UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL TÁCHIRA
VICERRECTORADO ACADÉMICO
DECANATO DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO

EL MERCADO DE VALORES COMO MEDIO DE COMERCIALIZACIÓN Y FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO JÁUREGUI DEL ESTADO TÁCHIRA

Línea de Investigación

Mercados Financieros: rentabilidad, riesgo y eficiencia de los mercados financieros, desarrollados, intermedios emergentes

Autor: Lcda. María Andreina Nahas García

Tutor: M. Sc. Jesús Santiago Gómez Guerrero

C.I No. V -16.201.862

San Cristóbal, noviembre de 2020

APROBACIÓN TUTOR

En mi carácter de Tutor del Trabajo de Grado de Especialista, presentado por la licenciada Nahas García, María Andreina, titular de la cedula de identidad V.-16.201.862, el cual se titula:

EL MERCADO DE VALORES COMO MEDIO DE COMERCIALIZACIÓN Y FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO JÁUREGUI 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 12 de junio de 2020, según acta número 174, Cohorte III. Considero que este trabajo reúne los requisitos y méritos suficientes para ser sometido a la evaluación correspondiente.

En San Cristóbal, en fecha 09 de noviembre de 2020.

M.Sc. Jesús Santiago Gómez Guerrero

C.I: V-16.983.710

AGRADECIMIENTOS

A Dios y la Virgen, por darme sabiduría y conocimiento para culminar con éxito esta etapa académica.

A mi mamá, papá y mis hermanos que siempre me han acompañado y dado ánimos para continuar.

A mi esposo por su amor y apoyo incondicional en cada momento que lo necesitaba.

A mis hijos, ustedes son mi razón de ser, son la alegría que me motiva a dar lo mejor de mi cada día.

A mi tutor, por todas sus recomendaciones, apoyo y dedicación.

A la Universidad Católica del Táchira, mi alma mater y todo su equipo de profesores, personal administrativo y obrero que permiten que aún se siga prestando un servicio educativo de calidad.

ÍNDICE GENERAL

APROBACIÓN TUTOR ii

AGRADECIMIENTOS iii

ÍNDICE GENERAL iv

ÍNDICE DE GRÁFICOS vi

RESUMEN vii

INTRODUCCIÓN 8

CAPÍTULO I 22

Marco Referencial 22

Antecedentes 23

Bases Teóricas 28

Aspectos Metodológicos 54

Legislación nacional vigente para llevar a cabo la comercialización y financiamiento por medio del mercado de valores del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira 56

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela 56

El Código de Comercio 58

Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional 60

Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores 62

Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. 66

Normas Relativas a la Oferta Pública de Opciones y Futuros 71

Normas relativas a la oferta pública, colocación y publicación de las emisiones de valores 74

Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo, Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y otros ilícitos, aplicables a los sujetos regulados por la Superintendencia Nacional de Valores. 75

CAPÍTULO II 79

Marco Referencial 79
Antecedentes 79
Bases Teóricas 82
Aspectos Metodológicos 108
Elementos y participantes que podrían intervenir si se llevara a cabo un mecanismo por medio del mercado de valores para la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira 109
CAPÍTULO III 120
Marco Referencial 120
Antecedentes 120
Bases Teóricas 124
Dinámica del mercado de valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario den el Municipio Jáuregui del Estado Táchira 141
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 156
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 159

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Jerarquía de la legislación del mercado de valores…….....49

Gráfico 2. Representación esquemática de los sistemas agrícolas……53

Gráfico 3. Conformación del sistema de comercialización……110

Gráfico 4. Dimensión de las bolsas de productos en la región Latinoamericana y El Caribe……...145

Gráfico 5. Nombres de bolsas latinoamericanas……146

Gráfico 6. Cómo operan las bolsas de físicos……..147

UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL TÁCHIRA
VICERRECTORADO ACADÉMICO
DECANATO DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO

EL MERCADO DE VALORES COMO MEDIO DE COMERCIALIZACIÓN Y FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO JÁUREGUI DEL ESTADO TÁCHIRA

Autor: Lic. María Andreina Nahas
Tutor: M. Sc. Jesús Santiago Gómez.
Año: 2020

RESUMEN

El presente trabajo especial de grado tuvo como finalidad analizar el mercado de valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira, el mismo se realizó bajo la línea de investigación de mercados financieros, rentabilidad, riesgo y eficiencia de los mercados financieros desarrollados, intermedios y emergentes. La metodología de la presente investigación se enmarcó dentro del paradigma positivista con un enfoque cuantitativo, de nivel analítico y diseño bibliográfico. Para lograr los objetivos planteados se realizó la revisión documental, mediante el uso de documentos temáticos y legales. Se concluyó que el mercado de valores posee una de las más extensas legislaciones en materia mercantil y abarcan todos los aspectos posibles referentes a los actores del mercado financiero, su constitución y funcionamiento, y los instrumentos que dentro del mercado de valores se negocian. El mercado de valores es una alternativa para dar solución a las necesidades de financiamiento del sector agropecuario. Existe una gran variedad de instrumentos financieros dentro del mercado de valores, que podrían usarse en beneficio de promover el sector agropecuario del Municipio Jáuregui mediante el financiamiento adecuado y sistemas de comercialización eficientes. Un mecanismo de comercialización y financiamiento como es la bolsa de físicos, se considera es el que mejor se adapta para lograr un mercado eficiente en el Municipio Jáuregui, donde se verían beneficiadas las industrias agropecuarias y las agroindustrias existentes en el sector.

Palabras Claves: Economía, crecimiento económico, mercados, finanzas, mercados financieros, mercado de valores.

INTRODUCCIÓN

Los mercados agrícolas con el paso del tiempo se han ido globalizando, generando nuevas formas de consumo y por ende nuevas formas de comercialización. Es muy común que las organizaciones del sector agrícola y agroindustrial tengan la necesidad de estar más informadas en el entorno económico donde ellas se desenvuelven, el cual cada vez es más amplio y más exigente. A su vez, existen cada vez más personas a nivel mundial que quieren colocar sus capitales en lugares donde le generen mayor rendimiento que el esperado en un fideicomiso o cuenta bancaria. Las economías emergentes, se caracterizan por ser lugares donde los rendimientos suelen ser elevados en comparación con economías desarrolladas. Al respecto De León opina:

> El proceso de globalización se viene desarrollando, desde hace varias décadas teniendo como telón de fondo un crecimiento sostenido de la economía mundial en su conjunto y en particular de la producción agraria, y las exportaciones de sus productos. Además, en un mundo donde las barreras comerciales se suavizan, o tienden a eliminarse completamente, donde se reducen los controles al movimiento de capitales y donde las inversiones, los conocimientos técnicos y de gestión pueden trasladarse rápidamente de un país a otro, se dan las condiciones favorables para que los países en desarrollo más competitivos puedan participar en este proceso.[1]

Luego de la crisis financiera mundial del año 2008 el precio de los alimentos se ha elevado considerablemente y esta tendencia es probable que se mantenga en el tiempo. Según el Banco Mundial para la Región

[1] DE LEÓN, Guillermo. (2017). La globalización y su influencia en la agricultura. Anuario Jurídico y Económico Escurialense.], fecha de la consulta: 21 de mayo de 2020. Disponible en: file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-LaGlobalizacionYSuInfluenciaEnLaAgricultura-6332793.pdf. p. 398

Latinoamericana y el Caribe esto puede representar una oportunidad para las economías en desarrollo de América Latina y El Caribe:

> Este incremento de los precios de alimentos representa grandes desafíos para algunos países de Latinoamérica, en particular los del Caribe, pero también una gran oportunidad, ya que muchos países de la Región Latinoamericana son exportadores netos y fuente de origen alimentario para otras regiones en el mundo.[2]

El comercio mundial de alimentos ha ido cambiando y países que antes producían diversos rubros ahora producen uno o algunos específicos que son los que mayor demanda a nivel internacional tienen como es el caso de Holanda con la exportación de flores, Colombia con el café, Argentina con la carne de res. La Organización de Las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura afirma que "El valor del comercio mundial de alimentos se ha casi triplicado en el último decenio y se prevé que las tasas de crecimiento sigan aumentando; algunas regiones serán cada vez más exportadores netos y otras importadores netos."[3]

Una de las maneras en que los países comercializan sus productos es mediante el mercado de valores. Un mercado es un lugar donde concurren demandantes y oferentes y cuya interacción determina el precio de acuerdo a las cantidades ofrecidas y demandadas. En Venezuela los valores según el art. 46del Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores están definidos como:

---

[2] BANCO MUNDIAL. (2012). Bolsas de Productos Agrícolas en Latinoamérica y el Caribe. [Documento en Línea], fecha de la consulta: 21 de mayo de 2020. Disponible en: http://documents.worldbank.org/curated/en/538111468229144005/pdf/756480WP0P13050iculturalCommodity02.pdf. p.2

[3] ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA ALIMENTACIÓN Y LA AGRICULTURA. (2015). El estado de los mercados de productos básicos agrícolas. [Documento en Línea], fecha de la consulta: 21 de mayo de 2020. Disponible en: http://www.fao.org/3/a-i5129s.pdf. p.2

> Se entenderán por valores, a los efectos de esta ley, 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 a efectos de esta ley, los instrumentos derivados.[4]

Un mercado de valores es aquel donde se comercializan valores o productos sean físicos o no. Tanto en el sector agrícola, como en el de valores y efectivo, el mercado de valores presenta una gran gama de productos que permiten la comercialización y el financiamiento, así como también permiten resguardarse del riesgo en el aumento o disminución de los precios como son los futuros y las opciones. El Banco Mundial define dos tipos de mercados.

> Una Bolsa en la que solamente se financian bienes es conocida como de físicos o mercado "cash" y de operaciones a término ("forwards"), mientras que las Bolsas, en las que se transan derivados de cobertura de riesgos de precios, se denominan como mercados de "futuros y opciones"[5]

Específicamente el comercio agrícola se viene realizando en Latinoamérica mediante las bolsas agrícolas debido a políticas que favorecen el desarrollo del potencial agrícola de cada país. Los países se hacen más especialistas en la producción de un producto específico y convierten sus economías en economías de escala. El Banco Mundial plantea al respecto:

[4] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015.

[5] BANCO MUNDIAL. (2012). Bolsas de Productos Agrícolas en Latinoamérica y el Caribe. [Documento en Línea], fecha de la consulta: 21 de mayo de 2020. Disponible en: http://documents.worldbank.org/curated/en/538111468229144005/pdf/756480WP0P13050iculturalCommodity02.pdf. p. 4

> El crecimiento de las Bolsas Agrícolas en LAC se ha acelerado, especialmente en las últimas dos décadas, debido a un creciente número de factores de nivel macro, tales como (i) la liberalización del comercio; y (ii) políticas que han favorecido el desarrollo de la agricultura, basadas en la filosofía de economías de mercado.[6]

Las bolsas agrícolas desempeñan un papel fundamental porque permiten un fácil acceso al financiamiento y la comercialización, siendo estas ventajas, las que permiten un desarrollo más eficiente de los mercados agrícolas y pecuarios de manera más transparente y segura. Al respecto el art. 27 del Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores define las bolsas agrícolas de la siguiente manera:

> Las bolsas de valores de productos e insumos agrícolas son instituciones abiertas al público, que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada, la negociación de contratos de compra venta y suministros de productos de naturaleza agrícola, contratos de opciones y futuros, titularizaciones, obligaciones, emisiones, certificados de depósitos, bonos de prenda y demás instrumentos de financiamiento bursátil y valores relacionados con productos e insumos de origen o destino agrícola, que sean registrados, emitidos o transados en dichas bolsas, con la finalidad de proporcionar a los productores, agroindustriales, intermediarios, comerciantes, prestadores de servicios conexos e inversionistas en general, condiciones de transparencia y seguridad.[7]

En la Región Latinoamericana existen bolsas de productos agrícolas que datan desde 1856 y 1884 en Argentina, como la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario, en Brasil la Bolsa de

[6] BANCO MUNDIAL. (2012). Bolsas de Productos Agrícolas en Latinoamérica y el Caribe. [Documento en Línea], fecha de la consulta: 21 de mayo de 2020. Disponible en: http://documents.worldbank.org/curated/en/538111468229144005/pdf/756480WP0P13050iculturalCommodity02.pdf. p.7

[7] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA.DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015.

Mercaderías & Futuros, que representan las más grandes de la región, sin embargo en Colombia, Chile y Panamá también ha habido un incremento significativo en los tamaños de las Bolsas de Productos Agrícolas. Todas esta poseen gran liquidez porque existen muchos oferentes y demandantes, además poseen un sistema de formación de precios reales y transparentes. Así lo refleja el Banco Mundial

> Efectivamente en la Región se encuentran dos de las más antiguas bolsas de físicos de granos como La Bolsa de Cereales de Buenos Aires (1856) y la Bolsa de Comercio de Rosario (1884), ambas en Argentina, con Mercados de futuros y opciones afiliados.[8]

En Venezuela existen registros donde se evidencia que desde el siglo XIX se realizaban transacciones de bolsa. En el portal web de la Bolsa de Valores de Caracas se detalla cuál ha sido la historia bursátil del país que comienza en 1805 con la "Casa de Bolsa y Recreación de los Comerciantes y Labradores"

> **1805** - Dos comerciantes de la ciudad de Santiago de León de Caracas, Bruno Abasolo y don Fernando Key Muñoz, abrieron una "Casa de Bolsa y Recreación de los Comerciantes y Labradores" con autorización de la Corona Española.
> **1873** - El Código de Comercio incluye las primeras normas legales de la actividad bursátil venezolana
> **1947** - El 21 de enero fue inscrita en el Registro Mercantil la compañía anónima Bolsa de Comercio de Caracas. El 21 de abril de 1947 se llevó a efecto, en un local ubicado en la antigua sede del Banco Central de Venezuela, la primera rueda de transacciones con 22 corredores autorizados, 18 emisiones de

[8] BANCO MUNDIAL. (2012). Bolsas de Productos Agrícolas en Latinoamérica y el Caribe. [Documento en Línea], fecha de la consulta: 21 de mayo de 2020. Disponible en: http://documents.worldbank.org/curated/en/538111468229144005/pdf/756480WP0P13050iculturalCommodity02.pdf. p.5

> acciones y 6 emisiones de bonos del gobierno (títulos de la deuda pública).[9]

Venezuela ha desarrollado una amplia legislación para el mercado de valores. Ya para 1998 la Comisión Nacional de Valores, hoy en día Superintendencia Nacional de Valores emitió las "Normas Relativas al Establecimiento de Bolsas de Productos Agrícolas" y el 28 de agosto de 2019 la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) dicta las Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. A pesar de ello, son muy pocos los avances que se han logrado para desarrollar este mercado en Venezuela. Se conoce que existe y funcionó una Bolsa Agrícola llamada Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios BOLPRIAVEN, C.A. la que actualmente se encuentra activa ante SUNAVAL pero no está realizando operaciones. Se puede evidenciar que la misma fue creada desde el año 1999 según la aprobación de su reglamento "Reglamento Interno de la Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela."[10]

Para que el sector agrícola pueda desarrollarse plenamente se evidencia la necesidad de que existan muchos oferentes, muchos demandantes, que todos posean información acerca del mercado y que exista transparencia en cuanto a la formación de precios. Al respecto Roder opina acerca de los problemas que más afectan el sector agrícola:

> Los principales problemas que afectan el abastecimiento de productos agrícolas son la dispersión geográfica, el alto fraccionamiento de la oferta, oferentes de espalda al mercado por falta de conocimiento o desconfianza en el proceso de

[9] BOLSA DE VALORES DE CARACAS. Bases de datos Breve historia de la bolsa en el mundo y Venezuela. [base de datos en línea]. Fecha de consulta: 22 de mayo de 2020. Disponible en: https://www.bolsadecaracas.com/esp/labvc/historia.jsp

[10] COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. (1999) Reglamento Interno de la Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela.

> comercialización a través de la Bolsa Agrícola y de los servicios a la producción
> Igualmente al nivel de demanda se presentan problemas tales como la demanda oligopsónica, en la cual pocos compradores determinan las condiciones; demanda centralizada, enfrentamiento a una amplia cadena de comercialización y al bajo nivel técnico en el manejo de productos.
> En cuanto a la comercialización se presentan problemas con la clasificación de los productos, transporte, empaque, almacenamiento, financiamiento e información sobre mercados, clientes potenciales, nuevas formas y entes de financiamiento y disposiciones legales, entre otros.[11]

La Región Andina que incluye a los Estados Táchira, Mérida y Trujillo y al cual se le agregan parte de Barinas y Apure, son grandes productores de rubros agrícolas y pecuarios. Esta región posee un papel sumamente interesante dentro de la dinámica económica venezolana, generando productos en su mayoría agrícolas que llegan a todos los mercados venezolanos.

Dentro de las dificultades que tiene el productor agrícola de la Región, se encuentra la poca información en cuanto a precios y costos lo cual provoca un desajuste en la formación de precios, además de falta de conocimientos tecnológicos y de producción que generan poca diversificación de los cultivos lo cual no permite tener variedad en los productos a ofrecer y que obliga a los consumidores a adquirir siempre los mismos rubros agrícolas y buscar satisfacer la demanda del resto de productos en mercados de otras regiones o países. Otros de los problemas que se pueden evidenciar es la ubicación geográfica de la Región Andina que dificulta el traslado de los productos hacia el interior del país.

[11] RODER L. F. (2006). Estudio Comparativo entre la Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela, S.A.C.A (BOLPRIAVEN) y la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. (BNA) de Colombia. Tesis no publicada. Universidad de Los Andes, Mérida, Venezuela. p. 2

El Estado Táchira por generaciones ha sido de vocación agrícola y pecuaria, productor de rubros como son diferentes tubérculos, café, cacao, ganado, entre otros. Informalmente, en La Grita, Municipio Jáuregui Estado Táchira existe un espacio físico el cual se denominará mercado, donde se reúnen compradores (ferieros) quienes realizan la cadena de comercialización de los productos y vendedores (productores agrícolas) todos los domingos a comercializar sus productos. A pesar de la informalidad, la denominada bolsa agrícola que funciona en La Grita ya tiene 25 años. Así lo relata el diario El Estímulo el 22 de marzo de 2020 "En el municipio Jáuregui del estado Táchira funciona la bolsa agrícola, un mecanismo empleado por productores agropecuarios de la zona y ferieros para ofertar hortalizas, verduras y frutas que llegan a miles de hogares venezolanos cada semana." [12]

Pero si bien es cierto que la denominada bolsa agrícola agrupa gran cantidad de compradores y vendedores y en ella se negocian altas cantidades de producto y dinero, al no encontrarse amparada bajo la legislación del país, es probable que allí se presenten situaciones que no permitan la transparencia y seguridad del mercado, contrario al funcionamiento esperado en los mercados regulados, los cuales, brindan seguridad, liquidez y transparencia tal como lo prevé la legislación venezolana en materia del mercado de valores.

De continuar manejándose la comercialización de los productos agrícolas de la manera informal como se lleva a cabo en estos momentos, seguirá habiendo incumplimiento en pagos y contratos, falta de calidad en mercancías. Caso contrario sería, que al existir un mercado que se

[12] EL ESTÍMULO. (2020). Coronavirus y escasez de gasolina paralizan a productores tachirenses. Fecha de consulta 22 de mayo de 2020. Artículo en línea. Disponible en:https://elestimulo.com/elinteres/coronavirus-y-escasez-de-gasolina-paraliza-a-productores-tachirenses/

encuentre revestido de legalidad se llevarían a cabo contrataciones donde se establezcan términos de negociación, plazos, fechas de entrega, condiciones de crédito. Además de ello, un mercado regulado permitiría el uso de instrumentos financieros que permitan el financiamiento requerido para desarrollar de mejor manera el sector agrícola como lo son los futuros y opciones.

La problemática planteada en el presente estudio, busca ser resuelta a través del análisis del Mercado de Valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agrícola del Estado Táchira, y así poder analizar cuáles son los mecanismos contenidos dentro del mercado de valores, que mejor se adaptan para lograr la comercialización y financiamiento de manera eficiente en el sector agropecuario del Estado Táchira.

Ante la necesidad de que la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira se realice bajo un mecanismo ordenado, seguro y transparente se plantea la siguiente pregunta de investigación: ¿De qué manera por medio del mercado de valores es posible lograr un mecanismo que permita la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el municipio Jáuregui del estado Táchira? Al igual, se plantean las siguientes subpreguntas que permitan dar respuesta a la anterior interrogante ¿Cuál es la legislación nacional vigente pertinente para llevar a cabo la comercialización y financiamiento por medio del mercado de valores para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira?, ¿Cuáles son los elementos y participantes que podrían intervenir si se llevara a cabo un mecanismo por medio del mercado de valores para la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del estado Táchira?¿Cómo es la dinámica del mercado

de valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira

Las anteriores preguntas de investigación condujeron a la formulación de los objetivos general y específicos, siendo el objetivo general: Analizar el mercado de valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira.

Dentro de los objetivos específicos: 1) Identificar la legislación nacional vigente para llevar a cabo la comercialización y financiamiento por medio del mercado de valores para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira. 2) Caracterizar los elementos y participantes que podrían intervenir si se llevara a cabo un mecanismo por medio del mercado de valores para la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del estado Táchira 3) Describir la dinámica del mercado de valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira.

Desde el punto de vista teórico la investigación se justificó y reviste importancia debido a que sirve como precedente para futuras investigaciones, además sirve de base para la conformación de sociedades dentro del mercado de valores, especialmente para el sector agropecuario. En el ámbito académico los beneficiarios son los investigadores que quieran indagar o ampliar la información y que este trabajo de grado les puede servir como referente o antecedente para futuras investigaciones.

Desde el punto de vista metodológico la presente investigación se justifica porque representa un aporte en cuanto a la manera de lograr los objetivos planteados, con respecto al análisis del mercado de valores como

mecanismo de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira. Desde el punto de vista práctico la justificación del presente trabajo es fundamental porque permite conocer la realidad de la comercialización y financiamiento del sector agropecuario del Municipio Jáuregui Estado Táchira y mediante el estudio de la legislación, los elementos y participantes del mercado de valores se pueden perfeccionar y desarrollar mecanismos que permitan negociaciones más seguras, líquidas y transparentes que permitan el crecimiento del sector agropecuario.

Uno de los beneficios que aporta la presente investigación es identificar lineamientos que permitan desarrollar un mercado agrícola de bienes que revista confianza tanto para compradores y vendedores, además de nuevas maneras de financiamiento que permitan el crecimiento del sector agropecuario de la zona. Los beneficiarios son la comunidad agropecuaria del Municipio Jáuregui del Estado Táchira y zonas aledañas, el sector comercial de productos agrícolas y el sector agroindustrial, además de ello, la población en general porque al impulsar el desarrollo del mercado de valores se crean mayores fuentes de empleo formales que promuevan el progreso de la región.

La motivación para llevar a cabo el presente trabajo es poder encontrar nuevas y mejores formas de realizar las transacciones de compra, venta y financiamiento que se llevan a cabo en el sector agropecuario y de esta manera cada una de ellas esté amparada bajo la ley y las debidas contrataciones, lo que permite a cada una de las partes tener mayor seguridad al momento de llevarlas a cabo. Desde el punto de vista empresarial, se busca indagar acerca del mercado de valores, su legislación, elementos y participantes, para así poder encontrar cuál es la mejor manera para poder promoverlo y aplicarlo dentro de la Región Andina de Venezuela,

específicamente en el Municipio Jáuregui del estado Táchira, adaptándolo a las realidades de la región.

Para el desarrollo de la presente investigación fue necesario indagar sobre una serie de fundamentos teóricos que englobaron diferentes temas como la economía, microeconomía, macroeconomía, mercado, finanzas, mercados financieros sus características, el sistema financiero, riesgo, derecho mercantil y legislación, sector agropecuario, instrumentos de los mercados de valores, actores del mercado de valores, el crecimiento económico, desarrollo y subdesarrollo económico, políticas macroeconómicas, bolsas de productos agropecuarios, bolsas de físicos y bolsas de futuros.

Desde el punto de vista metodológico, este trabajo se enmarca dentro del paradigma positivista con un enfoque cuantitativo. El enfoque cuantitativo deja de un lado la subjetividad y verifica los hechos de manera empírica, reduciendo la investigación a variables que pueden ser cuantificadas y analizadas. Palella y Martins definen así el enfoque cuantitativo:

> Se caracteriza por privilegiar el dato como esencia sustancial de su argumentación. El dato es la expresión concreta que simboliza una realidad. Esta afirmación se sustenta en el principio de que lo que no se puede medir no es digno de credibilidad. Por ello, todo debe estar soportado en el número, en el dato estadístico que aproxima a la manifestación del fenómeno. El paradigma que se adscribe en este enfoque concibe a la ciencia como una descripción de fenómenos que se apoya en los hechos dados por las sensaciones y no se preocupa por explicarlo.
> El paradigma con enfoque cuantitativo se fundamenta en el positivismo, el cual percibe la uniformidad de los fenómenos, aplica la concepción hipotética-deductiva como una forma de acotación y predica que la materialización del dato es el resultado de procesos derivados de la experiencia. Esta concepción se organiza sobre la base de procesos de operacionalización que permiten

> descomponer el todo en sus partes e integrar éstas para lograr el todo…
> …Esta corriente paradigmática relega la subjetividad humana y busca la verificación empírica de los hechos y sus causas, con el objetivo de establecer leyes universales. La complejidad de todo lo humano se reduciría a variables que, cuantificadas y analizadas, facilitarían el cálculo de la probabilidad estadística de que algo ocurra.[13]

Según Arias "El nivel de investigación se refiere al grado de profundidad con que se aborda un fenómeno u objeto de estudio"[14], porque permite desagregar cada una de las partes que componen el mercado de valores para permitir estudiar los elementos que lo conforman, los participantes, la legislación y así poder determinar cuál o cuáles de los mecanismos existentes se podrían adaptar a la realidad de financiación y comercialización de los rubros agrícolas y pecuarios del Municipio Jáuregui del estado Táchira. En este sentido la presente investigación se considera de nivel analítico ya que según Hurtado: "El análisis es un procesamiento reflexivo, lógico, cognitivo que implica abstraer pautas de relación interna de un evento, situación, fenómeno, etc. La investigación analítica tiene como objetivo analizar un evento y comprenderlo en términos de sus aspectos menos evidentes"[15]

El diseño de la investigación según Arias es "la estrategia general que adopta el investigador para responder al problema planteado. En atención al diseño, la investigación se clasifica en: documental, de campo y experimental." [16] , por tanto, el diseño de la presente investigación es

[13] PALELLA, S., MARTINS, F. (2012). Metodología de la investigación cuantitativa. Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador. p. 40
[14] ARIAS, F. (2012). El Proyecto de Investigación: Introducción a la metodología científica. Caracas. Editorial Episteme. p. 23.
[15] HURTADO, J. (1998). Metodología de la investigación Holística. Caracas, Venezuela. Fundación Sypal. p. 269
[16] ARIAS, F. (2012). El Proyecto de Investigación: Introducción a la metodología científica. Caracas. Editorial Episteme. p. 27.

documental, porque se recopilará toda la información incluida en la legislación venezolana y textos, que tienen relación con el objeto de investigación. “En esta modalidad se incluyen los diseños cuyas fuentes son documentos o restos. El investigador recopila información documental y analiza su contenido en función del evento criterio (criterio de análisis)”[17]

El trabajo de grado se encuentra estructurado de la siguiente manera: en el capítulo I se identificará la legislación nacional vigente para llevar a cabo la comercialización y financiamiento por medio del mercado de valores para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira. En el capítulo II se caracterizarán los elementos y participantes que podrían intervenir si se llevara a cabo un mecanismo por medio del mercado de valores para la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del estado Táchira y en el capítulo III se describirá la dinámica del mercado de valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira.

[17] HURTADO, J. (1998). Metodología de la investigación Holística. Caracas, Venezuela. Fundación Sypal. p. 277.

CAPÍTULO I

LA LEGISLACIÓN NACIONAL VIGENTE PARA LLEVAR A CABO LA COMERCIALIZACIÓN Y FINANCIAMIENTO POR MEDIO DEL MERCADO DE VALORES PARA EL SECTOR AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO JÁUREGUI DEL ESTADO TÁCHIRA

En el presente capítulo se identificará la legislación nacional vigente que norma la comercialización y financiamiento de los rubros agrícolas y pecuarios a través de los mecanismos que las leyes venezolanas establecen para el mercado de valores, lo cual permite analizar cuáles de ellas son las que más se adaptan a una posible propuesta de introducir el mercado en el sector agrícola del Municipio Jáuregui del Estado Táchira.

Marco Referencial

El marco referencial o también llamado marco teórico es aquél que sustenta la investigación, permite conocer si se han llevado investigaciones anteriores que tengan relación con el objeto de estudio y permite relacionar dicho objeto con la teoría existente. Así lo definen Palella y Martins:

> El marco teórico es el soporte principal del estudio. En él se amplía la descripción del problema, pues permite integrar la teoría con la investigación y establecer sus interrelaciones. Representa un sistema coordinado, coherente de conceptos y propósitos para abordar el problema.[18]

El marco teórico o referencial permite organizar la información de manera que se pueda relacionar con la investigación que se pretende. “El marco teórico

[18] PALELLA, S. y MARTINS, F. (2003). Metodología de la Investigación Cuantitativa. Caracas, Venezuela. Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (FEDUPEL). p. 62.

ayuda a precisar y a organizar los elementos contenidos en la descripción del problema, de tal forma que puedan ser manejados y convertidos en acciones concretas."[19] El marco referencial está compuesto por los antecedentes, las bases teóricas y las bases legales de ser existentes.

> Es conveniente que el marco teórico contenga los antecedentes de la investigación, entendida como diferentes trabajos realizados por otros estudiosos sobre el mismo problema. Estos antecedentes pueden ser tanto nacionales como internacionales. El título de los trabajos referidos debe estar relacionado con las variables de la investigación propuesta. De cada trabajo que se reporte, es conveniente indicar: autor, año, título, objetivo general, metodología, síntesis de las conclusiones y relación con la investigación en proceso. No se debe confundir los antecedentes de la investigación con la historia del objeto de estudio en cuestión. La segunda parte del marco teórico corresponde al desarrollo de los aspectos generales del tema: fundamentos teóricos, legales, definición de términos básicos, además del sistema de hipótesis y el sistema de variables. Cabe señalar que los aspectos relacionados con los fundamentos teóricos van a permitir presentar una serie de aspectos que constituyen un cuerpo unitario por medio del cual se sistematizan, clasifican y relacionan entre sí los fenómenos particulares estudiados.[20]

Antecedentes

Los antecedentes pretenden demostrar si se han hecho investigaciones que sean similares y si se ha llevado a cabo de la misma manera metodológica y desde el mismo enfoque. Es así como "Consiste 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."[21]

---

[19] TAMAYO, M. (2011). El Proceso de la Investigación Científica: Incluye evaluación y administración de proyectos de investigación. México. Editorial Limusa. p. 149

[20] PALELLA, S. y MARTINS, F. (2003). Metodología de la Investigación Cuantitativa. Caracas, Venezuela. Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (FEDUPEL). p. 63.

[21] RAMÍREZ, T. (2010). Cómo hacer un proyecto de investigación. Caracas, Venezuela. Editorial Panapo. p. 40.

Los antecedentes de una investigación no consisten en realizar un historial del problema, sino de hacer una síntesis de las investigaciones anteriores que tienen relación con la investigación presente que permita determinar cuál fue el enfoque metodológico que le dio el autor a la investigación, además mediante los antecedentes se pueden obtener conclusiones acerca del problema planteado.

> Establecer los antecedentes del problema de ninguna manera es hacer un recuento histórico del problema, o presentar fuentes bibliográficas que se van a utilizar, o los datos recolectados que no sabemos en dónde ubicar, o la descripción de las causas del problema, a no ser que la investigación sea casual.
> 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[22]

Desde el punto de vista internacional, existen antecedentes de la presente investigación, en Colombia fue realizada una investigación por López la cual tiene por nombre “Introducción a la regulación de valores en los Estados Unidos”, cuyo objetivo fue realizar una introducción a la regulación de valores en los EE.UU y con ella lograr un entendimiento básico del funcionamiento y reglas del mercado de capitales norteamericano, cuyo conocimiento reviste vital importancia para efectos de comprender la dinámica de un mercado que se constituye como una atractiva alternativa de financiamiento para empresas colombianas, todo ello mediante el estudio de las fuentes primarias como la legislación vigente de Estados Unidos. Las conclusiones de dicha investigación fueron que las anteriores regulaciones en adición a otras direccionadas al mismo propósito, han reflejado el esfuerzo e interés del Congreso de los Estados Unidos por mantener la confianza del público en un

[22] TAMAYO, M. (2011). El Proceso de la Investigación Científica: Incluye evaluación y administración de proyectos de investigación. México. Editorial Limusa. p. 146

mercado de valores que necesita de dicha confianza para poder subsistir exitosamente. No obstante lo anterior, el éxito y sostenibilidad del mercado de valores no depende solo del desarrollo exclusivo de dicho mercado y del comportamiento de sus transacciones, sus actores, sus regulaciones y sus entidades de vigilancia y control, sino que se encuentra estrechamente relacionado con otros sistemas tales como el bancario, los cuales en conjunto conforman el sistema financiero estadounidense.[23]

La investigación realizada por López tiene relación con la presente investigación, debido a la importancia que tiene el estudio de la legislación venezolana en materia financiera y del mercado de valores para poder conocer el mismo. Es necesario consultar investigaciones que se han realizado en otros países para conocer su experiencia y, si ha sido exitosa, aplicar esos conocimientos al mercado venezolano.

A nivel internacional una investigación dirigida por Jiménez y Manuelito la cual tiene por nombre “América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión”, cuyo objetivo fue analizar las principales características de los sistemas financieros de los países latinoamericanos: sistemas bancarios, mercados accionarios, bonos, flujos financieros externos y formular lineamientos de una estrategia tendiente a potenciar su capacidad para elevar las tasas de inversión en la región a fin de fortalecer el crecimiento económico. Para ello se examinaron y observaron características de los sistemas financieros y se discutieron elementos microeconómicos, macroeconómicos y estructurales donde se llegó a la conclusión que el grado de desarrollo financiero es escaso y no resulta funcional a las necesidades de la inversión, los mercados accionarios de la región presentan un rezago en

[23] LÓPEZ, A. (2008).Introducción a la regulación de valores en los Estados Unidos. Universidad Externado de Colombia. Revista e-Mercatoria. Bogotá, Colombia. Fecha de consulta: 02 de septiembre de 2020. Disponible en: https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3627233

comparación con otras lo que se traduce en una baja capitalización bursátil y reducida liquidez, los mercados de bonos están dominados por una gran presencia de títulos de deuda pública y existen dificultades para financiar la inversión debido a que no existen suficientes instrumentos y mercados.[24]

La investigación de Jiménez y Manuelito guarda relación con el presente trabajo de grado porque demuestra la relación entre el desarrollo económico de los países y su desarrollo financiero, por tal razón, se pretende que mediante el estudio del mercado de valores, más adelante sea posible implementar los conocimientos obtenidos y se logre incentivar el desarrollo financiero, específicamente potenciando el mercado de valores agropecuario, tanto en el Municipio Jáuregui Estado Táchira, como en el resto del país.

A nivel nacional Pérez, Ramírez, Quintero y Borrero realizaron una investigación titulada "Disposición de las empresas de la ciudad de Mérida, Venezuela a participar en el mercado alternativo bursátil", el objetivo de la investigación fue 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. La metodología empleada fue de una investigación de nivel descriptivo con diseño de campo donde se aplicó un cuestionario a una muestra de 60 empresas establecidas en la Ciudad de Mérida, Venezuela. Los resultados de la investigación concluyeron que un 85% de las empresas merideñas están dispuestas a participar en un MAB privado y un 70% de ellas en un MAB público.[25]

[24] JIMENEZ, L y MANUELITO, S. (2011). América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. Revista CEPAL. Volumen 103. Fecha de consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/handle/11362/11448

[25] PÉREZ, V., RAMÍREZ, D., QUINTERO, C. Y BORRERO, A. (2014) Disposición de las empresas de la ciudad de Mérida, Venezuela a participar en el mercado alternativo bursátil.

La investigación realizada por Pérez, Ramírez, Quintero y Borrero se relaciona con el presente trabajo de grado, debido a que evidencia la necesidad y la disponibilidad que tienen las pequeñas y medianas empresas (pymes) a participar en el mercado de valores, lo que también es aplicable a las empresas del sector agropecuario debido a que la mayoría se encuentran dentro de la misma categoría de las pymes.

Dentro de los antecedentes nacionales también se consultó la investigación de Rodríguez denominada "El mercado de capitales como alternativa de inversión" cuyo objetivo fue analizar la importancia del mercado de capitales en Venezuela como alternativa de inversión, según los objetivos planteados fue una investigación documental y en la misma se concluyó que para que el mercado de capitales se convierta en un mercado más desarrollado se necesita un mayor crecimiento de la economía, mayor participación de empresas en el mercado, oferta de otros instrumentos en la bolsa además de las acciones y fomento de cultura de ahorro e inversión por parte del gobierno.[26]

La investigación de Rodríguez tiene relación con el presente trabajo porque describe el mercado de valores venezolano y analiza la importancia del mismo para el desarrollo del país, así como se pretende con la presente investigación al analizar la legislación para poder determinar cuáles de los mecanismos propuestos en la misma es adaptable al financiamiento y comercialización del sector agropecuario, de manera que se le pueda dar impulso al sector.

Revista Economía. [Revista en línea], Volumen nro. 37, fecha de consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: http://www.saber.ula.ve/handle/123456789/42334

[26] RODRÍGUEZ, A. (2007). El mercado de capitales como alternativa de inversión. Revista Visión Gerencial. Universidad de Los Andes [Revista en línea], fecha de la consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: https://www.redalyc.org/pdf/4655/465545877012.pdf

Bases Teóricas

Las bases teóricas o como algunos autores lo llaman fundamentos teóricos, consiste en definir y relacionar la investigación con las teorías existentes en el área, para ello, se realiza una investigación de las posiciones de distintos autores acerca de un tema, de manera que se pueda enmarcar la investigación dentro de alguna de ellas.

> La segunda parte del marco teórico corresponde al desarrollo de los aspectos generales del tema: fundamentos teóricos, legales, definición de términos básicos, además del sistema de hipótesis y el sistema de variables. Cabe señalar que los aspectos relacionados con los fundamentos teóricos van a permitir presentar un cuerpo unitario por medio del cual se sistematizan, clasifican y relacionan entre sí los fenómenos particulares estudiados.[27]

El investigador debe ubicar el problema en un enfoque teórico determinado y buscar la relación existente entre la teoría y los objetos de estudio, así como la posición de distintos autores, al respecto. “Las bases teóricas implican un desarrollo amplio de los conceptos y proposiciones que conforman el punto de vista o enfoque adoptado, para sustentar o explicar el problema planteado.”[28]

Para poder identificar la legislación nacional vigente que norma la comercialización y financiamiento de los rubros agrícolas y pecuarios a través de los mecanismos que las leyes venezolanas establecen para el mercado de valores, es necesario conocer algunos conceptos que ayudarán al lector a situarse en el contexto de la investigación.

---

[27] PALELLA, S. y MARTINS, F. (2003). Metodología de la Investigación Cuantitativa. Caracas, Venezuela. Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (FEDUPEL). p. 63.

[28] ARIAS, F. (2012). El Proyecto de Investigación: Introducción a la metodología científica. Caracas. Editorial Episteme. p. 107

La Economía

La economía es una ciencia que estudia los comportamientos y cómo se toman las decisiones en la sociedad, la familia, la empresa, para asignar de la manera más eficiente los recursos escasos para así, poder satisfacer el número mayor posible de las necesidades, las cuales son ilimitadas y cada vez más complejas. La economía no se puede catalogar como una ciencia experimental porque los fenómenos que estudia no son uniformes ni constantes, la razón de ello, es que los comportamientos de las personas son cambiantes así como sus decisiones.

> En principio, y a diferencia de las ciencias experimentales, los fenómenos que estudia la economía sostienen un menor grado de uniformidad o constancia, si bien se presentan regularidades es muy difícil realizar experimentos controlados derivados de ellas. De allí se observa que las leyes de la economía son leyes empíricas: se basan en la experiencia y tienen un grado de generalidad menor que las leyes de la física, por ejemplo. Debido al efecto derivado de la llamada "comprensión empática" de los fenómenos económicos y la interacción entre el sujeto observante y el objeto observado (los observantes de los hechos económicos están reflexionando sobre su propia práctica) es imposible hablar entonces de objetividad.[29]

La economía parte del hecho de que los recursos existentes no son suficientes y por tal razón, éstos deben ser usados de manera eficiente. "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."[30]

[29] TASCA, J. (2009). Primera Jornada sobre Enseñanza de la Economía. La Economía es una ciencia social. Universidad Nacional de General Sarmiento. p.8

[30] SAMUELSON, P. y NORDHAUS, W. (2002). Microeconomía. Decimoséptima edición. Mc Graw Hill Interamericana. México.p.4

> La economía estudia la forma en la que los individuos y la sociedad efectúan las elecciones y decisiones para que los recursos disponibles, que siempre son escasos, puedan con tribuir de la mejor forma a satisfacer las necesidades individuales y colectivas de la sociedad.[31]

Las tres grandes preguntas de la Economía son qué, cómo y para quién producir, y la manera de hacer frente y poder resolver estas interrogantes es mediante la organización de la economía y para ello, se distinguen tres sistemas económicos mediante los cuales las sociedades se organizan. Estos sistemas económicos son: economía de mercado, economía autoritaria y economía mixta.

> Una economía de mercado es aquella en la que los individuos y las empresas privadas toman las principales decisiones relacionadas con la producción y con el consumo. Un sistema de precios, de mercados, de beneficios y pérdidas, de incentivos y de premios determina el qué, el cómo y el para quién. Las empresas producen las mercancías que generan los máximos beneficios (el qué) mediante las técnicas de producción que tiene menos costos (el cómo). El consumo depende de las decisiones de los individuos sobre la forma en que se gastan los salarios generados por su trabajo y por los ingresos obtenidos de sus propiedades (el para quién)…
>
> …Una economía autoritaria es aquella en la que el gobierno toma todas las decisiones importantes relacionadas con la producción y con la distribución. En una economía de ese tipo, como la que existió en la Unión Soviética durante la mayor parte del siglo XX, el Estado es dueño de la mayor parte de los medios de producción (la tierra y el capital); también posee y dirige las operaciones de las empresas en la mayoría de las industrias; es el patrono de la mayoría de los trabajadores, a los cuales les da instrucciones sobre la forma en que han de hacer su trabajo; y decide cómo ha de dividirse la producción de la sociedad entre los diferentes bienes y servicios…
>
> …Economías mixtas, en las que hay elementos de las economías de mercado y elementos de las economías autoritarias…
>
> …En los países occidentales, actualmente la mayoría de las decisiones se toman en el mercado, pero el Estado desempeña un importante papel en la supervisión de su funcionamiento; aprueba las leyes que regulan la vida económica, produce servicios

[31] LARROULET, C. y MOCHÓN, F. Economía. Editorial Mc Graw Hill. España. p.5

> educativos y policiales y controla la contaminación. Actualmente, la mayoría de las sociedades tienen una economía mixta…[32]

Microeconomía y Macroeconomía

La Economía como ya se mencionó anteriormente estudia fenómenos sociales, porque estudia las decisiones y actitudes de las personas ante la satisfacción de sus necesidades y el uso de los recursos que poseen para poder satisfacerlas. Dentro de la ciencia económica se distinguen dos ramas las cuales son la microeconomía y la macroeconomía.

> Se considera que Adam Smith es el fundador de la microeconomía, rama de la economía que se ocupa actualmente de la conducta de entidades individuales como los mercados, las empresas y los hogares. En la riqueza de las naciones (1776), Smith consideró cómo se fijan los precios, estudió la determinación de los precios de la tierra, del trabajo y del capital e investigó las virtudes y los defectos del mecanismo del mercado. Y lo que es más importante, identificó las notables propiedades eficientes de los mercados y observó que los actos interesados de los individuos generan un beneficio económico. Todas estas cuestiones siguen siendo importantes hoy y, aunque el estudio de la microeconomía ha avanzado, sin duda, extraordinariamente desde los tiempos de Smith, éste sigue siendo citado tanto por los políticos como por los economistas.[33]

La microeconomía, como la misma palabra lo dice estudia todo lo que concierne a los comportamientos económicos individuales, sean de una persona, una empresa, la familia, al contrario de la macroeconomía que estudia comportamientos generales y la visión de su estudio engloba el todo de un país o de una región.

> La otra gran rama de nuestra disciplina es la macroeconomía, que se ocupa del funcionamiento general de la economía. La macroeconomía no existió en su forma moderna hasta 1935, año

[32] SAMUELSON, P. y NORDHAUS, W. (2002). Microeconomía. Decimoséptima edición. Mc Graw Hill Interamericana. México. p. 7
[33] Ibídem p.4

> en que John Maynard Keynes publicó su revolucionaria obra Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero. En esa época, Inglaterra y Estados Unidos aún se encontraban sumidos en la Gran Depresión de los años treinta y más de una cuarta parte de la población activa norteamericana estaba desempleada. En su nueva teoría, Keynes analizó las causas de los ciclos económicos en los que alternan períodos de elevado desempleo y elevada inflación. Actualmente, la macroeconomía estudia una amplia variedad de cuestiones, como la determinación de la inversión y el consumo totales, cómo gestionan los bancos centrales el dinero y los tipos de interés, a qué se deben las crisis financieras internacionales y por qué algunos países crecen rápidamente, mientras otros se estancan.[34]

El Mercado

Un mercado es aquél lugar, puede ser físico o virtual, donde se encuentran muchos vendedores y compradores de un bien. El mercado es definido por Samuelson y Nordhaus como "Un mercado es un mecanismo por medio del cual los compradores y vendedores interactúan para fijar los precios e intercambiar bienes y servicios."[35] Mientras que para Larroulet y Mochón el concepto de mercado es tal como sigue. "Un mercado es toda institución social en la que los bienes y servicios, así como los factores productivos, se intercambian libremente."[36] El fundamento de un mercado se basa en el intercambio, es decir, poder conseguir del otro, lo que una persona por sí mismo no puede producir, a cambio de una compensación en otro bien, servicio o dinero.

> Un individuo que viva aislado debe obtener por si mismo todo lo que necesita, por lo que su consumo estará restringido a lo que tiene a su alcance o a lo que puede transformar por sus propios medios. Cada sujeto, sin embargo, posee capacidad y recursos distintos y desea consumir bienes diversificados y, por ello, la tendencia natural es a ponerse en contacto entre sí para cambiar

[34] SAMUELSON, P. y NORDHAUS, W. (2002). Microeconomía. Decimoséptima edición. Mc Graw Hill Interamericana. México.p.4
[35] Ibídem p.22
[36] LARROULET, C y MOCHÓN, F. (1995) Economía. Editorial Mc Graw Hill. España. p.57

> aquello que se posee en abundancia, por lo que no se tiene, y beneficiarse mutuamente del intercambio.[37]

Inicialmente los intercambios se hacían mediante el trueque, pero presentaban ciertos inconvenientes para que una de las partes lograra encontrar la otra parte que necesitara justamente el bien que se estaba ofreciendo, es por esta razón que actualmente los intercambios se hacen mediante el dinero.

> El dinero es todo medio de pago generalmente aceptado que puede intercambiarse por servicios.
> El ganadero, por ejemplo, puede cambiar sus reses por dinero, y lo mismo puede hacer el agricultor. Ambos satisfarán sus necesidades sin preocuparse de que alguien desee precisamente aquello que ellos pretenden intercambiar. De esta forma, pues, se facilitan las transacciones multilaterales[38]

Dentro de los mercados existen elementos que son comunes a todos los tipos de mercados. Dichos elementos son los vendedores, compradores, la oferta, la demanda y el precio. Es importante que existan muchos compradores y muchos vendedores, y que ninguno de ellos por sí sólo pueda influir o manipular el precio, sólo de esta manera se puede alcanzar un mercado de competencia perfecta, de lo contrario, se presenta la competencia imperfecta, pudiendo existir monopolios, oligopolios, monopsonios u oligopsonios.

Los compradores son aquellas personas que están dispuestas a pagar un precio por un bien o servicio, que el vendedor oferta, con la finalidad de satisfacer su necesidad. El vendedor por su parte es aquella persona que oferta los bienes y servicios a cambio de un precio que el comprador debe pagar para obtenerlos. La oferta es “la cantidad de una mercancía que una empresa, o un individuo, están dispuestos a vender, a un precio

[37] LARROULET, C y MOCHÓN, F. (1995) Economía. Editorial Mc Graw Hill. España. p.48
[38] Ibídem p.49

determinado. Las condiciones de la oferta son aquellas circunstancias bajo las que las mercancías se producen, se venden y se distribuyen."[39] Por su lado, la demanda es "la cantidad total de la capacidad de gasto que las empresas, y los individuos, quieren dedicar a la adquisición de bienes y servicios, en una economía, durante un período de tiempo determinado."[40]

El precio es la cantidad de dinero, que un comprador está dispuesto a pagarle a un vendedor para obtener un bien o servicio determinado, generalmente el precio se forma por la interacción entre oferentes y demandantes. Para Samuelson y Nordhaus: "Los precios representan los términos en los que las personas y las empresas intercambian voluntariamente las diferentes mercancías." [41] Por su lado, Congdon-McWilliams opina que "Una economía que funcione según el sistema de precios, se caracteriza por el hecho de que los precios constituyen señales de rentabilidad y escasez relativa." [42]

Existen muchos tipos de mercado, el mercado de bienes y servicios, los mercados financieros y el mercado de trabajo. El mercado de bienes y servicios "hace referencia al lugar donde confluyen oferentes (empresas) y demandantes (familias ó gobierno) de bienes y/o servicios producidos en la economía."[43] Por otro lado, el mercado de trabajo es aquel donde se ofertan y demandan los servicios laborales. "El mercado de trabajo presupone la existencia de un oferente de trabajo, el asalariado o trabajador por cuenta

[39] CONGDON, T. y MCWILLIAMS, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. Barcelona. p.143.
[40] Ibídem p.64.
[41] SAMUELSON, P. y NORDHAUS, W. (2002). Microeconomía. Decimoséptima edición. Mc Graw Hill Interamericana. México.p.22
[42] CONGDON, T. y MCWILLIAMS, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. Barcelona. p.159.
[43] UNIVERSIDAD CATÓLICA DE ORIENTE. Contabilidad Nacional. Fecha de consulta: 06 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.uco.edu.co/ova/OVA%20Macroeconomia/Objetos%20informativos/Unidad%201/1.pdf

ajena, y un demandante de trabajo, que contrata al trabajador a cambio de una remuneración que denominamos salario."[44] El mercado financiero se definirá más adelante.

Las Finanzas

Las finanzas nacen en el momento en que se comienzan a realizar intercambios ente las personas mediante la creación del dinero. Es en ese instante cuando surge el principio financiero, el cual es, llevar el dinero desde los entes superavitarios hasta los deficitarios, a cambio de un premio al cual le llamamos interés.

> Las finanzas son una rama de la administración que trata el tema relacionado con la obtención y gestión del dinero, recursos o capital por parte de una persona o empresa. Las finanzas se refieren a la forma cómo se obtienen los recursos, a la forma cómo se gastan o consumen, a la forma cómo se invierten, pierden o rentabilizan. Por lo tanto, el concepto ampliado de finanzas es el de una ciencia que, utilizando modelos matemáticos, brinda las herramientas para optimizar los recursos materiales de las empresas y de las personas.[45]

Las finanzas no sólo se relacionan con la administración, sino también con la economía, la contabilidad, el derecho, la estadística y las matemáticas, porque se requiere de todas esas disciplinas para poder obtener un panorama integral de la materia financiera, sólo de esa manera es posible realizar los análisis de manera completa.

> 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

[44] PALACIO, J. y ÁLVAREZ, C. (2204). El mercado de trabajo: análisis y políticas. Ediciones Alcal. p. 15

[45] FARFÁN, S. (2014). Finanzas I. Universidad Peruana Unión-Facultad de Ciencias Empresariales- Centro de Producción de Materiales Académicos CEPMA-PROESAD. Perú. p. 15

> rama de la economía, pero también lo pueden ser de la administración, de hecho se tiene el concepto de administración financiera, finanzas publicas 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.[46]

Las finanzas ayudan a realizar una eficiente administración de los recursos financieros, a la obtención de los mismos en el momento requerido. Mediante qué mecanismos se puede realizar el traspaso de capitales de una entidad superavitaria a una entidad deficitaria. Estas entidades pueden ser individuos, empresas, instituciones, gobiernos.

> Como toda materia especializada, las finanzas tienen principios básicos y fundamentales; tal vez el más profundo sea la transferencia de dinero de quien lo tiene a quien no lo tiene. Los que poseen dinero están buscando ganar rendimientos y los que no cuentan con él están dispuestos a pagar un precio por obtenerlo y utilizarlo. Las relaciones y actividades generadas por este intercambio de recursos son parte importante de las finanzas.
> Para entender mejor este principio de las finanzas, pensemos e imaginemos que en el mundo existen solo dos grupos de personas. El primero de ellos gana más de lo que gasta, mientras que el segundo quiere o necesita gastar más de lo que tiene,
> Unos tienen dinero y otros lo necesitan. En términos sencillos, las finanzas son todos los arreglos que los humanos hemos ingeniado para poner de acuerdo a estos dos grupos y lograr que ambos obtengan beneficios; así, el segundo podrá obtener los recursos que necesita a cambio de otorgarle al primero un beneficio o rendimiento. Las actividades y los acuerdos que se llevan a cabo para que los recursos –que a unos les sobran– sean utilizados por quienes los necesitan, son conocidos como operaciones financieras.[47]

[46] GARCÍA, V. (2014). Introducción a las Finanzas. Grupo Editorial Patria. México. p.14.
[47] Ibídem p.1.

Las finanzas se pueden clasificar de acuerdo a las actividades, dónde y quién toma las decisiones. Las finanzas públicas se refieren a las decisiones tomadas por los gobiernos, las corporativas a las decisiones tomadas por las empresas y las finanzas personales a las decisiones que toman los individuos.

> Las finanzas son el conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor. Dependiendo del ámbito de las actividades y de la esfera social en que se toman las decisiones, las finanzas se pueden clasificar en públicas, corporativas y personales. Las actividades que llevan a cabo los gobiernos y las empresas para tomar decisiones financieras son conocidas como finanzas públicas y finanzas corporativas, respectivamente. Las finanzas personales son las actividades que realizan los individuos para tomar sus decisiones financieras.[48]

Los Mercados Financieros

El tipo de mercado en el cual se enfocará parte de la presente investigación es en los mercados financieros, los cuales permiten obtener financiamiento para las familias y empresas, de no existir estos mercados, el flujo de dinero se paraliza e impide el crecimiento, por ejemplo, que una familia tenga casa propia, que los hijos puedan estudiar, así como el crecimiento y desarrollo de las empresas y nuevas tecnologías.

> Un mercado financiero es un mercado en el que se pueden comprar o vender activos financieros (valores o títulos), como acciones y 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 por parte de familias, empresas y dependencias gubernamentales.[49]

[48] GARCÍA, V. (2014). Introducción a las Finanzas. Grupo Editorial Patria. México. p.3.
[49] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 2

Al igual que en otros mercados, los mercados financieros tienen una tipología, y cada una de ellas permite la satisfacción de las necesidades que tenga cada uno de los participantes que intervienen en los mismos. La gran clasificación de los mercados financieros son los mercados de dinero "relación financiera creada entre proveedores y demandantes de fondos a corto plazo"[50] y los mercados de capitales "es aquel que permite que proveedores y demandantes de fondos a largo plazo hagan transacciones. Se incluyen las emisiones de valores de empresas y gobiernos."[51] Éste último a su vez se divide en mercados de bonos, mercados de acciones, mercados de derivados.

> Los mercados de dinero permiten que las corporaciones pidan préstamos de fondos a corto plazo para respaldar sus operaciones existentes. Los mercados de capital les permiten obtener fondos a largo plazo para apoyar la expansión corporativa. Las decisiones de los directores de empresas que cotizan en bolsa influyen en el desempeño y el precio de las acciones de la empresa, que afectan al rendimiento de los inversionistas que proporcionaron fondos a los mercados de capital con la compra de la acción.[52]

También existe otra categoría para distinguir a los mercados financieros, y es que se pueden encontrar operaciones de mercado primario y de mercado secundario. "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."[53] Por otra parte, la importancia del mercado secundario es otorgarle liquidez a los valores, es decir, que puedan venderse fácilmente.

---

[50] GITMAN, L. (2003). Principios de Administración Financiera. Pearson Educación. México. p.20
[51] Ibídem. p.22
[52] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 4
[53] Ibídem p. 3

Una de las funciones del mercado de valores o también denominado mercado de capitales es que permite llevar el dinero desde los entes superavitarios a los entes deficitarios, lo que ayuda a promover el crecimiento del país, las empresas y las familias. La razón fundamental es que ese dinero debe circular de unas manos a otras para permitir llevar a cabo proyectos que más adelante se verán reflejados en crecimiento y desarrollo.

> Los participantes que reciben más dinero del que gastan se conocen como unidades de superávit, las cuales proporcionan sus ahorros netos a los mercados financieros. Los que gastan más dinero del que reciben se denominan unidades de déficit, tienen acceso a los fondos de los mercados financieros para poder gastar más dinero del que reciben.[54]

Una de las maneras que tienen las empresas para acelerar su crecimiento y desarrollo es mediante el correcto uso de los recursos disponibles, en caso de no poseerlos, se deben obtener, y precisamente el objetivo de las finanzas es ayudar al manejo eficiente de los fondos, así como a la obtención de objetivo básico financiero "el objetivo básico financiero (OBF) de la empresa es la maximización de su valor o lo que es lo mismo, la maximización de la riqueza del propietario."[55]

> Las finanzas se dividen en tres segmentos:1) finanzas corporativas, 2) administración de inversiones, 3) mercados e instituciones financieras. Las finanzas corporativas implican decisiones como la cantidad de fondos que se debe obtener y como invertir las utilidades para expandir las operaciones.
> Los mercados financieros atraen fondos de los inversionistas y los canalizan a las corporaciones. Por tanto, sirven como medios a través de los que las corporaciones financian sus operaciones existentes y el crecimiento. Los mercados de dinero permiten que las corporaciones pidan préstamos de fondos a corto plazo para respaldar sus operaciones existentes. Los mercados de capital les

[54] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 2
[55] GARCÍA, O. (2009). Administración financiera: fundamentos y aplicaciones. Prensa Moderna Impresores. Colombia. p. 5

> permiten obtener fondos a largo plazo para apoyar la expansión corporativa. Las decisiones de los directores de empresas que cotizan en bolsa influyen en el desempeño y el precio de las acciones de la empresa, que afectan al rendimiento de los inversionistas que proporcionaron fondos a los mercados de capital con la compra de la acción.[56]

El Sistema Financiero

El sistema financiero se encuentra conformado por dos grandes grupos de instituciones, aquellas que se consideran instituciones de depósito "Las instituciones de depósito aceptan depósitos de las unidades de superávit y ofrecen crédito a las unidades de déficit a través de préstamos y compra de valores." [57] Dentro de esta clasificación se encuentran: los bancos comerciales, las instituciones de ahorro y las uniones de crédito. Las instituciones que no son de depósito, "Las instituciones financieras que no son de depósito generan fondos de fuentes diferentes a los depósitos, pero también desempeñan una función importante en la intermediación financiera." [58] Estas instituciones se clasifican en compañías financieras, fondos mutualistas o de inversión, sociedades de bolsa, compañías de seguro y fondos de pensión. Las instituciones de depósito son:

> Bancos comerciales: En conjunto, estos bancos constituyen la institución de depósito dominante. Prestan su servicio a las unidades de superávit ofreciendo gran variedad de cuentas de depósito, y transfieren los fondos depositados a las unidades de déficit proporcionando préstamos directos o comprando valores de deuda…
> …Instituciones de ahorro: Constituyen otro tipo de institución de depósito e incluyen sociedades de ahorro y préstamo (S&L, *savings and loan*) y bancos de ahorro. Al igual que los bancos comerciales, las S&L ofrecen cuentas de depósito a las unidades de superávit y luego canalizan estos depósitos a las unidades de déficit. Sin embargo, mientras que los bancos comerciales se han

[56] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 4
[57] Ibídem p. 12
[58] Ibídem p. 13

concentrado en los préstamos comerciales, las S&L se enfocan en los préstamos hipotecarios residenciales…

…Uniones de crédito: Las uniones de crédito difieren de los bancos comerciales y las instituciones de ahorro en que 1) no tienen fines de lucro y 2) limitan su negocio a los miembros de la cooperativa de crédito que comparten un vínculo en común (el mismo empleador o sindicato).[59]

Las instituciones que no son de depósito son:

Compañías financieras: La mayoría de estas obtiene fondos con la emisión de valores y luego los prestan a individuos y pequeñas empresas. Las funciones de las compañías financieras rebasan a las de las instituciones de depósito; sin embargo, cada tipo de institución se concentra en un segmento en particular de los mercados financieros…

…Fondos mutualistas o de inversión: Estos fondos venden acciones a las unidades excedentes y utilizan los fondos recibidos para comprar un portafolio de valores. Al medirlas según su total de activos, constituyen la institución financiera dominante de no depósito. Algunos fondos mutualistas concentran su inversión en valores del mercado de capital, como acciones o bonos. Otros, conocidos como fondos mutualistas del mercado de dinero, se concentran en valores del mercado de dinero.

…Sociedades de bolsa: Estas sociedades ofrecen gran variedad de funciones en los mercados financieros. Algunas de estas utilizan sus recursos de información para actuar como corredores, ejecutando transacciones de valores entre dos partes…

…Además de los servicios de corretaje, las sociedades de bolsa ofrecen servicios de banca de inversión. Algunas de ellas colocan valores recién emitidos para corporaciones y agencias del gobierno; esta tarea difiere de las actividades de corretaje tradicionales, porque comprende el mercado primario…

…Compañías de seguros: Estas compañías ofrecen a individuos y empresas pólizas que reducen la carga financiera relacionada con fallecimientos, enfermedades y daños a la propiedad. Cobran una prima a cambio del seguro que proporcionan. Invierten los fondos que reciben en forma de primas hasta que los necesitan para cubrir los seguros. Por lo regular, las compañías de seguros invierten los fondos en acciones o bonos emitidos por corporaciones o por el gobierno. Así, financian las necesidades de las unidades de déficit y, por tanto, sirven como importantes intermediarios financieros…

…Fondos de pensión: Numerosas corporaciones y dependencias gubernamentales ofrecen planes de pensión a sus empleados. Los empleados, sus empleadores, o ambos, contribuyen de forma periódica con fondos para el plan. Los fondos de pensión ofrecen una forma eficiente de que los individuos ahorren para su retiro.

[59] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 12

> Los fondos de pensión manejan el dinero hasta que las personas lo extraen de sus cuentas para el retiro. Casi siempre, los fondos de pensión invierten el dinero depositado en las cuentas de retiro individuales en acciones o bonos emitidos por las corporaciones o por el gobierno. Así, los fondos de pensión financian las necesidades de las unidades de déficit y, por tanto, sirven como intermediarios financieros importantes.[60]

El Riesgo

"El riesgo es el grado de variabilidad o contingencia del retorno de una inversión. En términos generales se puede esperar que, a mayor riesgo, mayor rentabilidad en la inversión."[61] La recompensa por correr un riesgo es a lo que se le llama prima de riesgo, por ello, es común escuchar que a mayor riesgo mayor rendimiento.

> Para comenzar a asimilar el riesgo, considere primero un par de ejemplos. Suponga que compra un bono del Tesoro de Estados Unidos (*bono T*), que vence en un año, con rendimiento del 8 por ciento. Si lo conserva todo el año, obtendrá del gobierno el 8% garantizado de rendimiento sobre su inversión, no más ni menos. Ahora, compre una acción ordinaria en cualquier compañía y consérvela un año. El dividendo en efectivo que anticipa recibir puede o no materializarse como se espera. Lo que es más, el precio de la acción al final del año puede ser mucho menor de lo esperado, tal vez incluso menor del precio inicial. Entonces su rendimiento *real* sobre esta inversión puede diferir sustancialmente de su rendimiento *esperado*. Si definimos el riesgo como la variabilidad de los rendimientos con respecto a los que se esperan, el bono T sería un valor sin riesgo, mientras que la acción ordinaria sería uno riesgoso. Cuanto mayor sea la variabilidad, más riesgoso será el valor.[62]

Toda transacción financiera tiene en sí un riesgo intrínseco. En los negocios es común asumir riesgos de distinta índole. A nivel de país, se encuentra el

[60] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 13, 14
[61] SUNAVAL. (2019). Glosario de Términos. Documento en línea. Fecha de consulta: 02 de octubre de 2020. Disponible en: www.sunaval.gob.ve
[62] VAN HORNE, J. y WACHOWICZ, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Pearson Educación. México. p. 98

riesgo país, el cual es uno de los riesgos más importantes y que los posibles inversores toman en cuenta al momento de realizar cualquier inversión, este riego presenta dos aristas: el riesgo económico y el riesgo político.

> El riesgo país es el riesgo asociado a realizar inversiones en un país extranjero. Se considera que riesgo país es la exposición a una pérdida debido a razones inherentes a la soberanía y a la situación económica de un país. Los indicadores de riesgo país son usados por las empresas para evaluar su posible ingreso a los mercados extranjeros…
> …Existen dos causas que pueden influir a la existencia de riesgo país, el riesgo económico y el riesgo político. A continuación se procederá a detallar cómo influyen en el riesgo país y en qué consisten.
> Riesgo Económico
> Políticas económicas: los bancos centrales podrían no gozar de la independencia deseada, encontrándose en muchos casos fuertemente politizados.
> Inflación y política cambiaria: algunos países suelen tener políticas sociales que provocan déficit fiscal y por tanto inflación y depreciaciones de la moneda. Por otro lado, aunque los sistemas de flotación no son fijos, suele caerse en un sistema con bastante intervencionismo por parte de los bancos centrales por lo cual el tipo de cambio cotizado puede no reflejar la realidad.
> Riesgo de tipo de cambio (Divisa): cuando una empresa invierte en otro país, lo hace en la moneda propia del país. En consecuencia, si hay fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio puede tener pérdidas económicas. Aunque hay países cuya economía está dolarizada y los inmuebles y bienes de equipo se valoran en esa moneda, a efectos de liquidar la inversión en un momento de crisis donde la moneda local se deprecia fuertemente es improbable que puedan deshacerse dichas inversiones a su precio justo.
> Riesgo de transferencia: es el riesgo derivado de la imposibilidad de repatriar capital, intereses, dividendos, etc., debido a la situación económica de un país, ante la carencia de divisas para efectuar la transacción.
> Riesgo político
> Es el riesgo en el que incurren prestamistas o inversores ante la posibilidad de que se restrinja o imposibilite la repatriación de capitales, intereses, dividendos, etc., debido a razones derivadas del accionar de los gobiernos. Muchos de estos riesgos derivan de la inestabilidad política, cambios de gobierno que implican cambios en las medidas y políticas de Estado, e ineficientes sistemas jurídicos. Entre ellos se destacan los siguientes problemas:
> Partidos políticos: aunque deberían estar basados en regímenes democráticos y se desea la existencia de pluripartidismo, suelen caer en personalismos. Es usual que los partidos políticos en los

países emergentes no estén autofinanciados y detrás de ellos se encuentren determinados grupos económicos que persiguen sus intereses particulares.
Dictaduras: no siempre la democracia en los países emergentes es una verdadera democracia, lo que hace que determinados gobernantes abusen del poder para cambiar la constitución y sentar una dictadura encubierta.
Riesgo Legal: al realizar inversiones en otros países, intervienen legislaciones internacionales y las propias al país donde se realiza la inversión. En los países emergentes, las leyes son poco concretas, confusas y el derecho es aplicado de muy diferente forma.
Expropiación (incluído creeping expropiation): cuando un país confisca bienes, aludiendo causas justificadas y de interés público cuando en realidad no lo son, o cuando no paga el precio justo de mercado, nos encontramos ante una expropiación política. Aparte de este tipo de expropiación, existe el peligro adicional de que no se trate de una expropiación política, sino de lo que en ingles se llama creeping expropiation o expropiación sigilosa, es decir, medidas de política económica, social (laboral, protección al consumidor) o ambiental que pueda tomar un gobierno, y que tengan repercusiones altamente negativas en el nivel de rentabilidad o flujos futuros que genere una empresa.
Guerra y conmoción civil: los conflictos bélicos, las protestas populares y huelgas en diferentes sectores económicos pueden incidir en los resultados que los inversores esperaban.
En ocasiones, huelgas en el sector transporte u otras que impidan la libre movilidad por las carreteras, afectan a las empresas.
Incumplimiento de contrato por parte del Estado (Break of contract): este tipo de incumplimiento suele darse cuando se producen cambios de gobiernos, a partir de los cuales se modifican leyes, impuestos y contratos. Esto provoca incertidumbre, ya que una empresa que invierte en un país tendrá asegurada su inversión hasta que haya un nuevo cambio de gobierno donde podrían cambiar las cosas.[63]

Adicional al riesgo país donde se va a realizar la inversión, todo negocio, activo o institución financiera presenta otros tipos riesgos que se pueden definir. Dentro de estos riesgos se encuentra el riesgo sistemático o también denominado riesgo de mercado “riesgo sistemático es el que influye en

[63] MARTIN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina. p. 233-237.

muchos activos, en mayor o menor medida" [64] y el riesgo no sistemático "es aquel que afecta a un solo activo o grupo pequeño de ellos, Como estos riesgos son únicos para empresas o activos individuales, a veces se conocen como riesgos únicos o específicos."[65] Otros riesgos que se consideran son el riesgo operativo propio y el riesgo operativo estratégico.

> El riesgo operativo propio surge de potenciales fallas en el curso normal del negocio, es decir, una firma utiliza personas, procesos y tecnología para realizar sus planes de negocios y cualquiera de estos factores puede experimentar algún tipo de falla. Una proporción de estas fallas puede anticiparse y debe ser cubierta dentro de los planes del negocio; otras, sin embargo, no pueden anticiparse. En ambos casos, predecir tanto su impacto como su frecuencia es una tarea difícil de lograr.
> Los riesgos operativos estratégicos surgen de factores del entorno, tales como nuevos competidores, entornos políticos y regulatorios, factores climáticos, etc., que están fuera del control de la empresa. También surgen de nuevas iniciativas estratégicas como la definición de nuevas líneas de negocios.[66]

Cuando las personas o empresas deciden realizar inversiones en activos financieros, es común que se presenten riesgos, los cuales deben ponderar al momento de la toma de decisiones. El riesgo está presente en todas aquellas operaciones financieras que se pretendan llevar a cabo, lo importante es minimizarlo. Según Cruz, Navarro y Rosillo citados por Álvarez, Ortega, Sánchez y Herrera[67] existen varios riesgos:

> Cada que un agente toma la decisión de invertir en un activo financiero o de capital se ve enfrentado a los siguientes tipos de riesgo:

---

[64] ROSS, S., WESTERFIELD, R. y JORDAN, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas. Novena Edición. McGraw Hill. México. p. 411
[65] Ibídem p. 411
[66] FERNÁNDEZ, H. (2008). Riesgos financieros y económicos. Sello editorial Universidad de Medellín. p. 51
[67] ÁLVAREZ, R., Ortega, G., Sánchez, A., Herrera, M. (2004). Evolución de la teoría económica de las finanzas: Una breve revisión. Revista Semestre Económico. p. 106. Documento en línea. Fecha de consulta: 26 de octubre de 2020. Disponible en: https://core.ac.uk/download/pdf/6302509.pdf

Riesgo de pérdida: El riesgo de que el retorno de los activos sea negativo, es decir, se reduzca el precio del activo y genere una pérdida.
Riesgo de oportunidad: La posibilidad de elegir activos que resulten menos rentables que otros.
Riesgo de liquidez: El riesgo de no encontrar en forma oportuna compradores, unido a la necesidad de vender en el corto plazo
Riesgo de inflación: Variaciones aceleradas e inesperadas del nivel general de precios que ocasiona efectos negativos o positivos en la capacidad de compra del capital invertido y del rendimiento del mismo.
Riesgo tasa de cambio: Generalmente asociado con los activos internacionales, pero que no se puede descartar el hecho de que también genera efectos en los activos locales.[68]

El derecho mercantil y la legislación

El derecho se podría definir como un conjunto de normas que son de obligatorio cumplimiento para la sociedad, sin las cuales ésta última entraría un estado de caos. “Si nos atenemos a la etimología de la palabra, “derecho” alude a “directum”, “dirigido”, con lo que se indica sujeción a una regla, imagen que aparece constantemente en todas las lenguas europeas derivadas del latín: “droit”, “right”, “diritto”, etc.”[69]

La gran división del derecho son el derecho público y derecho privado. “Integran este ámbito de Derecho Público las siguientes ramas: Derecho Administrativo, Derecho Constitucional, Derecho Penal, Derecho Procesal, Derecho Laboral y Derecho Tributario. Por otra parte, el Derecho Privado comprende básicamente el Derecho Civil y el Derecho Comercial.”[70]

[68] CRUZ, S., Navarro, J. Rosillo, J. (2002). Finanzas Corporativas: Valoración, política de financiamiento y riesgo. Editorial Thomson.
[69] ANTINORI, E. (2006). Conceptos básicos del derecho. Argentina. Editorial de la Universidad del Aconcagua. p. 26.
[70] NICOLÁS, P y ROMEO, S. (2008). Nociones básicas de derecho. Fundación Instituto Roche Fecha de consulta: 25 de septiembre de 2020. Disponible en: https://www.institutoroche.es/legalnociones/2/ii_ramas_del_derecho#:~:text=Integran%20este%20%C3%A1mbito%20de%20Derecho,Derecho%20Laboral%20y%20Derecho%20Tributar

Para la presente investigación se tomará en cuenta la legislación mercantil, la cual se encuentra dentro del derecho privado, específicamente en el derecho comercial o también llamado derecho mercantil. En sus inicios el derecho mercantil era el derecho que regía a los comerciantes de la época y sus actividades de comercio, luego por necesidad y adaptabilidad se fue incorporando el acto de comercio como actualmente lo contemplan varias legislaciones a nivel mundial. Morles opina que:

> Históricamente, el Derecho Mercantil ha sido el derecho de los comerciantes y el derecho de los actos de comercio, pero no ha sido únicamente un derecho de los comerciantes, en el sentido de que toda la vida del comerciante estuviese sometida al Derecho Mercantil, sino la actividad que guarda relación con su comercio (ratione mercaturae), así como tampoco ha sido sólo un derecho de los actos de comercio, en el sentido de que hubiese actos ajenos al comerciante. [71]

La legislación son el conjunto de normas aplicables a una sociedad o a un área específica de la sociedad, dichas normas derivan del Estado, en función de su acto estatal. Por lo tanto son el "Conjunto o cuerpo de leyes por los cuales se gobierna un Estado, o una materia determinada."[72] Una legislación comprende todo el conjunto de normas como son la constitución, las leyes orgánicas, los códigos, las leyes, reglamentos, providencias.

La constitución también llamada carta magna es "un acuerdo de reglas de convivencia, es decir, una forma de pacto político y social. Se llama así porque integra, establece, constituye las normas que rigen a la sociedad de

---

io.&text=El%20Derecho%20constitucional%20(tambi%C3%A9n%20denominado,fundamentales%20que%20definen%20un%20Estado.

[71] MORLES, A. (2014). Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Introducción. La Empresa. El Empresario. Universidad Católica Andrés Bello. Caracas, Venezuela. p. 29.

[72] REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. (2019). Diccionario de la lengua española. Fecha de consulta: 25 de septiembre de 2020. Disponible en: https://dle.rae.es/legislaci%C3%B3n

un país."[73] El código es "un conjunto de normas legales sistemáticas que regulan unitariamente una materia determinada."[74] La ley es "regla o norma establecida por una autoridad superior para regular, de acuerdo con la justicia, algún aspecto de las relaciones sociales."[75] El reglamento es una "colección ordenada de reglas o preceptos, que por la autoridad competente se da para la ejecución de una ley o para el régimen de una corporación, una dependencia o un servicio."[76] La providencia es "resolución judicial que tiene por objeto la ordenación material del proceso." [77] De igual manera la providencia puede emanar de un acto administrativo.

Para efectos de esta investigación, la legislación que se pretende investigar es la legislación mercantil venezolana, específicamente aquellas que regulan el mercado de valores venezolano. Como la mayoría de las legislaciones de los países, éstas poseen una jerarquía. Tal como lo sostenía Kelsen una norma deriva de otra norma y para que la primera sea válida deber haber cumplido todo lo que ésta última indica y no contravenirla, de lo contrario podría declararse como nula o inexistente.

> Kelsen sostenía que el derecho regula su propia creación, ya que en su seno existen normas que establecen las condiciones para la válida producción de otras normas. Una norma jurídica es válida si ha sido dictada por el órgano, siguiendo el procedimiento y con el

[73] LA CONSTITUCIÓN INTERACTIVA. (2017). Documento en línea. Fecha de consulta: 13 de octubre de 2020. Disponible en: http://museodelasconstituciones.unam.mx/nuevaweb/que-es-una-constitucion/

[74] REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. (2019). Diccionario de la Real Academia Española. Documento en línea. Fecha de consulta: 13 de octubre de 2020. Disponible en: https://dle.rae.es/c%C3%B3digo?m=form

[75] OXFORD UNIVERSITY PRESS. (2020). Oxford Languages. Documento en línea. Fecha de consulta 13 de octubre de 2020. Disponible en: https://languages.oup.com/google-dictionary-es/

[76] REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. (2019). Diccionario de la Real Academia Española. Documento en línea. Fecha de consulta: 13 de octubre de 2020. Disponible en: https://dle.rae.es/reglamento?m=form

[77] REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. (2019). Diccionario de la Real Academia Española. Documento en línea. Fecha de consulta: 13 de octubre de 2020. Disponible en: https://dle.rae.es/providencia

> contenido que establecen otras normas jurídicas, que se consideran por ello jerárquicamente superiores a aquélla. Por consiguiente, siempre que medie un conflicto entre dos normas jurídicas de diferente jerarquía, ese conflicto debería resolverse dando preferencia a la norma de jerarquía superior, puesto que si las condiciones de validez de la norma inferior son fijadas por la superior, una norma inferior que se encuentra en conflicto con ella no es válida, esto es, sencillamente no existe.[78]

Dentro del mercado de valores venezolano también existe una jerarquía en las normas que lo rigen. A continuación se muestra de manera resumida y en forma piramidal el sistema legislativo que determina el funcionamiento del mismo, comenzando desde la constitución que es la norma fundamental, el código de comercio que para los efectos de este mercado es la norma más antigua que lo regula, la cual data del año 1955, las leyes especiales que lo rigen y demás normas emanadas del ente regulador que es la Superintendencia Nacional de Valores, la cual está adscrita al Ministerio del Poder Popular de Economía, Finanzas y Comercio Exterior.

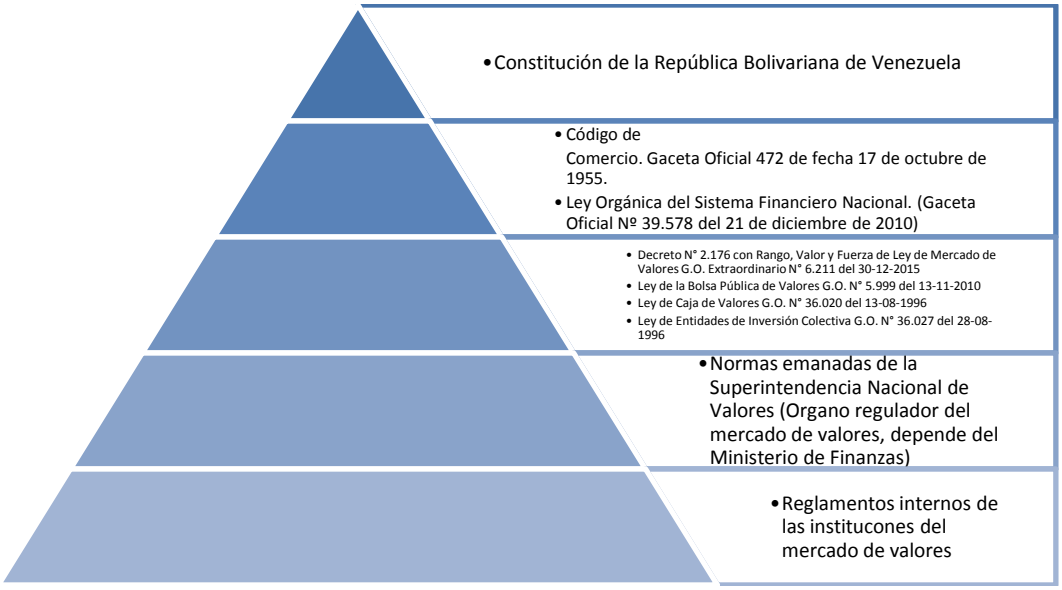

Gráfico 1. Jerarquía de la legislación del mercado de valores. Fuente: Nahas (2020)

[78] FERRER, J y RODRÍGUEZ, J. (2011). Jerarquías Normativas y Dinámica de los Sistemas Jurídicos. p.18

El sector agropecuario

El sector agropecuario forma parte de los sectores productivos de un país y se encuentra dentro del sector primario, aunque el sistema agropecuario tiene presencia tanto en el sector primario, el secundario y el terciario. En el primario cuando obtiene recursos de la naturaleza, en el secundario cuando procesa los productos mediante la agroindustria y en el sector terciario por medio de los servicios como son el transporte, servicios financieros, entre otros.

> El sector primario abarca las actividades que se realizan próximas a las bases de recursos naturales, esto es, las agrícolas, pesca y ganadería, y las extractivas. El sector secundario recoge las actividades industriales, mediante las cuales los bienes son transformados. El sector terciario, o de servicios, reúne las actividades encaminadas a satisfacer necesidades de servicios productivos que no se plasmen en algo material.[79]

El sector agrícola y pecuario reviste gran importancia tanto para una región, un país o el mundo entero, porque de su correcto desarrollo depende que exista el suministro alimentario que necesitan las personas para su sustento. El desarrollo del sector agropecuario no sólo depende de la producción de los alimentos, es decir, de la siembra y la cosecha en el sector primario. "El sector primario es el conjunto de actividades económicas que las personas realizan para obtener recursos de la naturaleza: agricultura, ganadería, explotación forestal, pesca y minería." [80] En realidad, se encuentra conformado por varios eslabones que revisten gran importancia. Si alguno de ellos no se desarrolla adecuadamente los otros se verán afectados, es por

[79] LARROULET, C. y MOCHÓN, F. Economía. Editorial Mc Graw Hill. España. p.78

[80] OXFORD UNIVERSITY PRESS. España. Documento en línea. Fecha de consulta: 10 de octubre de 2020. Disponible en: http://www.oupe.es/es/mas-areas-educacion/secundaria/geografia-e-historia/proyadarveccssgeoehistnacional/Galeria%20documentos/CCSS_3%20ESO_NAC_interiores.pdf

ello, que no se debe analizar como un sector sino más bien como un sistema.

> Los sistemas agropecuarios son extremadamente complejos y difíciles de conceptualizar y comprender. Al analizarlos debemos tomar en cuenta un sin número de factores biológicos, químicos, sociales, económicos, históricos, políticos y hasta éticos, para tratar de entender cómo las partes actúan en conjunto para formar el sistema. El análisis de sistemas es un desafío constante a nuestras creencias preconcebidas. No se puede utilizar este enfoque sistemático sin mantener una mente abierta, una inquietud constante para saber el "por qué" de las cosas y la determinación de considerar cada idea por sus propios méritos sin recurrir a las "recetas de cocina". El análisis de sistemas nos reta a pensar por nosotros mismos y cuestionar todos nuestros conocimientos y creencias agropecuarias. Desde luego, el conocimiento técnico es importante pero es el entendimiento y comprensión los que nos permiten aplicar los conocimientos técnicos en la práctica.[81]

El sector agropecuario se encuentra conformado por dos componentes que son la agricultura y la ganadería. La agricultura es "1.cultivo o labranza de la tierra, 2. Conjunto de técnicas y conocimientos relativos al cultivo de la tierra."[82] La ganadería es "actividad económica que consiste en la cría de animales para el aprovechamiento de su carne y productos."[83]

Para que se puedan producir y comercializar los productos agrícolas es necesario todo un engranaje que comienza por el proveedor de las semillas e insumos para la siembra, el agricultor quien va a cultivar y cosechar la tierra,

---

[81] WADSWORTH, J. (1993). Análisis de sistemas de producción animal Tomo 1: las bases conceptuales. Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO). Documento en línea. Fecha de consulta 08 de octubre de 2020. Disponible en: http://www.fao.org/3/W7451S/W7451S02.htm#ch2

[82] REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. (2019). Diccionario de la Real Academia Española. Documento en línea. Fecha de consulta: 22 de octubre de 2020. Disponible en: https://dle.rae.es/agricultura

[83] REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Cumbre Judicial Iberoamericana y Asociación de Academias de la Lengua Española. (2020). Diccionario prehispánico del español jurídico. Documento en línea. Fecha de consulta: 22 de octubre de 2020. Disponible en: https://dpej.rae.es/lema/ganader%C3%ADa

o el ganadero quien va a encargarse de la cría de los animales, el sistema de transporte que va a trasladar los productos, la agroindustria quien va a convertir estos frutos en bienes procesados o el supermercado quien va a vender el producto al consumidor final. Para que cada uno de estos sectores se desarrolle es necesario el financiamiento y políticas de Estado que promuevan dicho sector, entonces se puede agregar como parte del sistema a las instituciones financieras y al Estado.

Un proveedor es una empresa o persona que abastecen a un mercado de ciertos bienes y servicios, en este caso de las semillas que son de gran importancia para el sector agrícola porque de ellas depende la calidad de los cultivos. “Las semillas son la base principal para el sustento humano. Son las depositarias del potencial genético de las especies agrícolas y sus variedades resultantes de la mejora continua y la selección a través del tiempo.”[84] Los insumos agrícolas, como lo son fertilizantes, abonos orgánicos y plaguicidas.

Las explotaciones agrícolas y pecuarias son diversas y van desde la explotación agraria de la manera más sencilla, rudimentaria y artesanal hasta explotaciones sofisticadas con recursos tecnológicos y personal capacitado. También muchas de ellas son administradas por equipos empresariales con vastos conocimientos en el área agropecuaria, administrativa y financiera, como otras son manejadas por el núcleo familiar, muchas veces, sin conocimientos previos en las mencionadas áreas, pero siguiendo tradiciones de sus antecesores. En el gráfico nro. 2 se muestra una representación esquemática de los sistemas agrícolas según la FAO.

[84] ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA AGRICULTURA Y LA ALIMENTACIÓN. (FAO). Página web. Fecha de consulta 13 de octubre de 2020. Disponible en: http://www.fao.org/seeds/es/

Una explotación agraria es una unidad económica de producción agrícola sometida a una gerencia única. Comprende todo el ganado contenido en ella y toda la tierra dedicada total o parcialmente a la producción agropecuaria, independientemente del tamaño, título o forma jurídica. La gerencia única puede ser ejercida por una persona; por un hogar; por dos o más personas u hogares conjuntamente; por un clan o una tribu; por una persona jurídica, como una empresa o una colectividad agropecuaria; una cooperativa o un organismo oficial.

Las tierras de la explotación pueden constar de una o más parcelas situadas en una o más áreas separadas, en una o más divisiones territoriales o administrativas. Forman parte de una misma explotación todas las parcelas que comparten los mismos medios de producción, como mano de obra, edificios, maquinarias o animales de tiro.[85]

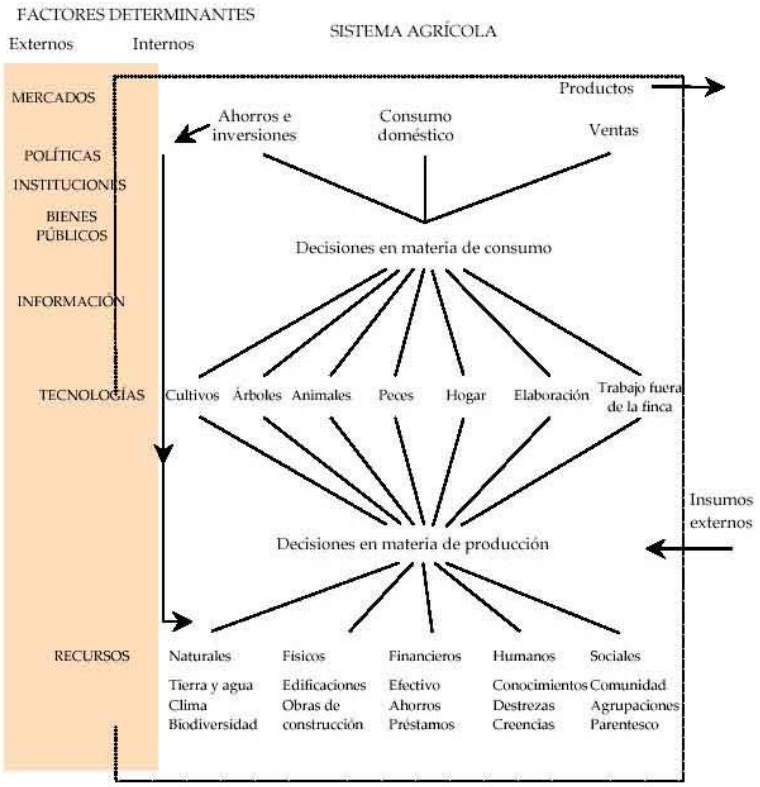

Gráfico 2. Representación esquemática de los sistemas agrícolas. Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación. (FAO)

[85] ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA AGRICULTURA Y LA ALIMENTACIÓN. (FAO). (1998). Censos Agropecuarios y Género. Documento en línea. Fecha de consulta: 10 de octubre de 2020. http://www.fao.org/3/x2919s/x2919s00.htm#Contents

Es importante incorporar los mercados financieros, dentro de los sistemas agropecuarios, de manera que el financiamiento obtenido mediante ellos, permitan que el sector se pueda desarrollar adecuadamente. Una de las ventajas que tiene el mercado de valores es que se adapta a los tiempos que requiere el sector agropecuario, los cuales podrían variar de un rubro a otro.

En muchas partes del mundo el sector agropecuario es manejado de manera empresarial y mediante técnicas que permitan maximizar el valor de la empresa. En otras partes, se maneja de una manera más informal. En esencia ambas son empresas, la empresa es "unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos."[86], porque producen y comercializan sus rubros, pero, las primeras tienen mayor oportunidad de desarrollarse y obtener mejores tecnologías para su actividad, en cambio las segundas pueden desarrollarse de una manera más lenta y sin acceso a nuevas tecnologías, semillas, mano de obra calificada.

> A pesar de que el concepto de empresa cubre una amplia variedad de actividades económicas, todas tienen las mismas características esenciales. La empresa es la unidad económica que contrata factores de producción y los organiza de acuerdo con la tecnología que emplee para producir y comercializar en los mercados bienes y servicios.[87]

Aspectos Metodológicos

Mediante los aspectos metodológicos se seleccionan las técnicas que usará el investigador y que servirán para dar respuesta a cada uno de los objetivos

[86] REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. (2019). Diccionario de la lengua española. Documento en línea. Fecha de consulta 09 de octubre de 2020. Disponible en: https://dle.rae.es/empresa
[87] ASTUDILLO, M y PANIAGUA, J. (2012). Fundamentos de Economía. Instituto de Investigaciones Económicas UNAM. México.

planteados dentro de la investigación. Son todos los procedimientos que se llevarán a cabo para recolectar la información. Al respecto, Hurtado señala en torno a los aspectos metodológicos que "toda investigación requiere de orientaciones que le permiten al investigador prever y planificar la forma como va a recoger los datos necesarios para dar respuesta al enunciado holopráxico."[88]

Para la presente investigación la técnica para la recolección de datos es la revisión documental, y se realizará mediante la consulta de documentos legales y temáticos debido a que, la investigación es analítica de diseño documental. Hurtado define la recolección de datos según el holotipo de investigación.

> Para la investigación analítica las estrategias pueden variar dependiendo de si la descripción del evento ya está elaborada, o el investigador tiene que iniciar desde el estado descriptivo. En el primer caso, la recolección de datos se basará en el uso de técnicas básicamente documentales. De lo contrario, las técnicas serán variadas, desde la aproximación a fuentes vivas, probablemente en un ambiente natural, hasta el uso de matrices de análisis.[89]

Como la técnica de recolección de datos es la revisión documental, se definió qué tipo de documentos serán tomados en cuenta. Por una parte se revisarán documentos de consulta temática, según Hurtado "en esta categoría se ubican los libros, las revistas, las memorias de congresos, jornadas y encuentros, los informes de investigación, los diccionarios."[90] Por otro lado, también se llevará a cabo la revisión de documentos legales,

[88] HURTADO, J. (2012). Metodología de la investigación. Guía para una comprensión holística de la ciencia. Cuarta Edición. Centro Internacional de Estudios Avanzados Sypal y Ediciones Quirón. p. 240
[89] HURTADO, J. (2000). Metodología de la investigación holística. Fundación Sypal. p. 171
[90] HURTADO, J. (2012). Metodología de la investigación. Guía para una comprensión holística de la ciencia. Cuarta Edición. Centro Internacional de Estudios Avanzados Sypal y Ediciones Quirón. p. 851

Hurtado los define así, “son aquellos que contienen leyes, decretos, ordenanzas, decisiones jurídicas… Por ejemplo, la Constitución de un país, una gaceta oficial, los expedientes de un juzgado, un testamento, un contrato, un acta constitutiva, un documento notariado.” [91]

Legislación nacional vigente para llevar a cabo la comercialización y financiamiento por medio del mercado de valores del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira

Según las técnicas planteadas dentro de los aspectos metodológicos se realizó la revisión de la legislación venezolana en materia de mercado de valores, comenzando con la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, siguiendo con el Código de Comercio, la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional, siguiendo con el Decreto con rango, valor y fuerza de Ley del Mercado de Valores y luego con los reglamentos y normativas correspondientes y que tienen relación al mercado de valores y al desarrollo del mismo para el sector agropecuario.

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela

El artículo 112 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela establece el derecho que tienen las personas a dedicarse a la actividad económica de su preferencia sin que dicha actividad contraríe la constitución y las leyes vigentes. Dicha actividad puede realizarse individualmente o por medio de asociaciones con otras personas.

> Artículo 112. 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

[91] HURTADO, J. (2012). Metodología de la investigación. Guía para una comprensión holística de la ciencia. Cuarta Edición. Centro Internacional de Estudios Avanzados Sypal y Ediciones Quirón. p. 852

> 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.[92]

El artículo 299 de la Constitución describe los principios del régimen socioeconómico, dentro de los cuales se encuentran la justicia social, la democracia, la eficiencia, la libre competencia, la productividad. También establece que el Estado junto a la iniciativa privada promoverán el crecimiento y desarrollo económico del país.

> Artículo 299. El régimen socioeconómico de la República Bolivariana de Venezuela se fundamenta en los principios de justicia social, democracia, eficiencia, libre competencia, protección del ambiente, productividad y solidaridad, a los fines de asegurar el desarrollo humano integral y una existencia digna y provechosa para la colectividad. El Estado conjuntamente con la iniciativa privada promoverá el desarrollo armónico de la economía nacional con el fin de generar fuentes de trabajo, alto valor agregado nacional, elevar el nivel de vida de la población y fortalecer la soberanía económica del país, garantizando la seguridad jurídica, solidez, dinamismo, sustentabilidad, permanencia y equidad del crecimiento de la economía, para lograr una justa distribución de la riqueza mediante una planificación estratégica democrática participativa y de consulta abierta.[93]

El artículo 305 de la Constitución establece que el Estado debe velar por el desarrollo correcto del sector agropecuario y que debe dictar las medidas de orden financiero, comercial entre otras que sean necesarias para ayudar a

[92] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (1999). Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Gaceta Oficial Extraordinaria Nro. 36.860 de fecha 30 de diciembre de 1999. Artículo 112.

[93] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (1999). Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Gaceta Oficial Extraordinaria Nro. 36.860 de fecha 30 de diciembre de 1999. Artículo 299.

que los sectores agrícolas, pecuarios, pesqueros y acuícolas se desarrollen de manera que se garantice la seguridad alimentaria.

> Artículo 305. El Estado promoverá la agricultura sustentable como base estratégica del desarrollo rural integral, a fin de garantizar la seguridad alimentaria de la población; entendida como la disponibilidad suficiente y estable de alimentos en el ámbito nacional y el acceso oportuno y permanente a éstos por parte del público consumidor. La seguridad alimentaria se alcanzará desarrollando y privilegiando la producción agropecuaria interna, entendiéndose como tal la proveniente de las actividades agrícola, pecuaria, pesquera y acuícola. La producción de alimentos es de interés nacional y fundamental para el desarrollo económico y social de la Nación. A tales fines, el Estado dictará las medidas de orden financiero, comercial, transferencia tecnológica, tenencia de la tierra, infraestructura, capacitación de mano de obra y otras que fueran necesarias para alcanzar niveles estratégicos de autoabastecimiento. Además, promoverá las acciones en el marco de la economía nacional e internacional para compensar las desventajas propias de la actividad agrícola. El Estado protegerá los asentamientos y comunidades de pescadores o pescadoras artesanales, así como sus caladeros de pesca en aguas continentales y los próximos a la línea de costa definidos en la ley.[94]

Como se pudo constatar en la revisión de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, en ella se establecen las bases para la conformación de las empresas, el desarrollo del sector agropecuario y la obligación que tiene el Estado de dictar las medidas financieras y comerciales que sean necesarias para coadyuvar al crecimiento y desarrollo del sector.

El Código de Comercio

Seguidamente de la revisión de la Carta Magna, se procedió a realizar la revisión del Código de Comercio, el cual data de 1955. Allí se pudo observar

[94] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (1999). Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Gaceta Oficial Extraordinaria Nro. 36.860 de fecha 30 de diciembre de 1999. Artículo 305.

que dentro de la legislación venezolana en materia mercantil, el código de comercio representa la norma más antigua. Allí se definen qué son los actos de comercio y a quienes rige. Dentro de los actos de comercio definidos se mencionan las operaciones de bolsa y de corretaje, las cuales representan operaciones fundamentales dentro del mercado de valores. Así como el transporte y el depósito que representan parte fundamental al momento de comercializar los rubros agropecuarios.

> Artículo 1° El Código de Comercio rige las obligaciones de los comerciantes en sus operaciones mercantiles y los actos de comercio, aunque sean ejecutados por no comerciantes.
> Artículo 2° Son actos de comercio, ya de parte de todos los contratantes, ya de parte de algunos de ellos solamente:...
> …2º La compra o permuta de Deuda Pública u otros títulos de crédito que circulen en el comercio, hecha con el ánimo de revenderlos o permutarlos; y la reventa o permuta de los mismos títulos.
> 3º La compra y la venta de un establecimiento de comercio y de las acciones de las cuotas de una sociedad mercantil.
> 4º La comisión y el mandato comercial…
> …9º El transporte de personas o cosas por tierra, ríos o canales navegables.
> 10º El depósito, por causa de comercio; las empresas de provisiones o suministros, las agencias de negocios y las empresas de almonedas…
> …13º Todo lo concerniente a letras de cambio, aun entre no comerciantes; las remesas de dinero de una parte a otra, hechas en virtud de un contrato de cambio, y todo lo concerniente a pagarés a la orden entre comerciantes solamente, o por actos de comercio de parte del que suscribe el pagaré.
> 14º Las operaciones de Banco y las de cambio.
> 15º Las operaciones de corretaje en materia mercantil.
> 16º Las operaciones de Bolsa.[95]

En el artículo 5 del Código de Comercio, indica que no son actos de comercio la compra de frutos para el consumo del adquiriente y su familia y tampoco la venta que el propietario, labrador o criador del fundo hagan de

[95] REPÚBLICA DE VENEZUELA. (1955). Código de Comercio. Gaceta Extraordinaria Nro. 475 de fecha 21 de diciembre de 1955. Artículo 1-2.

los productos que allí se exploten. Por tal razón, al no ser un acto de comercio se considera un acto civil. Pero el artículo 109 del mismo Código, indica que si un contrato es mercantil para una sola de las partes, todos los contratantes queda, en cuanto a él sometidos a la Ley y jurisdicciones mercantiles.

El Código de Comercio Venezolano, ya para el año 1955 estipulaba lo que eran las bolsas de comercio. En el artículo 49 son definidas como establecimientos autorizados donde se reúnen los comerciantes y los intermediarios del comercio y donde se concertan y cumplen sus operaciones mercantiles. El artículo 53 detalla los títulos o valores que deben ser admitidos a cotización dentro de las bolsas como son: los títulos de deuda pública nacional, los títulos de crédito de sociedades privadas y los títulos emitidos por sociedades anónimas. Estos títulos o valores serán definidos en el Capítulo II del presente trabajo de grado.

De igual manera, el Código define a los corredores en su artículo 66 como: "Los corredores son agentes de comercio que dispensan su mediación a los comerciantes para facilitarles la conclusión de sus contratos."[96] El artículo 75 indica que para que el corredor pueda ejercer su profesión con carácter público debe obtener autorización del Juez de Comercio y gozar de un buen concepto.

Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional

El mercado de valores se encuentra inmerso dentro de un sistema más amplio, el cual comprende banca, valores y las aseguradoras. Así el capítulo I de la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional en su artículo 5 define

[96] REPÚBLICA DE VENEZUELA. (1955). Código de Comercio. Gaceta Extraordinaria Nro. 475 de fecha 21 de diciembre de 1955. Artículo 66.

quienes conforman dicho sistema y el artículo 6 de la misma ley define a las instituciones financieras, tal como sigue:

> Artículo 5. El Sistema Financiero Nacional está conformado por el conjunto de instituciones financieras públicas, privadas, comunales y cualquier otra forma de organización que operan en el sector bancario, el sector asegurador, el mercado de valores y cualquier otro sector o grupo de instituciones financieras que a juicio del órgano rector deba formar parte de este sistema. También se incluyen las personas naturales y jurídicas usuarias de las instituciones financieras que integran el mismo.
> Artículo 6. Para los propósitos de esta Ley, se entiende por instituciones financieras aquellas entidades o formas de organización colectivas o individuales, de carácter público, privado y cualquier otra forma de organización permitida por la ley, que se caracterizan por realizar de manera regular actividades de intermediación, al captar recursos del público para obtener fondos a través de depósitos o cualquier otra forma de captación, a fin de utilizar dichos recursos en operaciones de crédito e inversión financiera. También son consideradas instituciones financieras las unidades administrativas y financieras comunitarias, orientadas a realizar la intermediación financiera comunitaria para apoyar las políticas de fomento, desarrollo y fortalecimiento de la economía social, popular y alternativa. Asimismo, se incluyen las personas naturales o jurídicas que presten servicios financieros o servicios auxiliares del sistema financiero, entendiéndose por éstos a las compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito, casas de cambio, operadores cambiarios fronterizos, transporte de especies monetarias y de valores, servicios de cobranza, cajeros automáticos, servicios contables y de computación, cuyo objeto social sea exclusivo a la realización de esas actividades. Los entes reguladores de los distintos sectores que integran el Sistema Financiero Nacional dictarán normas aplicables a este tipo de instituciones.[97]

Específicamente el artículo 10 de la Ley Orgánica del Sistema Financiero, define la conformación del mercado de valores como las instituciones que intermedian títulos valores y que permiten la intermediación de los flujos financieros. Lo que se corresponde con la definición de las instituciones

[97] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2010). Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 39.447 de fecha 16 de junio de 2010. Artículo 5-6.

financieras, cuya función principal es intermediar capitales entre los entes superavitarios y deficitarios.

El sistema financiero nacional, entonces está regido por el Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional (OSFIN), que es quien ejerce la rectoría del sistema financiero, así lo indica el artículo 13 de la Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional y de él forman parte los entes de regulación del mercado de valores, del sector asegurador y del sector bancario. Siendo estos entes, la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), la Superintendencia de la Actividad Aseguradora (SUDEASEG) y Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario de Venezuela (SUDEBAN).

Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores

El Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores, de ahora en adelante, para efectos del presente trabajo de grado se denominará Ley del Mercado de Valores (LMV), es la norma que regula este mercado y todas las personas e instituciones que lo conforman y participan en él. El artículo nro. 1 de la mencionada ley así lo define:

> La presente ley regula el mercado de valores, integrado por las personas naturales y jurídicas que participan de forma directa o indirecta en los procesos de emisión, custodia, inversión, intermediación de títulos valores, así como sus actividades conexas o relacionadas, para lo cual se establecen los principios rectores de su organización y funcionamiento.[98]

Las personas naturales y jurídicas que deseen participar dentro del mercado de valores, las cuales se definen en el Capítulo II del presente trabajo de

[98] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2015). Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 6.211 de fecha 30 de diciembre de 2015. Artículo 1.

grado de manera más amplia, deben obtener autorización previa de la SUNAVAL, así se establece en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores. En el caso de los intermediarios deben solicitar autorización especial ante la Superintendencia Nacional de Valores. El artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores dispone que para poder formar parte de una sociedad de corretaje o casa de bolsa, las personas deben cumplir requisitos de honorabilidad, solvencia y experiencia económica y financiera.

> Artículo 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.
> A los fines de ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional o mantener en su cartera propia dichos títulos, las personas naturales y jurídicas, referidas en el párrafo anterior, deberán solicitar autorización especial a la Superintendencia Nacional de Valores.[99]
> Artículo 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 y atención al público, así como cualquier otro que sea determinado por el ente regulador.[100]

El capítulo IV de la Ley del Mercado de Valores en el artículo 18 define que son las bolsas de valores, las cuales son instituciones abiertas al público donde se realizan en forma continua y ordenada las operaciones con valores

[99] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2015). Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 6.211 de fecha 30 de diciembre de 2015. Artículo 4.
[100] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2015). Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 6.211 de fecha 30 de diciembre de 2015. Artículo 10.

objeto de negociación en el mercado de valores y su finalidad es proporcionar liquidez. y cómo debe ser la constitución de las mismas. El artículo 19 y subsiguientes del capítulo determina cómo debe ser la constitución de la empresa y su funcionamiento.

El capítulo V de la Ley del Mercado de Valores, ya comienza a vislumbrar cómo es el funcionamiento para el sector agropecuario. En el artículo 27 se definen las bolsas de valores de productos e insumos agrícolas, al igual que las bolsas de valores son instituciones abiertas al público y su función es prestar los servicios necesarios para realizar de forma continua y ordenada la negociación de contratos de compra, venta y suministros de naturaleza agrícola. Dentro de los valores que se negocian en este tipo de bolsas se encuentran:

- Contratos de opciones y futuros
- Titularizaciones o títulos de participación
- Obligaciones
- Emisiones
- Certificados de depósitos
- Bonos de prenda

La constitución y funcionamiento de las bolsas de productos e insumos agrícolas serán regidas por normativa especial dictada por la Superintendencia Nacional de Valores. Así lo indica el artículo nro. 28 de la Ley del Mercado de Valores, el cual dice que “El proceso de constitución, autorización, requisitos de sus miembros, así como lo relacionado con su junta directiva será establecido mediante normativa especial, por la

Superintendencia Nacional de Valores, en atención a la naturaleza estratégica de dicho mercado."[101]

El artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, hace mención a quienes serán los intermediarios del mercado de valores para el sector agropecuario, los cuales son las casas de bolsa de productos agrícolas, quienes intermediarán tanto contratos de físicos como contratos representativos de productos agrícolas y pecuarios, se realicen éstos en mercados primarios o mercados secundarios.

El capítulo III, VI, VII, VIII, IX de la Ley del Mercado de Valores, definen al resto de actores que se encuentran dentro de este mercado, como son los asesores de inversión, la bolsa pública de valores, las cajas de valores, las sociedades titularizadoras y las sociedades calificadoras de riesgo. Estos actores serán definidos en el capítulo II del presente trabajo de grado de manera más amplia.

Los artículos 14 y 43 mencionan el riesgo. En el caso de las sociedades de corretaje y casas de bolsa según el art. 14 de la Ley del Mercado de Valores, deben mantener un sistema de administración de riesgo que incluya riesgo de mercado, riesgo crediticio, riesgo operacional, riesgo de liquidez, riesgo legal y riesgo estratégico. Seguidamente el artículo 43, reza que todas las personas sometidas al control de la Sunaval deben contemplar un sistema integral de prevención y control de legitimación de capitales, de financiamiento al terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva y que se rige por normativa especial dictada por la SUNAVAL. Por tal razón, esta normativa es pertinente también para las empresas que pretendan forma parte del mercado de valores en el sector agropecuario.

[101] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2015). Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 6.211 de fecha 30 de diciembre de 2015. Artículo 28.

Luego de cualquier proceso de autorización que realice la Superintendencia Nacional de Valores, viene el proceso de inscripción ante el Registro Nacional de Valores. El Registro Nacional de Valores recaba toda la información requerida tanto de las personas como de los valores sometidos a la Ley del Mercado de Valores. El artículo 104 de la LMV lo define de la siguiente manera:

> Artículo 104. La Superintendencia Nacional de Valores llevará un registro donde se inscriban o asienten todos los actos relativos a las personas y valores sometidos a esta ley, lo cual conformará el Registro Nacional de Valores. La Superintendencia Nacional de Valores, dictará las normas para su funcionamiento.
> La información consignada en el Registro Nacional de Valores, será válida a los efectos de la Superintendencia Nacional de Valores y de terceros mientras no sea modificada o sustituida por el interesado.
> Los satos, informes y documentos en general que la Superintendencia Nacional de Valores, reciba o recabe en el ejercicio de sus funciones, salvo los que ella califique de confidenciales, serán de libre acceso a quienes lo soliciten. La Superintendencia Nacional de Valores, podrá suministrar datos o información confidencial al Ministerio Público en ejercicio de sus funciones específicas.[102]

Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas.

Tal como lo indicó el artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores, el establecimiento y funcionamiento de las bolsas agrícolas será regido por normativa especial dictada por la Superintendencia Nacional de Valores, por tal razón son publicadas la Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas, cuyo objeto se encuentra establecido en el artículo 1 de la misma:

[102] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2015). Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 6.211 de fecha 30 de diciembre de 2015. Artículo 104.

> Artículo 1. La presente norma tiene por objeto dictar los lineamientos para el establecimiento y funcionamiento de las bolsas de productos e insumos agrícolas, con la finalidad de proporcionar a los productores, agroindustriales, intermediarios, comerciantes e inversionistas en general, las condiciones adecuadas de transparencia y seguridad, para la negociación de este tipo de productos e insumos.[103]

El artículo 4 de las Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas, amplía y aclara los conceptos de las personas que intervienen en el mercado de valores del sector agropecuario, definiendo lo que es la bolsa agrícola, las casas de bolsa o sociedades de corretaje, las cámaras de arbitraje y compensación, entre otros.

> Artículo 4. A los efectos de la presente norma, se entiende por:
> Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas: Son Instituciones abiertas al público que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada, la negociación de contratos de compraventa y suministro de productos de naturaleza agrícola, contrato de opciones y futuros, titularizaciones, obligaciones, emisiones, certificados de depósitos, bonos de prenda y demás instrumentos de financiamiento bursátil y valores relacionados con productos e insumos de origen y destino agrícola, que sean registrados, emitidos o transados en dichas bolsas.
> Cámara Arbitral de la Bolsa de Productos e Insumos Agrícolas: Es la encargada de resolver, a solicitud de parte interesada y en calidad de arbitrador, las controversias que surjan con motivo de las transacciones bursátiles efectuadas por intermedio de la bolsa de productos e insumos agrícolas.
> Cámara de Compensación de Opciones y Futuros de Productos e Insumos Agrícolas: Es la encargada de procurar el cumplimiento, por parte de los miembros de bolsas, de los compromisos que hayan adquirido en virtud de los contratos de bolsa que se suscriban.
> Casas de Bolsa de Productos Agrícolas: Son las Sociedades de corretaje de productos de naturaleza agrícola, miembros de una

[103] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.743 de fecha 22 de octubre de 2019. Artículo 1.

Bolsa de Valores, que se dedican en forma regular o habitual a realizar actividades de intermediación con contratos de físicos o contratos de valores representativos de productos e insumos de origen o destino agrícola, en los mercados primarios o secundarios.

Corredores de Bolsa de Productos Agrícolas: El Corredor Público de Productos Agrícolas, es la persona natural, debidamente autorizado por la Superintendencia Nacional de Valores, que coadyuva en el proceso de órdenes de compra-venta de físicos, financieros y valores, funge de intermediario, toma y ejecuta las órdenes de los clientes y las tramita a través de una Sociedad de Corretaje o Casa de Bolsa de Productos, así como cualquier otra actividad autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores.

Miembros de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas: Son las personas jurídicas, que hayan sido aceptadas por la respectiva bolsa.

Producto: Puede ser el bien o servicio a negociar de origen o destino agrícola.

Ruedas de Negocios: Es el acto de comercio llevado a cabo en una bolsa de productos e insumos agrícolas donde los compradores y vendedores autorizados presentan ofertas para comprar y vender sus bienes, servicios o productos.

Sociedades de Corretaje de Productos e Insumos Agrícolas: Son las personas jurídicas, que se dedican en forma regular o habitual a realizar actividades de intermediación con contratos de físicos o contratos de valores representativos de productos e insumos de origen o destino agrícola en los mercados primarios o secundarios.

Sociedades comunes de Corretaje y Casas de Bolsa de Productos Agrícolas: Son aquellas autorizadas para realizar operaciones, por cuenta propia o por cuenta de terceros, de valores representativos de productos e insumos de origen o destino agrícola. Solo podrán realizar negociaciones de contratos de compra-venta de productos físicos por cuenta de terceros que estén vinculados al sector, teniendo la facultad de negociar como compradores y/o vendedores indistintamente para ambos casos.

Sociedades especiales de Corretaje y Casas de Bolsa de Productos Agrícolas: Son aquellas que, de acuerdo a la Superintendencia Nacional de Valores y atendiendo los requerimientos del Ejecutivo Nacional, podrán realizar operaciones por cuenta propia, siempre en la misma posición de comprador o vendedor.[104]

[104] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.743 de fecha 22 de octubre de 2019. Artículo 4.

Las bolsas de valores agrícolas de acuerdo a las Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas en su artículo 5, se constituirán bajo la figura de sociedades anónimas, autorizadas por la Sunaval y con un capital mínimo inicial de quinientas mil unidades tributarias (500.000 UT), el cual debe ser pagado totalmente en efectivo. Según los artículos 6 y 7 los miembros que constituyan la bolsa agrícola serán exclusivamente las sociedades de corretaje agrícola, debidamente autorizadas por Sunaval y deben ser aceptadas en la respectiva bolsa y se debe constituir con un mínimo de tres miembros.

Para efectos del funcionamiento de la bolsa los artículos del 8 al 13 señalan cuáles deben ser los requisitos, obligaciones, prohibiciones y sanciones de los miembros. Así como, la administración y la conformación de la junta directiva de la respectiva bolsa. El título III de la Norma establece cómo debe ser la constitución de las sociedades de corretaje y casas de bolsa de productos agrícolas. El artículo 16, 18 y 19 comprenden cómo debe ser su constitución:

> Artículo 16.- Para poder fungir como Sociedad de Corretaje las personas jurídicas deben ser autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores e inscritas en el Registro Nacional de Valores para realizar operaciones de corretaje de productos, insumos, servicios, instrumentos financieros y valores de origen o destino agrícola. Las sociedades, deberán incluir en su denominación social las expresiones "Sociedad de Corretaje de Productos Agrícolas" o de la naturaleza que corresponda, según sea el caso.[105]
> Artículo 18.- Las Sociedades de Corretaje y las Casas de Bolsa autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores para la realización de las operaciones establecidas en estas Normas, deberán mantener un capital social mínimo, totalmente suscrito y

[105] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.743 de fecha 22 de octubre de 2019. Artículo 16.

> pagado en dinero efectivo, equivalente a quinientas mil unidades tributarias (500.000 U.T.), el cual podrá ser ajustado por la Superintendencia Nacional de Valores atendiendo a las condiciones del mercado.[106]
> Artículo 19.- Las Sociedades de Corretaje y las Casas de Bolsa deberán tener un mínimo de tres (3) accionistas, de las cuales uno debe ser un (1) corredor público de productos e Insumos agrícolas autorizado por la Superintendencia Nacional de Valores, el cual deberá poseer al menos el 25% del capital social de la respectiva Sociedad de Corretaje.[107]

Para que pueda existir una casa de bolsa de productos e insumos agrícolas, es necesario que dentro de sus accionistas comprenda a un corredor público de productos e Insumos agrícolas autorizado por la Superintendencia Nacional de Valores. Por tal razón, el artículo 25 de la Norma indica que para que dicho corredor sea autorizado debe ser de conformidad con los requisitos establecidos en las Normas Relativas a la Autorización y Registro de Corredores públicos de Valores y Asesores de Inversión, las cuales también son dictadas por la SUNAVAL.

El artículo 26 especifica a fondo cuáles son los valores y contratos que podrán ser negociados dentro de la bolsa de productos e insumos agrícolas, como son: contratos de compra venta de productos físicos, contratos de opciones y futuros, certificados de depósitos, bonos de prenda, títulos de participación, obligaciones, facturas, contratos de reportos bursátiles agrícolas y demás valores, sobre productos e insumos de origen y destino agrícola, que estén inscritos en una Bolsa. En el caso de los contratos de opciones y futuros los artículos 32 y 33 de la Norma señalan lo siguiente:

[106] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.743 de fecha 22 de octubre de 2019. Artículo 18.
[107] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.743 de fecha 22 de octubre de 2019. Artículo19.

> Artículo 32. En el caso que las Bolsas negocien contratos de opciones y futuros, deberá contar o suscribir un contrato con una Cámara de Compensación de Opciones y Futuros, que cumplan las condiciones y asuma las obligaciones establecidas en la presente Norma, así como las demás disposiciones que regulan la materia.[108]
> Artículo 33. La Cámara de Compensación de Opciones y Futuros sobre Productos Agrícolas deberá constituirse de conformidad con lo previsto en las normas que se dicten al efecto, con la excepción del capital social mínimo requerido, el cual debe ser igual o mayor a un millón de unidades tributarias (1.000.000 U.T). Asimismo, dentro de su denominación social deberán incluir la expresión "Cámara de Compensación de Opciones y Futuros de Productos Agrícolas".
> La Superintendencia Nacional de Valores, podrá revisar los contratos de opciones y futuros negociados en las Bolsas y suspender o prohibir su cotización, cuando determine que contravienen las disposiciones legales.[109]

En concordancia con el artículo 43 de la Ley del Mercado de Valores, el artículo 35 de esta Norma contempla que tanto las bolsas de productos agrícolas y las sociedades de corretaje agrícolas deben contemplar dentro de su estructura organizativa un sistema integral de prevención en legitimación de capitales, de acuerdo a la ley que rige la materia, con el fin de detectar presuntas transacciones que se pudieran derivar del lavado de activos.

Normas Relativas a la Oferta Pública de Opciones y Futuros

Las normas relativas a la oferta pública de opciones y futuros sancionada mediante Resolución N° 75-97 de fecha 25 de marzo de 1997 emitida por la Comisión Nacional de Valores y publicada en Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 36.199 de fecha 06 de mayo de 1997, en su

[108] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.743 de fecha 22 de octubre de 2019. Artículo32.
[109] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.743 de fecha 22 de octubre de 2019. Artículo 33.

artículo 1 define los conceptos concernientes a la oferta pública de opciones y futuros, dichos términos serán ampliados en el capítulo II del presente trabajo de grado:

> Articulo 1.-A los fines de estas normas, los siguientes términos tendrán los significados que se indican:
> Activo Subyacente: Es el bien o conjunto de bienes tangibles o intangibles sobre los cuales versan las Opciones o Futuros.
> Contrato de Opción: Es el contrato en virtud del cual su comprador tiene el derecho, más no la obligación de comprar o vender el activo subyacente a un determinado precio, llamado "precio de ejercicio", dentro de un plazo, a cambio del pago de un precio o prima. El vendedor del contrato, por su parte, tiene la obligación, de serle requerido dentro del plazo, de vender o compra el activo subyacente al precio determinado por el contrato, a cambio de la prima o precio que recibe.
> Contrato de Futuros: Es el convenio en virtud del cual comprador y vendedor se obligan a comprar y vender, respectivamente, una cantidad determinada de activo subyacente a precio y en fecha predeterminadas.
> Margen de Garantía: Es el depósito en efectivo que el comprador o vendedor debe realizar y mantener cuando vende o compra Opciones y Futuros para garantizar el cumplimiento de las obligaciones que asume, cuya cuantía depende de la relación entre el precio de ejercicio, o de compra o venta, según el caso, y el precio de contrato en el mercado. Los compradores de opciones no estarán obligados a constituir garantía alguna.
> Endeudamiento Total: Comprende todos los pasivos a corto plazo, mediano y largo plazo, incluyendo los márgenes de garantía pendientes de constitución, garantías de colocación de títulos valores y pasivos contingentes.
> Capital Liquido: Comprende: 1) El efectivo y depósitos a la vista; 2) Títulos Valores emitidos o avalados por la República con un plazo al vencimiento inferior a un (I) año; 3) Títulos Valores emitidos o avalados por d Banco Central de Venezuela con un plazo al vencimiento inferior a un (1) año; 4) .Los títulos valores emitidos por las empresas reguladas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras de plazo inferior a noventa (90) días y 5) Los valores de plazo inferior a noventa (90) días objeto de cotización en las Bolsas de Valores.
> Cámara de Compensación: Son las empresas que, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, tienen por objeto único: 1) Emitir contratos de Opciones y/o Futuros; 2) Prestar el servicio de registro y compensación a los mismos; 3) Llevar el registro de saldos y operaciones de cada uno de los participantes

> del mercado, quedando a su cargo la liquidación diaria y final de utilidades y pérdidas;[110]

El artículo 2 y 3 de las Normas Relativas a la Oferta Pública de Opciones y Futuros, establecen cómo debe ser la constitución de las cámaras de compensación, las cuales son los actores del mercado de valores autorizados para emitir dichos contratos. Las bolsas de valores existentes pueden suscribir contratos con las cámaras de compensación de opciones y futuros, así lo establece el artículo 5 de la Norma:

> Las Bolsas de Valores constituidas en el territorio de la República podrán hacer oferta pública de Opciones y Futuros siempre que hubieren suscrito contratos con una Cámara de Compensación que cumpla las condiciones y asuma las obligaciones enumeradas en el artículo anterior.[111]

Según al artículo 10 de esta norma los contratos de opciones y futuros a los que se refiere, deberán inscribirse en la bolsa de valores y la cámara de compensación de opciones y futuros podrá hacer la respectiva solicitud de inscripción donde deberá incluir un prospecto del contrato de opción o futuro haciendo énfasis en el activo subyacente; plazo de fecha o ejercicio, precio de ejercicio, método de liquidación al vencimiento, indicando si será en especie o en efectivo, márgenes mininos de garantía a mantener por vendedores y compradores, enumeración de derechos y obligaciones de las partes, formulario con el cual se emitirán los contratos, límite máximo de contratos a mantener, un solo comprador o vendedor final, expresado como un porcentaje del total de contratos en existencia, límite máximo de contratos cuyo cumplimiento puede ser exigido por un solo comprador o vendedor final

[110] REPÚBLICA DE VENEZUELA. (1997). Normas Relativas a la Oferta Pública de Opciones y Futuros. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 36.199 de fecha 06 de mayo de 1997. Artículo1.
[111] REPÚBLICA DE VENEZUELA. (1997). Normas Relativas a la Oferta Pública de Opciones y Futuros. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 36.199 de fecha 06 de mayo de 1997. Artículo 5.

en una fecha distinta a la fecha de vencimiento, expresado como un porcentaje del total de contratos en existencia

Normas relativas a la oferta pública, colocación y publicación de las emisiones de valores

Estas normas publicadas en agosto de 2019, establecen el marco normativo para autorizar e inscribir a las personas jurídicas que pretendan emitir y hacer oferta pública de acciones, obligaciones, pagaré bursátil, papeles comerciales, títulos de participación u otros valores, a los fines de su colocación en el mercado de valores, así lo indica el artículo 1 de la Norma. El artículo 3 define a quien va dirigida la norma:

> Artículo 3.- Las normas están dirigidas a todas aquellas personas jurídicas que pretendan hacer oferta pública de acciones, obligaciones, pagaré bursátil, papeles comerciales, títulos de participación u otros valores, así como a todos aquellos sujetos que de manera directa e indirecta participen en el mismo.[112]

Aunque dentro del mercado de valores venezolano, existen instrumentos financieros específicos para el sector agropecuario, es importante aclarar que los instrumentos establecidos en las normas relativas a la oferta pública, colocación y publicación de emisiones de valores, son también aplicados a empresas del sector, por tal razón, esta norma forma parte del presente trabajo de grado y dichos instrumentos serán detallados en el siguiente capítulo.

[112] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas Relativas a la Oferta, Colocación y Publicación de Emisiones de Valores. Providencia Nro. 095. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.745 de fecha 24 de octubre de 2019. Artículo 3.

Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo, Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y otros ilícitos, aplicables a los sujetos regulados por la Superintendencia Nacional de Valores.

Todos los actores del mercado de valores están regidos por estas Normas, según lo establece el artículo 43 de la Ley del Mercado de Valores. El artículo 2 de esta norma comprende el ámbito de aplicación de la misma. "Las disposiciones normativas están dirigidas a todas aquellas personas naturales y jurídicas sometidas al control de la Superintendencia Nacional de Valores, así como a todos aquellos sujetos que de manera directa e indirecta participan en el mercado de valores."[113] El artículo 1 establece el objeto de la norma, la cual es la prevención de legitimación de capitales:

> Artículo 1.- Esta providencia establece el marco normativo que unifica las políticas, mecanismos, medidas y procedimientos continuos y permanentes, que deben adoptar e implementar las personas naturales y jurídicas que participan en el mercado de valores venezolano, a los fines de identificar, evaluar, prevenir y tomar acciones eficaces para mitigar los riesgos, a través de la administración de riesgos. La Superintendencia Nacional de Valores, ejercerá el control, vigilancia previa, supervisión, fiscalización, inspección, sanción, verificación de las operaciones que se realicen a través del mercado de valores, en materia de prevención y mitigación de los delitos relacionados con la legitimación de capitales, financiamiento al terrorismo, financiamiento a la proliferación de armas de destrucción masiva y otros ilícitos.[114]

[113] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo, Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y otros ilícitos, aplicables a los sujetos regulados por la Superintendencia Nacional de Valores. Providencia Nro. 074. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.788 de fecha 26 de diciembre de 2019. Artículo 2.

[114] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo, Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y otros ilícitos, aplicables a los sujetos regulados por la Superintendencia Nacional de Valores. Providencia Nro. 074. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.788 de fecha 26 de diciembre de 2019. Artículo 1.

Esta norma tiene relación con el presente trabajo porque dentro de los sujetos regulados por ella, se encuentran las personas cuyos valores sean objeto de oferta pública, es decir los emisores, y los intermediarios del mercado de valores en el sector agropecuario como son las bolsas de productos e insumos agrícolas, los corredores de bolsa de productos e insumos agrícolas y las casas de bolsas de productos e insumos agrícolas, tal como lo indica el artículo 3 de la misma:

> Artículo 3.- Son sujetos obligados a los efectos de estas normas, son los siguientes:
> a) Las personas cuyos valores sean objeto de oferta pública;
> b) Las entidades de inversión colectiva, sus sociedades administradoras y las personas que intervengan directa o indirectamente en la oferta de los valores emitidos por estas entidades;
> c) Los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa;
> d) Los asesores de inversión;
> e) Las bolsas de valores;
> f) Los corredores de bolsa de productos e insumos agrícolas;
> g) Las casas de bolsa de productos e insumos agrícolas;
> h) Las bolsas de productos e insumos agrícolas;
> i) Las cajas de valores;
> j) Los agentes de traspaso;
> k) Las sociedades titularizadoras;
> l) Las cámaras de compensación de opciones, futuros y otros productos derivados;
> m) Las sociedades calificadoras de riesgo;
> n) Las firmas de contadores públicos, autorizadas para dictaminar los estados financieros de los sujetos sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores;
> o) 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;
> p) Las personas jurídicas que la Superintendencia Nacional de Valores califique como relacionadas a alguno de los sujetos regulados por ésta.[115]

[115] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo, Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y otros ilícitos, aplicables a los sujetos regulados por la Superintendencia Nacional de Valores. Providencia Nro. 074. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.788 de fecha 26 de diciembre de 2019. Artículo 3.

Al realizar el estudio de la legislación venezolana del mercado de valores, es posible evidenciar que parte de ella posee larga data, como por ejemplo el Código de Comercio que fue publicado en el año 1955. Así como, parte de la normativa es reciente y adaptada a las nuevas necesidades que se van presentando dentro del desarrollo de este mercado, el cual es fundamental para el crecimiento económico del país. Dicha normativa, es una de las más extensas en materia mercantil y abarcan todos los aspectos posibles referentes a los actores del mercado financiero, su constitución y funcionamiento, y los instrumentos que dentro del mercado de valores se negocian.

Al existir una legislación tan amplia en temas de mercado de valores, están sentadas las bases para poder desarrollarlo de manera correcta, lo cual es un beneficio para aquellas personas del sector agropecuario que necesiten beneficiarse de los instrumentos financieros que el mercado ofrece y así poder impulsar el crecimiento y desarrollo económico del país. Sin embargo, es importante promover el mercado de valores y dar a conocer la legislación, porque de ello va a depender, que rinda frutos el esfuerzo realizado por los legisladores al momento de la creación de dichas normas.

El sector agropecuario, tanto en Venezuela como en América Latina, ha sido un sector protegido, porque de él depende el suministro alimentario para las personas, sin embargo, estas políticas de Estado hicieron que el sector no sea eficiente, sino que se mantenga vía subsidios estatales. Específicamente en Venezuela, en este momento, los ingresos del Estado en moneda extranjera que provenían de la industria nacional Petróleos de Venezuela, los cuales eran usados para realizar importaciones subisidiadas de los insumos e implementos agrícolas, no son suficientes. Debido a ello, la actividad del sector se ha visto disminuida porque ya no llegan insumos

económicos y el productor tiene que colocar de su capital y asumir el riesgo del negocio.

Al no existir subsidios, lo más lógico sería acudir a financiamiento de fuentes externas, pero estos financiamientos en los últimos años han sido muy limitados, debido a varios problemas de índole macroeconómico que han afectado al país como por ejemplo el proceso inflacionario y la devaluación de la moneda. Una de las maneras, en que los productores obtenían el dinero necesario para realizar sus inversiones era mediante la banca, pero estas carteras de crédito han disminuido porque el margen de intermediación bancaria es limitado.

Por tal razón, el mercado de valores, se presenta como parte de la solución que los productores agropecuarios necesitan para poder obtener financiamiento y se pudo constatar que la normativa presenta instrumentos estandarizados que son adaptables a cada caso particular que se requiera para así poder potenciar el desarrollo del sector agropecuario venezolano.

CAPÍTULO II

ELEMENTOS Y PARTICIPANTES QUE PODRÍAN INTERVENIR SI SE LLEVARA A CABO UN MECANISMO POR MEDIO DEL MERCADO DE VALORES PARA LA COMERCIALIZACIÓN Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO JÁUREGUI DEL ESTADO TÁCHIRA

En el presente capítulo se caracterizarán los elementos y participantes que podrían intervenir si se llevara a cabo un mecanismo por medio del mercado de valores para la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira, lo que permitirá conocerlos y diferenciarlos.

Marco Referencial

Antecedentes

Como antecedentes internacionales para este capítulo, en Colombia fue realizada una investigación por Botero la cual tiene por nombre "Titularizaciones Ganaderas", cuyo objetivo fue estudiar las titularizaciones como una opción de financiamiento para la pequeña y mediana empresa, centrando el estudio particularmente en el caso de las titularizaciones ganaderas. La investigación se realizó mediante el estudio de las fuentes primarias como la legislación vigente, entrevistas a funcionarios donde se obtuvo documentación acerca del objeto de estudio, prospectos de emisiones desarrollados, entre otros. Las conclusiones de dicha investigación fueron que las titularizaciones proveen la oportunidad de diversificar las fuentes de financiamiento y permite el acceso de la pequeña y mediana empresa al mercado de valores, son una alternativa atractiva para aquellos ganaderos

que no tienen acceso al crédito bancario, disminuyen el riesgo crediticio del emisor.[116]

La investigación realizada por Botero reviste importancia y tiene relación con la presente investigación, debido a que las titularizaciones son uno de los instrumentos que prevé la legislación venezolana en materia del mercado de valores para poder acceder al mismo, siendo importante investigar y consultar investigaciones que se han realizado en otros lugares del mundo para saber cómo ha sido la experiencia en otros países y poder aplicar esos conocimientos al mercado venezolano.

A nivel internacional en Ecuador fue realizada una investigación por Del Pozo la cual tiene por nombre "Análisis y prospección de la titularización como instrumento del mercado de capitales para el financiamiento del sector agropecuario en Ecuador", siendo el objetivo de la misma el estudio del mercado de valores por considerarlo una alternativa viable en el financiamiento para el agro, la revisión se basó en el análisis bibliográfico existente respecto del funcionamiento del mercado de capitales. Se recurrió a la información existente en las Bolsas de Valores del país, Superintendencia de Compañías y Ministerio de Agricultura y Ganadería donde llegó a la conclusión que en Ecuador el mercado de valores en comparación con el PIB es insignificante, que es fundamental incluir la cultura financiera como parte de la formación profesional agropecuaria y que el sector público debe ser el principal promotor de este mercado como alternativa de financiamiento.[117]

---

[116] BOTERO, F. (2003). Titularizaciones Ganaderas. Trabajo de grado no publicado. Universidad de Los Andes. Bogotá, Colombia. Fecha de consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/15455/u234328.pdf?sequence=1&isAllowed=y

[117] DEL POZO, E. (2017). Análisis y prospección de la titularización como instrumento del mercado de capitales para el financiamiento del sector agropecuario en Ecuador. Fecha de consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: http://www.saber.ula.ve/handle/123456789/44843

La investigación de Del Pozo guarda relación con el presente trabajo de grado, debido a que se pretende estudiar el mismo tema que abordó en su investigación, el cual es la aplicación de los conocimientos en el mercado de valores o también llamado mercado de capitales, al sector agropecuario de los países, de manera que permita el desarrollo del mismo.

A nivel nacional, Garay realiza una investigación la cual se llama "Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano", cuyo objetivo fue describir los mercados de capitales, los principales instrumentos financieros que se negocian en éstos y los actores y organismos que los regulan y supervisan en Venezuela, la metodología usada fue una investigación documental y se concluyó que la capitalización del mercado con respecto al PIB en Venezuela ha disminuido mientras que en el resto de los países de Latinoamérica ha aumentado, esto se debe a los altos costos transaccionales, inestabilidad e incertidumbre política, bajo nivel de crecimiento económico y el impuesto del 1% a la venta de acciones.[118]

La investigación de Garay guarda relación con la presente investigación, debido que allí se detallan los actores e instrumentos financieros del mercado de valores y ese es uno de los objetivos planteados en el actual trabajo de grado, de tal manera permite establecer cuáles de ellos son adaptables para la comercialización y financiamiento del sector agropecuario.

Igualmente a nivel nacional como antecedente se encuentra una investigación llevada a cabo por Junco y Pérez titulada "Mercado alternativo bursátil: una fuente de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador del Estado Mérida", el objetivo de la misma fue analizar las posibilidades de

[118] GARAY, U. (2005). Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano. IESA. Nota de Estudio Nro. 11. Fecha de consulta: 02 de septiembre de 2020. Disponible en: http://servicios.iesa.edu.ve/portal/notasestudio/mercadodecapitales.pdf

financiamiento a través del mercado de capitales y la factibilidad de desarrollar el mercado alternativo bursátil como fuente de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador del Estado Mérida. La metodología implementada fue una exploración bibliográfica y el estudio de campo, obteniendo como conclusiones que el mercado alternativo bursátil es pertinente y atractivo, las empresas prefieren emitir bonos en vez de acciones, las empresas medianas son las más indicadas para participar en este mercado porque las pequeñas carecen de estructura administrativa y contable.[119]

La investigación de Junco y Pérez tiene relación con la presente investigación porque el sector agropecuario, en su mayoría se encuentra conformado por pequeñas y medianas empresas, por tal razón, es posible aplicar los instrumentos financieros destinados a los mercados alternativos al sector agrícola y pecuario.

Bases Teóricas

Características de los mercados financieros

El mercado financiero reúne a vendedores y compradores de instrumentos financieros y facilitan las negociaciones, por medio de los sistemas. Dentro de las funciones de estos mercados se encuentra la formación de precios. Sus principales características son conectar a los inversores con las empresas, dar seguridad en las transacciones financieras, la liquidez, la transparencia y servir como indicadores.

[119] JUNCO, L y PÉREZ, V. (2012). Mercado alternativo bursátil: una fuente de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador del Estado Mérida. Visión Gerencial. Año 12 Nro. 2. Fecha de consulta 02 de septiembre de 2020. Disponible en: http://erevistas.saber.ula.ve/index.php/visiongerencial/article/view/5424

> Las principales características de los mercados financieros son:
> Conexión: pone en contacto a las empresas con los inversores a los que les permite acceder al capital de grandes sociedades.
> Seguridad: es un mercado organizado con instituciones reguladoras que velan por la protección al inversor y la eficiencia de las transacciones.
> Liquidez: permite el fácil acceso al mercado en donde el inversor puede comprar y vender valores en forma rápida y a precios determinados de acuerdo a la oferta y la demanda.
> Transparencia: a través de diversas publicaciones y sistemas de información electrónicos, se permite a los inversores contar con información veraz y oportuna sobre los valores cotizados y las empresas emisoras. De esta manera los inversionistas cuentan con los elementos necesarios para tomar adecuadamente sus decisiones.
> Indicador: sirve como índice de la evolución de la economía al determinar el precio de las sociedades a través de la cotización sus acciones.[120]

Instrumentos que se negocian en los mercados financieros

Existen tres tipos de valores que se negocian en el mundo financiero, los cuales son, los títulos representativos de deuda que se pueden negociar tanto en el mercado de dinero como en el mercado de capitales o de valores, los títulos representativos de propiedad que se negocian en el mercado de valores y los títulos representativos de derechos que corresponden al mercado de derivados.

> En los diferentes mercados financieros del mundo se negocian tres tipos básicos de valores, entendidos como instrumentos que otorgan a su propietario derechos sobre algún bien. Estos son:
> Valores representativos de deuda, por ejemplo las Letras del Tesoro, bonos, obligaciones etc., comúnmente llamados “Activos del Mercado de Dinero o Mercado Monetario” o “Instrumentos de Renta Fija o del Mercado de Capitales”, según su plazo.
> Valores representativos de propiedad o representativos del patrimonio de entidades, es decir, acciones, normalmente denominadas de “Renta Variable”; y, Valores representativos de derechos sobre esos dos primeros tipos de valores o sobre algún

[120] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina. p. 1.

> otro bien físico o financiero, conocidos como “Productos Derivados”, porque derivan de aquellos. Este es el caso de los forwards, futuros y opciones.[121]

En los mercados financieros se negocian valores en el mercado de dinero, en el mercado de capitales o mercado de valores y los valores derivados. “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.”[122]

> 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.
> Los bonos son valores de deuda a largo plazo que emiten corporaciones y dependencias gubernamentales para respaldar sus operaciones. Las hipotecas son obligaciones de deuda a largo plazo creadas para financiar la compra de un bien inmueble.
> 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.
> Los valores derivados son contratos financieros cuyos valores se derivan de los valores de activos subyacentes (como valores de deuda o valores de capital accionario). Muchos valores derivados permiten a los inversionistas especular y manejar los riesgos.[123]
> American Depositary Receipts- ADRs, Los American Depositary Receipts (ADRs) son activos financieros emitidos por bancos estadounidenses y representan una determinada cantidad de acciones de una empresa extranjera, las que se hallan depositadas en un banco del país de origen de la empresa.

[121] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina. p. 2.
[122] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 5
[123] Ibídem p. 5-6

> Los ADRs fueron emitidos por primera vez en 1927 con el objeto de permitir que los inversionistas de los Estados Unidos pudieran invertir en una empresa británica denominada Selfrige. Los avances tecnológicos de la época no permitían que un inversor pudiera comprar y vender acciones con la facilidad actual, ni cobrar los dividendos si la empresa estaba fuera de Estados Unidos por lo que JP Morgan se ofreció a oficiar como representante de todos aquellos inversores americanos que quisiesen invertir en Selfrige, emitiendo Certificados en la moneda americana y negociándolos en la Bolsa de Nueva York.
> En la emisión de los ADRs participan dos bancos:
> En primer lugar un banco de inversión que es el que compra las acciones extranjeras y luego las ofrece en los Estados Unidos. En Estados Unidos los bancos más activos de este país son JP Morgan y el Bank of New York.
> En segundo lugar un banco depositario que es el que emite y cancela los ADRs, ejerciendo todos los servicios como emisor de dichos certificados (pago de dividendos, información) y la relación permanente con los inversionistas dueños de los valores.[124]

A nivel internacional según se puede constatar mediante la bibliografía consultada, los mercados financieros poseen un mercado de dinero que es donde se negocian todos los valores a corto plazo, es decir, con un vencimiento menor a un año y en el mercado de valores o mercado de capitales se negociarán aquellos instrumentos financieros con vencimientos mayores a un año o sin vencimiento como puede ser el caso de las acciones. El otro mercado es el de derivados. Aunque la presente investigación se basa en el mercado de valores, seguidamente se van a identificar cuáles son los instrumentos que más se usan en el mercado de dinero y de derivados, porque dentro del mercado de valores venezolano se prevén algunos de estos instrumentos.

> Instrumentos del mercado de dinero:
> 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 Publico opta por vender las

[124] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina. p. 21.

Letras del Tesoro en el mercado, con el objeto de aliviar el déficit fiscal…
…Los papeles comerciales (o pagares de empresa) 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 especificas (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…
…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…
… REPO (acuerdos de recompra) 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, serian 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.[125]

Instrumentos del mercado de derivados:

Los contratos forward son contratos que se negocian, típicamente, con un banco comercial que permitirá la compra o venta de una cantidad específica de una divisa extranjera en particular con un tipo de cambio específico (el tipo de cambio forward) en una fecha determinada a futuro.[126]
Un contrato de futuros financieros es un convenio estandarizado para entregar o recibir una cantidad determinada de un instrumento financiero específico a un precio y en una fecha específicos. El comprador de un contrato de futuros financieros compra el instrumento financiero, mientras que el vendedor de un contrato de futuros financieros entrega el instrumento al precio especificado. Los contratos de futuros financieros se negocian en mercados bursátiles organizados, que establecen y hacen cumplir los reglamentos para tales transacciones. Las bolsas de futuros

[125] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.142
[126] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 426.

ofrecen un mercado organizado donde se pueden negociar los contratos de futuros. Aquí se autorizan, liquidan y garantizan todas las transacciones que ocurren en sus bolsas.[127]
Las opciones se clasifican como call o de compra y put o de venta. Una opción call otorga al propietario el derecho de adquirir un instrumento financiero específico por un precio específico (llamado precio de ejercicio o precio de compra) dentro de un determinado periodo. El segundo tipo de opción se conoce como opción put. Este otorga al propietario el derecho de vender un instrumento financiero específico a un precio específico dentro de un determinado periodo. Al igual que con las opciones call, los propietarios pagan una prima para obtener opciones put. Ellos pueden ejercer las opciones en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento pero no están obligados a hacerlo.[128]

Ventajas del mercado de valores

Para las empresas el mercado de valores reviste gran importancia porque permite el acceso al financiamiento de acuerdo al tamaño y operaciones de la empresa. Según la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), ente adscrito al Ministerio del Poder Popular de Economía, Finanzas y Comercio Exterior de Venezuela, el mercado de valores ofrece ventajas para las empresas como:

Acceso al financiamiento a menor costo
Diversificación de fuentes de financiamiento
Optimización de la estructura financiera
Financiamiento de proyectos a mediano y largo plazo
Programación de emisiones de valores
Capitalización de las empresas
Definir plazos de pagos flexibles y adecuados
Proyección de imagen corporativa y fortalezas de las empresas
Manejo de rendición de cuentas y transparencia de las empresas
Seguridad, orden y confianza [129]

[127] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 324.
[128] Ibídem p. 352
[129] SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (SUNAVAL). (2020). Mercado de Valores: Financiamiento e inversión con inclusión. Guía Nro. 1. p.7. Documento en línea. Fecha de consulta: 26 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.sunaval.gob.ve/guiamv01/

Para los inversionistas, el mercado de valores ofrece una gran cantidad de ventajas como son: “decisión directa de la inversión, obtención de mejores rendimientos protección de la inversión, liquidación de la inversión en cualquier momento, seguridad y transparencia, otras alternativas de inversión.”[130]

Ente regulador del mercado de valores

La regulación de los mercados de valores o mercados de capitales es muy antigua, y surge a partir de eventos no muy agradables para las finanzas mundiales como son la burbuja de los tulipanes alrededor de 1530, la caída de la bolsa de valores en 1929, la burbuja de las puntocom y la más reciente crisis del año 2008, también llamada la crisis de las hipotecas subprime.

> La caída de la bolsa de valores de 1929 provocó, quizás, la mayor crisis del capitalismo, dando origen a una serie de cambios en el rol que le tocaba cumplir al Estado en la economía y, en general, en la sociedad. Uno de dichos cambios fue el convencimiento, quizás acertado, de que el mercado de capitales debía ser "regulado" para evitar futuros cracks como el producido en ese momento. La crisis produjo en el norteamericano común el convencimiento que el capitalismo era un sistema inestable, propenso a sufrir crisis aún más graves. Después de producido el crack, muchas personas, entre ellas intelectuales, políticos, obreros, etc., manifestaban que los culpables de la crisis que vivían fueron los especuladores inescrupulosos que participaban en la bolsa sin que el Estado haga algo para detenerlos. El Estado también era culpable de la crisis por su abstención casi total en frenar la ola especulativa existente en la bolsa y, por su inacción para evitar el colapso monetario. Había muchas empresas que vendían títulos sin relación alguna con su precio real. Los bancos otorgaban préstamos que se invertían en la bolsa sin exigir

[130] SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (SUNAVAL). (2020). Mercado de Valores: Financiamiento e inversión con inclusión. Guía Nro. 1. p.8. Documento en línea. Fecha de consulta: 26 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.sunaval.gob.ve/guiamv01/

> garantías que los respaldasen y ellos también invertían directamente el dinero de sus ahorristas en la bolsa. Confiaban en que la rentabilidad de la bolsa seguiría en ascenso. Los trusts no tenían una actitud conservadora respecto a cómo invertían el dinero de sus clientes, sino, más bien, realizaban inversiones excesivamente riesgosas.[131]

Los entes reguladores del mercado de valores o mercados de capitales alrededor del mundo lo ejercen las comisiones o superintendencias, las cuales son creadas vía legislativa. El fin de estos entes son dar protección a los inversionistas y que exista transparencia e información oportuna en los mercados.

> Los mercados financieros de Estados Unidos se encuentran regulados de diversas formas. Buena parte de la regulación surgió en respuesta a las prácticas fraudulentas imperantes antes de la Gran Depresión de los años treinta. La intención de la *Security Act* de 1933, por ejemplo, era la de asegurar que los inversionistas tuviesen acceso a la información financiera relevante referida a instrumentos ofrecidos al público y la de prevenir que ocurriesen prácticas fraudulentas en la venta de estos títulos. La *Securities Exchange Act* de 1934 extendió los requerimientos de la *Security Act* de 1933 y declaró ilegales las transacciones diseñadas para manipular el mercado.
>
> Otro tipo de regulación ha sido establecido más recientemente para reducir la volatilidad de mercado. Debido a que las fluctuaciones bruscas de los precios de las acciones pueden deberse a reacciones excesivas ante rumores, los llamados *circuit-breakers* han sido diseñados para suspender las negociaciones de las acciones respectivas temporalmente. En el caso de la Bolsa de Valores de Caracas, las cotizaciones de acciones de empresas que experimentan una variación intradiaria superior a un determinado porcentaje son suspendidas temporalmente.[132]
>
> Los organismos supervisores de los mercados de valores juegan un rol decisivo dentro de estos mercados. La Securities Exchange Comission (en Estados Unidos) o la Comisión Nacional del Mercado de Valores CNMV (en España) son entidades con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada

[131] HUERTA, P., HIGA, C. (2001). Breves apuntes sobre la regulación en el mercado de valores. Revista Derecho & Sociedad. Documento en línea. Fecha de consulta: 26 de octubre de 2020. Disponible en: http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoysociedad/article/view/17069

[132] GARAY, U. (2005). Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano. Nota de estudio nro. 11. IESA. p. 13.

> que financian sus actividades principalmente de rentas de su patrimonio, tasas y transferencias del Estado. Los beneficios que pudieran obtener se destinan a cubrir pérdidas, reservas y transferencias al Estado.[133]

En Venezuela el mercado de valores inicialmente fue regulado por la Comisión Nacional de Valores, la cual fue creada en enero de 1973, luego pasó a ser la Superintendencia Nacional de Valores, la cual fue creada el 17 de agosto del año 2010. Su función es la supervisión y promoción del mercado de valores venezolano. El Decreto con rango y fuerza de ley del mercado de valores define la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) como el ente regulador del mercado de valores de la siguiente manera:

> La Superintendencia Nacional de Valores, es el ente encargado de regular el mercado de valores, así como supervisar, inspeccionar, controlar y sancionar a las personas que en él participen, con el objeto de proteger a los inversionistas y promover el mercado de valores para estimular el desarrollo productivo del país.[134]

Actores del mercado de valores venezolano

Dentro de los mercados de valores o mercados de capitales existen diferentes actores que hacen posible llevar a cabo las transacciones financieras. Cada uno de ellos se encuentra autorizado por el ente regulador de cada país para poder realizar sus funciones dentro del sistema. De hecho, en Venezuela, el parágrafo cuarto del artículo 3 del Decreto con rango, valor y fuerza de ley del mercado de valores dispone que las personas que no se

[133] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.29

[134] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Artículo 94. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015.

encuentren reguladas ni autorizadas por la mencionada ley no podrán tener en su nombre o denominación social, nombre alguno de las personas reguladas que se mencionan en la ley.

En Venezuela el artículo 3 del Decreto con rango, valor y fuerza de ley del mercado de valores menciona las personas sometidas a dicha ley, las cuales son las que conforman el mercado de valores venezolano. Como ya se indicó, para poder ejercer sus funciones deben estar autorizadas mediante providencia administrativas emitida por SUNAVAL:

> Las personas jurídicas cuyos valores sean objeto de oferta pública
> Las entidades de inversión colectiva, sus sociedades administradoras y las personas que intervengan directa o indirectamente en la oferta de los valores emitidos por estas entidades
> 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 de productos agrícolas y casas de bolsa 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 calificadoras de riesgo
> Las firmas de contadores públicos, autorizadas para dictaminar los estados financieros de los sujetos sometidos al control de esta ley[135]

Todos estos actores forman un sistema, por ello es necesaria la presencia de cada uno de ellos, de manera que el proceso del mercado de valores pueda llevarse a cabo. A continuación se definirá cada uno de ellos y cuáles son

[135] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Artículo 3. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015.

sus funciones dentro del mercado, según la bibliografía consultada y con ayuda de la legislación venezolana en el mercado de valores y guías y glosarios emitidos por el ente regulador venezolano.

Los emisores de valores son generalmente aquellas empresas que necesitan capital y que realizan emisiones de valores, pudiendo emitir renta fija o renta variable. Así como algún tipo de derivado. Para poder realizar una emisión en el mercado de valores venezolano debe solicitar con antelación la autorización a la SUNAVAL.

> Emisor. Toda persona, natural o jurídica, que pretenda emitir valores cuyo proceso de oferta pública esté regido por la Ley de Mercado de Valores.
> Empresas Emisoras. Son aquellas sociedades que con el objeto de financiar sus actividades a través del mercado de valores, cumplidas las disposiciones normativas establecidas por la Superintendencia Nacional de Valores, emiten y ofrecen los valores representativos de su capital social (acciones), o valores de deuda privada (obligaciones, papeles comerciales y títulos de participación, etc.).[136]

Las entidades de inversión colectivas son instituciones que de igual manera necesitan ser autorizadas por SUNAVAL, por medio de ellas los que participan en dichas sociedades realizan sus aportes con los cuales se constituye un patrimonio y así lograr un fin específico. Según la ley de entidades de inversión colectiva del 22 de agosto de 1996 pueden conformarse de capital abierto o de capital cerrado, y si tipología son fondos mutuales de inversión, entidades de inversión colectiva de capital de riesgo, entidades de inversión colectiva inmobiliarias.

> Entidades de Inversión Colectiva. Son aquellas instituciones que canalizan los aportes de los Inversores destinados a constituir un

[136] SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (2019). Glosario de Términos. Documento en línea. Fecha de consulta: 27 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.sunaval.gob.ve/inf-publico/glosario-de-terminos/

> capital o patrimonio común, integrado por una cartera de títulos valores u otros activos. Están reguladas por la Superintendencia Nacional de Valores.
> Sociedades Administradoras de Entidades de Inversión Colectiva. Son aquellas que tienen por objeto exclusivo administrar el patrimonio de las entidades de inversión, cualquiera sea su tipo, y representar a los mismos de acuerdo con los términos del contrato de administración que celebren al efecto.[137]

Los corredores públicos de valores, las sociedades de corretaje de valores, las casas de bolsa y las casas de bolsa de productos agrícolas son los intermediarios del mercado de valores. Su función es tomar las órdenes de sus clientes y poner en contacto a compradores con vendedores, a cambio de su labor genera una comisión por el servicio.

> Corredor. Intermediario que pone en contacto a las partes interesadas en alguna operación comercial o financiera, a cambio de una comisión.[138]
> Sociedad de corretaje de valores. La sociedad de corretaje de valores, es aquella 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.
> Casa de Bolsa. La casa de bolsa, es aquella sociedad de corretaje de valores que detenta un puesto de bolsa de valores, y podrá, además de las funciones de las sociedades de corretaje de valores, participar en forma directa en la intermediación de valores en la bolsa de valores a la cual pertenezca.[139]
> Casa de bolsa agrícola. Las personas jurídicas que se dediquen en forma regular o habitual a realizar actividades de intermediación con contratos de físicos o contratos de valores representativos de productos e insumos de origen o destino agrícola en los mercados primarios o secundarios, o a la captación de fondos o valores por cuenta propia o por cuenta de un tercero, deberán estar autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores como

[137] SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (2019). Glosario de Términos. Documento en línea. Fecha de consulta: 27 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.sunaval.gob.ve/inf-publico/glosario-de-terminos/
[138] Ibídem
[139] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Artículo 7 y 8. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015.

> casas de bolsa de productos agrícolas y ser miembros de una bolsa de productos e insumos agrícolas.[140]

Los asesores de inversión son las personas que estudian los comportamientos del mercado y emiten opiniones acerca de cuáles inversiones en valores pueden llegar a ser más rentables. El pago a los asesores de inversión se hacen mediante el pago de honorarios. Para conformar cualquiera de las entidades de inversión colectiva es necesario que uno de sus miembros sea asesor de inversión autorizado por la SUNAVAL.

> Asesores de Inversión. Son las personas nacionales o extranjeros que realicen estudios acerca de los valores y de los emisores y emitan opinión de manera pública o privada sobre los mismos. Los asesores de inversión deberán contar con la autorización de la Superintendencia Nacional de Valores. La principal atribución de un Asesor de Inversión es, conocer, analizar, estudiar, asesorar y plantear soluciones al tema que le transmite el inversionista. Además de informar sobre las posibles opciones de inversión que brinda el mercado al inversor.[141]

Las bolsas de valores son instituciones abiertas al público, su primera aparición se remonta varios siglos atrás. Una de sus principales funciones es darle liquidez a los mercados, que exista transparencia y orden en las operaciones que se lleven a cabo entre los emisores e inversores. Las bolsas de valores permiten la formación de precios de los valores por medio de la oferta y demanda.

> Los mercados de negocio de valores existen desde la antigüedad. En Atenas existía lo que se conocía como *emporion* y el *collegium mercatorum* donde los comerciantes se reunían en forma

[140] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Artículo 29. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015

[141] SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (2019). Glosario de Términos. Documento en línea. Fecha de consulta: 27 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.sunaval.gob.ve/inf-publico/glosario-de-terminos/

> periódica. Los actuales mercados de valores provienen de las ciudades comerciales italianas y holandesas del siglo XIII. El origen de la Bolsa como institución data de finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. Fue allí donde se inicio la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos. El término "bolsa" apareció en Brujas, Bélgica, concretamente en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se organizo un mercado de títulos y valores. El primer mercado de valores moderno fue el de la ciudad holandesa de Amberes, creado en el año 1460. Durante el siglo XVI empezaron a prodigarse por toda Europa: en Toulouse (1549), Londres (1571); más tarde se fundaron las de Amsterdam, Hamburgo, Paris y en 1792 la de Nueva York siendo esta la primera en el continente americano. En Barcelona existía un precedente desde el siglo XIII, pero la Bolsa de Madrid no se creó hasta el siglo XVIII. La Bolsa de Buenos Aires, la de México y la de Venezuela comenzaron a funcionar a fines de siglo XIX.[142]

Las bolsas de valores revisten gran importancia dentro del mercado de valores porque mediante ellas se facilita poner en contacto a los distintos actores del mercado, los inversores y los emisores, es así como "las bolsas de valores proporcionan el mercado en el que las empresas pueden obtener fondos mediante la venta de valores nuevos y los compradores pueden revender valores fácilmente cuando es necesario."[143] La Superintendencia Nacional de Valores define los distintos tipos de bolsas que se pueden autorizar en el país.

> Bolsas de Valores. Son instituciones abiertas al público, que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con valores objeto de negociación en el mercado de valores, con la finalidad de proporcionar adecuada liquidez. Para que se constituya una bolsa de valores, el número de miembros no podrá ser inferior a veinte, y no podrá disminuir a un nivel inferior a quince una vez constituida la bolsa. La Ley de Mercado de Valores establece que las Bolsas de Valores están reguladas por la Superintendencia Nacional de Valores.

[142] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.17

[143] GITMAN, L. (2003). Principios de Administración Financiera. Pearson Educación. México. p.22

> Bolsas de Productos y las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Son instituciones abiertas al público, que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada la negociación de contratos de compra venta, suministro y permuta de productos de naturaleza agrícola entre otros.
> Bolsa de Valores Pública. Institución de carácter público donde se podrán negociar los títulos de la Deuda Pública Nacional y los títulos valores privados. Las Bolsas de Valores Públicas se regirán por las normas especiales que la Superintendencia Nacional de Valores dicte al respecto.[144]

Otro de los actores del mercado de valores, son las cajas de valores, las cuales se encargan de la custodia de los valores. Anteriormente esta custodia se hacía de manera física, pero en la actualidad con el uso de las tecnologías dicha custodia es de manera digital. También se encarga de la compensación y liquidación de los valores luego de que se realiza el cierre diario de la bolsa. En Venezuela sólo existe una caja de valores, la cual se encuentra ubicada en la Ciudad de Caracas, Venezuela.

> Cajas de Valores. Se denominan Cajas de Valores a las empresas que realicen actividades de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores, otorgándole seguridad jurídica a la ejecución de las operaciones realizadas sobre los mismos. Su constitución requerirá autorización de la Superintendencia Nacional de Valores y su funcionamiento está regido por la Ley de Cajas de Valores. Mediante el Sistema de compensación y liquidación de valores la titularidad de valores se transfiere de la subcuenta del vendedor a la subcuenta del comprador. De esta manera se realiza rápidamente la transferencia de valores, otorgándoles a los inversionistas, seguridad jurídica en la ejecución de las operaciones que hayan pactado, minimizando los riesgos por robo, extravío o falsificación, entre otros posibles delitos.[145]

[144] SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (2019). Glosario de Términos. Documento en línea. Fecha de consulta: 27 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.sunaval.gob.ve/inf-publico/glosario-de-terminos/
[145] Ibídem

Las sociedades calificadoras de riesgo o también denominadas sociedades clasificadoras de riesgo, son las encargadas de darles, como su nombre lo indica, una calificación a los títulos valores de las empresas emisoras. De esta manera, esta clasificación constituye una evaluación objetiva e independiente, que sirve a los inversores al momento de basar su decisión de inversión. La Superintendencia Nacional de Valores las define de la siguiente manera:

> Sociedad Calificadora de Riesgo. Son sociedades mercantiles, que tienen por objeto social exclusivo la calificación de riesgo de títulos valores o derechos ofrecidos en oferta pública. Sin perjuicio de que pudieran calificar empresas; instituciones públicas o privadas, nacionales e internacionales, países o proyectos y otros análisis económicos y financieros. En Venezuela, los papeles comerciales, obligaciones, títulos de participación y demás títulos de deuda emitidos por empresas privadas, deben contar para su autorización por parte de la Superintendencia Nacional de Valores, con por lo menos dos dictámenes de calificación de riesgo elaborados por Sociedades Calificadoras de Riesgo. La Superintendencia Nacional de Valores, en casos excepcionales, en atención a las condiciones del mercado y a las características de emisión, garantías especiales y del activo subyacente, podrá acordar, que para la autorización de papeles comerciales, obligaciones, así como para la autorización de títulos de participación, se requiera el dictamen de una sola calificadora de riesgo.[146]

Las sociedades titularizadoras son las encargadas de la titularización de activos. También se les denomina vehículos de propósito especializado (VPE) que son "personas jurídicas creadas con el fin de recibir el activo subyacente, a objeto de emitir títulos de participación que serán objeto de oferta pública. El VPE deberá demostrar que existe separación patrimonial con el interesado u originador."[147]

---

[146] SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (2019). Glosario de Términos. Documento en línea. Fecha de consulta: 27 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.sunaval.gob.ve/inf-publico/glosario-de-terminos/

[147] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. Normas relativas a la oferta pública, colocación y publicación de las emisiones de valores. (2019). Artículo 6. Providencia Nro. 095. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Ordinaria N° 41.475 del 28 de agosto de 2019

> Sociedades Titularizadoras. Son las sociedades encargadas de la estructuración de emisiones producto de titulización de valores. La Superintendencia Nacional de Valores dictará las normas dirigidas a establecer los requisitos de capital pagado, patrimonio y condiciones de funcionamiento que deben mantener dichas sociedades.[148]

Instrumentos financieros del mercado de valores venezolano

Los instrumentos del mercado de valores son diversos, y se pueden adaptar de acuerdo a las necesidades que posea el emisor de los valores, en cuanto al plazo, la tasa de interés, el activo que garantiza la emisión. A nivel mundial los instrumentos pueden presentar nombres distintos pero en esencia son los mismos que se manejan en el mercado de valores venezolano. A continuación se definirán los instrumentos que se encuentran establecidos en el mercado de valores venezolano.

Obligaciones

Uno de los instrumentos que más uso se le ha dado es a las obligaciones, con las cuales se pueden financiar los proyectos empresariales de mediano y largo plazo. Según el Decreto con rango, valor y fuerza de ley del mercado de valores las obligaciones son "valores representativos de deuda, emitidos por sociedades mercantiles, destinadas a la oferta pública y cuyo vencimiento podrá ser a mediano o largo plazo"[149]

---

[148] SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (2019). Glosario de Términos. Documento en línea. Fecha de consulta: 27 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.sunaval.gob.ve/inf-publico/glosario-de-terminos/

[149] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Artículo 47. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015

Las obligaciones se equiparan a los bonos que fueron definidos con anterioridad en el título instrumentos que se negocian en los mercados financieros, específicamente, las obligaciones se equiparan con los denominados bonos corporativos que se usan para financiamientos a mediano y largo plazo, Según Martín:

> El bono corporativo es un instrumento de deuda que una empresa emite como medio para obtener fondos de largo plazo a cambio del cual promete una rentabilidad futura a los inversores. Sin embargo, existen numerosas clasificaciones en función de las cláusulas que contienen o garantías que poseen.[150]

En Venezuela, a estos bonos corporativos se les denomina obligaciones y dentro de la legislación, específicamente en las Normas relativas a la oferta pública, colocación y publicación de las emisiones de valores, se amplía el concepto de las obligaciones y las clasifican en tres tipos convertibles, hipotecarias y quirografarias.

> Obligaciones: Son valores representativos de deuda, como opción de financiamiento a mediano y largo plazo ofrecidos al público, por decisión de la asamblea de accionista, dando derechos al cobro de intereses, así como el reembolso del capital
> Obligaciones Convertibles: Son valores que confieren a los obligacionistas la posibilidad de cambiarlas por acciones u otros bienes del emisor de las obligaciones, en los términos, condiciones y precios fijados en el prospecto de emisión
> Obligaciones hipotecarias: Son obligaciones que están respaldadas por una hipoteca de primer grado sobre un activo del ente emisor.
> Obligaciones quirografarias: Son aquellas obligaciones que están respaldadas por todos los activos de la empresa y no por uno específico del emisor.[151]

[150] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.187.
[151] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. Normas relativas a la oferta pública, colocación y publicación de las emisiones de valores. (2019). Artículo 6. Providencia Nro. 095. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Ordinaria N° 41.475 del 28 de agosto de 2019

Papeles Comerciales

Los papeles comerciales son instrumentos a corto plazo con vencimiento menor a un año, en los mercados financieros internacionales se encuentran clasificados dentro del mercado de dinero. En Venezuela se le considera un instrumento para financiamiento a corto plazo, específicamente, para financiar el capital de trabajo de las empresas. Según el Decreto con rango, valor y fuerza de ley del mercado de valores "se entenderá por papeles comerciales, los valores representativos de deuda, emitidos por sociedades mercantiles, destinados a la oferta pública y cuyo plazo de vencimiento no sea inferior a quince días ni superior a trescientos sesenta días."[152]

Derivados

Como ya se explicó anteriormente existe un mercado de derivados, que incluye instrumentos financieros como forwards, futuros y opciones. Para Madura "los derivados son contratos financieros cuyos valores se derivan de los valores de los activos subyacentes. Se utilizan para especular sobre las expectativas futuras o para reducir el riesgo de un portafolio de valores."[153] Por otro lado en Venezuela, los derivados son definidos por el Decreto con rango, valor y fuerza de ley del mercado de valores de la siguiente manera:

> Se entienden por instrumentos derivados, los distintos tipos de instrumentos o valores que representan un derecho de opción para la compra o venta de bienes, así como los contratos a futuro donde las partes se obligan a comprar y a vender una cantidad determinada de un activo, a un precio y a una fecha futura predeterminada y en general, cualquier otro tipo de instrumento,

[152] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Artículo 49. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015

[153] MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México. p. 323

> cuyo precio esté determinado y fijado por referencia al precio de otro activo.[154]

La legislación venezolana establece las opciones y los futuros como derivados. Estos instrumentos fueron definidos con anterioridad en el título instrumentos que se negocian en los mercados financieros, y se encuentran enmarcados dentro de los mercados de derivados. De igual manera el mercado de valores venezolano amplia su definición en las Normas Relativas a la Oferta Pública de Opciones y Futuros, de la siguiente manera:

> Activo Subyacente: es el bien o conjunto de bienes tangibles o intangibles sobre los cuales versan las opciones o futuros.
> Contrato de Opción: es el contrato en virtud del cual su comprador tiene el derecho, más no la obligación de comprar o vender el activo subyacente a un determinado precio, llamado "precio de ejercicio", dentro de un plazo, a cambio del pago de un precio o prima. El vendedor del contrato, por su parte, tiene la obligación, de serle requerido dentro del plazo, de vender o comprar el activo subyacente al precio determinado por el contrato, a cambio de la prima o precio que recibe.
> Contrato de Futuros: es el convenio en virtud del cual comprador y vendedor se obligan a comprar y vender, respectivamente, una cantidad determinada de activo subyacente a precio y en fecha predeterminadas.[155]

Títulos de participación

Los títulos de participación son valores representativos de deuda y en la clasificación de los instrumentos que se negocian en los mercados financieros están comprendidos dentro de los bonos y se les denominan

[154] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Artículo 50. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015

[155] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. Normas Relativas a la Oferta Pública de Opciones y Futuros. (1997). Artículo 1. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República de Venezuela Extraordinaria N° 36.199 del 06 de mayo de 1997.

bonos de titulización o también fideicomisos de titulización. Al respecto Martín los define como sigue:

> El fideicomiso de titulización de activos es el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio fideicometido cuyo propósito exclusivo es garantizar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores que en el mercado de capitales se emitan por el fideicomitente. Comprende, asimismo, la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos instrumentos financieros…
> …Existen dos tipos de titulación los cuales son conocidos como Pass Trough y Pay Trough, las cuales se diferencian principalmente por la naturaleza del traspaso patrimonial efectuado.
> *Pass Trough* (de traslado o traspaso): es una de las dos modalidades de titulización, la cual se lleva a cabo mediante transferencia. Como el objetivo es emitir instrumentos de deuda en el mercado de capitales, el fiduciario debe ser una sociedad titulizadora. Los beneficiarios serán los propietarios de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos o los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario. De esta forma, los bonos de titulización son aquellos que están garantizados por esta clase de activos que normalmente son cuentas por cobrar, cuentas futuras por cobrar, royalties, cobro de alquileres, ventas futuras, títulos valores, etc.
> *Pay Trough* (de pago): es la segunda modalidad de titulización. El proceso y propósito seguido por la titulización es igual al del fideicomiso de titulización (modalidad *Pass trough*) pero en este segundo caso la transferencia es realizada mediante una venta. La entidad originadora de la titulización vende los activos a una Sociedad de Propósito Especial (SPE), por lo que esta última emite los títulos contra su propio patrimonio.[156]

En Venezuela los títulos de participación que están definidos en la legislación del mercado de valores se equiparan a las modalidades descritas anteriormente como pass trough y pay trough, porque para poder realizar la emisión de estos títulos el vehículo de propósito especializado o también llamada sociedad de propósito especial debe tener patrimonio separado del originador. El Decreto con rango, valor y fuerza de ley del mercado de valores define los títulos de participación así:

[156] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.205.

> Se entiende por títulos de participación, los valores representativos de deuda, destinados a la oferta pública, emitidos por cualquier persona jurídica, creada con el fin de recibir el activo subyacente, propiedad del originador o interesado, quien acude al mercado de valores, a los fines de obtener el financiamiento requerido para la ejecución de sus operaciones y proyectos.[157]

Acciones

Las acciones son valores representativos de propiedad, no tienen vencimiento y por lo tanto sirven para financiamiento a largo plazo de los proyectos de las empresas. La renta que reciben los inversionistas por las acciones se denomina dividendos, y en aquellas acciones que se negocian en el mercado de valores el inversionista puede recibir un diferencial entre el precio de compra y el precio de venta. Congdon-McWilliams define las acciones y sus tipos:

> Acción (share): 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.
> Acciones ordinarias (ordinary shares). Acciones de una sociedad que otorga a su propietario el derecho a percepciones de renta, conocidas como dividendos. No suponen seguridad alguna en la percepción de una renta, porque si la compañía no obtiene beneficios probablemente no pagará nada en concepto de dividendos. La gran mayoría de las acciones que se negocian en la bolsa son acciones ordinarias.
> Acciones preferentes (preference shares). 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,

[157] REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. DECRETO CON RANGO, VALOR Y FUERZA DE LEY DE MERCADO DE VALORES. (2015). Artículo 52. Decreto Nro. 2.176. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinaria N° 6.211 del 30 de diciembre de 2015

> aquellas presentan un riesgo menor y reciben un porcentaje menor en concepto de dividendo.[158]

Estructura del mercado de valores

Para definir la estructura del mercado de valores es necesario comprender su funcionamiento, cómo se originan las emisiones y cuáles de los actores intervienen en cada etapa. Para ello, es necesario definir en primer lugar lo que significa un mercado primario y un mercado secundario. En el mercado primario es donde se originan los valores, donde ocurre el financiamiento para llevar a cabo los proyectos productivos, el mercado secundario es donde se permite negociar esos valores para así poder darle liquidez al mercado.

> El mercado primario es aquel donde se venden públicamente nuevas emisiones de valores. El dinero obtenido por la venta de los títulos sirve para financiar al emisor que puede ser una empresa o el Estado. Esta colocación inicial de valores suele realizarse a un precio determinado por medio de Oferta Pública de Venta (OPV).
> La colocación también puede realizarse por oferta privada, cuando la venta está dirigida exclusivamente a ciertas personas o instituciones no permitiendo el acceso al resto del público.[159]
>
> El mercado secundario o de transacciones es aquel que comprende las negociaciones y transferencias de valores emitidos y colocados previamente en el mercado primario. La negociación en Bolsa y en los demás mecanismos centralizados constituye por excelencia un mercado secundario.[160]

Con anterioridad a que los valores, generalmente títulos representativos de deuda, salgan al mercado primario es necesaria una etapa que se denomina estructuración. Dicho proceso consta de varios requisitos que exige el ente

[158] CONGDON, T. y MACWILLIAMS, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. Barcelona. p.15.
[159] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.3
[160] Ibídem p.9

regulador para poder autorizar los valores. Las estructuraciones son realizadas por los agentes de estructuración que generalmente son sociedades de corretaje de valores o casas de bolsa que prestan este servicio. Luego de ello, sigue el proceso de colocación de los títulos, el cual también es realizado por los intermediarios del mercado de valores que son las sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa, casas de bolsa agrícolas. Por su parte Martín define de la siguiente manera a los agentes de estructuración y colocación:

> Agente estructurador: es aquel que crea la emisión y realiza los trámites respectivos para su inscripción en los registros públicos del mercado de valores y en el ente supervisor correspondiente. Normalmente dicha labor es realizada por entidades consultoras, sociedades agentes de bolsa, bancos de inversión, etc.
> Agente colocador: es aquel que anuncia y vende los instrumentos en el mercado. Esta función la realizan las sociedades agentes de bolsa que son las que tienen permiso para poder operar en los mercados bursátiles. En una determinada emisión pueden intervenir varios agentes colocadores en función de la magnitud y alcance de la misma. Estos pueden adquirir ciertos compromisos con la empresa emisora, siendo los acuerdos más típicos:
> a) Al mejor esfuerzo (*best efforts*), los agentes colocadores tienen la opción de comprar y autorizar la venta de activos, o en caso de que no haya éxito, se puede cancelar la emisión o emitir solo una cuota. Este tipo de acuerdo es más común cuando se trata de nuevas empresas o activos especulativos.
> b) Compromiso firme (*firm commitment*), los agentes colocadores compran le emisión de los bonos que son ofrecidos por el emisor. De esta forma, el emisor tiene asegurada la colocación de la emisión.[161]

Luego del proceso de estructuración, emisión y colocación de los valores en el mercado primario, dichos valores se inscriben en la bolsa de valores y ya pueden negociarse en el mercado secundario, por medio de una bolsa de valores con la intermediación de una sociedad de corretaje de valores, casa de bolsa o casa de bolsa agrícola y la ayuda de una caja de valores que es el

[161] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.3

ente quien realiza la liquidación y compensación de los valores que se han negociado en una bolsa de valores. Al respecto, Martín opina:

> Para que en un mercado secundario haya eficiencia es necesaria una institución que lleve el registro de propiedad de cada instrumento emitido y ante una transacción bursátil asegure la compra-venta del mismo. El registro se realiza mediante lo que se conoce como anotaciones en cuenta, que no es más que una forma de representación de los valores en la que estos, en lugar de ser representados mediante títulos físicos, son identificados mediante la inscripción en registros contables especiales; así, mientras el propietario legal de un titulo físico (titulo-valor) es –en principio– quien lo posea, en el caso de un valor representado en anotación en cuenta el propietario es quien figura como tal en el registro contable correspondiente.
> Para ello, las instituciones de compensación y liquidación de valores desarrollan dos funciones principales:
> a) Llevar el registro contable correspondiente a los valores representados por medio de anotaciones en cuenta (*book entry form*). Gracias a esta función los instrumentos financieros están desmaterializados totalmente y ya no hay necesidad de un certificado real como antiguamente se emitía a favor del inversor.
> b) Gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo derivada de una operación bursátil.[162]

Todos estos actores del mercado permiten un lugar donde compradores (inversores) y vendedores (emisores o inversores) puedan realizar la comercialización de sus títulos, sea en mercado primario o en mercado secundario. Al mercado acuden los inversores de distintas índoles y demandan tanto instrumentos de renta variable como instrumentos de renta fija, de acuerdo al perfil de cada inversionista. Martín define estos instrumentos de la siguiente manera:

> Los instrumentos de renta variable son aquellos en los que la rentabilidad de la inversión se origina principalmente a partir de un incremento en el precio futuro el cual no es conocido, lo que genera una incertidumbre sobre las rentabilidades futuras. La rentabilidad al invertir en acciones de una empresa deviene de las

[162] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.9

> subidas de precio de la acción que es incierta y por los dividendos que entregue al accionista.
> Los instrumentos de renta fija, sin embargo, generan unos flujos de dinero conocidos a lo largo del tiempo, lo que permite calcular la rentabilidad aproximada de la inversión. Se conocen como bonos u obligaciones, y los flujos que producen a lo largo del tiempo son llamados cupones.
> El hecho de que se llamen instrumentos de Renta Fija no indica que la rentabilidad siempre sea positiva y fija, de hecho puede darse que una inversión de este tipo provoque rentabilidades diferentes a las esperadas, o incluso perdidas.[163]

No todos los inversores acuden al mercado para realizar su inversión y conservarla hasta el final del plazo. Muchos de ellos, se acercan con el fin de obtener rentabilidades más rápidas. Por esta razón el mercado secundario permite liquidez, ya que allí acuden los inversionistas que no pretenden esperar hasta el vencimiento de sus títulos o hasta el reparto de dividendos. Es por ello, que de acuerdo al objetivo de la inversión es posible clasificar a los inversores. Martín los define de la siguiente manera:

> Cada persona o institución financiera tiene un objetivo individual a la hora de realizar inversiones en la bolsa. Existen distintos instrumentos y mecanismos bursátiles que permiten al inversor tomar diferentes posiciones de riesgo en función de su horizonte planeado de inversión:
> Los agentes (personas o instituciones que acuden a invertir en la bolsa) pueden clasificarse en:
> Inversores: el objetivo principal de este agente es ser propietario de una parte de la empresa y obtener una rentabilidad en un determinado periodo de tiempo. Su propósito no es comprar y vender en un corto plazo sino mantener las acciones para cobrar los posibles dividendos y revalorizar el precio de las acciones.
> Especuladores: estos agentes están dispuestos a asumir mayor riesgo pero con el propósito de obtener una fuerte rentabilidad y en un corto periodo de tiempo. Los especuladores hacen uso de los instrumentos que les permitan multiplicar su capital en las inversiones. Sus técnicas de predicción están basadas en el Análisis Técnico, como es el Análisis Chartista, la Teoría de la

[163] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.2

> Honda de Elliot, y se valen de software especializado basado en redes neuronales con el propósito de buscar oportunidades de compra y venta.
> Traders*:* estos inversores tratan de aprovechar pequeñas variaciones en los precios y están menos interesados en el valor teórico de la acción. Acostumbran comprar y vender en el día, o en cortos periodos de tiempo.[164]

Aspectos Metodológicos

Al igual que se realizó en el capítulo I del presente trabajo de grado, para dar respuesta al capítulo II de esta investigación, la técnica a utilizar para la recolección de datos será la revisión documental, y se realizará mediante la consulta de documentos legales y temáticos debido a que, la investigación es analítica de diseño documental.

Como la técnica de recolección de datos es la revisión documental, los documentos a ser tomados en cuenta serán temáticos, en su mayoría libros relacionados con la materia financiera específicamente del mercado de valores, al igual, se realizará la revisión de artículos de revistas especializadas, que permitan dar respuesta al segundo objetivo de la investigación.

Como el primer objetivo de esta investigación fue identificar la legislación nacional vigente para llevar a cabo la comercialización y financiamiento por medio del mercado de valores para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira, en este segundo objetivo se caracterizarán los elementos y participantes que podrían intervenir si se llevara a cabo un mecanismo por medio del mercado de valores para la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del estado Táchira, para ello también se hará uso de las bases legales en materia de

[164] MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.p.17

mercado de valores, porque se considera es una fuente importante de información, que detalla cuáles son las características de los actores y elementos del mercado.

Elementos y participantes que podrían intervenir si se llevara a cabo un mecanismo por medio del mercado de valores para la comercialización y financiamiento del sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira

Al realizar la revisión bibliográfica correspondiente y conocer cuáles son los actores o participantes que intervienen dentro del mercado de valores, específicamente para el sector agrícola. Además de los elementos o instrumentos que se pueden negociar en dichos mercados, se hace evidente el gran número de aplicaciones y beneficios que pueden obtenerse si se llevan a cabo mecanismos de comercialización y financiamiento por medio del mercado de valores para el sector agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira.

Los productores agropecuarios conforman un gran número de personas, cuya actividad principal y de la cual ellos subsisten, es precisamente, el proceso de labranza, siembra y cosecha de la tierra, la cría de ganado bovino, porcino, caprino, entre otros, así como la cría de aves y el cultivo de peces. Para poder llevar a cabo cualquiera de esas actividades es necesario invertir capital, el cual es escaso. Aunado a esto, en este sector donde los retornos de la inversión de algunos rubros, son realizables en el mediano y largo plazo, como es por ejemplo el caso del sector ganadero.

Por esta razón, por medio de la caracterización de los elementos y participantes, es posible, conocer cuáles de estos elementos y participantes pueden surgir si se lleva a cabo un mecanismo por medio del mercado de

valores para el sector agropecuario del Municipio Jáuregui. Primero se van a caracterizar a los participantes que podrían intervenir dentro del sistema de comercialización. En el siguiente gráfico de Lizarazo se muestran los distintos actores dentro de un sistema de comercialización. Es en esta cadena donde se podría llevar a cabo un mecanismo del mercado de valores para el sector.

Gráfico 3. Conformación del Sistema de Comercialización. Fuente: Lizarazo. Agronegocios y Desarrollo de Mercados. (2020)

Según el gráfico los actores de este mercado serían productores, importadores, mayoristas, agroindustriales, exportadores, almacenadores, consumidores institucionales, cadenas detallistas. En el centro, en el óvalo verde, se encuentran los actores del mercado de valores que son quienes intermedian entre los participantes del sistema de comercialización, para que estos últimos puedan relacionarse y logren realizar las transacciones que permitan la comercialización de cada uno de sus rubros y el financiamiento correspondiente.

En el Municipio Jáuregui, se encuentra gran parte de estos actores que son los productores del sector agropecuario. El productor es aquella persona que interviene en el proceso productivo de algún bien, en este caso, es aquella persona que interviene en la producción agropecuaria. Generalmente, en la zona andina del país, que es donde se encuentra ubicado el municipio, se producen la mayoría de rubros agrícolas, principalmente los tubérculos, verduras y frutos, por ejemplo, la papa, zanahoria, cebolla, tomate, pimentón, plátano, ajo entre otros. En cuanto a la producción pecuaria, destacan por la producción de leche, la cría de ganado bovino y porcino, además de la cría de aves. Es así como el productor sería aquella persona que realiza cualquiera de las actividades mencionadas.

Sin embargo, en muchas oportunidades, uno de los problemas que más afectan a los productores es la tecnificación de su trabajo, esto se debe a que generalmente ellos producen con base en lo que siempre han hecho y les ha funcionado o de repente la decisión de qué cultivar es tomada con base en el rubro con mayor precio que se esté comercializando en ese momento. En parte, estas decisiones se siguen tomando así, porque los productores no se cuestionan qué, por qué, para qué y para quién producir. Esta falta de conocimiento de los mercados por parte del agricultor, lo comenta Lizarazo cuando asegura que se debe a que la mayoría de los países de América Latina y el Caribe aislaron a la agricultura de los mercados internacionales y mediante políticas proteccionistas redujeron el riesgo inherente de su actividad. Al respecto, Lizarazo comenta que:

> En la mayoría de los países de América Latina y el Caribe, a fines de los años ochenta, aún se mantenía parte importante de las políticas derivadas del modelo de sustitución de importaciones, dentro del cual la agricultura estaba llamada a proveer parte del salario en especie a una creciente clase trabajadora, vinculada a las actividades industriales. Para ello, por un lado, se aisló a la

> agricultura de los mercados internacionales y, por otro, mediante un conjunto de políticas y programas públicos, prácticamente, se redujo el riesgo inherente de las actividades agrícolas.
> En este contexto, las políticas de comercialización agrícola apuntaban a promover artificialmente la producción, interviniendo en el mercado a través de la fijación de precios calculados sobre elevados costos de producción y garantizando mercados, mediante la ejecución de programas de compra por parte de diversas instituciones estatales.
> En consecuencia, en la mayoría de los casos, los productores agrícolas tomaban racionalmente la decisión de producir aquello para lo cual contaban con experiencia y disponibilidad de recursos físicos, humanos y financieros. En otras palabras, el productor no se cuestionaba qué, por qué ni para qué producir, ya que toda la producción, independiente de su cantidad, calidad y presentación, tenía en el Estado un comprador seguro. De esta manera, el agricultor casi nunca contempló el mercado como el elemento orientador para la toma de decisiones productivas, es decir, los productores agropecuarios actuaban de espaldas al mercado.[165]

Es importante que el productor agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira, se dedique más a conocer el mercado y de esta manera pueda entrar a formar parte del sistema de comercialización que se puede llevar a cabo si se implementan mecanismos del mercado de valores, como por ejemplo podría ser una bolsa agrícola de físicos, donde se puedan transar los diferentes rubros que se producen en la región. Los importadores, son aquellas personas que se encargan de traer bienes y servicios del exterior. Es decir, quienes realizan las importaciones. Según Congdon y McWilliams las importaciones son "bienes y servicios comprados al exterior."[166] Para aquellos rubros que presentan fallas de producción dentro del país, se presentan soluciones como son las importaciones. Las cuales entran dentro de la cadena de comercialización.

[165] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura IICA. p. 10. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

[166] CONGDON, T. y MCWILLIAMS, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. Barcelona. p.101.

Los mayoristas, como la palabra lo dice son aquellas personas o empresas encargadas de vender al mayor cualquier tipo de bienes o servicios. Representan un eslabón importante dentro de la cadena de comercialización, sin embargo, su trabajo se ve truncado debido a que el mercado no se encuentra organizado y simplemente realizan operaciones de compra-venta. En el Municipio Jáuregui, se presenta la figura de mayorista, pero suele ser muy informal, se trata de personas que compran a los productores parte de su cosecha y la transportan y venden en los mercados mayoristas del país o en cadenas de supermercados.

> El comerciante mayorista tradicional es un eslabón dentro de la cadena comercial que debe: a) prestar servicios muy importantes, como transmitir a los productores los gustos, deseos o exigencias de los consumidores, a fin de que produzcan según la calidad, cantidad y el precio que impone el mercado y en el lugar donde la producción sea más competitiva; b) servir de vínculo entre la oferta y la demanda, y c) asesorar a los productores y consumidores en la toma de decisiones sobre cuándo, dónde y a qué precios vender o comprar sus productos.[167]

Los agroindustriales, son aquellos empresarios que se dedican a producir productos agropecuarios, pero a nivel industrial. Por ejemplo entran aquí las plantas procesadoras de leche, las plantas azucareras, acondicionamiento de pieles, mataderos industriales, entre otras. El Municipio Jáuregui, al ser de vocación agrícola y pecuaria, representa una zona estratégica para que se instalen este tipo de empresas. Actualmente, existen agroindustrias en el sector, pero deben ser potenciadas, porque surgen como buenos emprendimientos, pero perecen por falta de financiamiento y capacitación.

[167] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura IICA. p. 10. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

Los exportadores, son aquellos empresarios, que venden sus productos a territorio extranjero. Según Congdon y McWilliams las exportaciones son "bienes y servicios que se producen en un país, y que se venden en el extranjero, y pagados en moneda extranjera."[168] Los almacenadores, son aquellas personas que prestan el servicio físico de acopio y acondicionamiento. Su labor es la conservación, el manejo y selección. "El sistema de almacenamiento puede separarse en dos funciones importantes: la posesión (almacenamiento) y el manejo (o manipulación) de materiales. Estas funciones pueden verse cuando se rastrea el flujo de productos a través de un típico almacén de distribución de alimentos."[169] Según La Organización de las Naciones para la Agricultura y la Alimentación, FAO son sus siglas en inglés, la necesidad de almacenamiento se debe a:

> En las regiones de clima templado la mayor parte de la producción de frutas y hortalizas es estacional, a diferencia de las de clima tropical y subtropical, en donde el período de cultivo es más amplio y la cosecha se distribuye en el tiempo. La demanda, sin embargo, es continua a lo largo del año, por lo que el almacenamiento es el proceso normal para asegurar el aprovisionamiento de los mercados por el mayor tiempo posible. El almacenamiento también puede ser una estrategia para diferir la oferta del producto hasta que el mercado se encuentre desabastecido y de esta manera obtener mejores precios.[170]

Los consumidores institucionales, son aquellas organizaciones que necesitan de los productos constantemente, por tal razón, deben destinar parte de su infraestructura para poder disponer de los productos necesarios para llevar a cabo su actividad. Dentro de los consumidores institucionales se encuentran hoteles, comedores escolares, centros de salud, entre otros. Con respecto a

[168] CONGDON, T. y MCWILLIAMS, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. Barcelona. p.91.
[169] BALLOU, R. (2004). Logística. Administración de la cadena de suministro. Pearson Educación. México. p. 472.
[170] LÓPEZ, A. (2003). Manual para la preparación y venta de frutas y hortalizas. Del campo al mercado. Capítulo 3 Almacenamiento. Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación.

los exportadores, consumidores institucionales y los agroindustriales, según Lizarazo, todos tienen un problema comercial en común:

> Este grupo de agentes e instituciones (hoteles, hospitales, cárceles, etc.) enfrenta una problemática comercial que se relaciona, principalmente, con la variación de los precios en el corto plazo, la inseguridad del abastecimiento, la falta de homogeneidad en la calidad, la carencia de instituciones que presten servicios de comercialización, la poca e ineficiente información sobre la disponibilidad de productos, precios y mercados, la modalidad para determinar los precios, y, especialmente, con los altos costos de comercialización, originados por la dispersión de los mercados, lo que obliga a crear unidades para realizar las compras y a disponer de infraestructura de almacenamiento, conservación, transporte y clasificación.[171]

Las cadenas detallistas, son aquellas encargadas de llevar el producto al consumidor final. En este eslabón de la cadena de comercialización, se encuentran supermercados y mercados minoristas. En el Municipio Jáuregui, existe la figura de ferieros, que son personas que cargan sus camiones con diversidad de hortalizas y los llevan a distintos puntos del país donde los comercializan al por menor.

Una bolsa de físicos, es uno de los mecanismos que se podrían considerar para aplicar en el sector agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira, y por medio del mismo se le podría dar solución a los problemas de comercialización y financiamiento que pueden tener los distintos actores presentes en la zona, porque este mercado genera distintas ventajas como son: transparencia, liquidez, cumplimiento de los contratos, seguridad, ampliación del mercado, estabilización de los precios, estándares de calidad entre otros.

[171] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura IICA. p. 11. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

Ya caracterizados los participantes o actores que podrían intervenir en el mercado de valores del sector, es necesario también caracterizar los elementos. En este caso, serían aquellos instrumentos financieros que pueden servir de apoyo para lograr financiamiento a través del mercado de valores para el sector agrícola de esta región.

Uno de los instrumentos utilizados con anterioridad en el mercado de valores para el sector agropecuario venezolano, fueron las titularizaciones y los reportos agrícolas. En Venezuela existe por los momentos, sólo una bolsa de índole agrícola, su nombre es Bolpriaven, fue autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores y comenzó a funcionar en 1999. Actualmente se están realizando las labores para que esta bolsa se reactive, en ella se transaban distintos rubros, en su mayoría en el mercado de físicos.

Para un posible desarrollo del mercado de valores para el sector agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira, se podrían desarrollar distintos productos financieros, basándose en los instrumentos estandarizados que ya posee el mercado y que están regulados por la legislación nacional, como son las titularizaciones, los reportos, las obligaciones, el pagaré bursátil, los papeles comerciales y las acciones.

En el caso de las titularizaciones, por ejemplo, podrían usarse en el sector ganadero, donde los plazos de retorno de inversión son largos y el productor tiene que financiar de su bolsillo, todos los costos y gastos que implique poder sacar su producto al mercado. El promedio de tiempo para que el ganadero vea sus frutos es mínimo un año. Un ejemplo es el negocio de la ceba del ganado, el cual puede ser titularizado y así beneficiarse de flujos de efectivo en el presente, el cual Botero define así:

> La actividad ganadera se ajusta claramente a las condiciones propicias para un proceso de titularización, por lo que se puede estructurar una emisión que traslade al presente el flujo que generará la venta del activo. Además la titularización permite que el ganadero cuente con los recursos para financiar su actividad y no estar sujeto a una rotación del inventario tan lenta.[172]

Otro instrumento que puede ser usado es el pagaré bursátil, porque va dirigido a las pequeñas y medianas empresas (PYMES). En el Municipio Jáuregui es común encontrar que la mayoría de las empresas están conformadas con menos de 100 empleados, siendo estas medianas empresas y con menos de 50 trabajadores, pequeñas empresas. Por tal razón, el pagaré bursátil es una opción viable, porque a consideración de la Sunaval podrían ser eximidos de dictámenes de calificadoras de riesgo y presentar prospectos simplificados, lo que ayudaría a disminuir los costos de emisión y poder lograr que las Pymes entren con más facilidad en el mercado de valores.

Adicional para las grandes empresas del sector agropecuario y agroindustrial que se encuentren en la zona del Municipio Jáuregui, se podría hacer uso de instrumentos financieros como la emisión de papeles comerciales, obligaciones y acciones. Un ejemplo de grandes empresas que se consideran agroindustria, es la presencia de Pepsico Venezuela en la zona, la cual es una empresa multinacional dedicada a la fabricación y comercialización de alimentos y bebidas. En La Grita Estado Táchira, poseen una planta donde se procesan productos de consumo masivo, como es uno de sus snacks a base de papa.

Para el desarrollo de un mercado de físicos para el sector agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira, sería factible el uso de las

[172] BOTERO, F. (2003). Titularizaciones Ganaderas. Universidad de los Andes. UNIANDES. Colombia. p. 55.

operaciones de contado o spot, las operaciones a plazo o diferidas y las operaciones a futuro, las cuales se definirán en el capítulo III de este trabajo de grado. Las primeras son usadas, para productos que ya están disponibles y se pueden entregar de manera inmediata. Las segundas para productos ya disponibles, pero que su entrega se pacta a un plazo según el contrato, y las terceras que son para producto que aún el vendedor no tiene disponible, pero en un momento determinado pactan precio y plazo de entrega.

Como se puede evidenciar son muchos los productos financieros existentes dentro del mercado de valores, que podrían usarse en beneficio de promover el sector agropecuario del Municipio Jáuregui con el financiamiento adecuado y sistemas de comercialización eficientes. Lo importante es darlos a conocer y crear las estructuras para poder llevarlos a cabo.

Para poder incentivar el uso de todos los productos financieros descritos anteriormente, es necesario que se conformen legalmente los actores o participantes del mercado de valores, como son las sociedades de corretaje, casas de bolsa, casas de bolsa de productos e insumos agrícolas, las bolsas de valores, las bolsas de productos e insumos agrícolas, las calificadoras de riesgo, las cámaras de compensación. De esa manera, tener conformado el sistema del mercado de valores en el Municipio Jáuregui o en el Estado Táchira. Actualmente, la mayoría de actores se encuentran ubicados en la capital del país, lo que genera inconvenientes al momento de poder encontrarse y lograr una negociación.

Es importante aclarar, que aunque existen productos diseñados específicamente para el sector agrícola y pecuario y además de ello, están diseñadas las instituciones y actores del mercado de valores destinados a atender al ramo agropecuario, no quiere decir que la agroindustria y las empresas agropecuarias, no puedan hacer uso de los productos e

instituciones netamente financieros. Ambos mecanismos se van a complementar y van a lograr adaptarse a los requerimientos específicos de cada organización. Todo ello va a depender del tamaño de la empresa, del productor y de la estructura que esté disponible en el momento.

Actualmente, en el Municipio Jáuregui se podría adaptar una estructura para un mercado de físicos o llamada también bolsa de físicos, sin embargo es necesario que entren en juego empresas almacenadoras, sociedades de corretaje o casas de bolsa agrícolas que fungirían como los intermediarios, la agroindustria podría encontrarse en la región pero también podría estar ubicada en otro Estado o inclusive en otro país, las cámaras de compensación y cámaras arbitrales, entre otras instituciones que permitan un buen desarrollo de este mercado.

Para aprovechar todos los beneficios que representa el mercado de valores en la comercialización y financiamiento del mercado agropecuario, será necesario, que paulatinamente se vayan creando las instituciones de índole privado que puedan prestar y facilitar los servicios de intermediación, almacenamiento y comercialización necesarios para desarrollar el sector.

CAPÍTULO III

DINÁMICA DEL MERCADO DE VALORES COMO MEDIO DE COMERCIALIZACIÓN Y FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR AGROPECUARIO EN EL MUNICIPIO JAÚREGUI DEL ESTADO TÁCHIRA

En este capítulo se describirá la dinámica del mercado de valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario en el Municipio Jáuregui del Estado Táchira, lo cual podrá permitir conocer cómo se lleva a cabo el proceso de comercialización y financiamiento por medio del mercado de valores.

Marco Referencial

Antecedentes

Como antecedente a nivel internacional Mendiola, Aguirre, Chuica, Palacios, Peralta, Rodríguez y Suárez realizaron una investigación titulada “Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú” el objetivo de dicha investigación fue determinar los factores críticos de éxito (FCE) para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores en el que puedan hallar financiamiento las pymes en el Perú. La metodología implementada fue el método de los FCE según el enfoque de Richard Caralli, aplicándose la técnica de entrevista abierta y para la recolección de datos se utilizó el método del benchmarking. Los autores concluyeron que las pymes necesitan mayor financiamiento pero no están preparadas para participar en este mercado por el bajo profesionalismo de la gestión financiera y empresarial, se debe promover el mercado con cultura financiera y organizacional, facilitar

el acceso de nuevos emisores, establecer beneficios tributarios para promover el ingresos de inversionistas en el MAV.[173]

La investigación de Mendiola et al. se relaciona con este trabajo debido a que Perú se encuentra en la región Latinoamericana, tal como Venezuela, además la mayoría de empresas de ambos países se encuentran calificadas como pequeñas y medianas empresas (pymes) en Venezuela y Mipyme en Perú (micro, pequeña y mediana empresa), muchas de ellas pertenecen al sector agrícola y pecuario, el sector agroindustrial y agroalimentario, por tal razón dicha investigación es de importancia porque los factores críticos de éxito determinados podrían ser aplicables al mercado de valores venezolano, en particular en el sector que se pretende estudiar.

En México, Celso realizó una investigación llamada “La comercialización del maíz en Jalisco a través de instrumentos derivados: La bolsa de físicos” el objetivo fue mostrar cuáles son los principales efectos en la comercialización del maíz en torno a la reestructuración e implementación de nuevos mecanismos. La metodología utilizada fue la documentación y consulta de fuentes bibliográficas y trabajo de campo para recabar información del contexto, efectuando entrevistas entre intermediarios, profesionales de la materia y promotores del estado. La investigación concluyó que la experiencia del mercado en físicos es incipiente, que es el primer paso para evolucionar a una bolsa de mercados de derivados y futuros y que las

[173] MENDIOLA A, AGUIRRE C, CHUICA S, PALACIOS R, PERALTA M, RODRÍGUEZ J y SUÁREZ E. (2014). Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en Perú. Universidad ESAN. Lima, Perú. Fecha de consulta: 03 de septiembre de 2020. Disponible en: https://repositorio.esan.edu.pe/handle/20.500.12640/120

experiencias de quienes participan en bolsa puede ser un impulso importante para incrementar el número de participantes en este instrumento.[174]

La investigación de Celso guarda relación con la presente investigación porque de igual manera los mecanismos usados para la comercialización de los productos agrícolas, tanto en Venezuela como en el Municipio Jáuregui que es donde se basa la presente investigación, se realizan a la manera tradicional, pero no han migrado a nuevas maneras que podrían generarle mayor dinamismo y mejor formación de precios de los mercados, por ejemplo mediante el uso de los mecanismos del mercado de valores dispuestos para el sector agropecuario y las pymes.

A nivel nacional, Brianto realizó una investigación titulada "Mercado de capitales y crecimiento económico: caso Venezuela" el objetivo del trabajo fue estudiar 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 incluidas fueron el índice de capitalización bursátil (IBC), capitalización bursátil (CB) y el monto total negociado de renta fija (RFT) sobre el producto interno bruto (PIB) no petrolero para el periodo 1989-2010. La investigación concluyó que existe 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 capitalización bursátil (CB), contrario a lo que por teoría se esperaba, resultó tener un signo negativo en la estimación.[175]

---

[174] CELSO P. (2001). La comercialización del maíz en Jalisco a través de instrumentos derivados: La bolsa de físicos. Revista Mexicana de Agronegocios. Vol. V, nro. 8. Fecha de consulta: 03 de septiembre de 2020. Disponible en: https://www.redalyc.org/pdf/141/14108509.pdf

[175] BRIANTO M. (2010). Mercado de capitales y crecimiento económico: Caso Venezuela. Colección Economía Y Finanzas BCV. Versión Junio 2010. Fecha de consulta: 03 de septiembre de 2020. Disponible en: http://www.bcv.org.ve/publicaciones/ndeg-111-mercado-de-capitales-y-crecimiento-economico-caso-venezuela

La investigación de Brianto se relaciona con el presente trabajo porque evidencia que el mercado bursátil venezolano es muy pequeño y es necesario desarrollarlo según la experiencia de países con mercados de capitales maduros y economías desarrolladas, se hace necesario dinamizar este mecanismo de flujo de fondos en el país y una manera de hacerlo es activando los mercados de valores en el sector agrícola y pecuario.

Cardozo realizó una investigación titulada "El mercado de valores venezolano: una aproximación a su eficiencia", cuyo objetivo fue fijar posición acerca de la eficiencia del mercado de valores venezolano, caracterizada como documental y descriptiva, donde concluyó que el mercado de valores venezolano posee un nivel débil e intermedio ya que la información para realizar análisis técnicos y fundamentales está disponible para agentes dentro del sistema solamente.[176]

La investigación de Cardozo se relaciona con la presente porque explica cómo funciona actualmente el mercado de valores venezolano y deja ver que aún es necesario desarrollar muchas condiciones para que pueda contribuir con el crecimiento económico del país. Es por ello, que se hace necesaria su promoción y puesta en marcha. Siendo así, es importante la creación de bolsas e intermediarios tanto en el sector financiero netamente como en el sector agrícola y pecuario para poder permitir el financiamiento de proyectos que permitan el desarrollo del país.

[176] CARDOZO C. (2019). El mercado de valores venezolano: una aproximación a su eficiencia. Revista Visión Gerencial. Año 18 nro. 2. [revista en línea]. Fecha de consulta 03 de septiembre de 2020. Disponible en: http://erevistas.saber.ula.ve/index.php/visiongerencial/article/view/15564/21921926662

Bases Teóricas

El crecimiento económico y el desarrollo

Para poder explicar la dinámica del mercado de valores, es necesario conocer cómo actúa y cómo influye dentro de la economía. El desarrollo del mercado de valores impacta en el crecimiento y desarrollo económico de un país. Por esta razón, es común observar que aquellos países con mayor crecimiento económico poseen un mercado de valores bien desarrollado. Al respecto, Cuadrado, Mancha, Villena, Casares, González, Marín y Peinado definen el crecimiento económico de la siguiente manera:

> El crecimiento económico ha sido definido de múltiples formas. Los economistas que han tratado este tema han puesto el énfasis, en ocasiones, en determinados aspectos o consecuencias del mismo que deseaban resaltar. Pero en líneas generales, la mayoría de los economistas consideran que el crecimiento económico consiste en la expansión del PIB potencial de una zona geográfica determinada (región, país, conjunto de países…). Lo cual representaría una ampliación de la frontera de posibilidades de la producción en ese territorio considerado. Es decir, las cantidades máximas de productos que se pueden obtener, dadas unas disponibilidades de factores de producción y una capacidad de generación o adquisición de tecnología. Por tanto, el crecimiento económico es un hecho que acaece a largo plazo.
> Parece interesante distinguir, asimismo, el concepto de crecimiento sostenido, que sería aquel que se consigue aprovechando al máximo las capacidades productivas del país. Es decir, una tasa de crecimiento de la producción suficiente y sostenida, que permita mejorar el nivel de vida de la población. La política macroeconómica de estabilización estaría preocupada por conseguir mantener esa senda del crecimiento sostenido en el corto plazo. Pero actualmente existe una especial sensibilidad por las posibilidades de que ese tipo de crecimiento pueda perpetuarse en el tiempo sin agotar los recursos naturales que nos han sido legados. En este sentido, el concepto de crecimiento sostenible haría referencia al tipo de crecimiento que permite que las generaciones futuras puedan disfrutar de los mismos recursos medioambientales que las generaciones precedentes. Cuando empleamos el término crecimiento sostenible nos estamos

> refiriendo más a la forma en que se logra el crecimiento de la economía que a la amplitud del mismo.[177]

El crecimiento económico y el desarrollo se relacionan, el segundo es un concepto más amplio pero de igual manera dependerá del primero. Con respecto al crecimiento económico Larroulet y Mochón los definen como sigue: "el crecimiento económico es un proceso sostenido a lo largo del tiempo en el que los niveles de actividad económica aumentan constantemente."[178] El desarrollo según Triunfo, Torello, Berretta, Vicente, Della, Bergara, Spremolla y Tansini, se presenta "cuando la población de un país experimenta una mejora en su bienestar durante un largo período de tiempo."[179] La relación entre el crecimiento y el desarrollo las describen Larroulet y Mochón de la siguiente manera:

> El crecimiento no es sólo un asunto cuantitativo que medimos a través del ingreso o el producto por habitante, sino que también cualitativo. Es decir, al hablar de crecimiento también nos referimos al bienestar, lo cual es más difícil y complejo de medir, a pesar de los esfuerzos realizados. Como lo veremos, el desarrollo es un concepto más amplio que el crecimiento económico, pero que depende de éste en forma significativa.[180]

Variables que permiten medir el crecimiento económico

Al momento de determinar y comparar el crecimiento económico de un país con respecto al otro, es común hallar dos variables empleadas, las cuales son la tasa del crecimiento del producto interno bruto (PIB), llamado también

[177] CUADRADO, J., MANCHA, T., VILLENA, J., CASARES, J., GONZÁLEZ, M., MARÍN, J., PEINADO, M. (2006). Política Económica. Objetivos e Instrumentos. 3ra edición. Editorial McGraw Hill. España. p. 204.
[178] LARROULET, C y MOCHÓN, F. (1995) Economía. Editorial Mc Graw Hill. España p.591
[179] TRIUNFO, P., TORELLO, M., BERRETTA, N., VICENTE, L., DELLA, U., BERGARA, M., SPREMOLLA, A., TANSINI, R., (2003). Economía para no economistas. Editorial Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales. Universidad de la República. p. 329.
[180] LARROULET, C y MOCHÓN, F. (1995) Economía. Editorial Mc Graw Hill. España p.591

producto interior bruto, en términos reales y el producto interno bruto (PIB) por habitante también denominado PIB per cápita, el cual es el PIB por habitante de un país. Congdon y Mc Williams definen el PIB de la siguiente manera:

> El producto interior bruto es la suma de toda la producción llevada a cabo en el país. Es igual al gasto interior, más las exportaciones, menos las importaciones. El producto nacional bruto es igual a producto interior bruto, más la renta generada en el exterior, menos los pagos hechos al extranjero.[181]

Los datos del PIB por habitante son usados fundamentalmente para comparar una economía con otra, pero dichas comparaciones no siempre son acertadas, ya que tanto en los países como las ciudades o regiones producen distintos tipos de bienes y servicios. Además el poder adquisitivo de cada lugar puede variar considerablemente, inclusive en ciudades que se encuentran dentro de un mismo país. Al respecto, Larroulet y Mochón opinan que:

> Es frecuente utilizar datos del PIB per cápita para comparar los niveles de vida de diferentes economías.
> Las comparaciones internacionales son difíciles, ya que en cada país se producen bienes distintos y la producción se mide en monedas diferentes. Lógicamente, para efectuar las comparaciones internacionales se traducen a una moneda común utilizando el tipo de cambio, de forma que los resultados serán sensibles a las variaciones de las cotizaciones internacionales de las monedas.
> Para evitar estas limitaciones, algunos autores proponen no utilizar los tipos de cambio de mercado para traducir todas las monedas en dólares, sino estimar el poder adquisitivo de cada moneda, es decir, la cantidad de bienes que se pueden comprar con cada una.[182]

[181] CONGDON, T. y MCWILLIAMS, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. Barcelona. p.164.
[182] LARROULET, C y MOCHÓN, F. (1995) Economía. Editorial Mc Graw Hill. España p.593

Políticas macroeconómicas para promover el crecimiento económico

Una de las preguntas frecuentes es cómo incrementar el crecimiento económico de los países, cuáles variables pueden ayudar a los países en vías de desarrollo a aumentarlo y que sea sostenible en el tiempo, de manera, que se incremente el crecimiento económico así y que a su vez éste último permita junto con otras políticas incrementar el desarrollo de los países. Al respecto, Sachs y Larraín opinan acerca de las políticas que se deben promover para poder lograr el crecimiento:

> Ahorro e inversión. En una economía cerrada, o en una economía sin acceso al crédito internacional, la única manera de invertir más es ahorrando más. En este caso, hay un "trade-off" evidente: crecimiento adicional a través de una acumulación de capital más rápida significa menor consumo presente. Por supuesto, un gobierno no debe pretender maximizar la tasa de ahorro a toda costa, porque esto castigaría indebidamente a los consumidores actuales. Existe una tasa óptima de ahorro, aunque es difícil medirla, determinada por la tasa de preferencia intertemporal de una sociedad, esto es, el valor que le asigna al consumo futuro en relación al consumo presente. Si los proyectos de inversión generan retornos que justifican renunciar al consumo de ahora, entonces deben llevarse a cabo…
> …En una economía abierta con libre movilidad de capitales, la inversión y el ahorro no necesitan ser iguales porque el país puede tomar o conceder préstamos en los mercados mundiales a la tasa de interés mundial y operar entonces con déficit o superávit de cuenta corriente. Lo que importa en las inversiones domésticas es que el proyecto de inversión genere retornos suficientes para pagar la tasa de interés mundial sobre los préstamos…
> …Productividad. El diseño de políticas efectivas para hacer subir la productividad es una tema complicado. Sin embargo, si las nuevas teorías del crecimiento están en lo correcto al asociar los avances tecnológicos con la formación de capital y al sostener que hay significativas externalidades positivas que resultan de la inversión, habría poderosos argumentos a favor del estímulo a la inversión. Al realizar esto, el gobierno estaría promoviendo el cambio tecnológico y, en consecuencia, haría subir el potencial de crecimiento.[183]

[183] SACHS, J. y LARRAÍN, F. (1994). Macroeconomía en la economía global. 1ra edición. Editorial Prentice Hall. P.579

El desarrollo y subdesarrollo económico

El crecimiento económico, ya definido con anterioridad, es parte del desarrollo de la sociedad. El desarrollo económico se considera relativo, pero por lo general, los países subdesarrollados o en vías de desarrollo poseen características comunes como son ingresos bajos por habitante, analfabetismo, precarias condiciones del sector salud, bajos niveles de productividad, tasas de ahorro insuficientes. Larroulet y Mochón definen los indicadores de desarrollo:

> Los países en vías de desarrollo se caracterizan por un conjunto de insuficiencias en comparación con las economías que se pueden considerar como desarrolladas. Dado que el desarrollo comprende muchos aspectos, el grado de subdesarrollo se puede medir mediante un conjunto amplio de indicadores, entre los que cabe destacar los siguientes:
> Bajo ingreso por habitante
> Altos índices de analfabetismo
> Bajos niveles de salud
> Bajas tasa de ahorro por habitante
> Débil estructura productiva y de desarrollo científico técnico
> Elevadas tasas de desempleo
> Importantes sectores de la población en extrema pobreza[184]

Para evaluar el desarrollo económico de los países es necesario evaluar varios aspectos como la alfabetización, la escolaridad, el ingreso per cápita, en sí lo que se evalúa es el bienestar de la población, cómo es la estructura social, económica y política del país. Para que exista desarrollo, el bienestar de la población debe haberse incrementado. Triunfo, Torello, Berretta, Vicente, Della, Bergara, Spremolla, Tansini opinan acerca de cuáles son las características a evaluar para poder determinar el nivel de desarrollo de un país:

[184] LARROULET, C y MOCHÓN, F. (1995) Economía. Editorial Mc Graw Hill. España p.604

> Para caracterizar a un país por su nivel de desarrollo, se considera el mayor o menor bienestar que su población ha alcanzado, en relación con el de otros países. 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.
> Para medir el grado de desarrollo de una nación se deben utilizar indicadores representativos de la evolución de un conjunto amplio de características socio-económicas de la misma. Algunos de los más utilizados son: el ingreso per cápita, la conformación de la canasta de consumo representativa, el porcentaje de hogares bajo la línea de la pobreza, la distribución del ingreso, el grado 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.[185]

El crecimiento económico y el mercado de valores

Determinar si el mercado de valores influye o no en el crecimiento económico de un país, ha sido un tema que tiene sus partidarios y por otro lado sus detractores. Muchos estudios se han realizado acerca de este tema y la mayoría indica que existe una correlación entre el desarrollo del mercado de valores o mercado bursátil de un país con respecto al incremento del PIB del mismo. En el estudio llevado a cabo por Lezama, Laverde y Gómez, ellos contrastan las distintas opiniones de varios economistas al respecto:

> Uno de los economistas más influyentes sobre el tema de la investigación y que ha tratado de explicar desde el punto de vista teórico y empírico la relación entre el crecimiento económico y el crecimiento de los mercados financieros es el profesor Levine. Levine (1993) y (2005) afirma que no hay un consenso entre los economistas sobre la importancia de las finanzas en el crecimiento económico. Por un lado, están autores que aseguran que las finanzas no causan crecimiento económico, sino que las finanzas

[185] TRIUNFO, P., TORELLO, M., BERRETTA, N., VICENTE, L., DELLA, U., BERGARA, M., SPREMOLLA, A., TANSINI, R., (2003). Economía para no economistas. Editorial Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales. Universidad de la República. p. 329.

responden a los cambios de demanda del sector real. En esta línea están autores como Robert Lucas (1988, pág. 6), quien afirma que los economistas han dado una importancia excesiva en materia de las finanzas en el crecimiento económico, de la misma forma se puede evidenciar el trabajo de Meier and Seers (1984) en la colección de ensayos "Los pioneros de la economía del desarrollo" donde no se hace ninguna mención al impacto de las finanzas en el crecimiento económico. Igualmente, Robinson (1979, pág. 86) afirma que donde "rigen las empresas surgen las finanzas", relegando a las finanzas como una causa de la demanda del sector real, estos autores excluyen el tema de las finanzas en el estudio del crecimiento económico y lo pasan a un segundo plano. Por otro lado, diferentes autores toman una posición a favor de las finanzas y resaltan la importancia que tienen para la economía y el crecimiento económico. A continuación, se menciona algunos ponentes que están en esta línea.

Merton Miller (2012, pág. 14), afirma que la idea de que los mercados financieros contribuyen al crecimiento económico es una afirmación demasiado obvia para una discusión seria; por otro lado Schumpeter (1911) argumenta que los intermediarios financieros movilizan el ahorro, evalúan proyectos, administran el riesgo, monitorean la administración y facilitan las transacciones, estos factores son esenciales en la innovación tecnológica y el desarrollo económico. Al igual Gurley y Shaw (1955) resaltan la importancia de la intermediación financiera en los países desarrollados, ya que notan la amplia organización y la cobertura a comparación de los países subdesarrollados; el papel de los intermediarios financieros es clave en la producción económica debido a que facilita los flujos de caja prestables entre ahorradores e inversionistas. Greenwood y Smith (1997) concluyen que los mercados promueven el crecimiento, y que el crecimiento a su vez estimula la formación de mercados.

También, Bagehot (1873) y Hicks (1969) señalan que el sistema financiero fue esencial para el inicio de la industrialización en Inglaterra al facilitar la movilización de capital para la creación de grandes obras; Benhabib y Spiege (2000) afirman que el desarrollo de las finanzas tiene una influencia positiva en las tasas de inversión, en el PIB y crecimiento productivo en la economía. Como se evidencia, existen argumentos a favor y en contra del papel de las finanzas en el crecimiento económico; aunque el tema es controvertido, los diferentes trabajos han tenido varios resultados de acuerdo al país, tiempo y condiciones estudiadas, esto ha generado problemas al formular una teoría económica que pueda explicar el desarrollo de las finanzas en el crecimiento económico.[186]

[186] LEZAMA, P., LAVERDE, M., GÓMEZ, C. (2017). El mercado de valores y su influencia en la economía: estudio del caso colombiano 2001-2013. Revista Internacional Administración

La creación de mercados e intermediarios financieros se debe a que a nivel mundial, cada vez se hace más necesaria la información oportuna, además con la aparición de tantos instrumentos financieros es necesario quien vele por el cumplimiento de estos contratos, por tal razón se motiva la aparición de nuevos actores dentro de los mercados financieros.

> Los costos de adquirir información, hacer cumplir los contratos y realizar transacciones crean incentivos para la aparición de contratos financieros particulares, mercados e intermediarios. Distintos tipos y combinaciones de información, cumplimiento y costos de transacción, conjugados con distintos sistemas legales, regulatorios y tributarios han motivado variados contratos financieros, mercados e intermediarios en todos los países a través de la historia.[187]

Las bolsas de productos agropecuarios

Las bolsas de productos agropecuarios son mercados privados organizados, los cuales se rigen por la legislación en el mercado de valores y se encuentran sometidos a la supervisión y control del Estado, mediante el ente regulador el cual es la comisión de valores o superintendencia de valores, de acuerdo al país donde se desenvuelva dicha bolsa de productos agropecuarios. Lizarazo define las bolsas de productos y sus mercados de la siguiente manera:

> Las Bolsas de Productos son mercados mayoristas organizados, donde se concentran órdenes de compra y venta de productos previamente inscritos. Dichas órdenes son enviadas en formatos que incluyen información uniforme, la que permite a los clientes formarse una idea clara del producto y de las condiciones del negocio.

Finanzas. Volumen 10. Nro. 2. p. 30 Documento en línea. Fecha de consulta 02 de noviembre de 2020. Disponible en: https://www.theibfr.com/download/riaf/2017_riaf/riaf_v10n2_2017/RIAF-V10N2-2017-3.pdf

[187] LEVINE, R. (2005). Finance and Growth: Theory and evidence. Handbook of economic growth. Elsevier B.V. p. 869.

> Operan dentro de reglamentos elaborados por sus socios, quienes se comprometen a cumplirlos bajo la supervisión y el control del Estado.
> En las Bolsas de Productos se llevan a cabo dos tipos de mercados:
> a. El Mercado de Físicos, conocido como “Bolsas de Físicos”. Se caracteriza por realizar sólo operaciones donde se hace entrega efectiva del producto a partir de contratos escritos que se registran en la Bolsa para formalizar la negociación. Estas operaciones tienen dos modalidades según el momento en que se entregue el producto y son: de contado, spot o entrega inmediata, y de término, forward, entrega futura o diferida.
> b. El Mercado de Futuros, conocido como “Bolsa de Futuros”. Se caracteriza por realizar operaciones donde las partes se comprometen a aceptar el producto o liquidar su posición por medio de un arreglo financiero antes del vencimiento del contrato.
> En este mercado existen también dos tipos de operaciones: las de Futuros y las de Opciones.[188]

Condiciones previas para el establecimiento de bolsas de productos agropecuarios

Para que una bolsa se productos agropecuarios se exitosa, y logre cumplir los objetivos para los cuales fue creada, primero es necesario se cumplan algunas condiciones que permitan su correcto desenvolvimiento. Al respecto Arias, Ferreira y Kpaka opinan cuáles deberían ser esas condiciones para Latinoamérica y El Caribe:

> Hay condiciones previas importantes para el éxito de las Bolsas de productos agrícolas. La heterogeneidad entre las actividades y los niveles de éxito de diversas Bolsas en LAC sugieren que, aparte de los factores y aspectos de políticas (apoyo al comercio y a la producción rural), hay otros requerimientos o precondiciones, algunas especiales o únicas en algunos países, que son los que determinan el éxito de las bolsas agrícolas. Estos requisitos surgen de las experiencias observadas en la Región y no se debe

[188] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 9. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

entender que integran un listado exhaustivo. Sin embargo, pueden ser extrapolados a otras Regiones. La tipología de precondiciones está tomada de Eura Shin (2006), la que arroja luz sobre fracasos y errores de mercados que deben ser rectificados para permitir su desarrollo. Tales condiciones son aplicables a los mercados donde se negocian futuros/opciones y los demás (excepto un caso), y también a aquéllas bolsas exclusivas de físicos: disponibles/forwards. Hemos identificado las precondiciones que no son cruciales para este último caso.

DIMENSIÓN, LIQUIDEZ Y VOLUMEN MÍNIMO DE CONTRATOS

La dimensión y un mínimamente elevado volumen de negociación son cruciales para la viabilidad a largo plazo de las bolsas agrícolas. Cuando la dimensión y el volumen del mercado son reducidos, no hay garantía de que los agricultores y los compradores puedan vincularse y cerrar operaciones. Habitualmente un reducido número de demandantes (ej. monopsonio) hace imposible que los actores se beneficien negociando contratos estandarizados o difundir públicamente el precio de productos físicos o financieros.

Un número elevado de contratos negociados es crucial para reducir la volatilidad de precios. Esta precondición es aplicable, tanto para las bolsas en las que se negocian futuros y opciones agrícolas como para las dedicadas a contratos cash y forward. En este contexto, la liquidez del mercado significa que la compra y venta de un producto en un lapso muy corto de tiempo no debería provocar un cambio significativo de precio o bien una pérdida menor de valor. En otras palabras, debería negociarse un número elevado de productos físicos (o financieros) para que la competencia de compras, ventas, y la apertura de posiciones largas o cortas, contribuya a reducir la volatilidad, conforme a la ley de grandes números. Asimismo, cuando un mercado es líquido, ello ayuda a los participantes a abrir, cambiar, y cerrar posiciones, con facilidad y de inmediato. Un umbral mínimo de liquidez es frecuentemente necesario para atraer inversores e intermediarios a la bolsa. El nivel máximo de liquidez dependerá de cada producto y del mercado financiero.

MARCO INSTITUCIONAL Y REGULATORIO

Reglas claras y transparentes son esenciales para todos los participantes del mercado y los potenciales interesados. La falta de transparencia ha eliminado la competencia en algunos países. Las normas sobre membrecías y límites o los capitales mínimos y requisitos para negociación, deben ser establecidas por los participantes y difundidas públicamente. Asimismo, las bolsas deben poder atraer a participantes locales e internacionales. Como consecuencia de la introducción de contratos de futuros y opciones ello requerirá la adopción de regulaciones financieras a la par de leyes internacionales. Un buen gerenciamiento debe ser establecido, ya que los inversores internacionales requieren contratos denominados en dólares o euros.

Las normas de acceso y la intervención del sector público son también claves para el desarrollo de las bolsas de productos agrícolas. Sin embargo, la transparencia del marco legal y regulatorio no es siempre suficiente. Aún cuando las reglas son claras, las mismas deben estimular el acceso de protagonistas del sector privado (corredores, intermediarios, operadores) para promocionar la participación y la negociación dentro de la bolsa, en lugar de hacerlo fuera de ésta. Un ejemplo de reglas excesivamente estrictas consiste en requisitos de excesos en la capitalización para intermediarios o limitar su número en la bolsa. Un ejemplo de promoción en las bolsas agrícolas ha consistido en incentivos impositivos a los participantes en agronegocios si éstos operan en la Bolsa.

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

La importancia de los intermediarios financieros para compartir el riesgo de crédito. Los intermediarios financieros incluyen bancos, brokers, traders, etc…

…Las bolsas que negocian instrumentos financieros (futuros/opciones) actúan como cámaras de clearing, compensando contratos entre los diversos participantes, reduciendo el riesgo de de incumplimiento de contraparte. Actuando como contraparte de cada posición, la Bolsa transfiere el riesgo de un participante comercial a otro, efectuando una función de crédito/ contraparte de la función de administración del riesgo para el mercado. Todas las operaciones están soportadas financieramente por la misma Bolsa o por su propia o externa cámara de compensación y ello es frecuentemente una razón clave para el establecimiento de una bolsa de productos financieros: cuando hay suficientes compradores y vendedores en el mercado efectuando transacciones múltiples, ya que el costo del manejo y la exposición del riesgo de crédito es muy elevado. Por tanto, la función de la cámara de clearing es asegurar que el riesgo de crédito de contraparte es compartido y absorbido por todos. Por lo tanto, el número de intermediarios financieros debe ser elevado y deben tener el deseo de utilizar la cámara.

Los intermediarios financieros no son imprescindibles para las bolsas de físico y forwards. Sin embargo un incentivo importante para compradores y vendedores de productos agrícolas en las bolsas de físico, es la posibilidad de obtener un acceso más fácil a la comercialización y el financiamiento, mediante la utilización de certificados de depósito de mercaderías y otros instrumentos.

AGRONEGOCIOS COMPROMETIDOS

Los participantes en agronegocios son esenciales para el desarrollo de las bolsas, por ser los principales beneficiarios. Supermercados, plantas de procesamiento, comerciantes, distribuidores, exportadores e importadores de alimentos, transportistas, almacenadores, proveedores de insumos y, naturalmente, los agricultores, deben visualizar los beneficios de operar a través de la bolsa, en lugar de hacerlo fuera de ésta.

Algunos de los elementos que consideran los operadores o sus clientes para decidir si negociarán en bolsa o fuera de ésta son (la lista no es exhaustiva): (i) los beneficios impositivos; (ii) los beneficios de obtener precios públicos de referencia; (iii) los beneficios de un mecanismo de control en el movimiento de fondos y mercaderías; (iv) en algunos casos, los estándares de calidad, control, y grados acordados; y (v) el mecanismo de arbitraje.

CONTRATOS ESTANDARIZADOS PERO DIFERENCIADOS

La mayor parte de los productos agrícolas negociados en Bolsas necesitan identificarse mediante estándar y grados de calidad objetivamente acordados. En su defecto, ello podría afectar el desarrollo de las bolsas. Los productos requieren normas de calidad para determinar un precio de referencia. Sin embargo, debe destacarse que fuera de los mercados físicos de gran desarrollo, no debería haber impedimento para que las partes acuerden convenios bilaterales sobre productos no estandarizados, de acuerdo a sus conveniencias. Éstos pueden sujetarse a los controles de laboratorios y arbitraje.

La diferenciación de los contratos es crucial para evitar competencia y reducir el riesgo de base. Debido a que las bolsas de productos agrícolas cuentan con variedad de contratos agrícolas estandarizados, los mercados futuros de Latinoamérica podrían tener problemas si ofrecen los mismos contratos a negociación, en particular de aquéllos productos cuyas características y precios están altamente correlacionados con los de los mercados internacionales. En otras palabras, algunos se preguntan ¿por qué México o Uruguay necesitarían desarrollar contratos similares a los del Chicago Board of Trade (CBOT) si los actores locales en agronegocios pueden negociar o cubrir sus riesgos utilizando al CBOT o las bolsas y mercados de Rosario y Buenos Aires? La diferenciación de contratos implica un esfuerzo importante para evitar competencia y reducir el riesgo de base. El riesgo de base puede variar considerablemente por diferencia en las especificaciones y estándares de los productos y/o factores de políticas como barreras al comercio internacional, controles al movimiento de capitales o distorsiones de precios que tendrán un impacto en la correlación de precios y su transferencia entre mercados. Por ejemplo, el contrato de Café Arábica (unwashed arabica coffee), negociado en el BM&F es muy exitoso y algo diferente de su contraparte (washed arabica coffee) del ex New York Board of Trade, ahora Intercontinental Exchange (ICE). A veces la diferenciación consistirá en ofrecer a negociación los mismos contratos en distintos períodos de estacionalidad, hemisferios y regiones ecológicas diferentes o en distintos meses-contrato con especificaciones Diferenciadas. Tales los ejemplos de los mercados de físico y de futuros y opciones agrícolas de Argentina versus los de Brasil y de Chicago.

DE UN MERCADO DE FÍSICOS A UN MERCADO FINANCIERO

> Algunas Bolsas agrícolas de Latinoamérica han experimentado una evolución inicial como mercados de físicos (disponibles y forwards), evolucionando posteriormente a la negociación de productos financieros (futuros y opciones), atrayendo financiadores e inversores locales e internacionales.[189]

Importancia de las bolsas de físicos

Uno de los aspectos importantes de las bolsas de físicos y que representa un punto importante para los productores es poder negociar con anterioridad sus productos y minimizar el riesgo de pérdida, cuando éstos son perecederos. Por tal razón el mercado bursátil representa una solución a los problemas que se le presentan al productor agropecuario.

> Las Bolsas de Físicos o de Contado son mercados mayoristas donde se realizan operaciones de compra/venta, mediante la descripción de productos de origen y destino agropecuario que serán entregados y recibidos en forma efectiva en una fecha y lugar acordados.
> Su gran importancia para la comercialización de los productos perecederos, como las frutas, las hortalizas, las carnes, los pescados y mariscos, los lácteos y los granos, principalmente, cuando estos últimos se encuentran húmedos, radica en dos aspectos básicos: a) poder negociar el producto con anterioridad a la cosecha y b) eliminar la necesidad de llevar el producto al mercado.
> La perecibilidad de los productos condiciona la comercialización, exigiendo que se haga en el menor tiempo posible para conservar la calidad. Esto determina que los productores, una vez que han cosechado sus productos, estén, cada minuto que pasa, con menor capacidad competitiva para fijar los precios. Es decir, a medida que el tiempo transcurre, el productor pierde capacidad de negociación, dada la presión que la pérdida de calidad ejerce sobre el precio. De igual manera, cuando un producto tiene que ser transportado en busca de un mercado, el vendedor pierde

[189] ARIAS, D., FERREIRA, A., KPAKA, M. (2012). Bolsas de Productos Agrícolas en Latinoamérica y el Caribe. LCSSD Serie de Publicaciones sobre alimentos. Banco Mundial Región Latinoamérica y El Caribe. p. 9. Documento en línea. Fecha de consulta: 03 de noviembre de 2020. Disponible en: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/18019/756480WP0P13050iculturalCommodity02.pdf?sequence=5&isAllowed=y

> capacidad de negociación, por efecto de la presión que ejercen sobre él los costos adicionales en que debe incurrir por el transporte.
> Desde ambos puntos de vista, las Bolsas de Físicos o de Contado tienen una gran importancia en la comercialización, ya que su modalidad de operación se fundamenta en la realización de contratos de compra/venta por anticipado, donde se establecen la fecha, el lugar y otros aspectos de la entrega postergada y las normas de calidad que debe cumplir el producto. Esta información sustituye su presencia física en el lugar de transacción.
> Aunque es común considerar que las Bolsas de Productos sólo funcionan para productos que se pueden almacenar durante un largo periodo, como los granos, y que el único mercado bursátil es el de los contratos a futuro, es conveniente aclarar que también existe el de las Bolsas de Físicos o de Contado. En estas, las operaciones de los mercados mayoristas tradicionales, donde se da la presencia física de los productos, se han transformado en operaciones que se inscriben en el marco de un mercado organizado, donde no se presentan los productos de manera física, sino que se "descubren" los precios en forma pública y se formalizan los negocios, mediante la elaboración de contratos que garantizan el cumplimiento de todos los términos acordados en la operación.[190]

Funcionamiento de las bolsas de físicos

Se le denomina bolsas de físicos porque son mercados donde se negocian y se realiza el traspaso físico de los productos agropecuarios. Es decir que en este mercado, generalmente, va a participar aquellas personas o empresas que manejan como tal el producto. Lizarazo define los propósitos y las características de las bolsas de físicos como sigue:

> Las Bolsas de Físicos o de Contado son, fundamentalmente, mercados donde se negocian contratos que garantizan la transferencia física de un producto, es decir, que lo que se comercializa es el derecho al traspaso de la propiedad de cierto producto en una fecha que puede ser inmediata o futura.

[190] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 12. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

> Por esta razón los miembros de una Bolsa de Físicos son, principalmente, compradores y vendedores que manejan realmente los productos tales como los productores, los almacenadores, los mayoristas, los agroindustriales, los exportadores, las cadenas de detallistas y los consumidores institucionales.
> El propósito fundamental de las Bolsas de Físicos es permitir la venta y compra de productos en la forma más competitiva posible, con la mayor rapidez y garantía de un mercado y un precio.
> Las Bolsas de Físicos no compran ni venden por cuenta propia, no manejan, transportan o procesan productos, ni fijan precios. Son empresas especializadas en el análisis de precios, mercados, cosechas y costos, que sustituyen el sistema tradicional de comercialización mayorista. Operan a través de una diversidad de Puestos de Bolsa o Corredores de Bolsa que orientan a compradores y vendedores sobre el comportamiento de la oferta y demanda, además, brindan los servicios necesarios para concretar el intercambio de productos por el derecho de una comisión.
> Las transacciones en las Bolsas de Físicos no son estandarizadas, los términos de compraventa en cuanto a calidad, cantidad, lugar y condiciones de entrega varían de operación a operación y deben ser aceptados tanto por el comprador como por el vendedor.
> La forma en que operan las Bolsas de Físicos hace que en ellas se cotice una gran diversidad de precios, debido a la variedad de compradores y vendedores que acuden a ellas, los múltiples lugares de entrega, las diferencias de costos de transporte, las bonificaciones o descuentos por calidad, las fechas de entrega, los costos de almacenamiento, las tasas de interés y las fechas y formas de pago.[191]

Operaciones que se realizan en las bolsas de físicos

En las bolsas agropecuarias, específicamente en el mercado de físicos, se realizan distintos tipos de operaciones. Estas operaciones van desde entrega inmediata, a plazo o entrega a futuro. Todo va a depender de la naturaleza del producto que se está ofreciendo y de las condiciones de negociación que

[191] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 14. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

requieran cada una de las partes. Lizarazo clasifica las operaciones según su vencimiento:

> Operación de Disponible para entrega Inmediata
> Es una operación de compraventa a un precio determinado a viva voz, siguiendo las normas establecidas por la Bolsa, de un producto que físicamente existe en el mercado y que deberá ser entregado en un tiempo relativamente corto (el que requiere el vendedor para colocarlo en el lugar estipulado en el contrato), el que, en la mayoría de los casos, no sobrepasa los siete días.
> Estas operaciones tomaron gran importancia ante la imposibilidad de llevar grandes volúmenes a los mercados tradicionales para que fueran inspeccionados y entregados inmediatamente. El desfase entre el momento en que se hace el negocio y el momento en que se hace la entrega efectiva del producto, introdujo en la operación un riesgo de incumplimiento, que se cubre con un contrato formal, respaldado por garantías de cumplimiento…
> …Operación de Disponible para Entrega a Plazo
> Es una operación de compraventa realizada por dos corredores, en la que convienen entregar y recibir, después de un periodo más o menos largo estipulado en la Bolsa, un producto que está en poder del vendedor.
> El precio de estas operaciones puede ser fijado el día de la negociación o bien, puede dejarse abierto o por fijar sobre la base de una fórmula previamente acordada entre las partes. De todas formas, sea cualquiera el momento de fijar el precio, este se establece según lo reglamentado por la Bolsa, es decir, en forma pública en el recinto o corro a viva voz y con libre participación de los demás corredores.
> Teniendo en cuenta que el producto objeto de este contrato se encuentra en poder del vendedor, la negociación se hace sobre las características específicas del producto, es decir, calidad, cantidad, fecha y lugar de entrega. En la mayoría de los casos, el vendedor deposita el producto en un almacén y obtiene un certificado de depósito que utiliza de garantía de cumplimiento o para obtener financiamiento a través de un bono prendario.
> Estas operaciones le permiten al comprador asegurarse el abastecimiento sin disponer de infraestructura de almacenamiento y sin tener que desembolsar el valor del contrato de inmediato. Por su parte, el vendedor se garantiza un mercado para su producto y la utilización de la capacidad de almacenamiento disponible…
> …Operación de Entrega a Futuro
> Es una operación de compraventa a un precio determinado o por determinar de un producto que no se encuentra como tal en posesión del vendedor a la fecha de negociación, sino que se encuentra en proceso de siembra o ya ha sido sembrado y que

> estará a disposición para su entrega cuando venza el plazo previsto en el contrato.
> Al igual que en las operaciones anteriores, se especifica la calidad, el peso, la fecha de entrega y el precio o la fórmula para determinarlo. La diferencia está dada en el hecho de que al no existir el producto, su negociación se hace sobre una calidad término medio, a partir de la cual se establecen tolerancias máximas y mínimas de recibo, dentro de las cuales se reconocen bonificaciones o descuentos por calidad. De igual manera, en lo que respecta al peso, este se fija a partir de estimados de rendimiento o establecido un margen de entrega. En lo que respecta al tiempo de entrega no se fija un día, sino un periodo.
> Estas operaciones también se conocen como contratos o convenios y son muy utilizadas en la comercialización de productos perecederos o en aquellos en los que el comprador requiere que estos reúnan condiciones especiales de calidad. En cuanto a la determinación del precio para su liquidación, se emplean, al igual que en otros tipos de contratos, los precios fijos, base con opción o a fijar el precio durante un periodo.[192]

Importancia de las bolsas de futuros agropecuarios

En los mercados de futuros lo que se negocia son coberturas de riesgos en las variaciones de precios, por ejemplo en los precios de los productos agrícolas y pecuarios, las tasas de interés, las tasas de cambio, entre otros. Latinoamérica, es candidata a desarrollar mercados de futuro si se logra estabilizar los problemas de inflación y se continúan con las prácticas de libre mercado. Así opina Facciano al respecto:

> Si las economías latinoamericanas continúan por la senda del libre comercio y la estabilidad monetaria durante algunos años más, podemos asegurar que casi indefectiblemente los agentes económicos del cono sur se terminarán de convencer que, desaparecida la inflación, los mercados de futuros son un ingrediente fundamental para cualquier actividad económica

[192] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 41. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

> exitosa, por la capacidad de cobertura (hedge) que brindan los contra movimientos adversos en los precios.[193]

Generalmente, en los países donde se desarrollan bolsas de productos agropecuarios, específicamente bolsas de físicos, se hace necesario con el transcurrir del tiempo la apertura de una bolsa donde se negocien futuros y opciones, ya que es importante porque es justamente en estos mercados donde las partes pueden mitigar sus riesgos. Ramírez opina que los mercados de futuros disminuye la incertidumbre en el sector empresarial.

> Una de las preocupaciones más importantes de los empresarios en un sistema, sin una constante inflacionaria, es la incertidumbre en los precios futuros de las mercancías que van a comprar o vender. A fin de evitar esa incertidumbre se crearon los contratos de futuros, en el que las partes que intervienen se comprometen a entregar un determinado producto, especificado en cantidad y calidad, en una fecha previamente fijada y a un precio acordado en el contrato.
> Este tipo de operaciones fueron utilizados en principio para asegurar los precios de productos agrícolas; su función básica es la cobertura del riesgo ocasionado por la que se realiza el contrato.[194]

Dinámica del mercado de valores como medio de comercialización y financiamiento para el sector agropecuario den el Municipio Jáuregui del Estado Táchira

El desarrollo de los mercados financieros, específicamente el desarrollo del mercado de valores a lo largo de la historia ha representado para los países

[193] FACCIANO, G. (1996). Mercados de Futuros ¿Es suficiente con Chicago?. Investigación y desarrollo. Departamento de Capacitación y Desarrollo de Mercados. Bolsa de Comercio de Rosario. Fecha de consulta: 03 de noviembre de 2020. Disponible en: https://www.bcr.com.ar/sites/default/files/2018-10/mercados_de_futuros_es_suficiente_con_chicago.pdf

[194] RAMÍREZ, A. Productos Derivados. (2001). Mercado de Futuros y Opciones. Revista Mexicana de Agronegocios, vol. V, nro. 8 enero-junio. Documento en línea. Fecha de consulta: 03 de noviembre de 2020. Disponible en: https://www.redalyc.org/pdf/141/14108511.pdf

una solución al movimiento de los capitales entre los entes deficitarios y los entes superavitarios. Al respecto Coronel opina que el mercado de valores proporciona mecanismos para el desarrollo económico:

> Se debe apuntar que en los países donde existe un mercado de valores sólido y eficaz, éste proporciona un mecanismo para el desarrollo económico, a través de la generación de oportunidades para la inversión en un mercado con seguridad y transparencia. Tanto la inversión en el mercado de capitales como en el mercado "*spot*" o efectivo, produce casi siempre capital para la inversión en el sector real de la economía. Por esta razón, la Bolsa de Valores es capaz de generar mayor liquidez para ser utilizada en varios sectores de la economía, ampliándolos o cambiando los ya existentes, y lograr así mayores niveles para los indicadores de crecimiento.[195]

La relación entre el desarrollo del mercado de valores y el crecimiento económico ha sido objeto de estudio de muchos autores. Dentro de los indicadores que comúnmente se usan para conocer la relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico, es la comparación de la capitalización bursátil con el PIB del mismo país, algunos autores consideran que existe correlación entre ambas variables, otros simplemente opinan que no se deben comparar.

Al igual que los mercados netamente financieros impactan el crecimiento económico del país, el desarrollo de mecanismos dentro del mercado de valores para el sector agropecuario, podría significar un impulso para el crecimiento económico, debido a que la asignación de recursos financieros a los distintos proyectos de índole agrícola, pueden potenciar dicho sector e impactar directamente en el producto interno bruto del país.

[195] CORONEL, D. (2005). Mercado de valores, instrumento de desarrollo económico y social. Fecha de consulta: 08 de noviembre de 2020. Disponible en: https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5654296.pdf

Dentro de las necesidades que son comunes a los países Latinoamericanos, se encuentra desarrollar su potencial agrícola y pecuario, porque poseen una ventaja climática con respecto a otros países donde existen estaciones y las siembras se realizan en periodos muy distintos a los de América Latina y El Caribe. Ante la posible demanda creciente de los productos del sector agropecuario, es importante establecer medidas que permitan desarrollar el sector y hacerle frente a la misma. Al respecto, CEPAL, FAO e IICA, prevén una expansión del comercio para todos los principales rubros agrícolas, "se pronostica una expansión del comercio para todos los principales rubros agrícolas, pero especialmente para el arroz, otros cereales, el pollo, los aceites vegetales, la mantequilla y el azúcar blanco."[196]

Si se pronostica una demanda creciente de los productos agrícolas, sería importante que Venezuela, siendo un país con grandes ventajas naturales que permiten desarrollar el sector, se prepare y pueda atender esos mercados. Para lograrlo, es necesario financiamiento, canales de comercialización eficientes y tecnificación en el área agropecuario para poder cumplir con la calidad exigida.

Los mecanismos del mercado de valores para el sector agropecuario, como son las bolsas de físicos y de futuros, podrían ser aplicados en el país, específicamente en el Municipio Jáuregui, para potenciar la producción y poder lograr llegar a nuevos mercados y así abrir el abanico de posibilidades tanto en el área de comercialización como de financiamiento.

[196] CEPAL, FAO, IICA. (2019). Perspectivas de la agricultura y del desarrollo rural en las Américas: una mirada hacia América Latina y El Caribe 2019-2020. p. 27. Documento en línea. Fecha de consulta: 08 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repositorio.iica.int/bitstream/handle/11324/8214/BVE19040295e.pdf;jsessionid=614851D6AE4BA502DEF6442097D62F1E?sequence=1

La experiencia en Latinoamérica y El Caribe, respecto a estos mercados ha sido que inicialmente comienzan como bolsas de productos físicos y luego evolucionan a negociar productos financieros. Esto es permitido por la participación de intermediarios financieros y que exista liquidez en el mercado. Aunque el mercado de opciones y futuros es más sofisticado, representa un importante paso para disminuir el riesgo en la variación de los precios de los productos agrícolas, cuya fluctuación siempre ha sido muy volátil, debido al riesgo inherente de dicha actividad. Lizarazo opina al respecto lo siguiente:

> Con mucha frecuencia, en los países donde se han estado desarrollando las Bolsas de Físicos, se ha insistido en abrir u operar contratos de futuros como un mecanismo para brindar cobertura y reducir los riesgos por variación de los precios, a través del tiempo.
> Esta preocupación nos conduce a cuestionarnos sobre los requisitos, las razones, la factibilidad y las condiciones que deben darse para desarrollar este mercado o Bolsa de Futuros como en algunas partes se le conoce.[197]

En Latinoamérica y El Caribe existen varias bolsas, en unas se negocian grandes cantidades de productos y dinero, en otras más bien son bajas o inexistentes las negociaciones. Las bolsas existentes son tanto de físicos como de futuros. Los casos con más éxito han sido Argentina quien posee dos bolsas, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario. Brasil, posee la Bolsa Brasileira de Mercadorias y La Bolsa de Mercadorias y Futuros. Estos dos países son los que poseen más de una bolsa en su territorio. Colombia, posee La Bolsa Mercantil de Colombia que antes era la Bolsa Nacional Agropecuario. A continuación se muestran dos gráficos donde se establece la dimensión de las bolsas de productos de la

[197] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 52. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

región y en el segundo cuáles son las bolsas existentes en cada país de Latinoamérica y El Caribe.

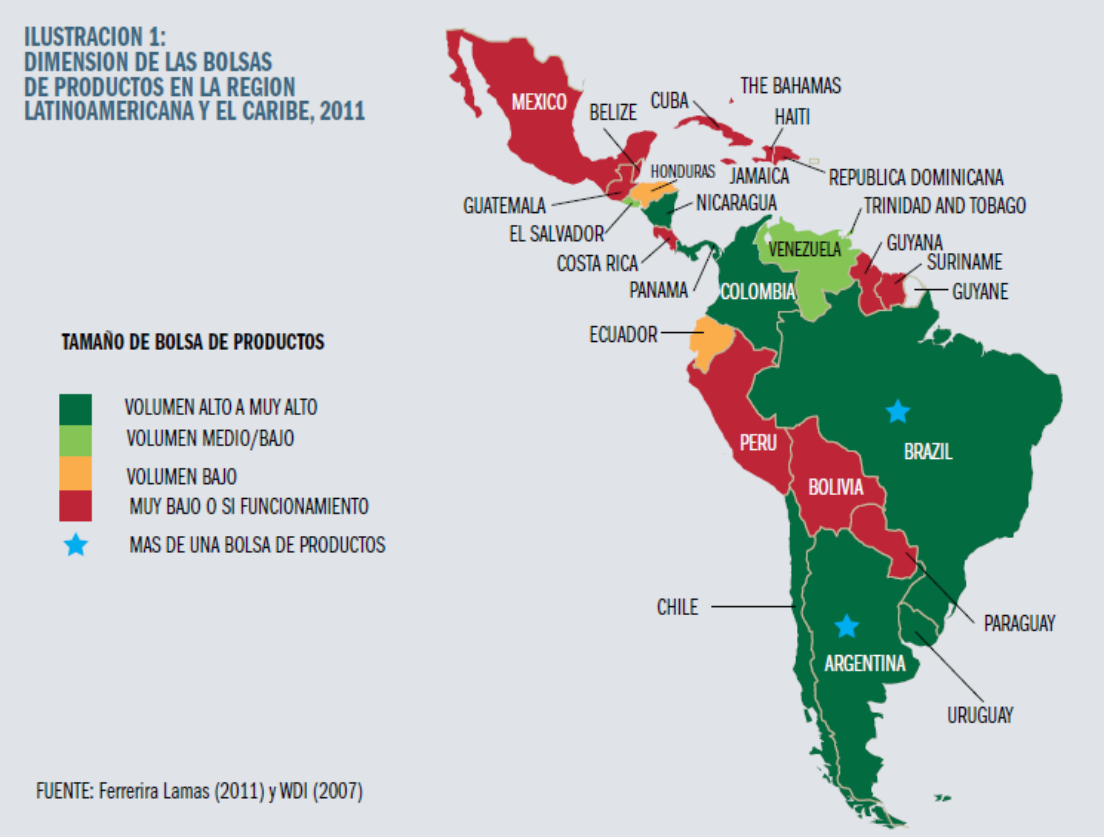

Grafico 4. Dimensión de las bolsas de productos en la región Latinoamérica y El Caribe. Fuente: Banco Mundial LAC

AGROBOLSA	Bolsa de Productos y Servicios S.A., Tegucigalpa, Honduras
BAGSA	Bolsa Agropecuaria de Nicaragua S.A., Managua, Nicaragua
BAISA	Bolsa Nacional de Productos S.A., Panamá
BCBA	Bolsa de Cereales de Buenos Aires, Argentina
BCR	Bolsa de Comercio de Rosario, Rosario, Argentina
BBM	Bolsa Brasileira de Mercadorias, Sao Paulo, Brasil
BCSP	Bolsa de Cereais de Sao Paulo, Sao Paulo, Brasil
BM&F	Bolsa de Mercadorias & Futuros, Sao Paulo, Brasil
BMC	Bolsa Mercantil de Colombia S.A., Bogotá (Ex Bolsa Nacional Agropecuaria)
BOLCOMER	Bolsa de Comercio de Costa Rica S.A., ex Bolsa de Productos (BOLPRO)
BOLPRIAVEN	Bolsa de Productos e Insumos de Venezuela S.A., (Bolpriaven) Caracas, Venezuela
BOLPROS	Bolsa de Productos y Servicios de El Salvador S.A. de C.V., San Salvador, El Salvador (Ex Bolsa de Productos Agropecuarios de El Salvador (BOLPROES)
BPC	Bolsa de Productos de Chile S.A., Santiago de Chile, Chile
BPP/BPL	Bolsa de Productos del Perú S.A. (BPP) y Bolsa de Productos de Lima S.A (BPL).
MATba	Mercado a Término de Buenos Aires S.A., Buenos Aires, Argentina
ROFEX	Mercado a Término de Rosario S.A. (o Rosario Futures Exchange), Rosario, Argentina

Gráfico 5. Nombres de bolsas Latinoamericanas. Fuente: Banco Mundial

Existen muchas bolsas en Latinoamérica. Las más desarrolladas se encuentran en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y parte de Centroamérica. Sin embargo, Venezuela, posee una bolsa creada en el sector agropecuario, pero la misma no tiene operaciones desde el año 2010, como se puede evidenciar en el gráfico nro. 4 las operaciones de la misma eran muy bajas en comparación con la de sus países vecinos.

Es importante conocer cómo funcionan las bolsas en el sector agrícola y cuál ha sido la experiencia de otros países en la instalación de las mismas. En

cuanto, al funcionamiento de una bolsa de físicos, la dinámica descrita por Lizarazo, quien es Especialista en Comercialización Agrícola y ha sido asesor del IICA es la siguiente:

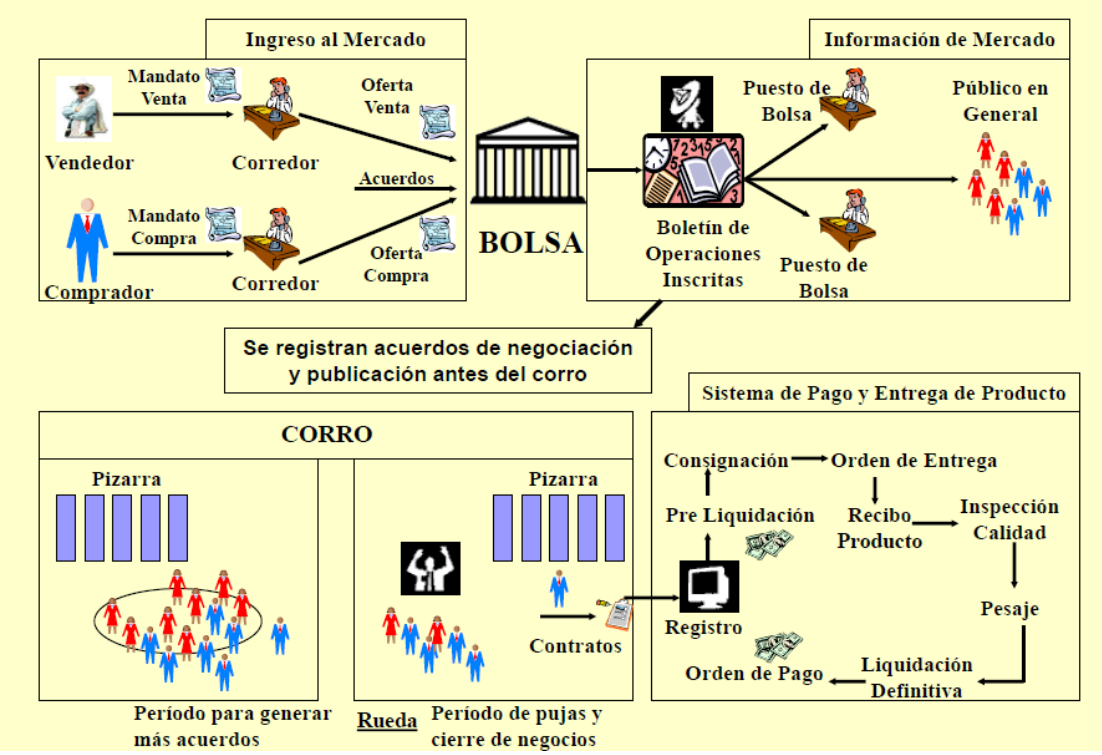

Gráfico 6. Cómo operan las bolsas de físicos Fuente: Lizarazo. Agronegocios y Desarrollo de Mercados. (2020)

En el gráfico anterior se describe el proceso de funcionamiento de una bolsa de físicos y quienes son las partes que intervienen en el mismo. Los vendedores y compradores acuden a la bolsa por medio de un intermediario, una casa de bolsa o sociedad de corretaje agrícola quien por medio de un mandato de su cliente realizará acuerdos de compra o venta. Al respecto Lizarazo, define este proceso así:

> La primera acción que debe hacer un cliente para realizar una negociación en la Bolsa es entrar en contacto con una Casa de Corretaje y solicitarle que lo represente en la compra o venta de un

> producto. Si después de analizar el pedido, la Casa de Corretaje decide aceptar al cliente, las dos partes deben elaborar un "Mandato de Representación", que es un contrato donde se especifican los términos y condiciones del negocio.
> En el momento de firmar el "Mandato de Representación", el cliente vendedor se compromete a entregar el producto con la calidad, en el lugar y la fecha establecidos, si el precio es igual o superior al acordado en el mandato y a la inversa, el cliente comprador se compromete a recibir el producto cuando cumpla las condiciones solicitadas y a pagar su valor cuando el precio sea igual o inferior al acordado.
> Por su parte, la Casa de Corretaje se compromete a ejecutar la operación en la Bolsa en la fecha que indique el mandante, a buscar el mejor precio posible y a liquidar el valor contra la entrega del producto, cuando se trate de una venta, o a entregar el producto en las condiciones establecidas, contra el depósito en la cuenta de la bolsa del valor de la compra o el establecimiento de las respectivas garantías, cuando sea una operación a crédito…
> …Con los mandatos obtenidos, las Casas de Corretaje elaboran su estrategia de participación de acuerdo con las condiciones del mercado, cotejan los mandatos en busca de cruzar y acordar operaciones y preparan las ofertas abiertas de compra y venta y las remite a la Bolsa con un "Mandato en Firme de Inscripción de Operaciones y Ofertas".
> El "Mandato en Firme de Inscripción de Operaciones y Ofertas" es enviado por las Casas de Corretaje a la Bolsa con anterioridad a la rueda en la que se van a negociar. La Bolsa elabora un boletín informativo con todos los mandatos recibidos, donde incluye en forma clasificada las operaciones cruzadas, las operaciones acordadas y las ofertas que están abiertas de compra y venta.
> Este boletín informativo es enviado a todas las casas de corretaje, a fin de que conozcan las ofertas de compra y venta con todas sus especificaciones de precio, calidad, lugar de entrega y el corredor que tiene la posición. El propósito del boletín es que los corredores tengan información previa de todos los negocios previstos para la siguiente rueda para que informen a sus clientes y preparen sus estrategias de participación.[198]

Los beneficios de que exista una bolsa de físicos, es que las operaciones se hacen de manera ordenada y existe mayor seguridad de cumplimiento de las partes, porque como se puede observar, tanto por el lado de los vendedores

[198] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 19. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

como de los compradores, existen contrataciones que deben ser cumplidas y de no ser así, en esos contratos se anexan clausulas de incumplimiento, con sanciones de tipo pecuniario. Además de ello, la bolsa exige garantías a cada uno de sus puestos de bolsa, en caso de incumplimiento de alguna de las partes, lo que hace más seguras las transacciones que allí se lleven a cabo. Lizarazo explica las facultades que tiene la bolsa para sancionar a aquellos miembros que incumplan con lo estipulado:

> La Bolsa será la encargada de velar por el cumplimiento de las disposiciones legales pertinentes, del Reglamento Interno, de cualquier acuerdo emanado de la Junta
> Directiva, de la Gerencia General, de la Cámara Arbitral, del Comité de Vigilancia y de cualquier otro que las leyes sometan a su fiscalización.
> La Bolsa gozará de las potestades establecidas en la Ley, en la Normativa aprobada por la Comisión Nacional de Valores, en el Reglamento Interno, y, en particular, podrá sancionar a los Puestos y Corredores de Bolsa, y a los otros sujetos autorizados que participen en las operaciones bursátiles o en su liquidación, cuando violen las disposiciones legales o reglamentarias, los acuerdos antes referidos o cometan una actuación irregular que perjudique o pueda perjudicar a los mercados que la Bolsa organice.[199]

Adicional a los beneficios de seguridad y transparencia que brinda comercializar los productos por medio del mecanismo de la bolsa de físicos, en ellas se genera información tanto de índole financiero como información específica del sector agropecuario que permite a cada una de las partes la toma de decisiones. Por ejemplo en cada bolsa, en sus páginas web existen informes de las estadísticas de producción, comercialización y precio de cada rubro. Al respecto, Lizarazo define las ventajas de negociar en las bolsas de físicos:

[199] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 35. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

La principal ventaja que tienen los compradores y vendedores cuando hacen sus negocios a través de una bolsa de físicos, es la seguridad de que los términos de la operación se cumplen, mediante la firma de un contrato que al registrarse en la Bolsa, esta asume la responsabilidad ante las dos partes contratantes.

Los contratos de físicos especifican las condiciones acordadas por las partes en un momento determinado para la entrega y el pago en una fecha diferida. Esta situación es válida aún para los contratos de entrega inmediata (spot), por cuanto siempre existe un lapso entre el momento en que se firma un contrato y el momento en que se entrega el producto. Durante este lapso pueden ocurrir variaciones de precios o condiciones de contratación que pueden hacer cambiar la posición de compradores y vendedores, pero al existir el contrato se ven obligados a cumplirlo.

Los contratos que se negocian en una Bolsa de Físicos, le permiten a los productores, agroindustriales y comerciantes establecer los precios y las condiciones de entrega de manera libre y transparente, bien sea para la entrega inmediata o para entrega diferida.

Cualquiera que sea la mecánica que se utilice para establecer el precio, las partes tienen la opción de buscar el momento en el cual los precios les sean más favorables.

Los productores pueden suscribir contratos de venta por múltiples razones, pero les resultan de gran utilidad cuando necesitan obtener créditos para cubrir los costos de producción o cuando vaticinan condiciones adecuadas de producción o niveles atractivos de precios en el futuro.

En muchos casos, el contrato le permite al productor y al comprador reducir la inseguridad respecto a sus ingresos y gastos, al garantizarles, según sea el caso, un precio favorable y un mercado. También, les sirve para aumentar sus ganancias, ya que les permite escoger el momento más oportuno para comprar o vender.

Las variaciones en el volumen de producción y en la demanda tanto interna como externa hacen que los precios de los productos agrícolas fluctúen notablemente. Esto constituye un problema crítico para los productores y compradores que las Bolsas de Físicos tratan de resolver mediante la realización de contratos de entrega inmediata, de disponible para entrega a plazo y de entrega a futuro o venta anticipada.[200]

[200] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 44. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

Sin embargo no todo en las bolsas de físicos son ventajas, también es común que existan efectos negativos, riesgos que existen dentro de toda negociación. El sector agropecuario tiene un riesgo inherente, por ejemplo los rendimientos de las cosechas pueden ser distintos a los pronosticados, las condiciones climáticas son variables y en muchas oportunidades no existen maneras de preverlas. Al respecto, Lizarazo caracteriza cuáles son esos efectos negativos al negociar en bolsas de físicos:

> Al firmarse un contrato, generalmente, se reducen los riesgos de la transacción, pero el contrato en sí no está exento de algunos riesgos. Si, por ejemplo, el productor que firma un contrato de entrega futura no logra cumplir las metas de producción, podría verse obligado a adquirir el faltante en el mercado de físicos para cumplir su compromiso, lo que le puede acarrear pérdidas, si el precio en el mercado ha subido.
> La falta de seguridad respecto a los rendimientos de las cosechas hace que la venta anticipada sea menos eficaz como método para reducir el riesgo económico, es por eso que se recomienda, como regla general, que ante una situación de incertidumbre en cuanto al volumen que se va a producir, el agricultor no establezca de antemano el precio de la totalidad de la cosecha estimada, sino de solo una parte de la misma.
> El compromiso adquirido al firmar un contrato implica el depósito de garantías de cumplimiento. Si bien estas garantías las brindan los corredores o casas de corretaje ante la Bolsa, los corredores, a su vez, dependiendo del tipo de contrato, exigen a sus clientes garantías para respaldar los compromisos adquiridos en su nombre. Si, por ejemplo, en un contrato de entrega futura a 180 días, el precio del contrato es fijo desde su inicio, puede ocurrir que las variaciones de los precios del producto objeto del contrato, sean tan amplias que el productor o comprador no estén en capacidad de satisfacer las exigencias que les hace el corredor, teniendo la casa de corretaje que dar por incumplido el contrato, pagar las garantías y dejar al cliente desprotegido, en cuanto a subsiguientes variaciones de precios y, definitivamente, sin un mercado asegurado en un momento crítico para él.
> La posibilidad de que alguna de las partes no cumpla un contrato es un verdadero peligro para el corredor o la casa de corretaje que la representa. Este peligro es mucho mayor en los contratos de entrega futura por lo extenso del tiempo de entrega y la inexistencia del producto. Una baja importante en los precios podría amenazar la solvencia del comprador, quien no podría cumplir con su compromiso. Por lo tanto, los puestos o casas corredoras de Bolsa deben seleccionar muy bien los compradores,

> principalmente, en lo que a su capacidad financiera se refiere. Desde el punto de vista del vendedor existe el mismo problema; una fuerte alza en los precios podría inducir a algunos productores a no cumplir con el contrato o a entregar menores volúmenes. Al igual que en el caso anterior, los puestos de Bolsa deben hacer estudios muy minuciosos de sus clientes, establecer reglas de representación muy claras, elaborar contratos de representación y cubrir riesgos con garantías.
> Es muy importante tener presente que los contratos de físicos no se pueden cambiar fácilmente. Si las condiciones del mercado cambian después de la firma de un contrato de físicos, la posibilidad de retirarse del contrato o de transferirlo a un tercero es muy limitada. Se debe recordar que quienes realizan estos contratos buscan, por una parte, garantizarse un mercado para el producto en proceso de producción o, bien, ya producido y almacenado y, por otra, garantizarse un abastecimiento para su industria o actividad comercial. Además, muchas de las características de calidad y fecha de entrega reflejan las exigencias y posibilidades de las partes.[201]

Una bolsa de físicos podría representar en este momento el mecanismo del mercado de valores que mejor se adapta al sector agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira. En primer lugar, ya existe un gran volumen de productores de distintos rubros agrícolas y pecuarios, que serían los productores-vendedores, en segundo lugar, también de manera informal se encuentra establecida la figura del minorista y mayorista, representado por lo que hoy se conocen como ferieros y que a su vez realizan el papel de transportista.

Los dos actores descritos anteriormente ya se encuentran realizando transacciones de manera informal, es decir, fuera de bolsa. Para poder dar inicio a una bolsa de físicos en este Municipio, aún haría falta que se creen figuras como las almacenadoras, las sociedades de corretaje o casas de bolsa de naturaleza agrícola, además de expertos en el área como son

[201] LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la agricultura IICA. p. 46. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

peritos, laboratorios que permitan identificar la calidad de los productos que en esa bolsa se negocien.

Sin embargo, se debe reconocer que lograr llevar a cabo estos mecanismos, no es tarea fácil, porque se debe promover en primer lugar el mercado de valores, explicando las ventajas que podrían significar para productores y ferieros, como las figuras informales existentes en este mercado en este momento, que el negociar por medio de una bolsa de físicos les generará mayor legalidad y formalidad a los contratos, además de ello, por medio de los intermediarios, es posible llegar a mercados más amplios para colocar sus productos.

En el Municipio Jáuregui, ya existen agroindustrias, las cuales pueden también demandar sus productos dentro de la bolsa y así blindarse de las posibles fluctuaciones de precios en los productos agrícolas y los incumplimientos del contrato. Como por ejemplo el matadero existente, la planta de Pepsico Alimentos, las empresas que procesan lácteos. También existen cantidad de empresas que procesan y venden insumos agrícolas, como fertilizantes, mangueras de riego, semillas certificadas que de igual manera pueden negociar sus productos en la bolsa y beneficiarse de las oportunidades que allí se ofrecen.

Todos los mecanismos descritos dentro del mercado de valores para el sector agropecuario, tiene como objetivo dos funciones principales: Primero, reunir vendedores (oferentes) con compradores (demandantes), es decir lograr que la comercialización se realice una manera más fácil, transparente y segura, cumpliendo con estándares de calidad. Segundo, que todos los proyectos agropecuarios encuentren en este mercado una manera de financiamiento que se adapte a los tiempos de cada actividad.

Financieramente, el uso de estos mecanismos pueden generar beneficios a cada unidad productiva. En este sentido, un financiamiento acorde a la actividad de la empresa ayuda a cumplir con el objetivo básico financiero de las organizaciones, el cual es generar valor. El desarrollo del mercado de valores para el sector agropecuario del país, puede significar un gran avance, no sólo en el área financiera, sino también en el área económica tanto a nivel nacional como internacional, debido a que, las bolsas tienen mecanismos para supervisar la calidad de los productos, y esto haría que la producción agrícola, tanto del municipio, del estado o el país, pueda llegar a ser competitiva con respecto a otros países.

A pesar de que existen desventajas al desarrollar estos mecanismos descritos, también es cierto que las ventajas son mayores. Lo importante es siempre tratar de mitigar los riesgos existentes en cada negociación, buscando instrumentos financieros que se adapten a cada una de las actividades, hacer uso de la información en el área agropecuaria que permita conocer cuál va a ser el rendimiento de la cosecha y permita realizar negociaciones con más certeza.

En el caso de las creaciones de las bolsas agropecuarias, como se dijo anteriormente, es necesario que se vayan creando las instituciones (actores del mercado de valores) de manera que se puedan desarrollar estos mecanismos del mercado de valores en el sector agropecuario. Esto va a permitir interconectar a los diferentes participantes y probablemente ayudará a que el sector se expanda.

Generalmente, aquellas empresas que están inscritas en bolsa son mejor vistas ante la comunidad internacional, porque se supone que si forman parte de estas instituciones es porque cumplen con estándares de calidad y poseen la honorabilidad y solvencia que es requerida en este tipo de

mercados financieros, por tal razón, mejora la imagen corporativa. Esta imagen podría abrir las puertas de los mercados internacionales a los productores locales.

Para poder analizar el mercado de valores como medio de comercialización financiamiento para el sector agropecuario del Municipio Jáuregui del Estado Táchira, fue necesario identificar la legislación vigente en esa materia. En esa revisión se pudo identificar que existe y que es posible llevarlo a cabo, sólo hace falta la voluntad de hacer las cosas derecho y poder beneficiarse de las oportunidades que este mercado brinda, luego de ello se caracterizaron los elementos y participantes y se logró diferenciar cada uno de ellos, conocer cuáles eran sus características y cómo podrían adaptarse al mercado agropecuario del municipio.

Finalmente, con el desarrollo del capítulo I y II se logró dar una respuesta más concreta al capítulo III del presente trabajo de grado, y se determinó, que dados los elementos y participantes existentes de acuerdo a la legislación vigente, el mecanismo que más se adapta a la realidad de este Municipio y el que en el corto plazo podría generar mayor eficiencia al sector agropecuario, es la posible creación de una bolsa agropecuaria de físicos en el Municipio Jáuregui, donde más adelante se pudieran llegar a negociar contratos de opciones y futuros.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el presente trabajo de investigación se realizó el estudio de la legislación venezolana del mercado de valores, y se pudo identificar que parte de la misma posee larga data, así como otra parte fundamental de la normativa es reciente y adaptada a las nuevas necesidades que se han ido presentando durante el desarrollo del mercado de valores venezolano, el cual es fundamental para el crecimiento económico del país. Dicha normativa, es una de las más extensas en materia mercantil y abarcan todos los aspectos posibles referentes a los actores del mercado financiero, su constitución y funcionamiento, y los instrumentos que dentro del mercado de valores se negocian.

Dicha legislación establece las bases para poder desarrollar un mercado robusto y eficiente, lo cual es un beneficio para aquellas personas tanto del sector financiero como del sector agropecuario que necesiten hacer uso de los instrumentos financieros que el mercado ofrece y así poder impulsar el crecimiento y desarrollo económico del país

El sector agropecuario representa un sector estratégico para el crecimiento económico, pero no es un secreto que tanto en Venezuela como en América Latina, ha sido un sector protegido, porque de él depende el suministro alimentario para las personas, sin embargo, estas políticas de Estado hicieron que el sector no sea eficiente, sino que se mantenga vía subsidios estatales. Actualmente los ingresos del Estado venezolano han disminuido y por tal razón estos subsidios se han visto mermados. Al no existir subsidios, lo más lógico sería acudir a financiamiento de fuentes externas, pero estos financiamientos en los últimos años han sido muy limitados, debido a varios problemas de índole macroeconómico que han afectado al país como por

ejemplo el proceso inflacionario y la devaluación de la moneda. Una de las maneras, en que los productores obtenían el dinero necesario para realizar sus inversiones era mediante la banca, pero estas carteras de crédito han disminuido porque el margen de intermediación bancaria es limitado. Es el mercado de valores una alternativa para dar solución a sus necesidades de financiamiento.

Al caracterizar los elementos y participantes del mercado se constató que existe una gran variedad de instrumentos financieros dentro del mercado de valores, que podrían usarse en beneficio de promover el sector agropecuario del Municipio Jáuregui mediante el financiamiento adecuado y sistemas de comercialización eficientes. Existen instrumentos de índole agrícola pero también de índole financiero que pueden ser usados por la agroindustria y las empresas agropecuarias. Ambos mecanismos se van a complementar y van a lograr adaptarse a los requerimientos específicos de cada organización. Todo ello va a depender del tamaño de la empresa, del productor y de la estructura que esté disponible en el momento.

El mecanismo del mercado de valores adaptable a la dinámica existente en el Municipio Jáuregui en el corto plazo, es una bolsa de físicos. Debido, a que ya existe un gran volumen de productores de distintos rubros agrícolas y pecuarios, que serían los productores-vendedores y ya está establecida informalmente la figura del minorista y mayorista, representado por lo que hoy se conocen como ferieros y que a su vez realizan el papel de transportista. Es importante aclarar que aún hace falta que se establezcan el resto de actores que permitan completar el sistema de comercialización y financiamiento por medio de una bolsa agropecuaria de físicos.

Al llevar a cabo, un mecanismo de comercialización y financiamiento como es la bolsa de físicos, en el Municipio Jáuregui, no sólo se verían

beneficiadas las industrias agropecuarias sino también las agroindustrias existentes en el sector, las cuales pueden también demandar sus productos dentro de la bolsa y así blindarse de las posibles fluctuaciones de precios en los productos agrícolas y los incumplimientos del contrato.

Uno de los fines de los mecanismos descritos dentro del mercado de valores para el sector agropecuario, es lograr reunir vendedores (oferentes) con compradores (demandantes), y así poder lograr negociaciones que sean beneficiosas para ambas partes, de una manera ordenada, transparente y segura, cumpliendo con estándares de calidad. Financieramente, el uso de estos mecanismos genera beneficios a las unidades productivas, ya que le permiten conseguir el financiamiento acorde a la actividad de la empresa. El desarrollo del mercado de valores para el sector agropecuario del país, puede significar un gran avance, no sólo en el área financiera, sino también en el área económica tanto a nivel nacional como internacional, debido a que, las bolsas tienen mecanismos para supervisar la calidad de los productos, y esto haría que la producción agrícola, tanto del municipio, del estado o el país, pueda llegar a ser competitiva con respecto a otros países.

Como recomendación, es importante promover el mercado de valores y dar a conocer la legislación a todas aquellas personas que podrían beneficiarse de sus instrumentos. De esta manera, al dar a conocer los beneficios que pueden significar para el mercado agropecuario, se logren conformar legalmente los actores o participantes del mercado de valores que permitan conformar el sistema dentro del Municipio y poder dar curso a las transacciones financieras que se podrían llevar a cabo mediante los instrumentos y mecanismos descritos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ÁLVAREZ, R., Ortega, G., Sánchez, A., Herrera, M. (2004). Evolución de la teoría económica de las finanzas: Una breve revisión. Revista Semestre Económico. p. 106. Documento en línea. Fecha de consulta: 26 de octubre de 2020. Disponible en: https://core.ac.uk/download/pdf/6302509.pdf

ANTINORI, E. (2006). Conceptos básicos del derecho. Argentina. Editorial de la Universidad del Aconcagua.

ARIAS, D., FERREIRA, A., KPAKA, M. (2012). Bolsas de Productos Agrícolas en Latinoamérica y el Caribe. LCSSD Serie de Publicaciones sobre alimentos. Banco Mundial Región Latinoamérica y El Caribe. p. 9. Documento en línea. Fecha de consulta: 03 de noviembre de 2020. Disponible en: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/18019/756480WP0P13050iculturalCommodity02.pdf?sequence=5&isAllowed=y

ARIAS, F. (2012). El Proyecto de Investigación: Introducción a la metodología científica. Caracas. Editorial Episteme.

ASTUDILLO, M y PANIAGUA, J. (2012). Fundamentos de Economía. Instituto de Investigaciones Económicas UNAM. México.

BALLOU, R. (2004). Logística. Administración de la cadena de suministro. Pearson Educación. México.

BANCO MUNDIAL. (2012). Bolsas de Productos Agrícolas en Latinoamérica y el Caribe. [Documento en Línea], fecha de la consulta: 21 de mayo de

2020. Disponible en: http://documents.worldbank.org/curated/en/538111468229144005/pdf/756480WP0P13050iculturalCommodity02.pdf

BOLSA DE VALORES DE CARACAS. Bases de datos Breve historia de la bolsa en el mundo y Venezuela. [base de datos en línea]. Fecha de consulta: 22 de mayo de 2020. Disponible en: https://www.bolsadecaracas.com/esp/labvc/historia.jsp

BOTERO, F. (2003). Titularizaciones Ganaderas. Trabajo de grado no publicado. Universidad de Los Andes. Bogotá, Colombia. Fecha de consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/15455/u234328.pdf?sequence=1&isAllowed=y

BOTERO, F. (2003). Titularizaciones Ganaderas. Universidad de los Andes. UNIANDES. Colombia.

BRIANTO M. (2010). Mercado de capitales y crecimiento económico: Caso Venezuela. Colección Economía Y Finanzas BCV. Versión Junio 2010. Fecha de consulta: 03 de septiembre de 2020. Disponible en: http://www.bcv.org.ve/publicaciones/ndeg-111-mercado-de-capitales-y-crecimiento-economico-caso-venezuela

CARDOZO C. (2019). El mercado de valores venezolano: una aproximación a su eficiencia. Revista Visión Gerencial. Año 18 nro. 2. [revista en línea]. Fecha de consulta 03 de septiembre de 2020. Disponible en: http://erevistas.saber.ula.ve/index.php/visiongerencial/article/view/15564/21921926662

CELSO P. (2001). La comercialización del maíz en Jalisco a través de instrumentos derivados: La bolsa de físicos. Revista Mexicana de Agronegocios. Vol. V, nro. 8. Fecha de consulta: 03 de septiembre de 2020. Disponible en: https://www.redalyc.org/pdf/141/14108509.pdf

CEPAL, FAO, IICA. (2019). Perspectivas de la agricultura y del desarrollo rural en las Américas: una mirada hacia América Latina y El Caribe 2019-2020. p. 27. Documento en línea. Fecha de consulta: 08 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repositorio.iica.int/bitstream/handle/11324/8214/BVE19040295e.pdf;jsessionid=614851D6AE4BA502DEF6442097D62F1E?sequence=1

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. (1999) Reglamento Interno de la Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela.

CONGDON, T. y MCWILLIAMS, D. (1985). Diccionario de Economía. Ediciones Grijalbo. Barcelona.

CORONEL, D. (2005). Mercado de valores, instrumento de desarrollo económico y social. Fecha de consulta: 08 de noviembre de 2020. Disponible en: https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5654296.pdf

CRUZ, S., Navarro, J. Rosillo, J. (2002). Finanzas Corporativas: Valoración, política de financiamiento y riesgo. Editorial Thomson.

CUADRADO, J., MANCHA, T., VILLENA, J., CASARES, J., GONZÁLEZ, M., MARÍN, J., PEINADO, M. (2006). Política Económica. Objetivos e Instrumentos. 3ra edición. Editorial McGraw Hill. España.

DE LEÓN, Guillermo. (2017). La globalización y su influencia en la agricultura. Anuario Jurídico y Económico Escurialense.], fecha de la consulta: 21 de mayo de 2020. Disponible en: file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-LaGlobalizacionYSuInfluenciaEnLaAgricultura-6332793.pdf

DEL POZO, E. (2017). Análisis y prospección de la titularización como instrumento del mercado de capitales para el financiamiento del sector agropecuario en Ecuador. Fecha de consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: http://www.saber.ula.ve/handle/123456789/44843

EL ESTÍMULO. (2020). Coronavirus y escasez de gasolina paralizan a productores tachirenses. Fecha de consulta 22 de mayo de 2020. Artículo en línea. Disponible en:https://elestimulo.com/elinteres/coronavirus-y-escasez-de-gasolina-paraliza-a-productores-tachirenses/

FACCIANO, G. (1996). Mercados de Futuros ¿Es suficiente con Chicago?. Investigación y desarrollo. Departamento de Capacitación y Desarrollo de Mercados. Bolsa de Comercio de Rosario. Fecha de consulta: 03 de noviembre de 2020. Disponible en: https://www.bcr.com.ar/sites/default/files/201810/mercados_de_futuros_es_suficiente_con_chicago.pdf

FARFÁN, S. (2014). Finanzas I. Universidad Peruana Unión-Facultad de Ciencias Empresariales- Centro de Producción de Materiales Académicos CEPMA-PROESAD. Perú.

FERNÁNDEZ, H. (2008). Riesgos financieros y económicos. Sello editorial Universidad de Medellín.

FERRER, J y RODRÍGUEZ, J. (2011). Jerarquías Normativas y Dinámica de los Sistemas Jurídicos.

GARAY, U. (2005). Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano. IESA. Nota de Estudio Nro. 11. Fecha de consulta: 02 de septiembre de 2020. Disponible en: http://servicios.iesa.edu.ve/portal/notasestudio/mercadodecapitales.pdf

GARAY, U. (2005). Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano. Nota de estudio nro. 11. IESA.

GARCÍA, O. (2009). Administración financiera: fundamentos y aplicaciones. Prensa Moderna Impresores. Colombia.

GARCÍA, V. (2014). Introducción a las Finanzas. Grupo Editorial Patria. México.

GITMAN, L. (2003). Principios de Administración Financiera. Pearson Educación. México.

HUERTA, P., HIGA, C. (2001). Breves apuntes sobre la regulación en el mercado de valores. Revista Derecho & Sociedad. Documento en línea. Fecha de consulta: 26 de octubre de 2020. Disponible en: http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechoysociedad/article/view/17069

HURTADO, J. (1998). Metodología de la investigación Holística. Caracas, Venezuela. Fundación Sypal.

HURTADO, J. (2000). Metodología de la investigación holística. Fundación Sypal.

HURTADO, J. (2012). Metodología de la investigación. Guía para una comprensión holística de la ciencia. Cuarta Edición. Centro Internacional de Estudios Avanzados Sypal y Ediciones Quirón.

JIMENEZ, L y MANUELITO, S. (2011). América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. Revista CEPAL. Volumen 103. Fecha de consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/handle/11362/11448

JUNCO, L y PÉREZ, V. (2012). Mercado alternativo bursátil: una fuente de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador del Estado Mérida. Visión Gerencial. Año 12 Nro. 2. Fecha de consulta 02 de septiembre de 2020. Disponible en: http://erevistas.saber.ula.ve/index.php/visiongerencial/article/view/5424

LA CONSTITUCIÓN INTERACTIVA. (2017). Documento en línea. Fecha de consulta: 13 de octubre de 2020. Disponible en: http://museodelasconstituciones.unam.mx/nuevaweb/que-es-una-constitucion/

LARROULET, C y MOCHÓN, F. (1995) Economía. Editorial Mc Graw Hill. España.

LEVINE, R. (2005). Finance and Growth: Theory and evidence. Handbook of economic growth. Elsevier B.V.

LEZAMA, P., LAVERDE, M., GÓMEZ, C. (2017). El mercado de valores y su influencia en la economía: estudio del caso colombiano 2001-2013. Revista Internacional Administración & Finanzas. Volumen 10. Nro. 2. p. 30

Documento en línea. Fecha de consulta 02 de noviembre de 2020. Disponible en: https://www.theibfr.com/download/riaf/2017_riaf/riaf_v10n2_2017/RIAF-V10N2-2017-3.pdf

LIZARAZO, L. La bolsa de productos agropecuarios. El mercado de físicos. Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura IICA. p. 10. Documento en línea. Fecha de consulta 03 de noviembre de 2020. Disponible en: http://repiica.iica.int/docs/BV/AGRIN/B/E72/XL2000600192.pdf

LÓPEZ, A. (2003). Manual para la preparación y venta de frutas y hortalizas. Del campo al mercado. Capítulo 3 Almacenamiento. Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación.

LÓPEZ, A. (2008).Introducción a la regulación de valores en los Estados Unidos. Universidad Externado de Colombia. Revista e-Mercatoria. Bogotá, Colombia. Fecha de consulta: 02 de septiembre de 2020. Disponible en: https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3627233

MADURA, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Cengage Learning Editores. México.

MARTÍN, M. (2011). Mercado de Capitales: Una perspectiva global. Cengage Learning. Buenos Aires, Argentina.

MENDIOLA A, AGUIRRE C, CHUICA S, PALACIOS R, PERALTA M, RODRÍGUEZ J y SUÁREZ E. (2014). Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en Perú. Universidad ESAN. Lima, Perú. Fecha de consulta: 03 de septiembre

de 2020. Disponible en: https://repositorio.esan.edu.pe/handle/20.500.12640/120

MORLES, A. (2014). Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Introducción. La Empresa. El Empresario. Universidad Católica Andrés Bello. Caracas, Venezuela.

NICOLÁS, P y ROMEO, S. (2008). Nociones básicas de derecho. Fundación Instituto Roche Fecha de consulta: 25 de septiembre de 2020. Disponible en: https://www.institutoroche.es/legalnociones/2/ii_ramas_del_derecho#:~:text=Integran%20este%20%C3%A1mbito%20de%20Derecho,Derecho%20Laboral%20y%20Derecho%20Tributario.&text=El%20Derecho%20constitucional%20(tambi%C3%A9n%20denominado,fundamentales%20que%20definen%20un%20Estado.

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA AGRICULTURA Y LA ALIMENTACIÓN. (FAO). Página web. Fecha de consulta 13 de octubre de 2020. Disponible en: http://www.fao.org/seeds/es/

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA AGRICULTURA Y LA ALIMENTACIÓN. (FAO). (1998). Censos Agropecuarios y Género. Documento en línea. Fecha de consulta: 10 de octubre de 2020. http://www.fao.org/3/x2919s/x2919s00.htm#Contents

ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA ALIMENTACIÓN Y LA AGRICULTURA. (2015). El estado de los mercados de productos básicos agrícolas. [Documento en Línea], fecha de la consulta: 21 de mayo de 2020. Disponible en: http://www.fao.org/3/a-i5129s.pdf

OXFORD UNIVERSITY PRESS. (2020). Oxford Languages. Documento en línea. Fecha de consulta 13 de octubre de 2020. Disponible en: https://languages.oup.com/google-dictionary-es/

OXFORD UNIVERSITY PRESS. España. Documento en línea. Fecha de consulta: 10 de octubre de 2020. Disponible en: http://www.oupe.es/es/mas-areas-educacion/secundaria/geografiaehistoria/proyadarveccssgeoehistnacional/Galeria%20documentos/CCSS_3%20ESO_NAC_interiores.pdf

PALACIO, J. y ÁLVAREZ, C. (2204). El mercado de trabajo: análisis y políticas. Ediciones Alcal.

PALELLA, S. y MARTINS, F. (2003). Metodología de la Investigación Cuantitativa. Caracas, Venezuela. Fondo Editorial de la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (FEDUPEL).

PÉREZ, V., RAMÍREZ, D., QUINTERO, C. Y BORRERO, A. (2014) Disposición de las empresas de la ciudad de Mérida, Venezuela a participar en el mercado alternativo bursátil. Revista Economía. [Revista en línea], Volumen nro. 37, fecha de consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: http://www.saber.ula.ve/handle/123456789/42334

RAMÍREZ, A. Productos Derivados. (2001). Mercado de Futuros y Opciones. Revista Mexicana de Agronegocios, vol. V, nro. 8 enero-junio. Documento en línea. Fecha de consulta: 03 de noviembre de 2020. Disponible en: https://www.redalyc.org/pdf/141/14108511.pdf

RAMÍREZ, T. (2010). Cómo hacer un proyecto de investigación. Caracas, Venezuela. Editorial Panapo.

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. (2019). Diccionario de la lengua española. Fecha de consulta: 25 de septiembre de 2020. Disponible en: https://dle.rae.es/legislaci%C3%B3n

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2010). Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 39.447 de fecha 16 de junio de 2010. Artículo 5-6.

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (1999). Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. Gaceta Oficial Extraordinaria Nro. 36.860 de fecha 30 de diciembre de 1999. Artículo 112.

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2015). Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Mercado de Valores. Gaceta Oficial Extraordinaria de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 6.211 de fecha 30 de diciembre de 2015. Artículo 1.

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas Relativas a la Oferta, Colocación y Publicación de Emisiones de Valores. Providencia Nro. 095. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.745 de fecha 24 de octubre de 2019. Artículo 3.

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales, Financiamiento al Terrorismo, Financiamiento a la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y otros ilícitos, aplicables a los sujetos regulados por la Superintendencia Nacional de Valores. Providencia Nro. 074. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.788 de fecha 26 de diciembre de 2019. Artículo 2.

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA. (2019). Normas sobre el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Productos e Insumos Agrícolas. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 41.743 de fecha 22 de octubre de 2019. Artículo 1.

REPÚBLICA DE VENEZUELA. (1955). Código de Comercio. Gaceta Extraordinaria Nro. 475 de fecha 21 de diciembre de 1955. Artículo 1-2.

REPÚBLICA DE VENEZUELA. (1997). Normas Relativas a la Oferta Pública de Opciones y Futuros. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Nro. 36.199 de fecha 06 de mayo de 1997. Artículo1.

RODER L. F. (2006). Estudio Comparativo entre la Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela, S.A.C.A (BOLPRIAVEN) y la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. (BNA) de Colombia. Tesis no publicada. Universidad de Los Andes, Mérida, Venezuela

RODRÍGUEZ, A. (2007). El mercado de capitales como alternativa de inversión. Revista Visión Gerencial. Universidad de Los Andes [Revista en línea], fecha de la consulta: 19 de agosto de 2020. Disponible en: https://www.redalyc.org/pdf/4655/465545877012.pdf

ROSS, S., WESTERFIELD, R. y JORDAN, B. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas. Novena Edición. McGraw Hill. México.

SACHS, J. y LARRAÍN, F. (1994). Macroeconomía en la economía global. 1ra edición. Editorial Prentice Hall.

SAMUELSON, P. y NORDHAUS, W. (2002). Microeconomía. Decimoséptima edición. Mc Graw Hill Interamericana. México.

SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES. (2019). Glosario de Términos. Documento en línea. Fecha de consulta: 02 de octubre de 2020. Disponible en: www.sunaval.gob.ve

TAMAYO, M. (2011). El Proceso de la Investigación Científica: Incluye evaluación y administración de proyectos de investigación. México. Editorial Limusa.

TASCA, J. (2009). Primera Jornada sobre Enseñanza de la Economía. La Economía es una ciencia social. Universidad Nacional de General Sarmiento.

TRIUNFO, P., TORELLO, M., BERRETTA, N., VICENTE, L., DELLA, U., BERGARA, M., SPREMOLLA, A., TANSINI, R., (2003). Economía para no economistas. Editorial Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales. Universidad de la República.

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE ORIENTE. Contabilidad Nacional. Fecha de consulta: 06 de octubre de 2020. Disponible en: https://www.uco.edu.co/ova/OVA%20Macroeconomia/Objetos%20informativos/Unidad%201/1.pdf

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 Nº 111, a los 10 días de Mayo de 2013. ISBN 978-980-6500-08-2.

VAN HORNE, J. y WACHOWICZ, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Pearson Educación. México.

WADSWORTH, J. (1993). Análisis de sistemas de producción animal Tomo 1: las bases conceptuales. Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO). Documento en línea. Fecha de consulta 08 de octubre de 2020. Disponible en: http://www.fao.org/3/W7451S/W7451S02.htm#ch2