) y salas de matanza (8), que sumados poseen una capacidad instalada de matanza de 64.500 cabezas por mes.

Generación de Energía

Planta Táchira, ubicada en el municipio García de Hevia, la cual posee una capacidad instalada de 70 MW de energía eléctrica.

Complejo Hidroeléctrico Leonardo Ruiz Pineda, conocido como Complejo Uribante – Caparo, ubicado en el municipio Uribante del estado Táchira, el cual posee tres centrales hidroeléctricas, las cuales son:

1. San Agatón, con una capacidad instalada de 300MW.
2. Las Cuevas, en proyecto, con una capacidad instalada de 460MW.
3. Fabricio Ojeda, con capacidad instalada de 540MW.

Servicios Financieros

El estado Táchira cuenta con servicios financieros a nivel de banca comercial, para lo cual se encuentran ubicadas por todo el territorio agencias de bancos nacionales, principalmente los más grandes del país, Venezuela, Banesco, Provincial, Mercantil, Nacional de Crédito, Exterior, Caribe, Tesoro y Bicentenario;²⁰⁷ además del banco Sofitasa, el cual es un banco regional, los cuales proporcionan estructura financiera básica para el financiamiento a corto plazo para personas naturales y jurídicas y para inversión en instrumentos financieros como cuentas de ahorro, corrientes y depósitos a plazo fijo. El Estado no cuenta con sedes de bancos internacionales ni aliados comerciales que posibiliten la apertura de cuentas en el extranjero, como si los hay en la capital de país.

En cuanto al sector asegurador, igualmente al bancario, el Estado cuenta con sedes de las principales empresas de seguros del país, y corredores de seguros certificados que ofrecen los servicios de este sector para personas naturales, jurídicas y bienes; inclusive con servicios a nivel internacional como fondos de pensión y pensión de vejez, cotizados y pagados en divisas.

La Entidad no cuenta con empresas que manejen los servicios financieros del mercado de valores, lo que se encuentra desprovisto de posibilidades de financiamiento a largo plazo y/o inversión en instrumentos financieros de

²⁰⁷ Finanzas Digital. Líderes de la banca venezolana de acuerdo a los estados financieros al 30 de septiembre 2020. Portal web. Disponible en: <https://twitter.com/finanzasdigital/status/1317184415513124865>

inversión en títulos valores cotizados en bolsa y la asesoría de un asesor de inversión certificado o corredor de valores certificado, por lo que es necesario la activación y certificación de corredores de valores, asesores de inversión, sociedades de corretaje de valores y/o agrícolas, casas de bolsa y bolsas de valores. En este punto es importante señalar que no se debe confundir las plataformas de inversión en bolsa que se manejan vía web, con empresas supervisadas y reguladas por la Superintendencia Nacional de Valores, ya que estas plataformas comúnmente son registradas en zonas de baja tributación y no son reguladas ni supervisadas por órganos del sector valores.

Una vez descritas las potencialidades económicas que posee la Entidad, es necesario indicar que el estado Táchira podría convertirse en la chispa que encienda el motor de la reactivación económica del país, cuenta con ubicación privilegiada que le permite el contacto directo con otros mercados y países y es un estado eminentemente productor y transformador de productos y mercancías indispensables para el ciudadano en Venezuela y el mundo, como son vestido, calzado y alimentación y comercialmente con una ventaja comparativa al poseer una de las fronteras más importantes de Suramérica.

Con la reactivación de la Bolsa de Productos e Insumos Agrícolas de Venezuela (BOLPRIAVEN), la eficiencia y transparencia que ha caracterizado a la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) y la voluntad de expandir y profundizar el mercado de valores que posee la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), se abre un abanico de oportunidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo y de inversión en bolsa que no se había dado en Venezuela por mucho tiempo, y las empresas del Estado las cuales han sido resilientes para mantenerse activas y superar las dificultades económicas producto de la hiperinflación y la caída del PIB, se

encuentran en situación privilegiada para acceder a los servicios financieros que se ofrecen tanto para el sector agrícola y pecuario como para el sector industrial y comercial, por lo que una sociedad de corretaje de valores, legalmente constituida, regulada y supervisada, con expertos en materia de inversión, financiera y contable, es la opción recomendada para optar y disfrutar de los servicios que ofrece el mercado de valores en Venezuela y el mundo.

CAPITULO III

DETERMINAR LA FACTIBILIDAD ECONÓMICA - FINANCIERA DE UNA SOCIEDAD DE CORRETAJE DE VALORES PARA EL MUNICIPIO SAN CRISTOBAL DEL ESTADO TACHIRA

La Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), Órgano encargado de regular el mercado de valores en Venezuela, con el objeto de proteger a los inversionistas y promover el mercado de valores para estimular el desarrollo económico, considera a través de la normativa vigente exigir a las empresas aspirantes a prestar servicios de intermediación con títulos valores, que éstas cuenten con los recursos económicos adecuados, así como conocimiento del mercado y el crecimiento potencial, todo ello aunado a una solvencia moral y experiencia, por lo que en su rol de supervisor y por la naturaleza riesgosa de la inversión financiera, certifica que las personas que actúan como intermediarios en los mercados de valores sean aptas y conocedoras del mercado, por lo que se exige entre los requisitos para la autorización un estudio de factibilidad económica y plan de negocios, necesario y primordial para lograr la autorización como sociedad de corretaje de valores.

Antecedentes

En el ámbito internacional el trabajo realizado por Aragonés y Mascareñas²⁰⁸, el cual se titula: La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital; donde según los autores, los participantes en el mercado de valores reaccionan rápidamente a los acontecimientos que proporciona poseer información útil, en este caso, los primeros en tomar posiciones serán los que posean acceso a la información, luego tomarán ventaja el resto de los participantes ante la variación de los precios producida por los primeros, y de esta forma la variación en el precio del activo financiero es un reflejo de la información; un ejemplo típico, es la política de dividendos que manejan las empresas, la misma puede enviar mensajes al mercado que esté deberá interpretar para discernir si el precio de una acción ira al alza o a la baja y que según los investigadores:

En este artículo se realiza una examen de lo que implica la eficiencia y el equilibrio de los mercados de valores de cara al cumplimiento de las teorías de gestión de carteras más conocidas como son el CAPM o la APT y, por tanto, en las decisiones de inversión y de financiación empresariales. Además se hace un recorrido histórico de las diferentes contrastaciones a las que la hipótesis de eficiencia ha sido sometida con el fin de comprobar hasta qué punto es una hipótesis realista.²⁰⁹

Este trabajo especifica cuatro puntos importantes a tener en cuenta en la conformación de carteras en los mercados de valores: 1) mercados de valores: liquidez, arbitraje y especulación; 2) concepto de mercado eficiente; 3) las hipótesis del mercado eficiente y 4) ¿son eficientes los mercados

²⁰⁸ Aragonés, J. y Mascareñas, J. (1994). La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital. Revista Análisis Financiero, Universidad Complutense de Madrid. Madrid, España.

²⁰⁹ Ibídem, p. 1.

eficientes? Considerando que la liquidez es el factor primordial de los mercados de valores, es la razón de su existencia, ya que el objetivo principal del mercado consiste en la compra y venta de activos financieros y la liquidez consiste en la facilidad con que se realicen las transacciones en ese mercado. Se habla que un mercado es eficiente cuando:

La competencia entre los distintos participantes que intervienen en el mismo, guiados por el principio del máximo beneficio, conduce a una situación de equilibrio en la que el precio de mercado de cualquier título constituye una buena estimación de su precio teórico o intrínseco (valor actual de todos los flujos de caja esperados). Dicho de otra forma, los precios de los títulos que se negocian en los mercados financieros eficientes reflejan toda la información disponible y ajustan total y rápidamente la nueva información. Además, se supone que dicha información es gratuita.²¹⁰

El trabajo concluye explicando que aquellos inversores que crean que los mercados son eficientes realizarán una gestión pasiva de sus carteras, puesto que analizar el comportamiento pasado y actual de la cotización del precio de las acciones es perder tiempo. Sin embargo los mercados financieros poseen suficientes singularidades para buscar activos financieros con precios infravalorados que permitan obtener rendimientos por encima del promedio de mercado y de esta forma aumentar los ingresos por la conformación de la cartera de inversión. Es importante destacar que solo la consecución de una mejor información con respecto a la competencia, incluyendo la información privilegiada de alguna empresa, puede otorgar superioridad a la gestión de la cartera realizada por profesionales.

El aporte de este trabajo para la investigación es destacar que las sociedades de corretaje de valores dentro de sus productos financieros

²¹⁰ Aragonés, J. y Mascareñas, J. (1994). La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital. Revista Análisis Financiero, Universidad Complutense de Madrid. Madrid, España, p. 2.

poseen la administración de carteras de inversión, llamadas cartera administrada y cartera propia, con lo cual deben generar ingresos para su funcionamiento.

En el mismo orden de ideas, es importante destacar el trabajo realizado por Josefina Martínez²¹¹, el cual se titula: La hipótesis de los mercados eficientes, el modelo del juego justo y el recorrido aleatorio; y donde se cuestiona el paradigma dominante en la investigación sobre la hipótesis de los mercados eficientes (EMH), debido a diversas anomalías y resultados no consistentes, tratando de encontrar un refinamiento del paradigma existente, con énfasis en que el término mercado eficiente, además de ser específico en el ámbito de las finanzas, se refiere a que los precios de los títulos reflejan totalmente toda la información disponible sobre ellos; de acuerdo a esto la autora afirma que:

El planteamiento de que los precios de mercado reflejan total e instantáneamente la información disponible se conoce como “Hipótesis de los Mercados Eficientes” (EMH). Si esto es verdad, implica que los precios del mercado revelarán siempre los valores justos (fundamentales) de los títulos y que, en caso de no ser iguales, entonces la diferencia entre ellos es suficientemente pequeña, de modo que, dados los costes de transacción, esta diferencia puede aprovecharse favorablemente. En síntesis, si se cumple la EMH los mercados de títulos estarán en un equilibrio estocástico continuo.²¹²

La conclusión presentada por la autora sugiere que, la hipótesis de los mercados eficientes ha contribuido al perfeccionamiento del conocimiento del mercado de títulos, aunque con el tiempo algunos investigadores han demostrado que el precio de cotización de títulos en el mercado puede

²¹¹ Martínez, J. (2006). La hipótesis de los mercados eficientes, el modelo del juego justo y el recorrido aleatorio. Universidad de Coruña. España.

²¹² *Ibíd*em, p. 1.

desviarse de su valor de equilibrio debido a factores psicológicos, moda y negociación con ruido.

El aporte del trabajo a la investigación radica en que es necesario al momento de invertir en títulos valores listados en bolsa, poseer toda la información necesaria a fin de indagar sobre base cierta el valor intrínseco del título valor, considerando la información propia de la empresa (interna) así como la información del entorno en el cual realiza su actividad económica (externa) que de alguna forma pudieran afectar su cotización sea al alza o la baja.

En el ámbito nacional el trabajo realizado por Cardozo-Molina²¹³, el cual se titula: El Mercado de Valores Venezolano: una aproximación a su eficiencia, fija posición acerca de la eficiencia del mercado de valores venezolano, donde la Superintendencia Nacional de Valores es el organismo encargado de regular esta materia en Venezuela. La metodología aplicada se realizó mediante una investigación documental y descriptiva. Su base se fundamenta bajo la hipótesis de los mercados eficientes, los cuales precisan su atención en el grado de información que el mercado provee sin necesidad de incurrir en costos adicionales. En cuanto a la actualidad del mercado de valores en Venezuela la autora señala lo siguiente:

Actualmente el mercado de valores venezolano no ha alcanzado el nivel de desarrollo de otros mercados internacionales, en los cuales se concibe este como una opción primordial para que las personas transformen su cultura de ahorro hacia la inversión. Es posible que el concepto y, por ende, el tratamiento del gobierno hacia la propiedad privada, así como otras consideraciones de sus funcionarios en contra de las corrientes del libre mercado, hayan mermado el interés de la población venezolana hacia la inversión en el mercado de valores. Sin embargo sus ventajas han sido estudiadas y corroboradas en la práctica. En este orden de ideas

²¹³ Cardozo-Molina, C. (2019). El mercado de valores venezolano: una aproximación a su eficiencia. Revista Visión Gerencial. Universidad de Los Andes. Mérida. Venezuela.

el presente artículo tiene por finalidad exponer los planteamientos teóricos del enfoque de los mercados eficientes y, sobre la base de ello, fijar una posición con respecto al mercado de valores venezolano, es decir, ver si el mercado de valores en Venezuela garantiza un panorama de seguridad y transparencia que hagan de él una alternativa creíble ante sus inversionistas para que coloquen sus ahorros con el fin de lograr mayores márgenes de rendimiento que los ofrecidos por la banca tradicional, además de ser una alternativa fiable como fuente de financiamiento.²¹⁴

La conclusión, luego de caracterizar el mercado de valores venezolano y, con base en el análisis documental de la teoría de los mercados eficientes y la hipótesis de mercado eficiente, se dictamina que el mercado de valores venezolano es eficiente en grados débil e intermedio, debido al hecho de que quien pretenda realizar un análisis técnico o fundamental sobre alguna de las empresas que cotizan en bolsa, encuentra la información a considerar de una manera oportuna y veraz, contando con la supervisión de la SNV y sin mayores costos de transacción. En definitiva se debería incrementar la participación de la población en el mercado de valores, permitiendo la democratización de los capitales, lo cual resultaría beneficioso para la economía nacional.

El aporte de este trabajo a la investigación se basa en certificar que el mercado de valores venezolano, es un mercado que ofrece seguridad, brinda transparencia y fomenta la liquidez; los cuales son puntos importantes a tomar en cuenta al momento que la sociedad de corretaje de valores inicie su oferta de productos y servicios financieros en el mercado de valores a los ciudadanos y empresas que decidan participar.

²¹⁴ Cardozo-Molina, C. (2019). El mercado de valores venezolano: una aproximación a su eficiencia. Revista Visión Gerencial. Universidad de Los Andes. Mérida. Venezuela, p.291.

Otro trabajo importante a nivel nacional, es el realizado por Guao²¹⁵ el cual se titula: Economía de la información y mercados financieros. Interpretación del pensamiento de Stiglitz. El trabajo tiene como objetivo analizar las bases de la economía de la información y su incidencia en el funcionamiento de los mercados financieros. Desde este punto de vista el autor señala lo siguiente²¹⁶:

La información es determinante para la toma de decisiones de los agentes económicos, mientras que la economía de la información emergió como enfoque alternativo para estudiar los mercados. El objetivo es analizar los fundamentos de la economía de la información, con base en los postulados de Stiglitz, para explicar el mecanismo bajo el cual operan en el campo empírico los mercados financieros. Metodológicamente se sustentó en la hermenéutica como técnica que fundamenta el análisis del discurso. Los principales hallazgos revelaron la ocurrencia de problemas de asimetría y ausencia de transparencia de la información en los mercados financieros, así como la necesidad de establecer mejores mecanismos de regulación, problemas que al ser minimizados contribuyen a generar mayor estabilidad en dichos mercados.

Para el estudio se consideró como fundamento teórico los postulados de Stiglitz, los cuales resultan claves para explicar cómo operan los mercados financieros en el campo empírico. La metodología utilizada se sustentó en la hermenéutica como técnica que fundamenta el análisis del discurso, por lo que, se adoptó un diseño bibliográfico basado en la revisión de trabajos en los programas de investigación relacionados con la economía de la información y los mercados financieros, con especial énfasis en los realizados por Stiglitz. La premisa fundamental es que los mercados

²¹⁵ Guao, R. (2018). Economía de la información y mercados financieros. Interpretación del pensamiento de Stiglitz. Revista Economía. Universidad de Los Andes, Mérida. Venezuela.

²¹⁶ Guao, R. (2018). Economía de la información y mercados financieros. Interpretación del pensamiento de Stiglitz. Revista Economía. Universidad de Los Andes, Mérida. Venezuela, p. 1.

presentan imperfecciones o fallos relacionados con la ausencia o calidad de la información.

La conclusión del estudio indica que existen problemas de asimetría y ausencia de transparencia en la información financiera, lo cual propicia crisis como la experimentada por la corporación Enron. En consecuencia se evidencia la necesidad de regular las prácticas contables dirigidas al maquillaje de cifras y/o contabilidad creativa, la cual se orienta a promover decisiones de inversión basadas en cifras que no corresponden a la realidad de la empresa.

El aporte de este trabajo para la investigación es que especifica que se debe realizar un análisis profundo y pormenorizado de la situación financiera de las empresas que cotizan en bolsa, más allá de solo analizar las cifras contables, al momento de asesorar clientes y de conformar el portafolio de inversión propio de la sociedad de corretaje, el cual está destinado a proveer el flujo de caja necesario para el normal desenvolvimiento de sus actividades.

Bases teóricas

Las finanzas trabajan de manera reservada, pero cuando las cosas van mal, las fallas del sector financiero se sienten profundamente en la sociedad, no solo en el lugar donde ocurren los hechos, en ocasiones el llamado efecto domino se traslada a otras latitudes, y es que tanto el éxito como el fracaso tiene en gran parte sus orígenes en el entorno político, por lo que no se puede desligar la economía de la política. En este aspecto la política necesita crear y apoyar la infraestructura institucional, en áreas como la legislación y reglamentación, lo cual es esencial para el fortalecimiento de

los contratos financieros y el funcionamiento de los mercados, sobre todo los agentes políticos necesitan trabajar junto a los agentes económicos a fin de alinear los incentivos privados con el interés público.

A medida que ocurre una mayor integración de los mercados globales, los agentes políticos deben prepararse para rediseñar políticas que permitan hacer uso de las ventajas de las oportunidades resultantes de la integración global y defenderse de los riesgos asociados, por lo que, aquellos países que construyen un entorno institucional fehaciente para los contratos financieros y hacen posible la prosperidad del mercado de capitales y el sistema bancario, verán sus esfuerzos rendir frutos en la lucha contra la pobreza, la desigualdad social, el aumento en la calidad de vida de la población y por consecuencia crecimiento económico.²¹⁷

La razón principal del por qué las finanzas son importantes para el crecimiento económico está en las funciones claves que desempeña el sector financiero. A un nivel básico las finanzas se basan en la transferencia de fondos, intercambio de bienes y servicios o en la promesa de rentabilidades futuras, pero a nivel avanzado el conjunto de instituciones que componen el sector financiero realizan diversas funciones claves como: movilización de ahorros de las familias, colocación de fondos de capital, monitorear a los administradores y transformar el riesgo derivado de las operaciones²¹⁸. De acuerdo a lo anterior, el Banco Mundial explica²¹⁹:

La rigurosa y diversa evidencia econométrica muestra que la contribución de las finanzas al crecimiento a largo plazo se alcanza principalmente al mejorar la productividad total de los factores en la economía, en lugar de hacerlo sobre la tasa de acumulación del capital. Es a través de su apoyo al crecimiento que el desarrollo

²¹⁷ Banco Mundial. (2001). Finanzas para el crecimiento económico. Opciones de política en un mundo volátil. Alfaomega grupo editor. Colombia.

²¹⁸ *Ibídem*.

²¹⁹ *Ibídem*, p. xxii.

financiero tiene su más fuerte impacto en mejorar los estándares de vida de los pobres. Aunque, algunos argumentan que los servicios del sistema financiero formal sólo benefician a los ricos, los datos dicen otra cosa. Además, los países con un sistema financiero fuerte y profundo en general se encuentran aislados de las macrofluctuaciones.

En relación a los países en desarrollo, el Banco Mundial señala²²⁰:

Los países en desarrollo enfrentan numerosas fuentes adicionales de fragilidad. No sólo los problemas informativos en general son más pronunciados, sino que las economías en desarrollo son también más pequeñas y más concentradas en ciertos sectores económicos, o dependientes de productos de exportación particulares y, en consecuencia, están menos capacitadas para absorber los embates o compartir los riesgos aislados. Además, los mercados emergentes han visto una sucesión de cambios de regímenes, alterando el perfil de riesgo del entorno operacional en formas difíciles de evaluar, incluyendo especialmente desregulación financiera. De otra parte, como la banca tiende a ser la fuerza dominante en los mercados financieros emergentes, hay más cartera exigible, menos acceso al capital externo para las firmas y, por consiguiente, mayor fragilidad. Los colapsos en los precios del capital no son inocuos, pero son claramente menos desgarradores que los colapsos bancarios, en donde se debe trabajar más.

La función general de los mercados financieros es la transferencia de recursos desde aquellos que lo poseen en exceso hacia los que están en déficit, y aplica tanto para el sector público como para el sector privado. Esta transferencia de recursos permite que los estudiantes universitarios reciban préstamos, que las familias obtengan hipotecas, que las empresas financien su crecimiento y expansión y que los gobiernos financien su gasto. Sin la existencia de los mercados que facilitan la transferencia de recursos muchos estudiantes no podrían asistir a la universidad, las familias no tendrían una casa propia, a las empresas se les dificultaría su crecimiento y los gobiernos no proporcionarían servicios públicos.

²²⁰ Banco Mundial. (2001). Finanzas para el crecimiento económico. Opciones de política en un mundo volátil. Alfaomega grupo editor. Colombia, p. xxviii.

Las familias y empresas que proveen recursos al mercado financiero se les cataloga como unidades superavitarias y ganan en un determinado periodo, un rendimiento sobre su inversión. Al contrario los que gastan más dinero del que ingresa se le llama unidades deficitarias, por lo que deben pagar al inversor un interés sobre el monto del financiamiento que les fue suministrado. En algunos momentos los superavitarios pueden ser deficitarios y al contrario, por lo que los mercados financieros representan el punto de encuentro de estas unidades para facilitar el acceso a recursos financieros.

Algunas unidades deficitarias poseen el acceso al financiamiento por medio del mercado de valores, a través de la emisión de valores, sea de renta fija (bonos) como de renta variable (acciones), en relación a esto Madura²²¹ explica que:

Los valores de deuda son certificados que representan la deuda (fondos prestados) en la que incurre el emisor. Las unidades de déficit emiten los valores a las unidades de superávit y les pagan intereses periódicamente (por ejemplo, cada seis meses). Los valores de deuda tienen una fecha de vencimiento, que es cuando las unidades de superávit (ahorradores netos) los rescatan y reciben el capital (valor nominal) del emisor. Los valores de capital accionario (también llamados acciones) son certificados que representan la propiedad del emisor. Algunas empresas emiten valores de capital accionario como una alternativa para obtener fondos.

Para Madura, existe una distinción importante en los mercados financieros, dependiendo del plazo de los títulos valores y las operaciones a

²²¹ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México.

realizar, pueden ser mercados de dinero y/o mercados de capital, explicando en relación con ello que²²²:

Cada mercado financiero se creó para satisfacer preferencias específicas de quienes participan. Por ejemplo, es probable que algunos participantes quieran invertir fondos durante un periodo a corto plazo, mientras otros buscan una inversión a largo plazo. Algunos participantes están dispuestos a tolerar un alto nivel de riesgo cuando invierten y otros prefieren evitarlo, otros que necesitan fondos prefieren pedir prestado y otros emiten acciones. Hay muchos tipos de mercados financieros y cada uno se distingue por la estructura del vencimiento y de las operaciones de sus valores.

Los mercados financieros que facilitan la transferencia de valores de deuda por lo común se clasifican por el vencimiento de los títulos. Los mercados financieros que facilitan el flujo de fondos a corto plazo (con vencimientos de un año o menos) se conocen como mercados de dinero, mientras los que facilitan los fondos a largo plazo se denominan mercados de capital.

Los mercados primarios facilitan la emisión de valores nuevos. Los mercados secundarios facilitan el intercambio de valores existentes, que permite el cambio de propiedad de los títulos. Las transacciones del mercado primario proporcionan fondos al emisor inicial de los valores, contrario a las transacciones del mercado secundario. La emisión nueva de una acción corporativa o valores del tesoro es una transacción del mercado primario, mientras la venta de un inversionista a otro de acciones corporativas o posesión de valores del tesoro es una transacción del mercado secundario.

Lo concerniente a mercado primario y secundario no se abordará en el presente capítulo ya que fue tema del capítulo I del presente trabajo de investigación. Se ahondará un poco más en lo concerniente a mercados de dinero y mercados de capitales.

²²² Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 3.

Mercado de dinero

El Mercado de Dinero está conformado por todos aquellos instrumentos de deuda que tienen vencimiento inferior a un año, en algunos casos muy puntuales como las letras del tesoro de España, es a 18 meses y algunos de ellos están disponibles solo por algunas instituciones financieras, pero muchos son accesibles para todo tipo de inversores. Los activos negociados en este tipo de mercado con esas características son: Letras del Tesoro, Pagarés de empresas o papeles comerciales, Aceptaciones bancarias, Certificados de depósito, Repo's (Acuerdos de recompra)²²³.

Algunos conceptos importantes de conocer para la terminología de este tipo de mercado son: nominal, descuento y rendimiento al descuento. Nominal se refiere a la cantidad de dinero que recibirá el inversor en el momento del vencimiento del activo financiero, también es llamado valor facial (face value) o principal. Descuento, es la diferencia entre lo que paga el inversor por el activo financiero, precio de compra y el valor nominal, es importante destacar que este tipo de activos no genera rentas o flujos a lo largo de su vida, y la forma de remunerar al inversor radica en que el precio de compra siempre es menor al valor nominal, es decir, el inversor paga menos de lo que recibirá en el futuro y de esta forma percibe unos intereses implícitos. Rendimiento al Descuento, es la cotización de precios de la mayoría de los instrumentos del mercado de dinero y se calcula en términos de rendimientos al descuento, por lo que se toma el descuento como los intereses.

²²³ Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina.

En la mayoría de los casos la cotización se realiza utilizando el descuento bancario y sobre la base de éste se calcula el precio real del instrumento y el rendimiento. Una de las características para el cálculo del descuento bancario es que el año tiene 360 días, mientras que el cálculo del rendimiento del instrumento puede hacerse en base 360 o 365 dependiendo del mercado en que se trate, es necesario aclarar que las tasas bancarias son expresadas en base a 360 días del año calendario y el rendimiento, al ser un indicador que no es de procedencia bancaria, ya que es la referencia para el inversor que lo compre, dependiendo del mercado, se utiliza años de 360 días o 365 días. En referencia a este tipo de mercado Madura²²⁴ expresa:

Los valores negociados en el mercado de dinero son valores de deuda con vencimiento de un año o menos. Por lo general, tienen un grado de liquidez relativamente alto. Los valores negociados en el mercado de dinero suelen tener un rendimiento bajo esperado, aunque también un grado de riesgo bajo. Los tipos comunes de valores negociados en el mercado de dinero incluyen bonos del tesoro (emitidos por el tesoro), papel comercial (emitido por corporaciones) y certificados de depósito negociables (emitidos por instituciones de depósito).

Instrumentos con Cupón

Hay otro tipo de instrumento que se da en estos mercados y son llamados Instrumentos con cupón. Estos instrumentos son emitidos a la par y no con descuento, en relación a este concepto Martín²²⁵ expresa:

En ocasiones, la estructura del instrumento del mercado de dinero a ser emitido no es al descuento, sino a la par. Se dice que un instrumento es emitido a la par cuando su precio es igual a su

²²⁴ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 5.

²²⁵ Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina, p. 141.

valor nominal. En este caso, la rentabilidad es explícita ya que existe el pago de un cupón (único) que es dado al vencimiento.

Para calcular el precio del instrumento después de la emisión debemos considerar que este dependerá de la rentabilidad exigida por el mercado y del período latente de vida del instrumento. Para ello, se traerá a valor presente el nominal y se expresará el cupón en unidades monetarias. El precio se calcula utilizando una tasa de rendimiento simple.

Letras del Tesoro

Otro instrumento financiero de gran importancia, son las Letras del Tesoro, las cuales son emitidas por los gobiernos mediante un mecanismo de subastas, en relación a este concepto Martín²²⁶ expresa:

Las Letras del Tesoro son Instrumentos del Mercado de Dinero emitidos por el gobierno de cada país. Estos activos son emitidos a través del mecanismo de subastas. Cuando los distintos gobiernos tienen necesidad de liquidez, el Tesoro Público opta por vender las Letras del Tesoro en el mercado, con el objeto de aliviar el déficit fiscal. Se emiten con vencimientos estándar que pueden ser de 3, 6, 12 y hasta 18 meses dependiendo del país emisor.

El precio de la Letra cotiza en un valor porcentual. Se realiza de esta forma para evitar el efecto monetario del nominal, ya que pueden existir Letras con diferentes valores nominales. Este tipo de cotización en porcentajes facilita la lectura en la prensa económica. Una vez que se conoce el precio en tanto por ciento solamente se tiene que calcular cuánto es ese porcentaje respecto al valor nominal para de esta forma obtener el precio en unidades monetarias.

La forma de calcular el rendimiento de las letras del tesoro dependerá del lapso de vencimiento, si es menor a un año se calcula utilizando la fórmula del interés simple, tomando como referencia el año bancario de 360 días y si es mayor a un año la valoración se realiza usando tasas anuales efectivas, es decir, interés compuesto.

²²⁶ Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina, p. 142.

Papeles Comerciales

Este instrumento financiero aplica para el sector privado, y generalmente lo emiten empresas con necesidad de efectivo para capital de trabajo, también son llamados “pagarés de empresa”, según explica Martín²²⁷ en su libro:

Cuando una empresa necesita fondos para satisfacer sus necesidades de corto plazo puede pedir un préstamo bancario. Si la compañía tiene un bajo riesgo crediticio, también puede obtener esos fondos emitiendo pagarés de empresa o papeles comerciales.

Los papeles comerciales son activos a corto plazo emitidos por empresas y destinados a la oferta pública con el objeto de captar financiación en el mercado. Estos títulos suelen emitirse sin garantías específicas (o garantía de reembolso) por lo que tienen más riesgo en caso de incumplimiento de la empresa. Debido a que el emisor no suele ofrecer garantías excepto la buena fe y el crédito de la empresa, sólo las grandes empresas con buen rating son las que emiten esta clase de títulos. Al ser instrumentos del mercado de dinero, su vencimiento no puede exceder de 365 días.

Certificados de Depósitos Bancarios

Los certificados de depósito bancario son títulos emitidos por una institución bancaria, respaldados por un depósito, son de corto plazo y pueden ser retirados en cualquier momento con la venta del certificado, en relación al concepto Martín²²⁸ especifica:

²²⁷ Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina, p. 144.

²²⁸ Ibídem, p. 147.

Un Certificado de Depósito (CD) es un título emitido por un banco sobre una cantidad de dinero que ha sido depositada en la institución emisora del certificado. Son activos con un vencimiento a corto plazo, similares a los depósitos bancarios. Se diferencian de los depósitos comunes, en que pueden ser retirados (transferidos) en cualquier momento mediante la venta del certificado.

Este tipo de instrumento puede ser o no negociable, en el caso de los negociables se pueden transar en el mercado secundario y los no negociables generalmente poseen una cláusula que sanciona un porcentaje sobre los intereses devengados si los retira antes del vencimiento.

Repo's

Se presenta cuando entre las partes existe un pacto de recompra del activo financiero de las mismas condiciones y generalidades, normalmente se usan letras del tesoro, la recompra se produce a un precio mayor al de la venta y mediante este método se obtiene el rendimiento esperado del título, Martín lo explica de la siguiente manera:

Es la venta de un activo financiero con el compromiso por parte del vendedor de recomprarlo a un determinado precio – mayor al precio actual de mercado – en una fecha futura. Visto de otra forma, serían préstamos a corto plazo en los cuales el activo financiero actúa como colateral o garantía. Estas operaciones se realizan para obtener financiación inmediata y a muy corto plazo. Al agente que compra el activo se le llama reportante y el que lo vende se le denomina reportado. El acuerdo de recompra por un día es llamado overnight repo, y el acuerdo que cubre un largo período es denominado term repo.

Mercado de Capitales

El Mercado de Dinero está conformado por todos aquellos instrumentos de deuda que tienen vencimiento superior a un año, es decir son instrumentos de largo plazo, por lo general el financiamiento es para compra de activos de capital, según Madura²²⁹:

Los valores con vencimiento mayor a un año se denominan valores del mercado de capital y, por lo común, se emiten para financiar la compra de activos de capital como edificios, equipo o maquinaria. Los tres tipos de valores del mercado de capital son: bonos, hipotecas y acciones.

Se llama Instrumento Financiero a aquel que posee dos características principales, la transferencia de recursos y la distribución del riesgo asociado. La transferencia de recursos es la función que implica el traspaso desde los que poseen excedente hacia los que se encuentran deficitarios y la distribución del riesgo implica que la transferencia de recursos sea tal que logre redistribuir el riesgo asociado con el flujo de efectivo, entre quienes solicitan y los que proporcionan²³⁰.

Bonos

Un bono es un certificado que conlleva pago de intereses y del capital al vencimiento, puede ser emitido por una empresa o por los gobiernos con el

²²⁹ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 5.

²³⁰ García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México.

fin de obtener recursos para financiar el crecimiento de la empresa o de inversiones de gran envergadura, según explica Madura²³¹:

Los bonos son valores de deuda a largo plazo que emiten corporaciones y dependencias gubernamentales para respaldar sus operaciones. Los bonos ofrecen a los inversionistas un rendimiento en la forma de intereses devengados (pagos de cupones) normalmente cada seis meses, como representan una deuda, especifican la cantidad y el tiempo del interés y los pagos de capital a los inversionistas que los compraron. Al vencimiento, los inversionistas con los valores de deuda cobran el capital. Los valores de deuda se pueden vender en el mercado secundario si los inversionistas no quieren retenerlos hasta su vencimiento. Como los precios de los valores de deuda cambian con el tiempo, los inversionistas pueden mejorar su rendimiento si venden los valores a un precio más alto del que pagaron.

La diferencia de estos instrumentos con los generados en el mercado de dinero, radica en el plazo y en el riesgo, los valores emitidos a mayor plazo generan un interés más alto que los emitidos a corto plazo, por la razón de que a mayor plazo existe mayor riesgo de no cumplir con lo pactado en el contrato, por lo que, los inversionistas ven reflejado ese riesgo con un rendimiento más alto que pueda compensar el tiempo de espera por el capital invertido.

Según Martín²³² en referencia al bono:

En un contrato de bonos se especifican todos los derechos y obligaciones del emisor y tenedor de bonos del activo de renta fija; se definen las bases de las futuras transacciones entre el emisor y el inversionista; y se incluye los convenants negativos, que son compromisos de no realizar un determinada acción (no vender ciertos activos de la empresa o no realizar otras emisiones de bonos...) y convenants positivos, que son acciones que el

²³¹ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 5.

²³² Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina, p. 157.

prestatario promete cumplir (como es el compromiso de mantener ciertos ratios financieros a un determinado valor y cumplir puntualmente con los pagos acordados).

Existen varias clasificaciones de este instrumento financiero, la más reconocida se refiere al emisor, este puede ser una empresa del estado, institución financiera o no perteneciente al Estado, o por el Gobierno Nacional o Regional, este tipo de bonos son llamados Bonos del Tesoro o Bonos de la República y cuando se refiere a una empresa, estos instrumentos pueden ser emitidos por instituciones financieras de capital privado o empresas privadas.

La clasificación de los Bonos en cuanto a su estructura los divide en: bonos bullet, los cuales se negocian pagando capital e interés al vencimiento; bonos con amortizaciones, los cuales pagan su valor nominal de forma programada; bonos cupón cero, el cual es conocido como bono de rendimiento implícito, ya que no paga intereses periódicos y su ganancia viene dada por la diferencia entre el precio de compra y el reembolso del bono; y bonos de redito, los cuales no generan pago de intereses periódicamente sino que paga intereses acumulados al vencimiento junto al nominal del bono²³³.

Hipotecas

Las hipotecas son valores de deuda de largo plazo con la exclusiva finalidad de financiar la compra de bienes inmuebles²³⁴. Este tipo de instrumento ofrece un rendimiento de acuerdo al plazo de vencimiento del

²³³ Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina.

²³⁴ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 5.

título, y en concordancia con el bono, su rendimiento es mayor a medida que el plazo de espera del vencimiento es mayor. En algunos países existe la modalidad de tasa fija o tasa reducida si es para financiar la compra de viviendas. La hipoteca se constituye como un derecho real de garantía con el fin de asegurar el cumplimiento del contrato.

Acciones

Las acciones son un instrumento financiero que otorga propiedad y derecho a voto en una empresa o corporación, de acuerdo al número de acciones el poseedor de las mismas poseerá la misma fracción de votos en las decisiones de la empresa, derecho a dividendos y activos de la compañía, según Madura²³⁵:

Las acciones (también conocidas como valores de capital accionario) son certificados que representan la propiedad parcial de las corporaciones que las emitieron. Se clasifican como valores negociados en el mercado de capital porque no tienen vencimiento y, por tanto, sirven como fuente de fondos a largo plazo. Algunas corporaciones proporcionan ingresos a sus accionistas mediante la distribución de una parte de sus utilidades trimestrales en la forma de dividendos. Otras retienen y reinvierten sus utilidades, lo cual les permite tener un crecimiento potencial.

La principal diferencia que existe entre los valores de capital accionario y los valores de deuda es que representan una propiedad parcial. Conforme las empresas crecen y se desarrollan, su valor aumenta y por consecuencia también aumenta el valor de la acción y los inversionistas pueden obtener una ganancia de capital de la venta de la acción a un precio más alto del que pagaron. Debido a esto los inversionistas pueden obtener un rendimiento de

²³⁵ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 3.

las acciones de dos formas, en forma de dividendos y como ganancia de capital cuando venden la acción en el mercado secundario, sin embargo no siempre ocurre así, en caso contrario cuando el desempeño de la sociedad es deficiente y, como consecuencia, el precio de sus acciones disminuye, el rendimiento de los inversionistas es bajo o negativo. Los valores de capital accionario tienen un rendimiento mayor al esperado de la mayoría de los valores de deuda a largo plazo, debido a que el grado de riesgo es más alto y en caso de quiebra de la compañía los poseedores de acciones son los últimos en obtener parte de la empresa.²³⁶

Las Finanzas

El término finanzas se ha popularizado en los últimos tiempos, hoy día se habla de finanzas en todos los medios de comunicación, existen diarios y revistas especializadas en el tema, los noticieros de radio y televisión poseen secciones dedicadas solo al ámbito financiero; en la web y redes sociales se pueden seguir y leer blog y páginas web donde especialistas abordan el tema y empresas especializadas nutren al público sobre información financiera. En la sociedad el tema se aborda en reuniones familiares, de amigos, juntas de trabajo, en la fila del supermercado, es decir, en cualquier momento y lugar el tema es concerniente a la realidad económica que vive el individuo y la sociedad en la cual se desenvuelve, algunos conceptos explican las finanzas como²³⁷:

Finanzas, se refiere a hacienda, caudal y negocios. Se le define como el conjunto de actividades mercantiles relacionadas con el dinero de los negocios, de la banca y de la bolsa; y como el grupo

²³⁶ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México, p. 5.

²³⁷ García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México, p. 6.

de mercados o instituciones financieras de ámbito nacional o internacional. Así, la palabra “finanzas” se puede definir como el conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor.

Para los Premio Nobel de economía Samuelson y Nordhaus²³⁸, “las finanzas es el proceso por el cual los agentes económicos se prestan entre sí con el fin de ahorrar y gastar”. Existen varias clasificaciones de las finanzas, algunos autores como García²³⁹ las clasifican en: “Públicas, Corporativas y Personales”. Las finanzas públicas son las relativas a los Gobiernos, los cuales por lo general gastan más de lo que les ingresa y por lo tanto se genera un déficit, el cual debe ser cubierto con emisiones de deuda pública; Las Corporativas son las dedicadas a las empresas, con el fin de desarrollar proyectos de expansión o cuando existen dificultades para mantener la operación financiera de la empresa; Las Personales, se refieren a los individuos que requieren recursos para financiar compra de bienes y servicios, para cubrir gastos varios o si poseen excedente para realizar inversiones.

Otra clasificación proviene de Madura²⁴⁰ el cual las distingue en: “Corporativas, Administración de Inversiones y Mercados e Instituciones Financieras”. Las Corporativas, implican decisiones en cuanto a la obtención y distribución de fondos para expandir las operaciones de la empresa. La Administración de Inversiones radica en las decisiones que deben tomar los inversionistas para distribuir los fondos en distintas inversiones; y Mercados e Instituciones Financieras, son los intermediarios financieros que canalizan los

²³⁸ Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2010). Economía 19ed con aplicaciones en Latinoamérica. Decimonovena edición. McGraw Hill Interamericana. México, p. 689.

²³⁹ García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México.

²⁴⁰ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México.

recursos desde los inversionistas a las corporaciones. Las finanzas poseen estrecha relación con otras disciplinas, según García²⁴¹:

La disciplina financiera tiene relación con otras ciencias y con diferentes teorías económicas y administrativas. Economía y finanzas tienen mucho en común, las finanzas pueden ser una rama de la economía, pero también lo pueden ser de la administración, de hecho se tiene el concepto de administración financiera, finanzas públicas o economía de la empresa. Una disciplina también muy cercana a las finanzas es la contabilidad. El sistema de registro contable genera información ordenada y esquematizada en los llamados estados financieros. Las finanzas también son comunes a las matemáticas, las llamadas matemáticas financieras proporcionan las bases de cálculo necesarias para resolver diferentes cuestiones financieras como el valor del dinero en el tiempo y los procesos de estimaciones y probabilidades de ocurrencia. Las finanzas también se relacionan con el derecho. El sistema financiero descansa sobre un conjunto de reglas, normas y leyes que establecen el marco legal donde operan las finanzas. Por lo mismo el estudiante de la materia financiera tiene la obligación de conocer las disciplinas afines para obtener un panorama completo e integral.

En el presente trabajo se ahondará un poco más en el caso de Finanzas Personales y Finanzas Corporativas, debido al objetivo general y específico que se está analizando.

Finanzas Personales

A partir de los datos originados por la encuesta de finanzas de los hogares en Estados Unidos para el periodo 1964 – 2000, se logró determinar que las personas que consiguieron rendimientos bajos o nulos en la bolsa, son aquellas que en su vida habían reportado un menor deseo para asumir riesgos financieros y estuvieron más reacias a invertir en acciones. A finales de los años setenta cuando los países industrializados presentaron mayores

²⁴¹ García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México, p. 14.

tasas de inflación, las familias de mayor edad, las cuales habían vivido más años con inflación baja, esperaban que esta disminuyera en el futuro, en cambio, las familias más jóvenes esperaban que la tasa de inflación inclusive se incrementara en el futuro, por lo que destinaron sus ahorros a la compra de bienes durables en detrimento del ahorro²⁴².

Una estrategia de inversión para una persona, comienza con identificar la etapa en la cual se encuentra el individuo, su nivel de ahorro, compromisos financieros (deudas), y algunas características particulares como estatus habitacionales, salud y numero de dependientes, esta información es clave para establecer los objetivos de la inversión, el esfuerzo de ahorro y la distribución recomendada de los activos²⁴³. Según explica Garay²⁴⁴:

Los objetivos de inversión van desde el exclusivo crecimiento patrimonial, sin necesidad de generar ingresos corrientes (típico de personas jóvenes), hasta la necesaria generación de ingresos corrientes (este es usualmente el caso de las personas retiradas). La mezcla de activos es la combinación de acciones, bonos, inmuebles y efectivo, entre otros activos, que un individuo debería acumular para beneficiarse de los resultados de su estrategia de inversión. En este sentido, los instrumentos más riesgosos (acciones, por ejemplo) tendrán una mayor participación en las estrategias de crecimiento patrimonial de largo plazo, debido a que suelen ofrecer mayores rendimientos que los instrumentos menos riesgosos (por ejemplo, bonos de alta calificación).

Las consideraciones señaladas y bajo tasas de inflación altas, conducen a realizar recomendaciones basadas en: Inversión en educación formal, catalogada como la mejor inversión que puede realizar una persona, sea universitaria, pregrado, posgrado o técnica, lo cual le permitirá una mayor remuneración en el trabajo o mejorara las competencias para llevar acabo su

²⁴² Garay, U. y Salazar, J. (2016). Finanzas personales: cómo sobrevivir a la inflación. Debates IESA, Volumen XXI, Numero 1, enero – marzo 2016. Caracas. Venezuela.

²⁴³ *Ibídem*

²⁴⁴ *Ibídem* p. 18.

propio negocio; Aprovechar el endeudamiento a largo plazo, para aprovechar el periodo de tasas de interés negativas en términos reales, en épocas inflacionarias cuando existen tasas de interés por debajo de la inflación, los ahorristas subsidian a los prestamistas; Evitar mantener excedentes de efectivo, más que lo necesario para las transacciones regulares; Control estricto del presupuesto familiar, para crear excedentes que puedan ser invertidos; Obtener ingresos adicionales para no depender de un solo ingreso; Conservar las pólizas de seguro y ampliar la cobertura de ser posible²⁴⁵.

Finanzas Corporativas

Las finanzas corporativas estudian la forma de responder a tres preguntas básicas para toda empresa. ¿Qué clase de inversiones se deben realizar a largo plazo? ¿En dónde se obtendrá el financiamiento de largo plazo para pagar la inversión? ¿Cómo se administrarán las operaciones financieras cotidianas, en cuanto a cobranza de clientes y pagos a proveedores?²⁴⁶

La obtención de recursos financieros para las empresas es la forma expedita de realizar proyectos productivos, más aun si estos recursos son financiados en el mediano y largo plazo, por lo que el mercado de capitales no es competencia del mercado bancario, ambos son complementos que funcionan en los mercados financieros. Si una empresa capta dinero en forma de préstamo por parte de su banco, la empresa se convierte en emisor y el banco el inversionista, si esta empresa recibe dinero de los socios, la empresa realiza una emisión de acciones y los individuos son los tenedores de estas, es decir, los inversionistas, por otro lado, cuando la empresa realiza

²⁴⁵ Garay, U. y Salazar, J. (2016). Finanzas personales: cómo sobrevivir a la inflación. Debates IESA, Volumen XXI, Numero 1, enero – marzo 2016. Caracas. Venezuela, p. 18.

²⁴⁶ Ross, S., Westerfield, R. y Jordan, B. (2010) Fundamentos de finanzas corporativas. 9na edición. McGraw Hill Companies. México.

inversiones con sus excedentes de tesorería, sea en un instrumento bancario o instrumentos financiero, la empresa es el inversionista y en este caso el banco el emisor.

Sea cual sea la clasificación que se le dé a las finanzas, hay conceptos que es necesario conocer, entender y manejar, a fin de tomar buenas decisiones, estos conceptos elementales ayudan a comprender como se generan las ganancias y los costos en las operaciones financieras. Tales conceptos son los siguientes:²⁴⁷ “activos financieros, mercados financieros, valor del dinero a través del tiempo, tasas de interés, contabilidad y estados financieros”. Para García²⁴⁸ el conocimiento de estos conceptos permite:

Evitar errores costosos en las decisiones que tomamos y que pudieran haber sido mejores de haber contado con más y mejor información. Así como el objetivo de las finanzas públicas es lograr el crecimiento y la sustentabilidad de la economía, y el de las empresas es obtener utilidades que incrementen su valor, el propósito de las finanzas personales es acrecentar un patrimonio que nos permita vivir con solvencia económica y poder hacer frente a nuestras necesidades, gustos e imprevistos en el corto, mediano y largo plazos.

Se cataloga como activo financiero cualquier posesión que posea un valor de intercambio, en el caso de activos financieros estos pueden ser activos o pasivos dependiendo si se es emisor (pasivo) o inversionista (activo), por lo que para el emisor se originan obligaciones y para el inversionista un derecho; según García²⁴⁹ este concepto lo explica de la siguiente manera:

Los activos financieros son activos intangibles. Para los activos financieros su valor o beneficio típico es una obligación de dinero a futuro. Un activo financiero también es conocido como un instrumento o un valor financiero. El término “mercado de valores”

²⁴⁷ García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México, p. 15.

²⁴⁸ Ibídem, p. 5.

²⁴⁹ Ibídem, p. 18.

que se escucha con frecuencia en los medios de comunicación o que se ven publicados en los diarios pueden tomar ahora un sentido; el mercado de valores es un lugar físico o virtual en el que se intercambian valores financieros, es decir, activos intangibles o financieros.

La persona o institución que se compromete a realizar pago futuros de dinero se llama “emisor del activo financiero”; mientras que al poseedor del activo financiero se le nombra “inversionista”. En el caso de un préstamo podríamos llamar al emisor “deudor” y al inversionista “acreedor”

Es importante resaltar que el precio de un activo financiero es el valor actual o presente de sus flujos de efectivo futuros, aun cuando esta cantidad no sea conocida. En el caso del precio de una acción, los flujos de efectivo futuros se refieren a los dividendos por acción generados por la compañía, esto permite deducir que el precio de una acción está directamente relacionado con los dividendos, por lo que, mientras mayor sea el flujo de efectivo mayor será el precio de la acción.

Por otra parte el precio de la acción está relacionada con el riesgo asociado que en general poseen los activos financieros y este riesgo implica la certeza de que se puedan obtener flujos de efectivo futuros y el monto de los mismos. Según García²⁵⁰:

Se sabe que los riesgos son parte de cualquier actividad, la vida misma es un andar donde en ocasiones se evitan riesgos, en otros momentos se asumen y enfrentan, mientras que a veces se controlan o tratan de minimizar. Para los activos financieros no es distinto, existen riesgos asociados. También existe la posibilidad de que el deudor o emisor llegado el momento no pague la cantidad establecida; este es un riesgo común, el de incumplimiento. Por otra parte, muchas veces los activos financieros están denominados en otras monedas, y el deudor estuviera obligado a pagar en esa moneda, entonces también habría un riesgo de tipo de cambio, por ello, tanto el deudor como

²⁵⁰ García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México, p. 12.

el inversionista estarían bajo la incertidumbre de los tipos de cambio.

Los mercados financieros es donde se mueve el dinero y los instrumentos financieros, en términos generales, es un lugar físico o virtual que facilita la compra y venta de distintos tipos de bienes, ya que en el coinciden compradores y vendedores. En la actualidad las operaciones financieras se realizan todos los días las 24 horas del día, están en todos lados y todos pueden participar en ellas. Un mercado financiero se distingue de los otros porque en él se realizan operaciones con instrumentos financieros²⁵¹.

El valor del dinero en el tiempo es considerado en la mayoría de las decisiones financieras, aplica para las finanzas personales y para los negocios, si se ofrecen 1.000 unidades monetarias en este momento o 2.000 dentro de 10 años, con seguridad la mayoría de las personas dirán que lo toman en este momento y es que intrínsecamente todos reconocemos que existe un valor para el dinero en el tiempo. El percibir una cantidad de unidades monetarias en el momento actual otorga la oportunidad de colocar ese dinero a “trabajar” y obtener rentabilidad al ganar un interés, por lo tanto, en el mundo actual la tasa de interés nos permite expresar el valor del dinero en el tiempo, para realizar este cálculo es necesario posicionar los flujos de efectivo ajustados en el tiempo, en un solo momento para realizar una comparación asertiva²⁵².

No se entenderán realmente las finanzas si no se comprende el valor del dinero en el tiempo, por lo tanto, el uso de fórmulas aplicables al interés es

²⁵¹ García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México, p. 6.

²⁵² Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México.

de valiosa importancia para comprender el análisis, el cual se divide en: el interés simple y el compuesto. Según Horne²⁵³ el interés simple significa:

El interés que se paga (se gana) sólo sobre la cantidad original, o principal, solicitada en préstamo (prestada). La cantidad de dinero de interés simple es una función de tres variables: la cantidad original solicitada en préstamo (prestada) o principal, la tasa de interés por periodo y el número de periodos por los que el principal se pide en préstamo (se presta). La fórmula para calcular el interés simple es:

$$IS = Po(i)(n)$$

Donde:

IS = interés simple en unidades monetarias

Po = principal, o cantidad original que se pide (se presta) en el periodo o

i = tasa de interés por periodo

n = número de periodos

Comprender el cálculo del interés simple es crucial para entender el interés compuesto, el cual se usa para la mayoría de situaciones financieras que amerita el cálculo del valor del dinero en el tiempo, según Horne²⁵⁴ el interés compuesto es:

La noción de interés compuesto es crucial para entender las matemáticas financieras. El término mismo implica simplemente que el interés pagado (ganado) sobre un préstamo (inversión) se suma periódicamente al principal. Como resultado, se gana interés sobre el interés al igual que sobre el capital inicial. Es el efecto del interés sobre el interés, o de la capitalización, el que explica la importante diferencia entre el interés simple y el compuesto. Como se podrá identificar, el concepto de interés compuesto se puede usar para resolver una amplia gama de problemas de finanzas. Su Formula es:

$$VF_n = Po(1 + i)^n$$

²⁵³ Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México, p. 42.

²⁵⁴ Ibídem, p. 44.

Existen dos conceptos importantes que se desagregan de lo anterior, que es necesario aclarar, los cuales son: valor futuro y valor presente, según Horne²⁵⁵ significan:

El valor futuro, también llamado valor terminal, es el valor en algún tiempo futuro de una cantidad presente de dinero, o una serie de pagos, evaluados a una tasa de interés dada.

Valor presente, es el valor actual de una cantidad futura de dinero, o una serie de pagos, evaluada a una tasa de interés dada.

Los tres principales métodos de flujo de efectivo descontado son: valor presente neto (VPN), índice de rentabilidad (IR) y tasa interna de rendimiento (TIR)

El valor presente neto de una inversión, es el valor presente de los flujos de efectivo netos de un proyecto menos el flujo de salida del proyecto, la formula viene dada de la siguiente forma²⁵⁶:

$$VPN = \frac{FE_1}{(1+k)^1} + \frac{FE_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FE_n}{(1+k)^n} - FSI$$

k = Tasa de rendimiento requerida

El índice de rentabilidad o también conocido como la razón costo-beneficio de un proyecto, es el resultado entre el valor presente de los flujos de efectivo netos futuros y el flujo de salida inicial. Se expresa como:

$$IR = \left[\frac{FE_1}{(1+k)^1} + \frac{FE_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FE_n}{(1+k)^n} \right] / FSI$$

²⁵⁵ Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México, p. 43.

²⁵⁶ *Ibíd.*

La tasa interna de rendimiento para un proyecto de inversión, es la tasa de descuento que iguala el valor presente de los flujos de efectivo (FE) esperados con el flujo de salida inicial (FSI). Si el flujo de salida inicial o costo ocurre en el tiempo 0, se representa por la tasa, TIR, de tal manera que su cálculo es:

$$FSI = \frac{FE_1}{(1 + TIR)^1} + \frac{FE_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{FE_n}{(1 + TIR)^n}$$

Por lo tanto, la TIR, según Horne²⁵⁷, “es la tasa de interés que descuenta la serie de flujos de efectivo netos futuros (FE₁ a FE_n) para igualar en valor presente el flujo de salida inicial (FSI) en el tiempo 0”.

El análisis financiero se basa en datos que proporciona la contabilidad, en cuanto a que la contabilidad y las finanzas son disciplinas afines, la contabilidad se encarga de llevar un registro detallado y cronológico de todas las operaciones financieras con el fin de estudiar y medir la situación económica y financiera de una empresa, en relación a este concepto García²⁵⁸ explica:

La contabilidad posee una técnica que se ocupa de registrar y resumir las operaciones mercantiles de un negocio con el fin de interpretar sus resultados. Por consiguiente, los gerentes o directores a través de la contabilidad pueden orientarse sobre el curso que siguen sus negocios mediante datos contables y estadísticos. Estos datos permiten conocer la estabilidad y solvencia de la compañía, la corriente de cobros y pagos, las tendencias de las ventas, costos y gastos generales, entre otros.

²⁵⁷ Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México, p. 326.

²⁵⁸ García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México, p. 14.

De manera que se pueda conocer la capacidad financiera de la empresa.

Esta disciplina presenta los resultados a través de estados contables o financieros a las distintas partes interesadas para facilitar la toma de decisiones. La contabilidad es una técnica que aporta información de utilidad para el proceso de toma de decisiones económicas.

Financiamiento de Corto Plazo

Normalmente las corporaciones utilizan una mezcla entre financiamiento a corto y mediano plazo para financiar capital de trabajo y largo plazo cuando se requiere financiar activos de capital. El crédito de corto plazo incluye todas las obligaciones de una empresa en un lapso de tiempo no mayor a un año, estos tipos de créditos se pueden dar con o sin garantía. En el caso de deuda a corto plazo sin garantía, la empresa obtiene el crédito sin comprometer un activo como colateral de la deuda, de esta forma el acreedor depende exclusivamente de la generación de efectivo que posea la empresa para la cancelación del crédito, por lo que, si la empresa se vuelve insolvente el acreedor posee poca posibilidad de recuperar el monto completo del crédito. Para el caso de deuda a corto plazo con garantía, el deudor cede al acreedor como garantía de pago ciertos activos colaterales específicos como: cuentas por cobrar, inventarios o activos fijos²⁵⁹. En cuanto al financiamiento a corto plazo, Farfán²⁶⁰ explica:

Las fuentes de crédito a corto plazo a disposición de una compañía pueden ser espontáneas o negociadas. Las fuentes espontáneas, como el crédito comercial, los gastos devengados, el ingreso diferido, el crédito bancario, el papel comercial, el crédito sobre cuentas por cobrar y el crédito sobre inventarios.

²⁵⁹ Farfán, S. (2014). Finanzas I. Editorial imprenta Unión. Lima, Perú.

²⁶⁰ Ibídem, p. 122.

Los financiamientos a corto plazo representan las deudas que van a ser liquidadas dentro de un período de un año. Existen varios tipos de crédito a corto plazo y el administrador financiero debe conocer las ventajas y condiciones de cada una. El financiamiento temporal del capital de trabajo se financia con crédito a corto plazo.

Los financiamientos a corto plazo pueden obtenerse, principalmente, a través de la banca comercial a múltiple y organizaciones auxiliares de crédito, banca de desarrollo, financiamientos del sistema bursátil y arrendamientos. Para obtener financiamiento, las empresas deben tener políticas administrativas que mantengan la liquidez y el endeudamiento de la empresa.

El nivel de financiamiento de corto plazo está determinado por los requerimientos de efectivo que posea la empresa en cuanto a capital de trabajo y este capital de trabajo depende a su vez por las necesidades del mercado y la inflación, cuando la variación en los precios es significativa la necesidad de recursos es mayor debido a la pérdida de poder adquisitivo. De igual forma el nivel de financiamiento viene dado por el volumen de ventas y las cuentas por cobrar, cuando existen fluctuaciones importantes en estos factores las necesidades de financiamiento pueden aumentar o en caso contrario un exceso de efectivo en tesorería permitiría liquidar anticipadamente los créditos²⁶¹.

Financiamiento de Largo Plazo

Una compañía está en la facultad de captar recursos de dos formas, públicos y privados. Con una oferta pública de acciones o estructuración de deuda, los títulos valores se pueden vender a cientos o miles de inversionistas, de acuerdo a un contrato previsto y bajo la lupa de las autoridades regulatorias, a fin de proteger al inversionista. Por otro lado la

²⁶¹ Farfán, S. (2014). Finanzas I. Editorial imprenta Unión. Lima, Perú.

colocación privada se realiza a un número reducido de inversionistas. Los dos tipos de emisión se diferencian en la cantidad de inversionistas y en la regulación que rige para cada caso²⁶².

Cuando la compañía decide emitir valores al público en general, necesita los servicios de un intermediario financiero, puede ser una banca de inversión, casa de bolsa o sociedad de corretaje, la cual es la encargada de reunir a las partes, los que poseen recursos y los que necesitan. Este intermediario financiero, el cual debe estar autorizado para transar en el mercado de capitales, posee la experiencia, contacto y red de distribución que permite realizar un trabajo eficiente de comercialización de los valores. En virtud de la ley todas las empresas que pretendan realizar OPA deben registrarse ante el registro nacional de valores con la documentación que aplica para el caso, este registro aplica en todas partes del mundo donde existen mercados de capitales regulados.

En cuanto a cómo se puede dar una emisión pública Horne²⁶³ explica:

Una emisión pública puede ser una suscripción tradicional (compromiso firme) o una oferta del mejor esfuerzo o, en el caso de una corporación grande, un registro de anaquel. Con un registro de anaquel, una compañía vende valores “del estante” o anaquel sin los retrasos asociados con un proceso de registro largo. El registro de anaquel no sólo es más rápido, sino que el costo de la emisión es mucho menor que de otra manera.

²⁶² Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México.

²⁶³ Ibídem, p. 522.

Acciones

Los accionistas ordinarios de una compañía, se identifican como los socios y/o dueños de esta, ya que de forma colectiva la empresa les pertenece, estos accionistas son los que asumen el riesgo fundamental asociado a la inversión, sin embargo su responsabilidad está restringida al monto de la inversión, es decir a la cantidad de acciones que poseen, en caso de liquidación de la compañía, poseen un derecho sobre los activos de la compañía, llamado derecho residual, ya que primero deben ser reconocidos los derechos sobre los empleados, acreedores y accionistas preferentes. Las acciones, sean ordinarias o preferentes, no poseen fecha de vencimiento y sus accionistas pueden liquidar su inversión vendiendo las acciones al precio de mercado en el mercado secundario²⁶⁴.

De acuerdo al tipo de acciones que posee una compañía, Horne²⁶⁵ explica:

El estatuto corporativo de una compañía especifica el número de acciones ordinarias autorizadas, el máximo que la compañía puede emitir sin corregir sus estatutos. Aunque la corrección de estatutos no es un procedimiento difícil, requiere la aprobación de los accionistas existentes, lo cual lleva tiempo. Por eso, una compañía desea tener cierto número de acciones autorizadas sin emitir. Estas acciones sin emitir dan flexibilidad para el subsidio de opciones, la búsqueda de fusiones y el fraccionamiento de acciones. Cuando se venden las acciones ordinarias autorizadas, se convierten en acciones emitidas. Las acciones circulantes se refieren al número de acciones emitidas y que, de hecho, están en manos del público. La corporación puede recomprar parte de las acciones emitidas y retenerlas como acciones de tesorería.

²⁶⁴ Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México.

²⁶⁵ *Ibíd*em p. 538.

El valor de una acción posee varias connotaciones dependiendo del tipo de información que se posea, en la literatura se pueden verificar varios tipos: Valor a la Par, Valor en Libros, Valor de Liquidación y Valor de Mercado. Horne²⁶⁶ aclara en su libro el concepto de cada uno:

Una acción ordinaria se puede autorizar ya sea con o sin valor a la par. El valor a la par de una acción es sólo una cifra registrada en el acta constitutiva de la corporación y tiene poco significado económico. Sin embargo, una compañía no debe emitir acciones ordinarias a un precio menor que el valor a la par, porque cualquier descuento sobre este valor (cantidad en la que el precio de emisión es menor que el valor a la par) se considera una responsabilidad contingente de los propietarios hacia los acreedores de la compañía.

El valor en libros por acción para las acciones ordinarias es el capital accionario, activos totales menos pasivos y acciones preferenciales según se listan en el balance general, dividido entre el número de acciones en circulación.

Con frecuencia, los activos se venden por menos de su valor en libros, en particular cuando hay costos de liquidación implicados. En algunos casos, ciertos activos - en especial los terrenos y los derechos sobre minerales - tienen valores modestos en libros en relación con su valor de mercado. Para la compañía, el valor de liquidación puede ser más alto que el valor en libros. Así, el valor en libros tal vez no corresponda al valor de liquidación y, como veremos, con frecuencia no corresponde al valor de mercado.

El valor de mercado por acción es el precio actual al que se comercian las acciones. Para acciones con comercio activo, las cotizaciones del precio de mercado están disponibles. Para muchas acciones inactivas que tienen mercados pequeños, es difícil obtener los precios. Aun cuando se disponga de información, ésta tal vez refleje sólo la venta de unas cuantas acciones y no tipifique el valor de mercado de la empresa como un todo. En compañías de este tipo, debe tenerse cuidado al interpretar la información de los precios de mercado.

²⁶⁶ Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México, p. 539.

Bonos

Los bonos son instrumentos de financiamiento en el mercado de largo plazo, se pueden emitir, sea como garantizados o no garantizados, normalmente respaldados en activos, y se pueden distinguir como obligaciones, obligaciones subordinadas y bonos hipotecarios. Las obligaciones suelen aplicarse a los bonos no garantizados de una corporación y como no están garantizadas por un activo específico, el titular se convierte en acreedor general de la empresa. En este sentido el inversionista considera la capacidad de generar flujo de efectivo como su garantía primordial para obtener el capital²⁶⁷.

Aunque el bono no está garantizado, el titular de la obligación posee protección por medio de la cláusula de compromiso negativo, la cual está en la mayoría de los contratos para este tipo de operaciones, y consiste en que la corporación no puede comprometer los activos que aún no están implicados en operaciones financieras. Como los tenedores de obligaciones deben considerar el crédito general del prestatario para cubrir los pagos de principal e interés, en general sólo las compañías establecidas y solventes pueden emitir obligaciones²⁶⁸. En cuanto a las obligaciones subordinadas, Horne²⁶⁹ resalta:

Las obligaciones subordinadas representan deuda no respaldada con un derecho sobre los activos que se clasifica atrás de todas las deudas de mayor calificación (las deudas senior). En caso de liquidación, los titulares de obligaciones subordinadas suelen recibir un pago sólo si ya se pagó por completo a todos los acreedores senior. Estos titulares de obligaciones subordinadas

²⁶⁷ Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México.

²⁶⁸ *Ibídem*.

²⁶⁹ *Ibídem*, p. 530.

aún están adelante de los accionistas preferenciales y ordinarios en caso de liquidación. La existencia de deuda subordinada funciona como ventaja para los titulares de bonos senior porque pueden asumir los pagos de los titulares subordinados.

Una emisión de obligaciones subordinadas tiene que dar un rendimiento significativamente más alto que una emisión de obligaciones normales para que sea atractiva para los inversionistas. Con frecuencia, las obligaciones subordinadas son convertibles en acciones ordinarias. Por lo tanto, esta característica de opción agregada puede permitir que las obligaciones subordinadas convertibles se vendan con un rendimiento que en realidad es menor que el pago que debiera hacer la compañía sobre una obligación ordinaria.

Le emisión de bonos hipotecarios está respaldada por un derecho prendario, sobre un activo o varios activos del emisor, generalmente se realiza sobre activos fijos. La propiedad que respalda la emisión se identifica detalladamente en lo que será la hipoteca, el cual funge como el documento legal que da al titular del bono el derecho prendario sobre la propiedad. En este tipo de operaciones se da para el inversionista un margen razonable de seguridad, el cual consiste en que el valor de la propiedad debe ser superior al valor nominal de la emisión. En caso de incumplimiento de alguna de las condiciones del contrato del bono, el fideicomisario puede ejecutar la hipoteca sobre la propiedad en nombre de los tenedores del bono y podrá venderla para pagar el compromiso.

Algunos términos básicos para comprender la estructura formal de un bono son: valor a la par, tasa de cupón y vencimiento. Se entiende por valor a la par de un bono la cantidad, en unidades monetarias, a pagar al inversionista al vencimiento del bono. Tasa de cupón, es la tasa de interés establecida sobre el bono. Vencimiento, es la fecha en que la compañía está obligada a cumplir con el pago a la par del bono²⁷⁰.

²⁷⁰ Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México.

Inversión

Los aspectos básicos que deben ser considerados al momento de realizar una inversión en los mercados financieros a nivel global, tiene que ver con el rendimiento y el riesgo de una inversión. Para los inversionistas no es necesario saber calcular numéricamente estos factores, pero si necesitan saber interpretarlos al momento de conformar la cartera de inversión. Con respecto al rendimiento Garay y Llanos²⁷¹ explican:

El Rendimiento que se obtiene cuando se invierte en un activo individual, se define como el diferencial entre el valor de una inversión desde el momento en que se invierte, hasta el momento en que dicho valor se realiza. En este cálculo también se deben incluir los ingresos percibidos de la inversión, dividendos e intereses, y se deben restar los egresos causados por la inversión, comisiones e impuestos.

Con respecto al Riesgo, este se puede detallar desde dos puntos de vista, Riesgo de Mercado y Riesgo Único, entendiéndose por riesgo de mercado aquel que afecta a todo el mercado en su conjunto, este tipo de riesgo no puede ser diversificado ya que afecta a todos los sectores económicos, un ejemplo claro es la recesión o depresión económica. El riesgo único es el que afecta a una empresa en particular y que no está relacionado con el riesgo de mercado, este tipo de riesgo se puede mitigar o evadir creando una cartera de activos que no estén correlacionados entre sí o que no se vean afectados por los mismos factores de riesgo. La sumatoria entre el riesgo de mercado y el único da como resultado el riesgo total²⁷².

²⁷¹ Garay, U., y Llanos, J. (2007). Invertir a largo plazo. Ediciones IESA. Caracas, Venezuela.

²⁷² Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina.

De acuerdo al diccionario de economía de Congdon y McWilliams²⁷³, el riesgo se refiere “cuando en una determinada actuación pueden derivarse un cierto número de resultados distintos, se dice de ella que es arriesgada. El riesgo de una pérdida, es la acepción más importante en las discusiones sobre la actividad económica”. Actualmente en las finanzas existen dos filosofías básicas de inversión, contrapuestas entre sí: la activa y la pasiva; para Garay y Llano²⁷⁴ se explica de la siguiente manera:

La gerencia activa se apoya en una filosofía según la cual los inversionistas consideran que, gracias a sus habilidades, pueden ganarle al mercado o a un índice de referencia comparable y la gerencia pasiva, por el contrario, la meta es invertir siguiendo el comportamiento de un determinado índice de referencia, como por ejemplo, el índice Dow Jones.

Las inversiones en mercado de capitales, poseen dos vertientes principales, las inversiones de renta variable (acciones) y las inversiones en renta fija (bonos). Para el caso de renta variable algunas de las estrategias propias de la gerencia activa consiste en: identificar el momento exacto para realizar la compra y/o venta del título, seleccionar la acción o los instrumentos a invertir, anticipar movimientos del mercado accionario a fin de ajustar la composición de la cartera de inversión. En el caso de renta fija la estrategia a aplicar para una gerencia activa consiste en anticipar el movimiento de las tasas de interés y anticipar cambios en la calificación crediticia del emisor²⁷⁵.

La gerencia pasiva de inversiones es una estrategia que intenta replicar la evolución de un determinado índice bursátil, esta estrategia será exitosa

²⁷³ Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México, p.181.

²⁷⁴ Garay, U., y Llanos, J. (2007). Invertir a largo plazo. Ediciones IESA. Caracas, Venezuela, p. 109.

²⁷⁵ *Ibíd*em, p. 109.

siempre que la correlación entre la cartera y el índice sea mayor. La escogencia del índice de referencia conlleva a cumplir con varias características, este índice debe ser medible, calculado con frecuencia; apropiado, que sea representativo de una clase de activos; invertible, que puede ser comprado por cualquier inversionista y especificado por adelantado, que quiere decir que debe ser construido antes del periodo de valoración. La principal ventaja de la filosofía pasiva es que cuando el plazo de la inversión se mide en periodos de 10 o más años, menos del uno por ciento de los expertos que manejan carteras en forma activa pueden superar a la cartera pasiva²⁷⁶. Según Garay y Llanos²⁷⁷ la clave para ser un inversionista exitoso está en:

Una de las claves para convertirse en un inversionista prospero está en sobreponerse al deseo emocional de convertirse en un inversionista activo. La recuperación de un inversionista activo finaliza cuando reconoce que comprar, mantener y ajustar una cartera de inversión con base en un índice de referencia es la mejor manera de preservar e incrementar su riqueza en el largo plazo. Se recomienda diversificar la cartera distribuyéndola entre diferentes clases de activos, diferentes instrumentos financieros dentro de una misma clase de activos y entre varios asesores de inversión.

Para invertir en una determinada acción es necesario realizar un análisis de la empresa, evaluando su situación financiera, resultados obtenidos, aspectos productivos, el grado de competencia del sector y su comportamiento bursátil, para lo cual existen dos métodos tradicionales, el análisis fundamental, el cual se basa sobre los aspectos contables y las

²⁷⁶ Garay, U., y Llanos, J. (2007). Invertir a largo plazo. Ediciones IESA. Caracas, Venezuela, p. 111.

²⁷⁷ *Ibíd*em, p. 112.

perspectivas de la entidad y el análisis técnico el cual se realiza en base a la actividad del mercado en sí misma y su comportamiento pasado²⁷⁸.

El análisis fundamental se basa en las características financieras de la empresa, como las utilidades, y de la industria, lo cual se espera puede repercutir sobre el valor de las acciones. Los inversionistas que utilizan este método basan sus estudios en general en los siguientes indicadores: método precio-utilidades, modelo de descuento de dividendos y el flujo de efectivo libre²⁷⁹.

El análisis técnico depende de la tendencia en el precio de las acciones para determinar su valor y sus análisis se basan en las siguientes premisas: el mercado ofrece suficiente información para predecir el precio, los precios se mueven por tendencias definidas y lo que ha sucedido en el pasado sucederá en el futuro. Este análisis ignora la información fundamental y observa la formación de precios resultante que se produce de la puja entre los compradores y vendedores²⁸⁰.

Factibilidad económica de una sociedad de corretaje de valores para el municipio San Cristóbal del estado Táchira

Los servicios financieros aplicados al mercado de valores generan al inversor o emisor, sea persona natural o jurídica, el crecimiento de su patrimonio por medio de la intermediación en la compra-venta de títulos valores o financiamiento por medio de la bolsa, lo cual contribuye a generar

²⁷⁸ Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina.

²⁷⁹ Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México.

²⁸⁰ Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina.

flujos de caja positivos suficientes con el fin de realizar inversiones que permitan ampliar la capacidad instalada de una fábrica, ampliar la gama de productos a ofrecer en el caso de distribuidores mayoristas o minoristas, mejorando los procesos de producción, distribución y comercialización, permitiendo un crecimiento constante en el beneficio neto de sus accionistas y por consecuencia mayor valoración de la empresa en el mercado.

De acuerdo a la norma donde se publica el instructivo para solicitar autorización para actuar como sociedad de corretaje, el estudio de factibilidad económica - financiera debe contener los siguientes aspectos:²⁸¹

Resumen Ejecutivo:

Breve análisis de los aspectos más resaltantes del negocio, debe describir los productos y servicios a brindar, el mercado, la empresa, los factores de éxito del negocio y los resultados esperados. No debe contener un número mayor a dos páginas.

Introducción

Se debe contextualizar todos los aspectos relevantes en cuanto al ente así como los responsables de llevar a cabo el mismo, por tal razón debe cumplir los siguientes aspectos:

- a) Nombre de la sociedad
- b) Capital social
- c) Objetivo general
- d) Objetivos específicos

²⁸¹ Comisión Nacional de Valores. Resolución N° 73-2005, de fecha 17 de junio 2005. Publicado en Gaceta Oficial N° 38.222, de fecha 06 de julio de 2005.

- e) Identificar directivos y administradores (presentar curriculum)
- f) Ubicación

Análisis e investigación de mercado

La investigación de mercado permitirá dar a conocer la oferta de productos y servicios a que se dedicará el ente inicialmente, de igual forma permitirá estimar la demanda de los mismos, así como el mercado potencial, precios y tarifas a los cuales serán colocados los servicios ofrecidos. Los aspectos mínimos que debe cumplir el análisis son:

- a) Identificación y descripción de los servicios y productos a ofrecer, características y usos, tarifas y comisiones estimadas.
- b) Principales competidores.
- c) Demanda, actual y potencial.
- d) Identificación y comportamiento de la competencia.
- e) Target del mercado al cual se dedicará el ente (nicho de mercado potencial).
- f) Estrategia de comercialización y mecanismo de promoción.
- g) Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas del negocio.

Estudio técnico

Permite evaluar la infraestructura del negocio y su impacto en el desarrollo del mismo, lo mínimo requerido en el estudio técnico es:

- a) Localización.
- b) Tamaño y justificación en función del mercado.
- c) Disponibilidad de recursos humanos, tecnológicos y físicos.

- d) Descripción y monto de los equipos y activos requeridos para realizar la actividad.

Evaluación social

Permite medir el grado de aporte del negocio a la sociedad contribuyendo en la generación de empleo y en nuevas oportunidades de negocios conexos. Se deben considerar los siguientes aspectos:

- a) Importancia del proyecto en el área o región donde se va a desarrollar.
- b) Impacto en la generación de empleo.

Evaluación económica y financiera

Permite cuantificar el desempeño económico - financiero del negocio para determinar la rentabilidad del mismo. Las estimaciones se fundamentan en los flujos de ingresos y egresos que generará el negocio una vez puesto en marcha, debido a esto debe contemplar la oferta y demanda de servicios, los costos de inversión en recursos humanos, tecnológicos, de infraestructura; y poder establecer los flujos requeridos que garanticen las operaciones en el tiempo. Debe contener lo siguiente:

- a) Necesidades totales de capital
- b) Presupuesto de gastos
- c) Presupuesto de ingresos
- d) Punto de equilibrio
- e) Plan de Inversiones
- f) Flujo de caja proyectado
- g) Determinar Van y TIR
- h) Análisis de sensibilidad.

Conclusiones

Debe explicar con pocas palabras los aspectos del estudio de factibilidad económica.

Estudio de Factibilidad Económico - Financiero

Resumen Ejecutivo

Sociedad de Corretaje de Valores, empresa conformada en la ciudad de San Cristóbal, estado Táchira, que se encuentra en proceso de solicitar ante la Superintendencia Nacional de Valores, la autorización para actuar como sociedad de corretaje de valores y con la obtención de la referida autorización, la habilitará para participar en el mercado de valores venezolano, ofrecerá a sus potenciales clientes tanto la experiencia financiera de los socios y directivos en los mercados financieros y servicios de intermediación de títulos valores privados que les permita contar con una óptima y rentable estructura canalizadora del ahorro, crecimiento de su capital y patrimonio. Además, ofrecerá a sus clientes en el desarrollo de sus actividades servicios de estructuración, colocación total o parcialmente de emisiones de valores en el mercado primario con énfasis en las pequeñas y medianas empresas y cualquier otro servicio permitido en el decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores y las normas vigentes sobre la materia.

Por ello, la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) encargada de regular el mercado de valores y con el objeto de proteger a los inversionistas y promover el mercado de valores para estimular el desarrollo

económico, ha considerado a través de la normativa vigente exigir que los aspirantes a prestar servicios de intermediación con títulos valores, cuenten con los recursos económicos adecuados, así como conocimiento del mercado y crecimiento potencial, todo ello aunado a una solvencia moral, experiencia y experticia, por lo que en su rol de supervisor y por la naturaleza riesgosa de la inversión financiera que el inversionista tenga la certeza que las personas que actúan como intermediarios en los mercados de valores sean personas aptas y conocedoras del mercado, por lo que se exige entre los requisitos para la autorización un estudio de factibilidad económica, realizando la acotación que los socios y directivos son corredores de valores y asesores de inversión certificados.

El presente estudio tiene como objeto demostrar la viabilidad operativa y económica de la sociedad, en la cual se planteó varios escenarios, arrojando resultados satisfactorios en concordancia con las expectativas de sus accionistas y en la medida de lo posible garantizan la autogestión financiera y la sostenibilidad de la sociedad en el tiempo.

Introducción

a. Nombre de la Sociedad:

Sociedad de Corretaje de Valores S.A.

b. Capital Social:

El capital de la sociedad es de trescientos setenta y cinco millones de bolívares (Bs. 375.000.000,00), dividido y representado en Un mil acciones (1.000) acciones y con un valor nominal de Trescientos setenta y cinco mil bolívares (Bs. 375.000,00) cada una. El capital social ha sido suscrito y pagado en un cien por ciento (100%).

c. Objetivo general:

Tendrá por objeto exclusivo participar de forma directa o indirecta en la intermediación de títulos valores, actuar como depositante profesional de valores, inversión, así como sus actividades conexas o relacionadas; realizar operaciones de corretaje e intermediación en la compra y venta de acciones, obligaciones, bonos, papeles comerciales, títulos valores negociables en el mercado primario y/o secundario nacional; la compra y venta de créditos fiscales, certificados de reintegro tributario, bonos de exportación y ejecutar todas las operaciones permitidas por el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores, con la finalidad de desarrollar su objeto social en el ámbito mercantil y comercial tanto dentro como fuera del país.

d. Objetivos específicos:

- ✓ Participar de manera activa en el mercado de valores venezolano
- ✓ Promover el desarrollo del sector financiero en el estado Táchira.
- ✓ Ofrecer servicios personalizados a nuestros clientes, promoviendo la mayor comunicación posible para lograr el mejor tiempo de respuesta a sus solicitudes.
- ✓ Desarrollar servicio comunitario dirigido a la comprensión y culturización sobre el mercado de capitales.

e. Composición accionaria:

De conformidad con lo establecido en el numeral 1.4 del artículo 10 de las “Normas Relativas a la Autorización y Registro de Corredores Públicos de Valores y Asesores de Inversión” se describe a continuación la composición accionaria y la junta directiva de la “Sociedad de Corretaje de Valores” según el Documento Constitutivo y Estatutario.

Cuadro N° 9. Composición accionaria de una sociedad de corretaje de valores de tres miembros.

Accionistas	Cédula Identidad	N° de Acciones	Valor Nominal Bs.	Capital Suscrito y Pagado Bs.	Porcentaje Accionario
Socio 1	Numero de cedula	334	375.000,00	125.250.000,00	33,40%
Socio 2	Numero de cedula	333	375.000,00	124.875.000,00	33,30%
Socio 3	Numero de cedula	333	375.000,00	124.875.000,00	33,30%
Total		1.000		375.000.000,00	100,00%

Fuente: Cálculos propios.

La cantidad de tres socios es el mínimo exigido por ley, para conformar una sociedad de corretaje de valores, cumpliendo además con lo requerido que la persona que funge como corredor de valores, el cual debe ser al menos uno de los tres socios, debe poseer al menos el 25% del capital accionario de la sociedad.²⁸²

El capital de la sociedad debe ser suscrito y pagado en su totalidad (100%). El valor de Trecientos setenta y cinco millones de bolívares (Bs. 375.000.000,00), corresponde a lo exigido en ley para una sociedad de corretaje de valores limitada,²⁸³ de acuerdo al cálculo de doscientos cincuenta mil unidades tributarias (250.000 UT) por un valor actual a la fecha de un mil quinientos bolívares cada unidad tributaria (1.500 Bs/UT). El cálculo sería el siguiente:

$$\text{Capital suscrito y pagado} = \text{Cantidad de UT por Valor de la UT}$$

²⁸² Artículo 9. Decreto con Rango, Valor y Fuerza del Mercado de Valores. Publicado en Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.211, de fecha 30 de diciembre de 2015.

²⁸³ Artículo 12. Decreto con Rango, Valor y Fuerza del Mercado de Valores. Publicado en Gaceta Oficial Extraordinaria N° 6.211, de fecha 30 de diciembre de 2015.

Capital suscrito y pagado = 250.000 UT x 1.500 Bs/UT

Capital suscrito y pagado = 375.000.000 Bolívares

Junta Directiva

Cuadro N° 10. Composición junta directiva de una sociedad de corretaje de valores de tres miembros.

Apellidos	Nombres	Cedula	Cargo
Socio 1	Nombre	Numero de Cedula	Presidente (Corredor de Valores)
Socio 2	Nombre	Numero de Cedula	Vicepresidente
Socio 3	Nombre	Numero de Cedula	Director General

Fuente: Elaboración propia.

Curriculum socios y directivos

En este punto se debe plasmar toda la información concerniente a los estudios profesionales y experiencia en el área de valores que posea cada uno de los integrantes de la sociedad y como anexo al estudio los certificados y demás pruebas de la información plasmada.

f. Ubicación

El domicilio fiscal de la sociedad es: Sector Las Acacias, edificio Terrazas del Este, planta baja, local número 4. San Cristóbal, municipio San Cristóbal, estado Táchira. Código postal 5001.

Análisis e investigación de mercado

a. Identificación de los productos y servicios a ofrecer

Los productos y servicios a ofrecer por La Sociedad de Corretaje de Valores, estarán enmarcados dentro de las actividades limitadas de las Sociedades de Corretaje de Valores y Casas de Bolsa, establecidas en el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de la Ley de Mercado de Valores, artículo 12, numeral primero, como son las operaciones de servicios de intermediación de valores, colocación total o parcial de emisiones de valores primarias, redistribución masiva de valores ya emitidos, realizar operaciones de reporte, financiamiento de margen, además, ofrecerá a sus clientes actividades relacionadas a las finanzas corporativas como servicios de estructuración de renta fija para cualquier tipo de empresa. Actividades estas que espera poder dar inicio una vez autorizada, a continuación, se describen las operaciones que ofrecerá la sociedad:

- Intermediación de Títulos Valores. Los clientes de la sociedad a través de este servicio podrán colocar sus órdenes de compra y venta de títulos valores y la sociedad recibirá a cambio una comisión por dicho concepto, la cual puede fluctuar entre un 1% y 3% dependiendo del monto de la operación. A mayor monto de colocación menor comisión.
- Estructuración de Empresas. La sociedad en el área de las finanzas corporativas confeccionará el acompañamiento y diseño de las actividades para que las empresas interesadas en financiamiento a través del mercado de valores realicen todo el proceso necesario para la presentación de todos los recaudos y obtención de la autorización por parte de la Superintendencia Nacional de Valores para la emisión de renta fija y renta variable. Las comisiones de las emisiones variarán entre el 1% y 4% dependiendo del monto de la emisión. A mayor valor de emisión menor comisión.

- Colocación total o Parcial de la Emisión. El servicio consiste en garantizar a sus clientes, previo cumplimiento de las disposiciones legales la colocación total o parcial de las ofertas públicas autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores. Las comisiones de colocación de emisiones variarán entre el 1% y 4% dependiendo del monto de la colocación. A mayor valor de colocación menor comisión.
- Actuar como Estabilizador del Mercado. Este servicio que ofrecerá la sociedad permitirá la compra o venta de valores de renta variable de una determinada empresa previa autorización de la Superintendencia Nacional de Valores. La sociedad debe velar por el cumplimiento de que el precio en la franja establecida no se desvíe, tanto al alza como a la baja del margen establecido, de ocurrir así, la sociedad deberá actuar en la compra o venta de dicho título objeto de la estabilización del mercado.

b. Principales competidores

La competencia directa de la sociedad, a nivel nacional, está representada por cincuenta y tres (53) sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa activas, autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores al mes de octubre 2020²⁸⁴, información obtenida de la página web de la Superintendencia Nacional de Valores. De esta información se puede inferir que la sociedad tendrá a este grupo de instituciones especializadas que compiten por obtención de clientes y fondos disponibles para la inversión y financiamiento. A nivel regional, específicamente en el estado Táchira y el municipio San Cristóbal, no existe actualmente registrada una sociedad de corretaje de valores activa, por lo que de lograr la aprobación sería la única establecida en la región.

²⁸⁴ Superintendencia Nacional de Valores. Sociedades de corretaje y casas de bolsa activas al 25 de octubre 2020. Portal web. Disponible en: <https://www.sunaval.gob.ve/sociedades-de-corretaje-de-inversion/>

Estimación de la Demanda Actual y Potencial.

La capacidad de demanda por parte de la clientela va a ser soportada por la oferta de servicios y productos de la sociedad, esta oferta se puede cuantificar a través de información estadística del Banco Central de Venezuela y la Superintendencia Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de Caracas.

En Venezuela la liquidez monetaria (M2)²⁸⁵, según cifras publicadas por el Banco Central de Venezuela (BCV) en los últimos nueve años se ha venido incrementando paulatinamente al pasar de Bs. 2.944.920,00 en el año 2010 a Bs. 241.468.076.158.507,00 para el 16 de octubre 2020, incrementándose en 8.199,47 millones por ciento en los últimos 10 años.

Estas cifras son relevantes para el estudio ya que representan recursos que se pueden canalizar hacia instrumentos alternativos de inversión que se tramitan y negocian a través del mercado de valores.

El mercado de valores venezolano en el periodo 2010 al 2020 se ha caracterizado por el incremento de los montos autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores al pasar de Bs. 133.250,00 en el año 2010 a Bs. 1.055.759.009.020 para septiembre 2020²⁸⁶, representando un incremento del 792,31 millones por ciento. Estos incrementos en las autorizaciones permitirá a la sociedad profundizar en este potencial para

²⁸⁵ Banco Central de Venezuela. Liquidez monetaria al 16 de octubre 2020. Portal web. Disponible en: <http://bcv.org.ve/estadisticas/liquidez-monetaria>

²⁸⁶ Superintendencia Nacional de Valores. Sociedades de corretaje y casas de bolsa activas al 25 de octubre 2020. Portal web. Disponible en: <https://www.sunaval.gob.ve/storage/2020/10/Ofertas-Publicas-Autorizadas-1999-2020-Septiembre.pdf>

impulsar a nuevos emisores especialmente en la zona andina, donde se encuentra su sede principal para aquellas empresas que deseen financiarse a través del mercado de valores.

En el mercado secundario la demanda de servicios de intermediación está relacionada con los volúmenes negociados en la Bolsa de Valores de Caracas, este mercado se incrementó al pasar de Bs. 3.497,60 en el año 2011 a Bs. 2.186.034.546.662,59 al 31 de agosto 2020,²⁸⁷ representando un incremento de 625 millones por ciento. En renta variable se negoció Bs 1.419,90 en el año 2011 a Bs. 1.678.394.678.349,59 para agosto 2020²⁸⁸, lo que representó un incremento del 1.182 millones por ciento de aumento nominal. Estas cifras representan un importante variable a considerar y de allí la viabilidad de incursionar en la intermediación de este nicho de mercado.

El Índice Bursátil Caracas (IBC) ha tenido un desempeño importante en el año 2020, al pasar de 90.224 puntos en diciembre 2019 a 522.587,56 puntos en agosto 2020²⁸⁹, lo que represento una variación de 479,21% lo que implica que la tenencia de una posición accionaria que réplica el IBC permite proteger recursos en buena medida, tanto de la inflación como de la devaluación. Es importante acotar que los cálculos es en términos acumulativos del año 2020.

²⁸⁷ Superintendencia Nacional de Valores. Sociedades de corretaje y casas de bolsa activas al 25 de octubre 2020. Portal web. Disponible en: <https://www.sunaval.gob.ve/storage/2020/10/3.-Volumen-negociado-en-la-BVC-Agosto-2020.pdf>

²⁸⁸ Ibídem

²⁸⁹ Superintendencia Nacional de Valores. Sociedades de corretaje y casas de bolsa activas al 25 de octubre 2020. Portal web. Disponible en: <https://www.sunaval.gob.ve/storage/2020/10/2.-%C3%8Dndice-burs%C3%A1til-Agosto-2020.pdf>

Por lo antes expuesto se puede señalar que el mercado de valores refleja un potencial crecimiento tanto en el mercado primario como en el secundario destacando en este la renta variable, por lo que la sociedad estima que su demanda en el inicio del negocio basados en el 0,5% de personas naturales (200 personas) que declaran y pagan el impuesto sobre la renta en la entidad y como mínimo dos personas jurídicas por un monto mínimo de 5 mil millones de bolívares, tanto por estructuración como por colocación primaria de oferta pública, se obtiene un total de 12,8 mil millones de bolívares, de acuerdo a los escenarios planteados que se especifican en el cuadro a continuación:

Cuadro N° 11. Estimación de la demanda actual y potencial.

Concepto	1er Semestre	2do Semestre	Pesimista 20%	Moderado 30%	Optimista 40%
Intermediación de Valores (privados)	900.225.000,00	900.225.000,00	2.160.540.000,00	2.340.585.000,00	2.520.630.000,00
Estructuración de Empresas		5.000.000.000,00	6.000.000.000,00	6.500.000.000,00	7.000.000.000,00
Colocación primaria de Oferta Pública		5.000.000.000,00	6.000.000.000,00	6.500.000.000,00	7.000.000.000,00
Operaciones de Reporto		1.000.000.000,00	1.200.000.000,00	1.300.000.000,00	1.400.000.000,00
	900.225.000,00	11.900.225.000,00	15.360.540.000,00	16.640.585.000,00	17.920.630.000,00

Fuente: Cálculos propios.

En el cuadro que precede están reflejados los escenarios fundamentados en estimaciones conservadoras del comportamiento de la demanda, tomando en cuenta el incremento en el volumen de los productos, el 20% para un escenario pesimista, un incremento del 30% un escenario moderado y un 40% para un escenario optimista.

Entre los indicios considerados por la sociedad para la estimación de la demanda se asumió que para la intermediación de valores en el mercado secundario va depender de la experiencia de la gerencia en captar y plantear estrategias para facilitar a los clientes realizar sus operaciones con los valores de renta fija y renta variable que estén en circulación y considerando adicionarle la intermediación de los títulos provenientes de las estructuraciones estimadas.

En los servicios de estructuración de empresas se les ofertaría de igual forma a los clientes institucionales e inversionistas personas jurídicas esperando llevar nuevas emisiones al mercado por un monto de Bs. 5.000.000.000,00 y estas permitirán a su vez que la sociedad obtenga recursos como agente colocador de las mismas por un monto de Bs. 5.000.000.000,00, en lo que respecta a las operaciones de reporto se estima realizar Bs. 1.000.000.000,00.

Identificación y Comportamiento del Mercado

Los principales competidores con los cuenta la sociedad ya identificados en un apartado anterior, es la identificación de la competencia activa en el mercado de valores, aunque se resalta que en la Región Andina y específicamente en la ciudad de San Cristóbal no existen competidores con sede física y/o autorizados para operar; en relación al comportamiento del mercado, las negociaciones tanto por renta fija como por renta variable, la sociedad se enfocara en el segmento de personas naturales y personas jurídicas en cuanto a asesoría integral proporcionándoles seguridad y confianza en las operaciones que realicen con la sociedad.

Segmento del Mercado al cual se dedicará la sociedad

Las actividades de intermediación fundamentalmente van a estar dirigidas a los segmentos de personas naturales y personas jurídicas, dando prioridad a las Pequeñas y Medianas Empresas instaladas en la región, los cuales se observa a continuación.

Cuadro N° 12. Estimación de clientes.

Clientes	Cantidad	% Participación
Institucionales	5	2%
Inversionistas Persona Natural	200	94%
Inversionistas Persona Juridica	2	1%
Pymes	5	2%
Total	212	100%

Fuente: Cálculos propios.

Estrategia de Comercialización y Mecanismo de Promoción

La estrategia estará enfocada en brindar un servicio de atención especializada a sus clientes (de la mano con el inversor) proporcionándoles seguridad, confianza y transparencia en las operaciones que realicen con la sociedad, brindándole información y asesoría oportuna para incursionar en el mercado de valores venezolano.

El mecanismo estará basado en mercadear los servicios de la sociedad en la región a través de talleres de información y educación financiera, realizar campañas educativas a través de redes sociales, programas de radio y televisión.

Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas del Negocio

El análisis de la matriz FODA es una herramienta que permitirá a la sociedad de corretaje de valores apreciar las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas que pueden incidir en el desempeño y gestión que la gerencia deberá dar seguimiento a fin de lograr el objetivo de la sociedad, a continuación, se desarrolla la matriz:

Cuadro N° 13. Matriz FODA.

FORTALEZAS	DEBILIDADES
1.- Los accionistas cuentan con experiencia profesional y conocimiento del mercado financiero. 2.- Contar con los recursos humanos, economicos, tecnologicos e infraestructura, que permiten impulsar el proyecto. 3.- Los accionistas estarán vinculados en los procesos operativos y gestión diaria, para minimizar los errores en la operación del negocio. 4.- Excelentes relaciones de los accionistas con diversos grupos empresariales y financieros. 5.- Ubicación estrategica de la sociedad 6.- Comercializacion de productos novedosos en el mercado	1.- Fuerte competencia en el Sector, ya que es necesario generar condiciones y respuesta oportuna de negociación. 2.- Area de negocios en proceso de formación. 3.- Existe alta concentración del mercado en la Gran Caracas.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
1.- Contribuir con el crecimiento y profundidad del mercado de Valores Venezolano en la Región Andina 2.- Incremento sostenido de la liquidez monetaria, lo que permite inferir en un incremento de la actividad de intermediación de activos financieros. 3.- Promocionar el mercado de valores nacional para la incorporacion de pequeños inversionistas. 4.- Incorporar las pequeñas y medianas empresas al mercado de valores, como una alternativa de financiamiento. 5.- Mercado fronterizo de gran crecimiento 6.- Pioneros en el mercado para la zona andina	1.- Desconocimiento de la poblacion hacia el mercado de valores. 2.- Aversión al riesgo hacia el mercado de valores 3.- Entorno economico sujeto a expectativas.

Fuente: Elaboración propia.

Estudio Técnico

En este punto corresponde exponer, los componentes mínimos requeridos de la sociedad en cuanto a la localización, tamaño y justificación del mercado e identificación de los diferentes recursos (humanos, tecnológico y equipos) para la realización de las actividades.

Localización

El domicilio fiscal de la sociedad es: Sector Las Acacias, edificio Terrazas del Este, planta baja, local número 4. San Cristóbal, municipio San Cristóbal, estado Táchira. Código postal 5001.

Tamaño y Justificación en función del mercado

El tamaño de la sociedad y justificación del mercado está dado en función de lo establecido por la Superintendencia Nacional de Valores, en relación con la disponibilidad de un área de oficina no menor a los 250 mts, como se especifica a continuación:

La sede principal de la sociedad se encuentra bajo condición de contrato de arrendamiento, por un monto de 200 dolares estadounidenses a partir del 01 de marzo 2020, la cual posee una extensión de 280 mts²., además la distribución de los espacios y su adecuación al negocio permite disponer de instalaciones comfortable para la atención de clientes y un lugar de trabajo adecuado acorde a las exigencias de la Ley Orgánica de Prevención y Condiciones del Medio Ambiente de Trabajo (LOPCYMAT), Gaceta Oficial N° 38.236 del 26-07- 2005.

Disponibilidad de Recursos Humanos, Tecnológicos y Físicos

Los principales competidores de la sociedad que tiene que enfrentar su oferta de servicios en el mercado de valores son personas muy especializadas, por lo que la empresa cuenta desde sus inicios con la calidad

y experiencia de su gerencia que será aportada a la operatividad y dinámica diaria del negocio, facilitando en su primera etapa el inicio de sus operaciones; a continuación se muestra la cantidad de personas que conformarán el equipo de trabajo:

Cuadro N° 14. Distribución de cargos.

Nomina	Cantidad	Sueldo Mensual (BsS)
Directores	3	
Gerente de Operaciones	1	45.000.000,00
Gerente de Tesoreria	1	45.000.000,00
Gerente de Negocios	1	45.000.000,00
Oficial de Cumplimiento	1	22.500.000,00
Contador	1	22.500.000,00
Mensajero	1	9.000.000,00
Mantenimiento	1	9.000.000,00
Total	7	198.000.000,00

Fuente: Cálculos propios.

Descripción y monto de los equipos y activos para realizar la actividad del negocio.

La sociedad, para el desarrollo de su actividad adquirirá equipos de computación, impresoras, central telefónica y mobiliario necesario para el impulso del negocio, además de un sistema propio para la operatividad administrativa, tributaria y de negociación, tal como se describe en punto siguiente.

Cuadro N° 15. Activos de la sociedad.

Concepto	Cantidad	Costo Unitario Bs.S	Total Bs.S
Sistemas			
Configuración de Sistema			225.000.000,00
Equipos de Oficina			450.000.000,00
Servidor	1	135.000.000,00	135.000.000,00
Equipos de Computación	5	45.000.000,00	225.000.000,00
Impresora multifuncional Canon	1	45.000.000,00	45.000.000,00
Central Telefonica digital Panasonic	1	45.000.000,00	45.000.000,00
Mobiliario			315.000.000,00
Escritorio Peninsular con Gavetero	5	27.000.000,00	135.000.000,00
Sillas	12	9.375.000,00	112.500.000,00
Archivador de 4 gavetas	4	16.875.000,00	67.500.000,00
Total			990.000.000,00

Fuente: Cálculos propios.

Evaluación Social

Esta comprende el aporte a la comunidad que generará el proyecto, cubrirá los aspectos en los cuales incidirá en el entorno social y la contribución en la generación de empleo.

Importancia del Proyecto en el área o región donde se va a desarrollar

La incorporación de la sociedad de corretaje de valores al mercado de valores en la Región Andina vendrá a aumentar el nivel de competencia en el sector ya que sus principales competidores están concentrados en la ciudad de Caracas, lo que contribuirá ampliar el nivel de servicios con respuesta oportuna y eficiente. Es de resaltar que la sociedad dentro de su mercado objetivo esta el dirigir esfuerzos importantes al acompañamiento y

estructuración en finanzas corporativas como de intermediación al segmento de inversionistas jurídicos y la pequeña y mediana empresa.

La sociedad tiene estimado promocionar el mercado de valores a través de un programa de educación a nivel de pregrado, con el fin de contribuir con a la difusión y bondades del mercado de valores.

Impacto en la Generación de Empleo

Con la puesta en marcha del proyecto de inversión por parte de los accionistas se generarán siete empleos directos, adicionales a la nómina actual en un plazo de un año aproximadamente. Adicionalmente por cada empleo que se genera en la economía nacional este incide en forma indirecta en la generación de tres empleos indirectos según estimaciones del Instituto Nacional de Estadística y el Banco Central de Venezuela, este proyecto generaría 21 empleos indirectos referidos a mantenimiento, servicios profesionales, auditores, servicios legales, entre otros.

Evaluación Económica y Financiera

Este punto permite cuantificar el desempeño económico financiero futuro del negocio y determinar su rentabilidad. Se establecerán las estimaciones de los flujos de ingresos y egresos que generará una vez puesto en marcha de acuerdo al plan de los accionistas, estableciendo la oferta y demanda de servicios, como los costos asociados a la sociedad y los flujos de efectivo de los mismos.

Determinación de las necesidades de Capital

La sociedad cuenta con un capital pagado de Trecientos setenta y cinco millones de bolívars (Bs. 375.000.000,00), producto de la capitalización directa de recursos aportados por sus accionistas de modo de dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 12 del Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores, las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa.

Presupuesto de Gastos

El presupuesto de gastos financieros, administrativos, operativos y nómina de la sociedad, donde se muestra el importe correspondiente de los mismos, los cuales ascienden en el primer año a la cantidad de 5.990.194.454,07 bolívares, los cuales se van incrementando.

Cuadro N° 16. Presupuesto de gastos.

Concepto	Año 1	Año 2	Año 3
Gastos de Personal	4.262.426.485	6.427.129.376	9.691.191.663
Gastos Administrativos	1.727.767.969	3.455.535.938	6.911.071.875
Total	5.990.194.454	9.882.665.314	16.602.263.538

Fuente: Cálculos propios.

Presupuesto de Ingresos

Las proyecciones estimadas para los tres años que equivalen a seis semestres, con una premisa de 30% en un escenario moderado de crecimiento, las cuales se muestran a continuación.

Cuadro N° 17. Proyección de ingresos.

Concepto	Año 1	Año 2	Año 3
Intermediación de Valores de Renta Fija y Variable (privada)	1.800.450.000	2.340.585.000	3.042.760.500
Estructuración de Empresas	5.000.000.000	6.500.000.000	8.450.000.000
Garantizar Total o Parcialmente la Oferta Pública de Títulos Valores	5.000.000.000	6.500.000.000	8.450.000.000
Operaciones de Reporto	1.000.000.000	1.300.000.000	1.690.000.000
Total	12.800.450.000	16.640.585.000	21.632.760.500

Fuente: Cálculos propios.

De las cifras se desprende que el ingreso promedio durante los tres primeros años estará en el orden de los 17 mil millones de bolívars.

Flujo de Caja Proyectado

El flujo de caja proyectado de la sociedad, parte de la premisa de un crecimiento promedio del treinta por ciento (30%) durante tres (3) años siguientes iniciadas sus actividades operativas. Este crecimiento se considera de baja expectativa por las condiciones de un escenario moderado en el crecimiento del volumen de sus operaciones y de sus actividades en la oferta de sus productos y servicios.

De acuerdo con la evolución del mercado se consideró los incrementos de los montos de las ofertas autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores, como también los montos negociados en la Bolsa de Valores de Caracas del 2011 al 2020 para las estimaciones de la intermediación privada.

Por otra parte, se consideraron los gastos administrativos tomando en cuenta las variaciones anuales, siendo costumbre ajustarlas anualmente por parte del Ejecutivo, mientras que los costos asociados a la operatividad y funcionamiento de la sociedad se espera que se corrijan por la variación del índice de precios.

Luego de las consideraciones expuestas a continuación se detallan las proyecciones financieras, donde se estima que la sociedad generará flujo de caja neto esperado de saldos positivos desde el primer año de implementación del plan de negocios, permitiendo la viabilidad y factibilidad del negocio.

Cuadro N° 18. Flujo de caja proyectado, bajo el 30%.

Concepto	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3
Presupuesto de Inversión	-375.000.000			
Total Ingresos		12.800.450.000	16.640.585.000	21.632.760.500
Ingresos por productos y servicios		12.800.450.000	16.640.585.000	21.632.760.500
Total Gastos Operativos, Administrativos y Financieros		5.990.194.454	9.882.665.314	16.602.263.538
Gastos Operativos, Administrativos		5.990.194.454	9.882.665.314	16.602.263.538
EBITDA		6.810.255.546	6.757.919.686	5.030.496.962
ISLR			1.148.846.347	855.184.484
Flujo Neto Esperado	-375.000.000	6.810.255.546	5.609.073.340	4.175.312.479

Fuente: Cálculos propios.

El punto de equilibrio en la sociedad se alcanzará dado un número de operaciones donde los ingresos igualen a los egresos en el primer año de inicio del plan de negocios. Al cierre del primer año los ingresos ascenderán a 12,8 mil millones de bolívares y los egresos a 5,9 mil millones de bolívares,

con lo cual se estima que en el primer ejercicio economico la sociedad pueda generar flujos de caja neto positivos.

Valor Presente Neto (VPN) y Tasa Interna de Retorno (TIR)

Dado los flujos proyectados y con una tasa de descuento del doscientos por ciento anual (200%), la cual es el resultado de las colocaciones de papeles comerciales en el mercado de valores y considerada como aquel nivel de remuneración del capital invertido de menor riesgo, el Valor Actual Neto (VAN) calculado para el periodo proyectado será de 9.324.991.126,32 bolívares, con una Tasa Interna de Retorno (TIR) del 1.797,97%, la cual es aceptable para el nivel de riesgo asumido y acorde con la inversión realizada, con estos resultados se evidencia la viabilidad del negocio.

Cuadro N° 19. Valor presente neto y Tasa interna de retorno, bajo la premisa del 30%.

VAN	9.324.991.126,32
Tasa de descuento	200%
TIR	1.797,97%

Fuente: Cálculos propios.

El periodo de recuperación o el Pay Back de la inversión inicial, se logra en el primer año de la puesta marcha de la sociedad de corretaje, de acuerdo a los datos estimados.

Análisis de Sensibilidad

Este análisis se considera situaciones o escenarios distintos al considerado en el escenario moderado a la operatividad de una sociedad en el cual realiza sus operaciones. En este estudio se consideraron dos escenarios adicionales al de evaluación, el primero considerado como escenario pesimista, donde se estima el crecimiento del veinte por ciento (20%) en el mismo horizonte de tiempo estimado, se asume que el crecimiento de la economía no esté consonó con lo estimado por el Ejecutivo y situaciones no previstas.

Bajo este escenario la sociedad continúa generando flujo de caja neto positivo durante los tres primeros años, lo que permite recuperar la inversión en el primer año de la puesta en marcha de la sociedad, aun teniendo en cuenta el impacto del crecimiento de los precios, por lo que se evidencia el VAN en Bs. 7.694.667.172,72 y la TIR en 1.781,65%. Las cifras se muestra a continuación:

Cuadro N° 20. Flujo de caja proyectado, bajo el 20%.

Concepto	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3
Presupuesto de Inversión	-375.000.000			
Total Ingresos		12.800.450.000	15.360.540.000	18.432.648.000
Ingresos por productos y servicios		12.800.450.000	15.360.540.000	18.432.648.000
Total Gastos Operativos, Administrativos y Financieros		5.990.194.454	9.882.665.314	16.602.263.538
Gastos Operativos, Administrativos		5.990.194.454	9.882.665.314	16.602.263.538
EBITDA		6.810.255.546	5.477.874.686	1.830.384.462
ISLR			931.238.697	311.165.359
Flujo Neto Esperado	-375.000.000	6.810.255.546	4.546.635.990	1.519.219.104

Fuente: Cálculos propios.

Cuadro N° 21. Valor presente neto y Tasa interna de retorno, bajo la premisa del 20%.

VAN	2.456.534.332,83
Tasa de descuento	200%
TIR	1.781,65%

Fuente: Cálculos propios.

El segundo escenario considerado como optimista, donde se estima el crecimiento del cuarenta por ciento (40%) en el mismo horizonte de tiempo estimado, se asume que el crecimiento de la economía no esté consonó con lo estimado por el Ejecutivo y situaciones no previstas. Bajo este escenario la sociedad continúa generando flujo de caja neto positivo

Cuadro N° 22. Flujo de caja proyectado, bajo el 40%.

Concepto	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3
Presupuesto de Inversión	-375.000.000			
Total Ingresos		12.800.450.000	17.920.630.000	25.088.882.000
Ingresos por productos y servicios		12.800.450.000	17.920.630.000	25.088.882.000
Total Gastos Operativos, Administrativos y Financieros		5.990.194.454	9.882.665.314	16.602.263.538
Gastos Operativos, Administrativos		5.990.194.454	9.882.665.314	16.602.263.538
EBITDA		6.810.255.546	8.037.964.686	8.486.618.462
ISLR			1.366.453.997	1.442.725.139
Flujo Neto Esperado	-375.000.000	6.810.255.546	6.671.510.690	7.043.893.324

Fuente: Cálculos propios.

Cuadro N° 23. Valor presente neto y Tasa interna de retorno, bajo la premisa del 40%.

VAN	2.897.249.085,42
Tasa de descuento	200%
TIR	1.814,14%

Fuente: Cálculos propios.

Resumen de los Escenarios

Cuadro N° 24. Resumen de los escenarios previstos, flujo de caja estimado.

Escenarios	Inversion Inicial	Año 1	Año 2	Año 3
Pesimista 20%	-375.000.000,00	6.810.255.545,93	4.546.635.989,74	1.519.219.103,83
Moderado 30%	-375.000.000,00	6.810.255.545,93	5.609.073.339,74	4.175.312.478,83
Optimista 40%	-375.000.000,00	6.810.255.545,93	6.671.510.689,74	7.043.893.323,83

Fuente: Cálculos propios.

Cuadro N° 25. Resumen de los escenarios previstos, VAN y TIR.

Escenarios	VAN	TIR	PAYBACK	Tasa Descuento
Pesimista 20%	2.456.534.332,83	1781,65%	< 1 año	200,00%
Moderado 30%	2.672.956.755,98	1797,97%	< 1 año	200,00%
Optimista 40%	2.897.249.085,42	1814,14%	< 1 año	200,00%

Fuente: Cálculos propios.

Es importante resaltar que aunque la TIR, se pudiera catalogar como excesivamente alta, la economía venezolana actualmente está padeciendo un periodo de alta devaluación monetaria y de hiperinflación, por lo que se hace imperioso cubrir el retorno de la inversión o al menos mitigar la pérdida de valor de la moneda y el crecimiento de los precios. En vista de esta situación se compara la TIR con el crecimiento anualizado y acumulado del

Índice de precios (IPC) y el tipo de cambio (TC), ambos publicados por el Banco Central de Venezuela al 30 de septiembre 2020.

Cuadro N° 26. Comparativa TIR con Inflación.

		Inflación	
Escenarios	TIR	Acumulada	Anualizada
Pesimista 20%	1781,65%	844,05%	1813,09%
Moderado 30%	1797,97%	844,05%	1813,09%
Optimista 40%	1814,14%	844,05%	1813,09%

Fuente: Cálculos propios.

Cuadro N° 27. Comparativa TIR con Tipo de Cambio.

		Tipo de Cambio USD / Bs	
Escenarios	TIR	Acumulada	Anualizada
Pesimista 20%	1781,65%	851,89%	1976,64%
Moderado 30%	1797,97%	851,89%	1976,64%
Optimista 40%	1814,14%	851,89%	1976,64%

Fuente: Cálculos propios.

De acuerdo al comparativo, la TIR obtenida, mitiga el efecto inflacionario y la devaluación existente en el país, por lo que no se considera alta para el tipo de mercado y problemas macroeconomicos que sufre Venezuela, ya que permite aminorar en gran medida la pérdida de la capacidad de compra y en algunos casos, como en el escenario optimista, obtener rendimientos reales positivos.

De acuerdo a los resultados obtenidos en el estudio de factibilidad economica – financiera y haciendo especial énfasis en que la sociedad de corretaje de valores cuenta con la experiencia de los accionistas en el mercado de valores para llevar a cabo el plan de negocios y desarrollar los objetivos planteados, ademas de su localización estratégica, se puede inferir que su puesta en marcha contribuirá con el desarrollo del mercado en los servicios de intermediación, estructuración y colocación de las ofertas públicas, coadyuvando al desarrollo de la economía nacional.

Realizada la estimación, evaluación y proyección de la información financiera de la sociedad y realizando los análisis de sensibilidad, los resultados obtenidos del estudio económico arrojaron que con un escenario moderado el VAN y la TIR obtuvieron resultados aceptables para el nivel de riesgo asumido y acorde con la inversión realizada, logrando la recuperación de la inversión inicial en el primer año de la puesta en marcha de la empresa. Los resultados evidencian la viabilidad del negocio, inclusive la TIR logra rendimientos reales positivos en el mejor escenario evaluado en el analisis efectuado, ya que se encuentra por encima del crecimiento del IPC.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El trabajo de investigación desglosa de manera exhaustiva el proceso de formación de una sociedad de corretaje de valores que le permita ofrecer servicios financieros en el mercado de valores venezolano. Este proceso de formación de una sociedad de corretaje forma parte de un proceso de formación académica de las personas que posean la intención de conformarla, es un proceso de largo plazo donde se involucra el estudio y la experiencia en el área, la cual no se obtiene en el corto plazo, además la honorabilidad del individuo hacia la sociedad de la cual forma parte, está cimentado en practicar el ejercicio de la profesión a carta cabal, no poseyendo el menor indicio de prácticas que conlleven a la falta de valores éticos y morales en cualquier aspecto de la vida cotidiana.

Por todo esto el órgano rector, en este caso Sunaval, solicita al momento de requerir la autorización, sea para actuar como corredor y posteriormente para actuar como sociedad de corretaje, una documentación que aunque pareciera excesiva, aún no es suficiente para conocer la vida y obra de las personas que buscan operar en el mercado de valores. Es necesario ir realizando toda la documentación paso a paso, de manera sencilla pero robusta y sólida, a fin de demostrar ante el organismo las premisas mediante la cual se basa la autorización como corredor y sobre todo la autorización como sociedad de corretaje, entendiendo que no se obtendrá autorización como sociedad de corretaje si no posee un corredor con carácter público registrado, el cual forme parte como accionista y directivo.

En relación a las potencialidades económicas que posee el estado Táchira, es necesario indicar que además de ser la puerta de entrada a

Venezuela, pudiera convertirse en la chispa que encienda el motor de la reactivación económica del país, ya que cuenta con la ubicación privilegiada que permite el contacto directo con otros mercados y países y es un estado eminentemente productor y transformador de productos y mercancías indispensables para los mercados nacionales y extranjeros, como son vestido, calzado y alimentación y comercialmente con una ventaja comparativa al poseer una de las fronteras más importantes de Suramérica.

Con la posible reactivación de la Bolsa de Productos e Insumos Agrícolas de Venezuela (BOLPRIAVEN), la operatividad y transparencia que caracteriza a la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) y la voluntad de expandir y profundizar el mercado de valores que posee la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), se generan oportunidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo y de inversión en bolsa que no se había dado en Venezuela desde hace varias décadas, y las empresas privadas instaladas en el Estado, las cuales han sido grandes resilientes para mantenerse activas y superar las dificultades económicas producto de la hiperinflación y la caída del PIB, se encuentran en situación privilegiada para acceder a los servicios financieros que se ofrecen tanto para el sector agrícola y pecuario como para el sector industrial y comercial, por lo que una sociedad de corretaje de valores, legalmente constituida, regulada y supervisada, con expertos en materia de inversión, financiera y contable, es la opción recomendada para optar y disfrutar de los servicios que ofrece el mercado de valores.

Los resultados del estudio de factibilidad económica – financiera demuestran que la sociedad de corretaje de valores cuenta con la experiencia empresarial necesaria por parte de los accionistas para llevar a cabo el plan de negocios y así poder desarrollar los objetivos planteados, con lo cual contribuirán con el desarrollo del mercado de valores en el área de

intermediación, estructuración y colocación de las ofertas públicas, coadyuvando al desarrollo de la economía nacional.

Tomando en cuenta los resultados obtenidos en el estudio, de acuerdo a la proyección financiera de la sociedad y el análisis de sensibilidad, el VAN y la TIR obtuvieron resultados aceptables para el nivel de riesgo asumido y acorde con la inversión realizada, logrando el pay back de la inversión en el primer año de operaciones. Los resultados evidencian la viabilidad del negocio, inclusive al comparar la TIR con el crecimiento de los precios, en el escenario optimista obtiene valores reales positivos.

En relación a todo lo anterior, se recomienda la creación de una sociedad de corretaje de valores, ya que se hace imperioso e importante abrir las puertas a los mercados financieros de Venezuela y el mundo a las empresas localizadas en el municipio San Cristóbal y extensivo al estado Táchira, con el fin de optimizar el uso del dinero y lograr el crecimiento y fortalecimiento de la economía regional.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Aragonés, J. y Mascareñas, J. (1994). La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital. Revista Análisis Financiero, Universidad Complutense de Madrid. Madrid, España.

Banco Central de Venezuela. Liquidez monetaria al 16 de octubre 2020. Portal web. Disponible en: <http://bcv.org.ve/estadisticas/liquidez-monetaria>

Banco Mundial. (2001). Finanzas para el crecimiento económico. Opciones de política en un mundo volátil. Alfaomega grupo editor. Colombia.

Barona-Zuluaga, B. y Rivera-Godoy, A. (2011). Análisis empírico de la financiación de nuevas empresas en Colombia. Revista Innova Journal. Universidad del Valle, Cali. Colombia.

Benjamín, G. (2018). El inversor inteligente. Decimonovena edición. Ediciones Deusto. España.

Bernal, C. (2010). Metodología de la investigación. Pearson Educación. Colombia.

Blanchard, O. (1997). Macroeconomía. 1ra edición. Prentice Hall. España.

Blanco, N. y Pírela, J. (2016). La complementariedad metodológica: Estrategia de integración de enfoques en la investigación social. Vol. 19.

Bolsa de Valores de Caracas. Portal web. Revisado el 31 de marzo 2020
Disponibile en: <http://www.bolsadecaracas.com/esp/indexF.jsp>

Braun, C. (2015). Adam Smith. La Riqueza de las Naciones. Epublibre.

Brianto, M. (2010). Mercado de capitales y crecimiento económico: caso Venezuela. Serie documentos de trabajo, Gerencia de Investigaciones Económicas BCV. Caracas.

Canelles, A. (2014) Análisis técnico de mercados financieros basado en técnicas de inteligencia artificial.

Cardozo-Molina, C. (2019). El mercado de valores venezolano: una aproximación a su eficiencia. Revista Visión Gerencial. Universidad de Los Andes. Mérida. Venezuela.

Castilla M., Duréndez, A., García, D., Sánchez, S. y de Torres, C. (2009). MAB El Mercado Alternativo Bursátil como alternativa de financiación para la empresa familiar española. Editorial Universidad de Granada.

Código de Comercio. Publicado en Gaceta Oficial N° 475 Extraordinaria, de fecha 21 de diciembre 1955.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL. (1986). Ensayos sobre Inflación y Políticas de estabilización. ONU. Chile.

Comisión Nacional de Valores. Resolución N° 73-2005, de fecha 17 de junio 2005. Publicado en Gaceta Oficial N° 38.222, de fecha 06 de julio de 2005.

Congdon T. y McWilliams, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. México.

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Publicada en Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 5.908 Extraordinario, de fecha 19 de febrero 2009.

Cuadrado, J. (2006). Política Económica, Objetivos e Instrumentos. 3ra edición. McGraw Hill. España.

Decreto con Rango Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores. Decreto N° 2.176, publicado en Gaceta Oficial N° 6.211 Extraordinario, de fecha 30 de diciembre 2015.

Decreto Nro. 2.179, mediante el cual se dicta el decreto con rango valor y fuerza de Ley Orgánica de Reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, Nro. 6.211 Extraordinario, de fecha 30 de diciembre de 2015.

Decreto número 761 referente al Reglamento parcial número 3 de la Ley de Mercado de Capitales sobre sociedades o casas de corretaje de títulos valores. Publicado en Gaceta Oficial N° 34.415, de fecha 21 de febrero de 1990

Enciclopedia Gerencial Máster de Negocios (2010). Finanzas Corporativas. Publicación realizada por la Universidad Metropolitana y el Mundo Economía y Negocios.

Farfán, S. (2014). Finanzas I. Editorial imprenta Unión. Lima, Perú.

Finanzas Digital. Líderes de la banca venezolana de acuerdo a los estados financieros al 30 de septiembre 2020. Portal web. Disponible en: <https://twitter.com/finanzasdigital/status/1317184415513124865>

Garay, U. (2005). Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano. Nota de estudio 11, IESA, Caracas

Garay, U. y Salazar, J. (2016). Finanzas personales: cómo sobrevivir a la inflación. Debates IESA, Volumen XXI, Numero 1, enero – marzo 2016. Caracas. Venezuela.

Garay, U., y Llanos, J. (2007). Invertir a largo plazo. Ediciones IESA. Caracas, Venezuela.

García, V. (2014). Introducción a las finanzas. 1era edición. Grupo editorial Patria. México.

Gobernación del Estado Táchira. (2014). Propuesta de extensión de la ZEE. San Cristóbal, Venezuela.

Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

Guao, R. (2018). Economía de la información y mercados financieros. Interpretación del pensamiento de Stiglitz. Revista Economía. Universidad de Los Andes, Mérida. Venezuela.

Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, M. (2010). Metodología de la Investigación. McGraw Hill. México.

Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson Educación. México.

Hurtado, J. (2008) El Proyecto de Investigación. Comprensión Holística de la Metodología y la Investigación. Quirón Ediciones. Caracas.

Hurtado, J. (2010). Metodología de la Investigación. 4ta edición. Quirón Ediciones. Caracas.

Instituto Nacional de Estadística. (2013). División Político Territorial de la República Bolivariana de Venezuela, con fines estadísticos. INE. Caracas, Venezuela.

Instituto Nacional de Estadística. (INE) (2013). Portal Web. Caracas, Venezuela.

Jiménez, L. y Manuelito, S. (2011). América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. Diagnósticos y propuestas. Revista CEPAL 103. Chile.

Junco, L. y Pérez, V. (2013). Mercado alternativo bursátil: una fuente de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador del Estado Mérida. Revista Visión Gerencial N° 2 julio – diciembre 2013. Universidad de Los Andes.

Krugman, P. (2014). Fundamentos de Economía. Capítulo I, Principios Básicos. Editorial Reverte. España.

Larroulet, C. y Mochón, F. (2010). Economía. McGraw Hill. España.

Lawrence, G. (2003). Principios de Administración Financiera. 10ma edición. Editorial Pearson. México.

Ley de Instituciones del Sector Bancario, decreto 1.402, publicado en la Gaceta Oficial 40.557 de fecha 08/12/2014.

Ley de la Actividad Aseguradora, decreto 2.178, publicado en Gaceta Oficial 6.220 de fecha 15/03/2016.

Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria, sancionada en fecha 13/11/2010, según Gaceta Oficial Extraordinaria 5.999 de la misma fecha.

Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional. Publicada en Gaceta Oficial N° 39.447, de fecha 16 de junio 2010.

Madura, J. (2008). Mercados e Instituciones Financieras. 8ª edición. Cengage Learning. México.

Martín, M. (2011). Mercado de capitales: una perspectiva global. Cengage Learning. Argentina.

Martínez, J. (2006). La hipótesis de los mercados eficientes, el modelo del juego justo y el recorrido aleatorio. Universidad de Coruña. España.

Ministerio del poder popular para la Economía y Finanzas. Portal Web. Fecha de consulta 22 de octubre 2020, disponible en: <http://www.mppef.gob.ve/seniat-recaudo-mas-de-bs-29-billones-en-el-2019/>

Moreno, Vázquez, Hernández y Larios (2015). Interdependencia de los mercados de valores en el mundo. Revista Economía, número 43.

Ocampo, J. (1999). La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha. Fondo de Cultura Económica. CEPAL. Chile.

Oficina Internacional del Trabajo, Yearbook of Labour Statistics, Ginebra. 1988.

Opinión legal según memorando número DCJU / 2008, con respecto a la exigencia de autorización judicial como requisito previo al otorgamiento de autorización para actuar como sociedad o casa de corretaje, emitida por la Superintendencia Nacional de Valores. Memorando DCJU/2008 de fecha 18/02/2008, emitido por la oficina de Consultoría Jurídica de la Superintendencia Nacional de Valores, en respuesta a memorando N° DINT/016/2008 de fecha 30/01/2008 emitido por la Dirección de Control de Intermediarios de la Superintendencia Nacional de Valores.

Página web Bolsa de Valores de Caracas. Portal web. Revisado el 31 de marzo 2020. Disponible en:

<http://www.bolsadecaracas.com/esp/noticias/noticias.jsp?status=2¬icia=1511&sType=P&sEnterp=>

Palella, S. y Mantins, F. (2012). Metodología de la investigación cuantitativa. Editorial Pedagógica de Venezuela. Caracas.

Palella, S. y Martins, F. (2012) Metodología de la Investigación Cuantitativa. Caracas. Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador.

Pérez, V., Ramírez, D., Quintero, C. y Borrero, A. (2014). Disposición de las empresas del estado Mérida, Venezuela a participar en Mercado Alternativo

Bursátil. Revista Economía XXXIX, 37 (enero-junio 2014). Universidad de Los Andes.

Providencia N# 030, de fecha 10 de marzo 2020, mediante la cual se dictan las normas relativas a la oferta pública, colocación y negociación de valores emitidos por el sector privado en moneda extranjera. Publicada en Gaceta Oficial N# 41.877, de fecha 12 de mayo 2020.

Providencia N# 146, de fecha 28 septiembre 2020, mediante la cual se autoriza a la Bolsa Descentralizada de Valores de Venezuela S.A. Publicada en Gaceta Oficial N# 6.578 Extraordinario, de fecha 29 septiembre 2020.

Ramírez, T. (2010). Cómo hacer un proyecto de investigación. Editorial Panapo. Caracas

Reglamento General de la Bolsa de Valores de Caracas, Resolución 241-2008, de fecha 05/12/2008, publicado en Gaceta Oficial 39.096 de fecha 12/01/2009.

Resolución número 224, mediante la cual se dictan las Normas relativas a la autorización y registro de los corredores públicos de valores y asesores de inversión. Publicado en Gaceta Oficial N° 39.071, de fecha 02 de diciembre de 2008.

Resolución número 401-98, por la cual se dicta la reforma de las normas relativas a la Inscripción en el Registro Nacional de Valores de las Sociedades o casas de corretaje de títulos valores y las actividades de las mismas. Publicado en Gaceta Oficial N° 36.555, de fecha 07 de octubre de 1998.

Resolución número 73-2005, mediante la cual se dicta el Instructivo para solicitar autorización para actuar como Sociedad o casa de corretaje de valores y sociedad administradora de entidades de inversión colectiva, y solicitar la ratificación de las referidas autorizaciones. Publicado en Gaceta Oficial N° 38.222, de fecha 06 de julio de 2005.

Revista Dinero. Revista en línea. Fecha de consulta 22 de octubre 2020, disponible en: <https://www.dinero.com/economia/articulo/como-ven-las-calificadoras-de-riesgo-a-la-economia-colombiana-en-2020/299401>

Ross, S., Westerfield, R. y Jordan, B. (2010) Fundamentos de finanzas corporativas. 9na edición. McGraw Hill Companies. México.

Sachs, L. (1993). Macroeconomía en la Economía Global. Prentice Hall. México

Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2002). Microeconomía. McGraw Hill Interamericana. México.

Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2010). Economía 19ed con aplicaciones en Latinoamérica. Decimonovena edición. McGraw Hill Interamericana. México.

SENIAT RLA, División de Recaudación. Cifras de Recaudación Tributaria preliminares sujetas a revisión del estado Táchira, año 2019. San Cristóbal. Venezuela.

Serie Didáctica, Cuadernos BCV # 1. (1999). El Dinero. Banco Central de Venezuela, Caracas, Venezuela.

Serie Didáctica, Cuadernos BCV # 2. (2000). Política Monetaria, Caracas, Venezuela.

Smith, A. (1776). Investigación de la naturaleza y las causas de la Riqueza de las Naciones. La traduce al castellano D. Josef Alonso Ortiz. Tomo I. España, p. 7. Fecha de consulta el 02 de agosto 2020. Recuperado de: https://books.google.co.ve/books?id=V4NxAwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=quien+es+adam+smith&hl=es&sa=X&ved=2ahUKEwi-rYW_6vzqAhWxmuAKHV-5AzUQ6AEwAnoECAEQAg#v=onepage&q=quien%20es%20adam%20smith&f=false

Superintendencia Nacional de Valores. Sociedades de corretaje y casas de bolsa activas al 25 de octubre 2020. Portal web. Disponible en: <https://www.sunaval.gob.ve/sociedades-de-corretaje-de-inversion/>

Tamayo, M. (2011). El proceso de la investigación científica. Editorial Limusa. México.

Tamayo, M. (2011). El proceso de la investigación científica. México D.F. Editorial Limusa.

Triunfo, P. y Torellos, M. (2003). Economía para no economistas. Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la Republica, Montevideo. Uruguay.

Universidad Católica del Táchira (UCAT) (2013). Instructivo para la elaboración del trabajo de grado, tesis doctoral e investigaciones de la UCAT. Aprobado por el Consejo General de Postgrado N° 111, a los 10 días de Mayo de 2013. ISBN 978-980-6500-08-2.

Vasquez, F. (2015). Cambio Climático, Economía Ambiental y Estilos de Desarrollo. CEPAL, p.24 (en línea). Fecha de la consulta: 31 de julio 2020, disponible en:

https://www.cepal.org/sites/default/files/courses/files/clase_4_politicaambiental.pdf

Vicepresidencia de la República Bolivariana de Venezuela, Corporación de los Andes. (2018). Informe zona económica especial fronteriza. San Cristobal, Venezuela.

Zona Económica Especial Fronteriza Ureña - San Antonio (ZEEF). Decreto Presidencial N# 1.496, publicado en Gaceta Oficial N# 40.554 de fecha 3 de diciembre 2014.