



**UNIVERSIDAD DE ORIENTE  
NÚCLEO DE MONAGAS  
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS  
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA  
MATURÍN- MONAGAS- VENEZUELA**

**Análisis de la Reforma de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y sus  
Efectos en el Mercado de Valores Venezolano, Periodo I Semestre 2010  
– I Semestre 2011**

**Asesores Académicos:**

Prof. (a): Yolanda Buriel  
Prof. (a): María Campos  
Prof. (a): Dianny Tamoy

**Bachilleres:**

Héctor Luis, Arredondo Reyes.  
C.I. 16.142.071.  
Marielvis del Jesús, Guedez Botini.  
C.I. 15.030.389

**Trabajo de Grado Modalidad Áreas de Grado, presentado como  
requisito parcial para optar por el Título de Licenciado en Contaduría  
Pública**

**Maturín, Octubre 2011**

# ACTA DE APROBACIÓN



UNIVERSIDAD DE ORIENTE  
NÚCLEO DE MONAGAS  
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS  
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA  
MATURÍN- MONAGAS- VENEZUELA

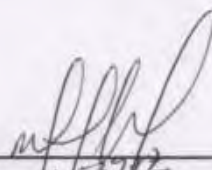
ANÁLISIS DE LA REFORMA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES  
(CNV) Y SUS EFECTOS EN EL MERCADO DE VALORES VENEZOLANO,  
PERIODO I SEMESTRE 2010 – I SEMESTRE 2011

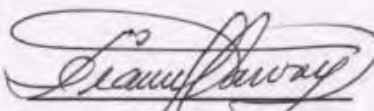
Presentado Por:

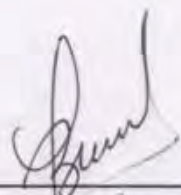
Héctor L. Arredondo R.

Marielvis del J. Guedez B.

## ACTA DE APROBACIÓN

  
Prof. (a) María Campos  
Jurado Principal

  
Prof. (a) Dianny Tamoy  
Jurado Principal

  
Prof. (a) Yolanda Buriel  
Asesor Académico

Trabajo de Áreas de Grado, presentado como requisito parcial para  
optar por el Título de Licenciado en Contaduría Pública

Maturín, Octubre 2011

## DEDICATORIA

**“La meta es partir”. Giuseppe Ungaretti.**

Los fines que nos proponemos son visiones que primero soñamos, luego partimos hacia ellos, alcanzándolos y sumándolos a lo largo de nuestra vida sin límites, por lo que esta meta quiero dedicarla:

Primeramente a Dios y a la Virgen del Valle por ser el alimento y la alegría de mi alma, ante todos los momentos de adversidades que colocaron en mi camino, dándome la luz al final del pozo, para ayudarme a alcanzar todo lo que anhelaba.

A dos personas que a casi un año ya no están entre nosotros: A mi único hermano de sangre y de corazón Freddy (Q.E.PD), **“te sentaste en la esquina equivocada para no levantarte jamás”** y a mi tío Alirio (Q.E.P.D) que al final de la dura batalla contra tu enfermedad que apareció de la nada, te llevo rápidamente sin darnos tiempo a luchar contra ella.

A mis dos principales tesoros Sebastián Alejandro y su padre José Gregorio, por estar conmigo siempre con sus ocurrencias, alegrías, dándome aliento hasta el final, otra meta alcanzada para ustedes y por ustedes. Gracias los amo.

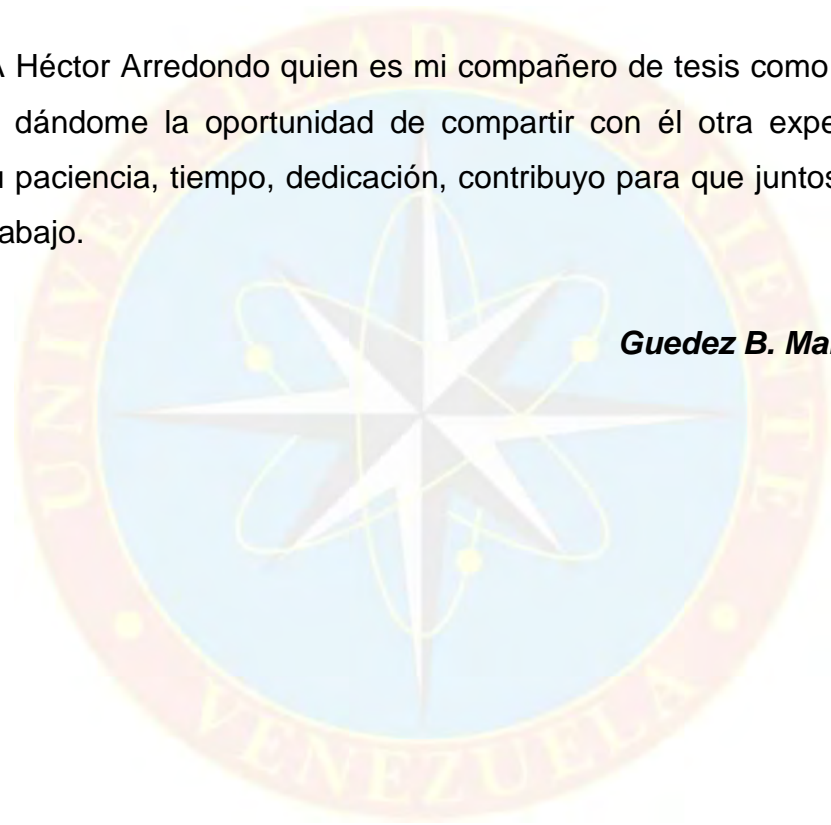
Con todo mi amor para mis padres Argelia y Leonel, por darme la vida, los cuidados, las guías y los consejos necesarios, a mis hermanos Génesis y José Leonel, debemos terminar lo que nos proponemos y salir adelante

para suministrarle lo que necesiten nuestros sobrinos (Freddy y Santiago) a falta de su papá.

A todos mis familiares y amigos de las Áreas de grado, que siempre van a estar presente en diversos momentos de mi vida de alguna u otra forma compartiendo alegrías, tristezas, rabias, etc.

A Héctor Arredondo quien es mi compañero de tesis como de áreas de grado, dándome la oportunidad de compartir con él otra experiencia, que con su paciencia, tiempo, dedicación, contribuyo para que juntos lográramos este trabajo.

***Guedez B. Marielvis del J.***



## DEDICATORIA

Primeramente a Dios Todopoderoso por haberme dado el regalo de la vida al permitirme alcanzar esta nueva meta; a mi Virgencita del Valle por ser mi guía espiritual, eterna devoción, por darme la fuerza, la constancia para lograr este objetivo.

A Maynel Poleo; a quien principalmente dedico este logro por su enorme sacrificio al tener que asumir sola las riendas de nuestros proyectos profesionales mientras yo culminaba esta nueva carrera, brindándome todo su apoyo incondicional. Hubiese sido más difícil culminar este trabajo sin todo tu amor y comprensión mi chiquita. Eres, serás siempre mi gran inspiración, mi aliento, la razón principal para emprender y alcanzar cada objetivo. A ti dedico esta meta, nuestra meta que será pilar fundamental para alcanzar de manera definitiva todo lo que nos hemos propuesto. TE AMO.

A mis padres, Héctor Arredondo, Sonia Reyes, por todo el apoyo en todo momento, en las buenas y en las malas. Muchas gracias. Los Adoro.

A mis hermanas Hécsony y Janika, por darme su respaldo en todo momento, por estar al pendiente de mí siempre. Las Amo.

***Héctor L. Arredondo R.***

## AGRADECIMIENTO

**“El hombre sólo puede alcanzar el conocimiento con la ayuda de quienes lo poseen. Esto debe ser entendido desde el principio. Uno debe aprender de los que saben”. George Gurdjieff.**

Primordialmente ante todo agradezco a mi DIOS por sobre todas las cosas, por aportarme el conocimiento así como el aguante suficiente para subir y poder cumplir con un escalafón más en la escalera de mi vida.

A mi hijo Sebastián por estar siempre a mi lado cada noche de desvelo con tu dedito en la boca y tu mantita. **TE AMO.**

A la casa más alta, La Universidad de Oriente por abrirme las puertas y dejarme entrar nuevamente en sus aulas, para darme la oportunidad de obtener otro preciado título. A las profesoras de las áreas de grado por ayudarnos cada día a mejorar, a través de sus conocimientos impartidos durante estos tres últimos meses. En especial a la Prof. (a). Yolanda Buriel por ser nuestro asesor, ayudarnos en todo momento a través de sus asesorías, compartir material e información necesaria para la elaboración de este trabajo, demostrándonos que las cosas han de forjarse con excelencia.

A mis amigos de áreas de grado por estar en cada momento, por aprender el verdadero significado de la amistad, la cual **DIOS** así lo permita seguirá siendo para siempre.

***Guedez B. Marielvis del J.***



## **AGRADECIMIENTO**

Gracias mi Dios por haberme iluminado, dado la sabiduría, fuerza, salud, necesarias para alcanzar este objetivo. Virgencita del Valle te agradezco haber escuchado mis suplicas, al haberme guiado con tu luz divina y así lograr esta meta.

Maynel, gracias por tener en cada situación difícil esa palabra de aliento correcta. Tu amor ha sido la fuerza que me ha llenado de determinación para conseguir mis propósitos. Por eso, y mucho más, le doy gracias a Dios porque tú llenas mi vida en todos los sentidos. GRACIAS MI MUÑECA. TE AMO.

A mis hermanas Janika y Hécsony, por ser las mejores que la vida pudo darme. Las Amo.

A nuestra Casa más Alta, la Universidad de Oriente por cobijarme nuevamente en sus aulas durante mi preparación en esta nueva carrera, en especial al Departamento de Contaduría Pública y su cuerpo docente, por brindarme los conocimientos y el espacio necesario para cumplir mi objetivo.

A nuestras profesoras de Áreas de Grado Yolanda Buriel, María Campos y Dianny Tamoy, por guiarnos, enseñarnos a ser cada día mejores profesionales, como personas, en especial a la Profa. Yolanda, nuestra tutora principal, agradecido por su tiempo al permitir llevar a feliz término el trabajo que hace pocos meses emprendimos. Mil Gracias.

A mis amigos y compañeros de Áreas de Grado con quienes pude compartir buenos e inolvidables momentos, siempre tendrán en mí a alguien con quien pueden contar en cualquier circunstancia. Abrazos.

A Marielvis Guedez, mi amiga, comadre, compañera. Gracias por la tolerancia, la paciencia que supimos tenernos el uno al otro para culminar sin mayor complicación nuestro Trabajo de Grado, un compartir más en nuestra vida, esperamos sean muchas más. Gracias.

***Héctor L. Arredondo R.***





## ÍNDICE GENERAL

|  |             |
|--|-------------|
| <b>ACTA DE APROBACIÓN .....</b>                                    | <b>ii</b>   |
| <b>DEDICATORIA .....</b>   | <b>iii</b>  |
| <b>AGRADECIMIENTO .....</b>  | <b>vi</b>   |
| <b>ÍNDICE GENERAL .....</b>  | <b>ix</b>   |
| <b>LISTA DE GRÁFICOS.....</b>                                      | <b>xi</b>   |
| <b>LISTA DE CUADROS .....</b>                                      | <b>xii</b>  |
| <b>RESUMEN.....</b>  | <b>xiii</b> |
| <b>INTRODUCCIÓN.....</b>   | <b>1</b>    |
| <b>CAPÍTULO I.....</b>   | <b>4</b>    |
| <b>EL PROBLEMA Y SUS GENERALIDADES .....</b>                       | <b>4</b>    |
| 1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....                               | 4           |
| 1.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN .....                            | 6           |
| 1.2.1 Objetivo General.....  | 6           |
| 1.2.2 Objetivos Específicos .....                                  | 6           |
| 1.3 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN .....                        | 7           |
| 1.4 DEFINICIÓN DE TÉRMINOS.....                                    | 8           |
| <b>CAPÍTULO II.....</b>  | <b>12</b>   |
| <b>MARCO TEÓRICO .....</b>   | <b>12</b>   |
| 2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN .....                         | 12          |
| 2.2 BASES TEÓRICAS DEL PROBLEMA .....                              | 13          |
| 2.2.1 Origen de la Comisión Nacional de Valores (CNV) en Venezuela | 13          |
| 2.2.2 Comisión Nacional de Valores (CNV) de Venezuela .....        | 13          |
| 2.2.3 La Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) antes      |             |
| denominada Comisión Nacional de Valores (CNV) .....                | 15          |
| 2.2.3.1 Misión .....   | 16          |
| 2.2.3.2 Visión .....   | 16          |
| 2.2.4 Mercado de Valores.....                                      | 20          |
| 2.2.4.1 Clasificación del Mercado de Valores.....                  | 21          |
| 2.2.4.2 Elementos del Mercado de Valores .....                     | 28          |
| 2.2.4.3 Intermediación del Mercado de Valores.....                 | 28          |
| 2.3 BASES LEGALES .....  | 29          |
| 2.3.1 Bases Constitucionales (Constitución de la República         |             |
| Bolivariana de Venezuela).....                                     | 30          |
| 2.3.2 Bases Jurídicas .....  | 31          |
| <b>CAPÍTULO III.....</b>   | <b>33</b>   |
| <b>MARCO METODOLÓGICO.....</b>                                     | <b>33</b>   |
| 3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN .....                                    | 33          |
| 3.2 NIVEL DE LA INVESTIGACIÓN.....                                 | 33          |
| 3.3 POBLACIÓN .....  | 34          |

|  |           |
|--|-----------|
| 3.4 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS.....  | 34        |
| 3.4.1 Recopilación de Información Documental.....  | 34        |
| <b>CAPÍTULO IV .....</b>   | <b>35</b> |
| <b>PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS .....</b>   | <b>35</b> |
| 4.1 DESCRIPCIÓN DE LOS ELEMENTOS QUE CONFORMAN LA<br>REFORMA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV).....   | 35        |
| 4.1.1 Avances de la Superintendencia Nacional de Valores<br>(SUNAVAL) en el Mercado de Valores venezolano actual.....  | 37        |
| 4.2 COMPARACIÓN DE LAS BASES LEGALES DE LA ANTERIOR<br>COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) CON LA BASE LEGAL<br>ESTABLECIDA EN LA NUEVA REFORMA .....   | 38        |
| 4.3 COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES<br>VENEZOLANO LUEGO DE LA APLICACIÓN DE LA REFORMA .....   | 42        |
| 4.4 ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE<br>VALORES VENEZOLANO DURANTE EL PERÍODO I SEMESTRE<br>2010 – I SEMESTRE 2011, LUEGO DE LA APLICACIÓN DE LA<br>REFORMA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES ..... | 46        |
| <b>CAPÍTULO V .....</b>  | <b>57</b> |
| <b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>   | <b>57</b> |
| 5.1 CONCLUSIONES.....  | 57        |
| 5.2 RECOMENDACIONES .....  | 59        |
| <b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>   | <b>61</b> |
| <b>HOJAS METADATOS.....</b>  | <b>64</b> |

## LISTA DE GRÁFICOS

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Gráfico N° 1. Empresas emisoras de Valores y empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas 2006-2010. ....</b>                             | <b>43</b> |
| <b>Gráfico N° 2. Variación Absoluta de las Empresas emisoras de Valores y empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas 2006-2010 .....</b>   | <b>44</b> |
| <b>Gráfico N° 3. Variación Porcentual de las Empresas emisoras de Valores y empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas 2006-2010 .....</b> | <b>45</b> |
| <b>Gráfico N° 4. Títulos Valores Negociados en el Mercado Primario. I Semestre 2010 – I Semestre 2011 .....</b>                                      | <b>48</b> |
| <b>Gráfica N° 5. Títulos Valores Emitidos por Sectores Económicos en el Mercado Primario I-Semestre 2011 (En Millones de Bolívares).....</b>         | <b>50</b> |
| <b>Gráfico N° 6. Títulos Valores Emitidos por Sectores Económicos en el Mercado Primario I-Semestre 2011 (En Millones de Bolívares).....</b>         | <b>51</b> |
| <b>Gráfico N° 7. Títulos Valores Negociados en el Mercado Secundario I Semestre 2010 – I Semestre 2011 (En Millones de Bolívares).....</b>           | <b>54</b> |
| <b>Gráfico N° 8. Instrumentos negociado en el Mercado Secundario I Semestre 2010 – I Semestre 2011 .....</b>   | <b>56</b> |

## LISTA DE CUADROS

|   |    |
|---|----|
| Cuadro N° 1. Comparación de las Bases Legales (LMC- LMV).....   | 41 |
| Cuadro N° 2. Empresas emisoras y empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas, Periodo 2006-2010. ....                                | 42 |
| Cuadro N° 3. Títulos Valores negociados en el Mercado Primario (En Millones de Bolívares).....  | 47 |
| Cuadro N° 4. Títulos Valores Emitidos por Sectores Económicos en el Mercado Primario I-Semestre 2010 (En Millones de Bolívares).....          | 49 |
| Cuadro N° 5. Títulos Valores Emitidos por Sectores Económicos en el Mercado Primario I-Semestre 2011 (En Millones de Bolívares).....          | 50 |
| Cuadro N° 6. Títulos Valores negociados en el Mercado Secundario I Semestre 2010- I Semestre 2011 (En Millones de Bolívares).....             | 52 |
| Cuadro N° 7. Instrumentos negociados en el Mercado Secundario en el período I Semestre 2010 – I Semestre 2011 (En Millones de Bolívares)..... | 55 |





**UNIVERSIDAD DE ORIENTE  
NÚCLEO DE MONAGAS  
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS  
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA  
MATURÍN- MONAGAS- VENEZUELA**

**ANÁLISIS DE LA REFORMA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES  
(CNV) Y SUS EFECTOS EN EL MERCADO DE VALORES VENEZOLANO,  
PERIODO I SEMESTRE 2010 – I SEMESTRE 2011**

**Asesor Académico:**

Prof. (a). Yolanda Buriel.

**Autores:**

Héctor Luís, Arredondo Reyes.  
Marielvis del Jesús, Guedez Botini.

**RESUMEN**

La Comisión Nacional de Valores (**CNV**) de cualquier país tiene como uno de sus principales objetivos, proteger los intereses de los inversionistas y accionistas nacionales y/o extranjeros de las empresas que conforman el Mercado de Valores de dicho Estado. Esto, basados en leyes que regulan, supervisan la oferta pública, el funcionamiento de las casas de bolsa así como los demás elementos tales como los corredores y asesores de inversión. Este trabajo tuvo como objetivo principal el Análisis de la Reforma de la **CNV** y sus efectos en el mercado de valores venezolano durante el periodo señalado. Para el desarrollo del mismo se aplicó una metodología de tipo documental a nivel descriptiva, apoyándonos en diversas técnicas de investigación. Este análisis nos llevó a concluir principalmente que la reforma a que fue sometida la **CNV** impactó de manera negativa el Mercado de Valores ocasionando que muchas de las empresas emisoras decidieran no negociar más sus Títulos Valores, debido a la inseguridad de sus propietarios y las restricciones impuestas por la nueva Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**) a través de la promulgación de la Ley de Mercado de Valores (**LMV**), la cual no brindará la seguridad a los inversionistas nacionales y foráneos de colocar su dinero dentro de este Mercado.

**Palabras claves:** Comisión Nacional de Valores (**CNV**), Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**), Mercado de Valores.

## INTRODUCCIÓN

Es evidente que el mundo de los negocios tiende a cambiar y el cambio ha sido radical, no sólo con la reformulación de diferentes conceptos, sino también con la creación de nuevos contenidos. En la actualidad las personas inmersas en negocios saben que dentro del mercado financiero es necesario ubicar nuevas áreas de actuación, tomando como antecedente la última crisis financiera que azotó a la mayoría de las economías de los países del mundo. Y por lo tanto, el Estado debe promover las iniciativas que garanticen un arbitraje regulatorio en el mercado económico.

Dadas estas circunstancias, se centró específicamente en el caso de Venezuela, país que se encuentra actualmente enfrentando un conjunto de regulaciones en el ámbito financiero. Entre estas se hizo referencia a la reforma de la Comisión Nacional de Valores (**CNV**), la cual tiene como propósito dar respuesta al Mercado de Valores Venezolano, productos derivados que son vitales para el crecimiento, desarrollo y fortalecimiento de la economía del país.

Uno de estos elementos que brinda y da mayor confianza al inversionista al momento de colocar su dinero es la Ley de Mercado de Valores, en donde se establece la regulación de la oferta pública de valores, cualquiera que éstos sean, estableciendo a tal fin los principios de organización, funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos, entidades que intervienen en ellos y su régimen de control. Se pretende que el inversionista comprenda que ese concepto abarca al consumidor o usuario de servicios de inversión, entienda la información que recibe sobre los diversos valores que pueden establecerse sobre las normas



jurídicas que los regulan, con absoluta conciencia de sus derechos y deberes, a efectos de prevenir riesgos financieros que puedan derivarse de la falta de conocimientos esenciales.

Dicha prevención de riesgos es un factor importante, aunque no definitivo, para evitar cuantiosas pérdidas derivadas de fraudes, escándalos financieros, por lo que esta debe ser atendida por el inversionista al instante de hacer determinado movimiento con el propósito de estar claro que la política de transacción realizada sea favorable, le aporte los beneficios que un mercado de valores eficiente, plenamente regulado y fiscalizado, contribuyen a su sistema financiero propio.

En vista de lo antes mencionado, la presente investigación tiene como objetivo Analizar la reforma de la Comisión Nacional de Valores (**CNV**) y sus efectos en el Mercado de Valores Venezolano en el período comprendido I Semestre 2010 – I Semestre 2011.

Para el desarrollo de este trabajo, se siguió la estructura en capítulos que se identifican a continuación:

**CAPÍTULO I:** El Problema y sus Generalidades. Conformado por el planteamiento, delimitación del problema, sus objetivos, justificación e importancia de la investigación y por último la definición de términos.

**CAPÍTULO II:** Marco Teórico. Comprende los antecedentes de la investigación, reseña histórica, bases teóricas relacionadas con el problema de investigación y los objetivos establecidos.



**CAPÍTULO III:** Marco Metodológico. El cual representa el tipo y nivel de investigación, así como las técnicas de recolección de datos.

**CAPÍTULO IV:** Conformado por el Análisis de los Resultados.

**CAPÍTULO V.** Conclusiones y Recomendaciones.



# **CAPÍTULO I**

## **EL PROBLEMA Y SUS GENERALIDADES**

### **1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

La Comisión Nacional de Valores (**CNV**) de cualquier país tiene como uno de sus principales objetivos, proteger los intereses de los inversionistas, accionistas nacionales y/o extranjeros de las empresas que conforman el Mercado de Valores de dicho Estado. Esto, basados en leyes que regulan, supervisan la oferta pública y el funcionamiento de las casas de bolsa así como los demás elementos tales como los corredores y asesores de inversión.

Las respuestas al arbitraje regulatorio en los mercados financieros dependen de las políticas de gobierno, las realidades actuales de supervisión y regulación efectiva; de conveniencia política, uso y fuente de recursos, entre otros. Sin embargo, es coincidente que el mejor de los escenarios es la orientación regulatoria pero principalmente la aplicación de las normas legales a los sujetos que intervienen en los mercados financieros.

El mercado de valores venezolano es relativamente pequeño en comparación con los mercados de las grandes potencias mundiales, al estar bajo la regulación de la Comisión Nacional de Valores (**CNV**) parecía mantenerse dentro de los parámetros de orden y aún cuando el país había sobrevivido a las secuelas de las crisis bancarias en el período de los '90 y a la depresión económica en la primera década del 2000, se percibía una sensación de orden dentro del mismo.

No obstante, una serie de sucesos económicos ocurridos en el segundo quinquenio del siglo corriente, tales como el crecimiento constante de la inflación reinante en Venezuela, las expropiaciones arbitrarias de empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores, el cierre de un gran número de instituciones bancarias, el marco de hostilidad política combinado con el endeudamiento muchas veces innecesario del gobierno nacional y un control cambiario y de adquisición de divisas prácticamente hermético; lejos de fomentar el desarrollo del mercado de valores, vislumbra una caída estrepitosa en lo que a materia de inversión nacional y/o extranjera se refiere.

El cambio al que fue sometida la Comisión Nacional de Valores (**CNV**) Venezolana, convirtiéndose en Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**) incluyendo la modificación de la Ley de Mercado de Capitales, y aunado a los factores internos y externos antes mencionados, trajo consigo una serie de cambios que afectaron de manera significativa la diversificación de la economía nacional a través de las oportunidades de inversión en la oferta pública de valores.

Por lo antes expuesto, el presente trabajo de investigación pretendió analizar la reforma de la Comisión Nacional de Valores (**CNV**) y sus efectos en el Mercado de Valores Venezolano en el período comprendido I Semestre 2010 – I Semestre 2011 y para la consecución del mismo se plantearon las siguientes interrogantes:

¿Cuáles son los elementos que conforman la reforma de la Comisión Nacional de Valores?

¿Cuál es la diferencia entre la antigua Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia Nacional de Valores?

¿Cuál ha sido la evolución del Mercado de Valores luego de la reforma de la Comisión Nacional de Valores?

## **1.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.2.1 Objetivo General**

Analizar la reforma de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y sus efectos en el Mercado de Valores Venezolano, Período I Semestre 2010- al I Semestre 2011.

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

- Describir los elementos que conforman la reforma de la Comisión Nacional de Valores (**CNV**).
- Comparar las bases legales de la anterior Comisión nacional de Valores (**CNV**) con la base legal establecida en la nueva reforma.
- Identificar el comportamiento del Mercado de Valores Venezolano luego de la aplicación de la reforma.
- Analizar el comportamiento del Mercado de Valores Venezolano durante el período I Semestre 2010- al I Semestre 2011, luego de la aplicación de la reforma de la Comisión Nacional de Valores.

### 1.3 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Todo país, busca brindar a través de su marco legal y regulatorio, la seguridad y estabilidad que por mandato constitucional debe ofrecer a todos los ciudadanos. La importancia de este trabajo de investigación, radica en la contribución que se dio en los aspectos siguientes:

#### **En lo Económico**

Los constantes cambios y reformulaciones que se observan en materia legal e institucional en Venezuela, parecieran pretender mejorar y acentuar el orden que debieran tener los organismos regulados por dichas leyes. La idea principal de esto es dejar la menor cantidad de espacios abiertos y no controlados por el Ejecutivo Nacional en lo que a inversión se refiere.

La importancia del análisis de la reforma de la Comisión Nacional de Valores (**CNV**) a la Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**), se hizo necesaria para tener la certeza si el cambio trajo consigo mejoras significativas en el crecimiento vertiginoso del Mercado de Valores local permitiendo el desarrollo de la economía del país, o si por el contrario estableció más limitadas las oportunidades de negociación de títulos valores y operaciones de oferta pública de valores en Venezuela.

#### **En lo Social**

Se estimulará a la sociedad en general a conocer el manejo del Mercado de Valores Venezolano, partiendo de su normativa legal y hasta qué punto estos cambios benefician al desarrollo sostenido de los ciudadanos del país, a través de la creación de fuentes de empleo producto

de las inversiones y del aporte a las comunidades que pueden dar los nuevos inversionistas.

### **En lo Empresarial**

Permitirá a las empresas locales o foráneas conocer el nuevo manejo del Mercado de Valores, las oportunidades de inversión, los riesgos con que pueden encontrarse al momento de negociar sus títulos valores, las flexibilidades y restricciones en los instrumentos de negociación, de esta manera buscar su crecimiento dentro del mercado venezolano.

### **En lo Académico**

Desde el enfoque académico la presente investigación ofrecerá a los futuros investigadores nuevos conocimientos y fuentes bibliográficas a consultar en su línea de investigación con respecto al tema. Además de ofrecer a la Universidad de Oriente una perspectiva actualizada del presente con respecto a la problemática planteada.

## **1.4 DEFINICIÓN DE TÉRMINOS**

**Acciones:** Título que representa los derechos de un socio en actividades y negocios. **(Garay y González. 2007, p. 348).**

**Accionista:** Titular de una o más acciones y por tanto copropietario de una sociedad anónima o en comandita por acciones en función de su aporte a la misma. Dicha titularidad le confiere al accionista la condición de socio y le atribuye derechos reconocidos por la Ley y por los Estatutos de la sociedad. **([www.cnv.gob.ve/site/glosario-términos.php](http://www.cnv.gob.ve/site/glosario-términos.php)).**



**Asesores de inversión:** Las personas nacionales o extranjeros que realicen estudios acerca de los valores y de sus emisores, y emitan opinión sobre ellos de manera pública o privada. (**Ley de Mercado de Valores. 2010, Art. 22**).

**Banca de inversión:** La actividad bancaria dedicada a ayudar a las empresas en la emisión de nuevos valores. (**Kolb. 2001, p.704**).

**Bolsa de Valores:** Mercado secundario reglamentado y organizado de alguna manera, donde ocurre el comercio de acciones en lugares geográficos específicos. (**Fabozzi, Modigliani, y Ferri. 1996, p. 329**).

**Bono:** Un valor financiero emitido por una sociedad anónima o una entidad gubernamental que representa la prueba de una deuda por parte del emisor y que se requiere se realicen pagos a su dueño. (**Kolb. 2001, p.704**).

**Caja de Valores:** Se denominan cajas de valores a las empresas que realicen actividades de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores, y su constitución requerirá la autorización de la Superintendencia Nacional de Valores. (**Ley de Mercado de Valores. 2010, Art. 32**).

**Cartera de Mercado:** Una cartera en la que se incluye cada activo disponible en el mercado, en proporción a su valor de mercado. (**Kolb. 2001, p.705**).

**Cartera de Valores:** Una colección de inversiones creada con la intención de disminuir el riesgo mediante la diversificación (asignación de fondos para invertirlos en varias opciones, con el fin de reducir el riesgo). (**Kolb. 2001, p.705**).



**Corredor de Bolsa:** Una persona que lleva a cabo las órdenes de comprar o vender por cuenta de un cliente. (Kolb. 2001, p.705).

**Índice de Cotización.** Se emplea principalmente para seguir los rendimientos promedios del mercado de valores o de algunos sectores del mercado durante un periodo de tiempo. (Kolb. 2001, p.69).

**Índice de Mercado:** Una medida resumen del desempeño del mercado. (Kolb. 2001, p.709).

**Inversión:** Acción de emplear capital en negocios, generalmente con la intención de ser productivos. (Garay y González. 2007, p. 354).

**Inversionista:** Es la persona, sociedad o empresa que adquiere instrumentos de renta fija o variable, o cualquier otra alternativa que le genere un rendimiento a futuro. ([www.cnv.gob.ve/site/glosario-terminos.php](http://www.cnv.gob.ve/site/glosario-terminos.php)).

**Intermediario Financiero:** Es una empresa financiera que transforma activos financieros, adquiridos por medio del mercado, en un tipo de activo diferente y más ampliamente preferido que se convierte en el pasivo del intermediario. (Fabozzi, Modigliani, y Ferri. 1996, p. 35).

**IOSCO.** Organismo Internacional que agrupa a los órganos de tutela y supervisión de los mercados de valores de distintos países y cuyo objetivo es lograr una cierta armonización del funcionamiento de los mercados y una colaboración en la lucha contra el fraude financiero. ([www.cnv.gob.ve/site/glosario-terminos.php](http://www.cnv.gob.ve/site/glosario-terminos.php)).

**Oferta Pública de Adquisición:** Se entiende como oferta pública de adquisición, aquel procedimiento mediante el cual una o varias personas vinculadas entre sí, o no vinculadas, pretendan adquirir en un solo acto o en actos sucesivos, un determinado volumen de acciones inscritas en una bolsa de valores, u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición y de esta forma, llegar a alcanzar una participación significativa en el capital de una sociedad o la capacidad de controlar los órganos administrativos de la misma. **(Ley de Mercado de Valores. 2010, Art. 18).**

**Oferta Pública de Valores:** Se considera oferta pública de valores a los efectos de esta Ley, la que se paga al público, a sectores o a grupos determinados por cualquier medio de publicidad y difusión. En los casos de duda acerca de la naturaleza de la oferta corresponderá calificarla a la Superintendencia Nacional de Valores. **(Ley de Mercado de Valores. 2010, Art. 17).**

**Papel Comercial:** Es un pagaré no garantizado a corto plazo emitido en el mercado abierto, que representa la obligación de la entidad emitida. **(Fabozzi, Modigliani, y Ferri. 1996, p. 436).**

**Unidades de Inversión:** Los diferentes tipos de títulos valores que emiten las entidades de inversión colectiva, tales como, acciones, cuotas, participaciones u otros instrumentos que confieren derechos a los inversores respecto a la titularidad y rendimiento del capital o patrimonio de la respectiva entidad en promoción a su inversión. **([www.cnv.gob.ve/site/glosario-términos.php](http://www.cnv.gob.ve/site/glosario-términos.php)).**

## CAPÍTULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

Con respecto a los antecedentes de la investigación, **Arias (2006)** señala: “...Los antecedentes reflejan los avances y el estado actual del conocimiento en un área determinada y sirven de modelo o ejemplo para futuras investigaciones”. (p. 106). Basado en esta definición, se tomaran las siguientes referencias.

**Luces y Mata (2009)**, en su trabajo de investigación titulado: “Análisis del desarrollo de las pequeñas y medianas empresas (**PYMES**) dentro del Mercado de Capitales de Venezuela”, realizado en la Universidad de Oriente Núcleo Monagas, concluye lo siguiente:

**Los Mercados de Capitales, lo integran una serie de participantes los cuales compran y venden acciones e instrumentos de créditos con la finalidad de que los financistas cubran sus necesidades de capital y los inversionistas coloquen su exceso de capital en negocios que generen rendimiento.**

## 2.2 BASES TEÓRICAS DEL PROBLEMA

### 2.2.1 Origen de la Comisión Nacional de Valores (CNV) en Venezuela

En Venezuela, se crea la Comisión Nacional de Valores (CNV) como un organismo público, facultado por ley para la regulación, vigilancia, supervisión y promoción del mercado de capitales venezolano, por la Ley de Mercado de Capitales de fecha 16 de mayo de 1973, esta significó una importante evolución en el sector económico del país. Modificada en 1975 para la promoción, regulación, vigilancia y supervisión del mercado de valores, con personalidad jurídica, y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional, adscrita al Ministerio de Finanzas, a los efectos de la tutela administrativa. Transformada nuevamente el 22 de octubre de 1998, fortaleció las atribuciones normativas de la Institución, así como su capacidad promotora y sancionadora, adaptándola a las exigencias de la nueva economía, con plena autonomía financiera y personalidad jurídica. <http://es.wikipedia.org/wiki/comisi%C3%B3nNacionaldeValore>

Los Mercados de Valores venezolanos están regulados en buena parte por disposiciones legales que surgieron en respuesta a las prácticas fraudulentas que existían en el mercado, un medio de regulación es la **CNV**, cuyo objetivo es estimular la competencia entre los distintos actores del sistema, para generar más información, ampliar el universo de sujetos que pueden acceder a un financiamiento y el conjunto de instrumentos financieros disponibles.

### 2.2.2 Comisión Nacional de Valores (CNV) de Venezuela

Se introduce un cuerpo legal en nuestro país con una serie de reformas en materia de liquidez, innovación financiera e integración del Mercado de

Valores venezolano, para mejorar la eficiencia de la intermediación, incorporando el capital humano calificado y reduciendo el riesgo de las actividades crediticias. Este organismo en particular es la Comisión Nacional de Valores (**CNV**) cuyo concepto es el siguiente:

**La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado de promover, regular, vigilar y supervisar el mercado de capitales; tiene personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional; está adscrita al Ministerio de Hacienda, a los efectos de la tutela administrativa; y gozará de las franquicias, privilegios y exenciones de orden fiscal, tributario y procesal que las leyes de la República otorgan al Fisco Nacional. (Art 2 Ley de Mercado de Capitales. 1998).**

Esta tiene como objetivo velar por la transparencia del mercado de valores, la protección de los inversores, asegurando la mayor difusión de información financiera, así como el cumplimiento, por parte de los entes intermediarios o emisores del mercado, de estándares internacionales de actuación, conducta y de los principios de buen gobierno.

Los entes sometidos al control de la **CNV** están establecidos en la Ley de Mercado de Capitales (**LMC**) como lo refleja el Artículo 68:

**Están sometidas al control de la Comisión Nacional de Valores:**

- 1. Las personas cuyos valores sean objeto de oferta pública.**
- 2. Las sociedades cuyos valores estén inscritos en el Registro Nacional de Valores.**
- 3. Las Entidades de Inversión Colectiva y sus sociedades administradoras.**
- 4. Casas de corretaje y corredores públicos de valores.**
- 5. Los intermediados y asesores de inversión.**
- 6. Las Bolsas de Valores.**
- 7. Las Cajas de Valores.**
- 8. Las Cámaras de compensación de opciones y futuros.**



9. Las sociedades calificadoras de riesgo.
10. Los Agentes de Traspaso.
11. Las demás personas que en cualquier forma hagan o intervengan en la oferta pública de valores regulados por esta Ley.

### 2.2.3 La Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) antes denominada Comisión Nacional de Valores (CNV)

El 17 de agosto de 2010, se firma el ejecútese a la nueva Ley del Mercado de Valores (LMV), la cual deroga la Ley de Mercado de Capitales de 1998 y crea la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), en reemplazo de la Comisión Nacional de Valores (CNV), como el ente encargado de regular y supervisar el funcionamiento eficiente del mercado de valores, para la protección de las personas que han realizado inversiones en los valores a que se refiere esta Ley y para estimular el desarrollo productivo del país, bajo la vigilancia y coordinación del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional. (<http://es.wikipedia.org/wiki/comisi%C3%B3nNacionaIdeValores>)

La Superintendencia Nacional de Valores tiene personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional; está adscrita al Ministerio del Poder Popular con competencia en materia de finanzas a tal efecto de la tutela administrativa; y gozará de las franquicias, privilegios y exenciones de orden fiscal, tributario y procesal que las leyes de la República otorgan al fisco nacional. (Art. 4 Ley de Mercado de Valores. 2010).

A través de la nueva **LMV** se fortalece la facultad normativa de la **SUNAVAL**, así como su capacidad promotora y sancionadora, otorgando mayores grados de liquidez y profundidad al Mercado de Valores, ampliando el mercado financiero, de manera de asegurar un sistema financiero bancario y no bancario, introduciendo algunos elementos de competencia al mercado crediticio, por la vía de establecer una estandarización de los aspectos básicos de los créditos de mayor demanda en el mercado.

### 2.2.3.1 Misión

- Hacer del mercado de capitales un mecanismo confiable e idóneo para contribuir al desarrollo sustentable de la economía, como un instrumento de política para la conformación de un sistema alternativo que canalice e incentive en forma eficiente el ahorro interno, con miras a elevar la competitividad del país, mediante normas que generen transparencia, seguridad y protección.
- Conservar la integridad del mercado en un marco de protección de los inversores.
- Insertar el Mercado de Capitales venezolano conforme demanda la competitividad internacional en sus tres ejes: local, regional y global.
- Cooperar en la formulación de criterios y estrategias con los organismos internacionales que tienen como objetivo la estandarización y armonización de las reglas de supervisión, fiscalización, vigilancia y promoción de los Mercados de Capitales. (<http://www.cnv.gob.ve>)

### 2.2.3.2 Visión

Ser una institución moderna, ágil y adaptada a la dinámica del mercado de capitales tal que:

Su facultad de control, regulación y promoción de ese mercado, sirva como mecanismo para fortalecer la confianza en el mismo, a objeto de realzarlo como instrumento idóneo para el desarrollo sustentable de la economía nacional. Participar en procesos de integración de los mercados, cooperar y coadyuvar a la formulación de criterios y estrategias conjuntamente con organismos internacionales, tales como **IOSCO**, **COSRA**



y Comité de Países Emergentes, en la estandarización y armonización de los mecanismos de supervisión, fiscalización, vigilancia y promoción de los mercados de capitales.

Ser un Mercado de Capitales fuerte, confiable y eficiente que satisfaga los siguientes criterios:

- Que posea fortaleza mediante la diversificación de instrumentos destinados a la oferta pública de valores.
- Que posea mecanismos de intermediación que canalicen en forma transparente los flujos de capitales hacia usos eficientes, a través de instrumentos que permitan la optimización del financiamiento, tanto en interés de los entes emisores como de los inversores.
- Que sea competitivo en sus tres ejes: local (nacional), regional (Comunidad Andina y MERCOSUR) y Global (internacional).  
**(<http://www.cnv.gob.ve>)**

Lo anterior debe lograrlo a través de la ejecución de varias de las 35 atribuciones que le confiere el **artículo 8 de la LMV**, entre las cuales se pueden agrupar como las más importantes:

- Autorizar y supervisar la actuación de los operadores de valores autorizados, miembros o no de una bolsa y llevar el registro de los mismos, así como revocar o suspender la autorización y cancelar su inscripción en caso de grave violación de las normas que regulan su actividad.

- Autorizar la oferta pública fuera del territorio nacional, de los valores emitidos por personas domiciliadas en la República e inscritos en el Registro Nacional de Valores.
- Autorizar la publicidad y los prospectos de las emisiones de valores a los fines de su oferta pública.
- Dictar las normas de las sociedades calificadoras de riesgo.
- Dictar las normas relativas a la forma de presentación de los estados financieros de: las personas sometidas al control de la Superintendencia Nacional de Valores.
- Adoptar, preventiva y oportunamente, las medidas necesarias a los fines de proteger a quienes hayan efectuado inversiones en valores objeto de oferta pública, o inversiones con los entes sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores.
- Publicar un boletín informativo mensual sobre el comportamiento del mercado de valores.

La Ley del Mercado de Valores, establece un ámbito de acción o personas que son regidas por la misma. **(ART. 19 párrafo primero y segundo. Ley de Mercado de Valores. 2010).**

Los sujetos regulados por la presente Ley son:

- Las personas cuyos valores sean objeto de oferta pública.
- Las entidades de inversión colectiva y las personas que intervengan directa o indirectamente en la oferta de los títulos emitidos por estas entidades.
- Los operadores de valores autorizados sean personas naturales o jurídicas.

- Los asesores de inversión.
- Las bolsas de valores.
- Las bolsas de productos e insumos agrícolas.
- Las cajas de valores.
- Los agentes de traspasos.
- Las sociedades titulizadoras.
- Las cámaras de compensación de opciones, futuros y otros productos derivados.
- Las sociedades calificadoras de riesgo.
- Las demás personas que directa o indirectamente participen en la oferta pública de los valores a que se refiere la presente Ley, o cuyas leyes especiales las sometan al control de la Superintendencia Nacional de Valores.
- Las personas jurídicas que la Superintendencia Nacional de Valores califique como relacionadas a alguno de los sujetos regulados por esta Ley.

**Parágrafo primero.** La Superintendencia Nacional de Valores dictará las normas que regulen a cada una de las personas a las que se refiere el presente artículo.

**Parágrafo segundo.** Las personas naturales o jurídicas que no se encuentren reguladas por esta Ley y autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores, no podrán tener en su razón social, firma comercial o título, nombre alguno de los que califican a las personas reguladas por la presente Ley.

Lo anterior establece el marco y todas las funciones que, según define la Ley de Mercado de Valores (**LMV**), debe tener la Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**), para efectivamente cumplir con su misión de ser una institución moderna, ágil, adaptada a la dinámica del Mercado de Valores que le permita servir como mecanismo para fortalecer la confianza en el mismo, de modo tal que este llegue a ser un mercado de valores fuerte, confiable, eficiente que posea fortaleza mediante la diversificación de instrumentos destinados a la oferta pública de valores, con mecanismos de intermediación que canalicen en forma transparente los flujos de capitales hacia usos eficientes, a través de instrumentos que permitan la optimización del financiamiento, tanto en interés de los entes emisores como de los inversores; que a su vez sea competitivo en sus tres ejes: local (nacional), regional (Comunidad Andina y MERCOSUR) y Global (internacional).

#### **2.2.4 Mercado de Valores**

Mercado de capitales es el mecanismo mediante el cual los ahorros son canalizados hacia la inversión en valores para el logro del desarrollo sostenible de la economía. La inversión en el mercado de capitales es la canalización del ahorro hacia la compra de valores bajo la premisa de perder o ganar, es lo que se llama riesgo. Es por ello, que el inversor siempre debe estar informado.

Su mayor garantía es la transparencia del mercado a través de la información y la función del Organismo Supervisor del mercado, que en Venezuela es la Comisión Nacional de Valores, así como de su propia supervisión, por ello usted se convierte en inversionista proactivo, por cuanto debe estar vigilante de todo lo que acontece en el entorno de su inversión.

**[http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv\\_cap1.pdf](http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv_cap1.pdf)**

En relación con el Mercado de Capitales, **Garay y González (2007)** señalan:

**El mercado de capitales facilita el intercambio de recursos entre las personas que cuentan con diversas posibilidades de inversión; es decir, inversiones que rinden más, pero que no tienen suficiente dinero para ser emprendidas, y las personas que, por el contrario, tienen una gran cantidad de recursos pero no cuentan con suficientes posibilidades de inversión. (p. 42).**

#### **2.2.4.1 Clasificación del Mercado de Valores**

##### **El mercado primario, (Colocación primaria).**

Antes de que los valores lleguen al mercado secundario tienen que ser emitidos por empresas o gobiernos. Esta oferta inicial de valores se lleva a cabo en el mercado primario. Según **Kolb (2001)** "...el mercado primario es el mercado para la emisión de nuevos valores. Es mucho menos visible que el mercado secundario, pero es fundamental para el mundo de las inversiones". **(p.151).**

Para ello necesitan la autorización de la **SUNAVAL** bajo el cumplimiento de ciertos requisitos, entre ellos, la elaboración de un prospecto con toda la información histórica, económica y financiera de la empresa y las características de la emisión. La colocación de dichos valores puede ser directamente por la misma empresa emisora o a través de intermediarios autorizados por la **SUNAVAL**.

Con respecto a las nuevas inversiones en el mercado primario, **Kolb (2001)** señala:



**Se pueden distinguir por el tipo de emisor y el tipo de valor que se está emitiendo. Los emisores básicos de valores son los gobiernos y las sociedades anónimas. Los valores que se ofrecen pueden ser bonos, acciones comunes o acciones preferentes. La acción preferente es la mezcla entre un bono y una acción común. Normalmente paga un importe fijo, pero la empresa está obligada a realizar los pagos sólo si tiene disponibles fondos suficientes. Tampoco necesita retirar las acciones preferentes como se hace normalmente con los bonos, y devolver el principal, un valor se retira cuando se han realizado todos los pagos prometidos, incluyendo el valor nominal. (p. 152).**

El mercado primario involucra la distribución a inversionistas de valores realmente emitidos, por lo que para invertir en el mercado primario, se debe:

Solicitar al intermediario el prospecto autorizado por la Superintendencia Nacional de Valores, que contiene toda la información financiera de la empresa, especialmente, estados financieros, índices de solvencia como de liquidez, flujo de caja y características de la emisión, tales como rendimientos ofrecidos, agentes de pago, agentes de colocación, custodia, vencimientos de la emisión, calificación de riesgo. (En Venezuela los títulos de deuda privada deben estar calificados por al menos por dos calificadoras de riesgos, que son instituciones autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores para tal fin).

Se debe también ver los avisos de prensa donde se informan sobre el inicio de colocación de las series de los títulos, las tasas de interés, los intermediarios y todas las demás características de la emisión.  
**[http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv\\_cap1.pdf](http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv_cap1.pdf)**

El mercado primario es aquel que facilita la emisión de nuevos títulos, valores. La existencia del mercado primario depende en gran medida del

mercado secundario, debido a que este último proporciona información sobre los precios de los instrumentos.

### **El Mercado Secundario.**

En relación con el término de mercado secundario, **Garay y González (2007)**, señalan:

**El mercado secundario es el que permite la negociación de instrumentos ya emitidos. Las transacciones del mercado primario proveen fondos al emisor original de los títulos. Algunos instrumentos poseen un mercado secundario más activos que otro, algo importante, porque le facilitan a los inversionistas la venta de sus activos antes de que maduren. La existencia del mercado depende en gran medida del mercado secundario, debido a que este último proporciona, además, información sobre los precios de los instrumentos. (p.68).**

Un mercado secundario es aquel donde los activos existentes o vigentes son negociados entre los inversionistas. Este provee al emisor información regular sobre el valor de sus acciones vigentes o bonos, y motiva a los inversionistas a comprar valores a los emisores, ya que les ofrece una oportunidad insuperable para obtener liquidez en sus inversiones en valores.

### **Registro Nacional de Valores y de los Valores Sometidos**

La Ley de Mercado de Valores establece que se entenderá por valores, los instrumentos financieros que representen derechos de propiedad o de crédito sobre el capital de una sociedad mercantil, emitidos a corto, mediano y largo plazo, y en masa, que posean iguales características y otorguen los



mismos derechos de su clase. **(Art. 16 parágrafo primero Ley de Mercado de valores. 2010).**

Existen valores en el mercado que son títulos emitidos por las empresas y los gobiernos, para ofrecerlos en venta al público y obtener dinero para financiar sus actividades.

### **Tipos de Valores**

**Renta Variable:** Se denomina renta variable porque la rentabilidad del título es variable y está sujeta al desempeño económico de la empresa emisora y del entorno económico.

[http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv\\_cap1.pdf](http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv_cap1.pdf)

Los valores de renta variable son:

**Acciones:** las acciones pueden ser comunes y preferidas. Las acciones comunes son una manera de financiar los activos de una empresa y constituyen el aporte de los socios. Las acciones comunes u ordinarias son valores de rendimiento variables sin privilegios especiales y proporcionan dividendos a sus tenedores. Los dividendos pueden ser en efectivo, en acciones, ordinarios o extraordinarios.

Las acciones preferidas gozan de ciertos privilegios con respecto a las acciones comunes. Estos privilegios pueden ser el número de votos que otorguen en la asamblea, el derecho a percibir un dividendo fijo o el derecho a percibir dividendos antes que las acciones comunes. (Garay y González. 2007, p. 77).

**Recibos de Depósitos Americanos y los Recibos de Depósitos Globales (ADR Y GDR):** Representan acciones de empresas de países distintos a Estados Unidos. Los ADR se negocian en los mercados de Estados Unidos y en dólares, cada ADR representa un número determinado de una empresa. (Garay y González. 2007, p. 78).

Estos son algunos de los instrumentos financieros más conocidos, cada uno posee características de rendimiento y riesgo propios.

**Renta Fija:** Valores cuya rentabilidad es constante en un tiempo determinado, es una deuda para el emisor.

[http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv\\_cap1.pdf](http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv_cap1.pdf)

La renta fija se clasifica en privada y en pública:

**Renta fija privada:** Son obligaciones emitidas por las empresas privadas, entre ellas tenemos:

**Papeles Comerciales:** Son obligaciones emitidas por empresas grandes y establecidas con el objeto de financiar capitales de trabajo. Constituyen, conjuntamente con los préstamos bancarios y los pagarés una opción de financiamiento a corto plazo. Pueden estar garantizados por un banco u otra empresa la tasa de interés que devengan pueden ser fijas o variables y pueden ser emitidos con cupos o a descuento. (Garay y González. 2007, p. 77).

**Obligaciones:** Son títulos valores de deudas, con vencimiento a largo plazo emitidos por instituciones privadas.

**Titularización de Activos:** Son títulos de deuda a corto plazo que otorgan a los tenedores derechos sobre un activo subyacente. Activo subyacente, es el activo que sirve de soporte o definición de un contrato, generalmente, son las cuentas por cobrar de las empresas que generan los flujos de fondos para cancelar los intereses y capital de los títulos de participación, asimismo tenemos: las notas de arrendamiento financiero, créditos al consumo a través de las tarjetas de crédito y otros créditos para la adquisición de carros, casas.  
[http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv\\_cap1.pdf](http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv_cap1.pdf)

El Mercado de Valores ofrece opciones de inversión con características de rendimiento, riesgos y plazos distintos a los ofrecidos por los instrumentos

de ahorro existentes en la banca, por lo que su importancia radica en que son opciones de financiamiento a largo plazo para las empresas, gracias a las cuales pueden emitir acciones o generar compromisos.

**Renta fija pública:** Son valores de deuda emitidos por el gobierno o instituciones públicas, El Gobierno central venezolano puede financiar sus deudas mediante la emisión de títulos de deudas, tales como letras del tesoro, bonos de la deuda pública nacional (**DPN**) y vebonos. El Banco Central emite también títulos en el mercado de capitales, Los reportos (repos).

**Bonos de Empresas:** Los bonos son títulos que suponen una promesa de pago y que son emitidos por las empresas o los Gobiernos con una intención de obtener financiamiento a largo plazo. Los bonos otorgan a su tenedor el derecho de percibir intereses o una renta fija por un determinado periodo, al final del cual se reembolsa el capital. Las empresas también se pueden financiar mediante la contratación de préstamos a corto plazo, tales como préstamos bancarios y pagares.

**Letras del Tesoro:** Son títulos de deudas emitidos por el Ministerio de Finanzas con el objetivo de financiar insuficiencias presupuestarias del Gobierno central. Las letras del tesoro se colocan al descuento; es decir, no devengan intereses y su rendimiento consiste en la diferencia entre el precio al cual se adquiere el bono y el precio al cual es redimido o cancelado. La inversión en este instrumento no es gravada con ISRL. Poseen periodos de madurez a corto plazo de hasta 270 días.

**DPN:** Son bonos con cupones emitidos por el Gobierno para financiar el déficit fiscal, no son gravados con ISLR y poseen periodos de madurez que oscilan entre 1 y 5 años. Pueden ser colocados a la par (valor nominal), con descuentos (por debajo del valor nominal) o con prima (por encima de su valor nominal). Los DPN generan intereses a tasas variables que se ajusta cada tres meses. Esta tasa es una función de la tasa de interés activa promedio ponderada de los 6 principales bancos comerciales o universales del país con mayor

volumen de depósitos, conocida como tasa activa del mercado (TAM), la cual se emplea para calcular la tasa de interés que devengará el cupón del bono DPN para el trimestre que comienza.

**Bonos Brady:** Consisten en una serie de bonos denominados en dólares y emitidos por el Gobierno Nacional y otros países a principios de los años 90 como parte de un cambio de los préstamos bancarios que habían recibido anteriormente. El rendimiento devengado por estos instrumentos se emplea en la práctica de calcular el Riesgo País, el cual consiste en la posibilidad de que el Gobierno Nacional incumpla el pago de los intereses o del principal de sus deudas tanto interna como externa.

**Repos:** Son instrumentos mediante los cuales el Banco Central de Venezuela (BCV) absorbe temporalmente liquidez de la economía, empleando para ello papeles de deuda pública recibidos del Ministerio de Finanzas como pago de distintas acreencias. El BCV vende los títulos de la deuda pública nacional con el compromiso de recomprarlos a corto plazo. El objetivo de estos instrumentos es adecuar la liquidez a las necesidades de la economía.

**Venebonos:** Emitidos al comienzo del 2002 por el Gobierno Nacional, son bonos por 300.000 millones de bolívares correspondientes a pasivos laborales de empleados universitarios provenientes de la homologación de sueldos y salarios realizado durante los años de 1998 y 1999. Los vebonos son títulos negociables que representan obligaciones de la República. Estos títulos devengan intereses trimestrales a quienes los posean, según un cronograma, y se negocian en la bolsa de valores de Caracas a un precio que puede ser de descuento par o prima. (Garay, y González. 2007, p. 79-80).

Los instrumentos de deuda a largo plazo generalmente están formados por bonos, estos títulos ofrecen intereses regulares a sus tenedores, así como también financiamiento de deudas a corto plazo en forma de Letras del Tesoro, así mismo a mediano, largo plazo mediante la emisión de Bonos del Tesoro. El objetivo de las letras del tesoro y de los bonos de la deuda

pública nacional es financiar el déficit fiscal, mientras que los títulos emitidos por el BCV son instrumentos de política monetaria.

#### **2.2.4.2 Elementos del Mercado de Valores**

Algunas transacciones del mercado secundario deben ocurrir en un mercado organizado, en el caso del Mercado de Valores venezolano los participantes que llevan a cabo el funcionamiento del mercado son:

**Comisión Nacional de Valores (CNV):** Es un organismo público facultado por ley para controlar, vigilar, supervisar y promocionar el mercado de valores venezolano. (Garay y González. 2007, p. 73).

**Bolsa de Valores de Caracas (BVV):** La Bolsa de Valores de Caracas, fundada en 1947, es una entidad privada, institución fundamental del mercado de capitales de Venezuela, que cuenta con 63 miembros, pertenecientes en su mayoría a casas de bolsa. La Bolsa de Valores de Caracas da igual tratamiento a todos los participantes en el mercado, como se encuentra establecido en el reglamento interno y en las normas legales. (<http://www.caracasstock.com/esp/index.jsp>)

**Caja Venezolana de Valores (CVV):** La Caja Venezolana de Valores es una organización privada con personalidad jurídica propia, creada el 23 de abril de 1992, por las bolsas de valores establecidas en el país, entidades financieras, empresas de seguros, reaseguradoras, empresas emisoras e intermediarios bursátiles, con la intención de promover un mercado de valores más eficiente. (Garay y González. 2007, p. 75).

#### **2.2.4.3 Intermediación del Mercado de Valores**

En la intermediación del mercado de valores participan las siguientes instituciones:



**Casa de Bolsa:** Sociedad o casa de corretaje autorizada por la Comisión Nacional de Valores para realizar todas aquellas actividades de intermediación de títulos valores y actividades conexas. Cuando una sociedad de corretaje es admitida en una bolsa de valores puede emplear la denominación casa de bolsa. (<http://www.cnv.gob.ve/>).

**Corredor de Títulos Valores:** El Corredor Público de Títulos Valores es definido como la persona natural o jurídica que tiene entre su objeto principal realizar operaciones de corretaje con valores, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores para actuar como tal. (Normas relativas a la autorización de los Corredores Públicos de Títulos Valores. Art .01).

**Agentes de Traspaso:** Son instituciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, que realizan los traspasos de acciones y en la que se lleva un registro de los accionistas de las empresas que contraten ese servicio.

**Entidades de Inversión Colectiva:** Los fondos mutuales son sociedades que invierten sus activos (efectivo) en instrumentos financieros y proporcionan a sus inversionistas una participación en esta cartera. Los fondos mutuales poseen y mantienen una cartera de inversión con alto grado de diversificación, compuestos por títulos financieros (colocaciones bancarias, bonos, acciones) que proporcionan a los pequeños y medianos inversionistas una cartera lista para la inversión.

En Venezuela existen tres tipos de sociedades de inversión determinados por ley: Los fondos mutuales sociedades de inversión de capital abierto, sociedades de inversión de capital de riesgo, sociedades de inversión inmobiliarias. (GARAY, GONZÁLEZ. Pág. 76. 2007).

## **2.3 BASES LEGALES**

Con relación a las bases constitucionales y jurídicas las mismas están establecidas desde la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, así como el conjunto de leyes que regulan el Mercado de Capitales en Venezuela.



### **2.3.1 Bases Constitucionales (Constitución de la República Bolivariana de Venezuela)**

**Artículo 112.** “Todas las personas pueden dedicarse a la actividad económica de su preferencia, sin más limitaciones que las previstas en esta Constitución y las que establezcan las Leyes, por razones de desarrollo humano, seguridad, sanidad, protección del ambiente u otras de interés social. El estado promoverá la iniciativa privada, garantizando la creación y justa distribución de la riqueza, así como la producción de bienes y de 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”.

**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”.

**Artículo 320.** “El Estado debe promover y defender la estabilidad económica, evitar la vulnerabilidad de la economía y velar por la estabilidad monetaria y de precios, para asegurar el bienestar social”.

### **2.3.2 Bases Jurídicas**

- **Ley de Mercado de Valores G.O. N° 39.546 del 05-11-2010:** Regula el mercado de valores, integrado por las personas naturales y jurídicas que participan en forma directa e indirecta en los procesos de emisión, custodia, inversión, intermediación de títulos valores así como sus actividades conexas o relacionadas y establece sus principios de organización y funcionamiento.
- **Ley de Mercado de Capitales G.O. N° 36.565 del 22-10-1998 (Derogada):** Esta Ley regula la oferta pública de valores, cualquiera que éstos sean, estableciendo a tal fin los principios de organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de control.
- **Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario. G.O. N° 5.999 del 13-11-2010:** Tiene por objeto la facultad de la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con valores emitidas por los entes públicos con la finalidad de proporcionarles la adecuada liquidez y financiamiento.
- **Ley de Caja de Valores. G.O. N° 36.020 del 13-08-1996:** Establece el marco regulatorio de los servicios de depósito y custodia de títulos valores, en la cual, por vía de consecuencia, se facilita la inmovilización física de los mencionados títulos.
- **Ley de Entidades de Inversión Colectiva. G.O. N° 36.027 del 28-08-1996:** Tiene por objeto general fomentar el desarrollo del mercado de

valores venezolano, a través del diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva, para canalizar el ahorro hacia inversión productiva.

- **Ley de Reforma Parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela. G.O N° 38.332 del 20-07-2005:** Regula el funcionamiento del Banco Central de Venezuela y contiene normas que afectan la negociación de títulos valores en el mercado de valores venezolano.
- **Ley de Impuesto Sobre la Renta y su Reglamento Parcial. G.O N° 5.566 del 28-12-2001:** En materia de retenciones, en lo que concierne a los gravámenes de enriquecimientos o ingresos brutos originados de las operaciones efectuadas en el mercado de valores.



## CAPÍTULO III

### MARCO METODOLÓGICO

#### 3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

La investigación realizada fue de tipo documental, dado que se basó en las técnicas de análisis de contenido de fuentes impresas y medios electrónicos.

Al respecto, el autor **Arias (2006)**, afirma que:

**La investigación documental es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresas, audiovisuales y electrónicas. Como en toda investigación, el propósito de este diseño es el aporte de nuevos conocimientos. (p. 27).**

#### 3.2 NIVEL DE LA INVESTIGACIÓN

El nivel de la investigación adoptado en este trabajo es descriptivo, porque que se analizaron de manera detallada los hechos referidos con el problema.

Con respecto a la investigación descriptiva, **Tamayo y Tamayo (2000)** expresa que “comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual, y la composición o procesos de los fenómenos” (p. 46).

### 3.3 POBLACIÓN

La población en el presente trabajo de investigación estuvo conformada por las inversiones transadas en Títulos Valores en el Mercado de Valores Venezolano durante el periodo de estudio desde I Semestre 2010- hasta I Semestre 2011.

Según **Arias (2006)** la población “es un conjunto finito o infinito de elementos con características comunes para los cuales serán extensivas las conclusiones de la investigación.” (p. 81)

### 3.4 TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

En esta investigación se utilizaron las siguientes técnicas:

#### 3.4.1 Recopilación de Información Documental

La información se extrajo y analizó de fuentes impresas tales como textos, revistas, ensayos y contenidos en medios electrónicos.

Cuando se refiere a la revisión documental, **Omote (2009)** afirma que:

**La revisión documental sirve para estructurar el contexto en que se desarrolla la investigación y el informe de la misma. El contexto puede ser teórico, histórico, jurídico o institucional, dependiendo de los datos que puedan ser obtenidos mediante el empleo de los diferentes tipos de documentos. (<http://www.mailxmail.com/curso-como-hacer-tesis-monografia-ensayo-2/recopilacion-informacion-documental>)**

## **CAPÍTULO IV**

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

#### **4.1 DESCRIPCIÓN DE LOS ELEMENTOS QUE CONFORMAN LA REFORMA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV)**

El desempeño de la Comisión Nacional de valores (**CNV**) resultaba esencial en el desarrollo del mercado de valores, economía, futuros y opciones de nuestro país. Era el organismo que velaba por la transparencia de las operaciones financieras en esta plaza, concibiéndolas a través de las condiciones necesarias para que el mercado de valores se perfilara como la gran influencia para la generación de empleos e inversión en Venezuela pero concurren una serie de factores que deformaron seriamente el mercado de capitales.

Las nacionalizaciones de dos de las principales empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores de Caracas (**BVC**), la desarticulación constante por razones políticas, del aparato productivo interno, que provocó la salida del mercado de algunas otras empresas, un fuerte endeudamiento interno por parte del Gobierno Nacional, respondiendo a su vez al desmoronamiento de los precios del petróleo que no permitía seguir financiando a un grupo de clientes fuera de sí, por la necesidad de control político del escenario, una inflación que crecía y aun lo hace en un forma inquietante y por último un intenso control cambiario que ocasionaba la búsqueda de nuevos medios alternos de adquisición de divisas a través de la especulación de elementos financieros valorados en moneda extranjera.



Fue en estos tiempos donde por funciones engañosas que aun están en período de investigación actualmente, se crearon, agruparon y adquirieron entidades bancarias, financieras y casas de corretaje de valores, sin cumplir con los debidos trámites, excesivos reglamentarios y financieros que avalaran su transparencia y sustentabilidad; por lo que se vio a una Comisión Nacional de Valores (**CNV**) ocupada de estar reconociendo operaciones del mercado secundario, en vez de ocuparse de su misión originaria.

Para aquel momento también se creó la Bolsa Pública de Valores Bicentenario (**BPVV**) en su intento por reducir un poco el efecto de la crisis sufrida, pero ya se sabe que terminó con consecuencias que hasta al corriente todavía se está viviendo en el mercado financiero, como lo es la clausura de una importante cantidad de instituciones financieras, bancarias y casas de corretaje de valores.

Esta equivocación evidente de la Comisión Nacional de Valores (**CNV**) en sus actividades, adicional a los desenfrenos de corrupción asociados a la misma, más la parte protagónica que afectó el mercado venezolano durante el 2008-2010, recalcó la desconfianza en la economía nacional, por lo que exigió al Gobierno a reformular las leyes que controlaban el mercado de capitales desde hacía doce años, con la modificación o cambio de la Ley de Mercado de Capitales (**LMC**) y su organismo central por la vigente Ley de Mercado de Valores (**LMV**) bajo la tutela de la Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**).

#### 4.1.1 Avances de la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) en el Mercado de Valores venezolano actual

Ahora bien el papel que le toca jugar a la Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**) además de cumplir con lo que dice la letra y el espíritu de la Ley, es borrar todas esas críticas de manejo desordenado y de corrupción excedida que le heredó la extinta Comisión Nacional de Valores (**CNV**).

Pero el panorama luce algo oscuro para lograrlo, puesto que la nueva Ley de Mercado de Valores (**LMV**) es fuertemente restringida y deja muchos espacios abiertos para la discreción del funcionario, al punto que en tiempos recientes, a resentimiento que la Bolsa de Valores Pública Bicentenario (**BVPB**) ya ha iniciado operaciones pero, aún no está operando normalmente.

Casas de bolsas y sociedades de corretaje acuden a la Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**), para entregar una petición de autorización para retirarse, por el aumento excesivo de las tarifas para llevar a cabo operaciones, publicado el 11 de enero del año 2011, que unido a la exclusión y prohibición de la intermediación de las operaciones de títulos valores de Deuda Pública Nacional y los de Crédito, establecido en el **artículo 1** de la Ley de Mercado de Valores (**LMV**) y la no obtención del permiso necesario para operar en la bolsa pública, los deja sin margen de operación.

Lejos de impulsar el desarrollo del Mercado de Valores, todo parece estar encauzado a sacar del juego a las operadoras privadas, dejando así solo unas pocas facultadas de la complacencia de las autoridades

principales, colocando por tanto en entredicho los postulados originales de la misión de la Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**).

Esta volverá a alcanzar sus ideales sólo en base al esfuerzo, trabajo integrado de todas las dependencias que conforman la institución, con cada área desempeñando sus actividades, respetando sus propios objetivos, con el propósito de apoyar la misión global de la institución, aceptando criterios, coordinando y unificando tareas con dinamismo, ética y profesionalismo.

#### **4.2 COMPARACIÓN DE LAS BASES LEGALES DE LA ANTERIOR COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) CON LA BASE LEGAL ESTABLECIDA EN LA NUEVA REFORMA**

En nuestro país, el proceso de control de las leyes pasó de un estado de ausencia total de regulación, a uno de establecimiento de transformaciones, es decir, de arreglos o cambios que se hace de una cosa para mejorarla, generalmente rehaciéndola, en toda su forma o contenido.

La reforma a la Ley de Mercado de Valores (**LMV**) antes denominada Ley de Mercado de Capitales (**LMC**) es uno de los mecanismos existentes para lograr el control del Mercado de Valores Venezolano, aunque los entes regulados encaran la disyuntiva de que cualquier norma impuesta a las organizaciones financieras para sostener su solvencia, puede a su vez disminuir la competencia y la eficacia del mercado de valores.

Tal como se enunció la Ley de Mercado de Capitales (**LMC**) fue sujeta a modificaciones, siendo una de las más importantes la adecuación necesaria y proveniente de la entrada en vigencia de la nueva Ley de Mercado de Valores (**LMV**), que reconoce la protección de las personas que

han realizado inversiones en los valores, para estimular el desarrollo productivo del país.

Como resultado de este acceso de la reforma de la Ley de Mercado de Capitales (**LMC**), la **SUNAVAL** desarrolló normas propias de específica aplicación a las limitaciones de los operadores de valores autorizados que ya no podrán operar por cuenta propia como estaba establecido en el **artículo 76** de la Ley de Mercado de Capitales (**LMC**), así como también la suspensión de las operaciones del Mercado de Valores por parte del Presidente de la República, por razones relativas a la situación del Mercado de valores y para salvaguardar la economía del país.

Una regulación de otro tipo ha sido introducida para acortar la ligereza del mercado. Debido a que las fluctuaciones violentas de los valores de las acciones pueden deberse a las reacciones ante las olas de rumores, se han planeado interruptores que paralizan esporádicamente las negociaciones de definidas acciones. La Superintendencia Nacional de Valores (**SUNAVAL**) podrá suspender la cotización a cancelar en la inscripción de determinados valores, cuando se realicen operaciones y estén presentes circunstancias que, a su juicio sean contrarias al mantenimiento de un mercado ordenado y transparente.

Por primera vez en una legislación de general aplicación para los que intervienen en el sistema financiero, de forma expresa se hacen extensivas a los sujetos que intervienen en el mercado de valores como lo es el **Título VI** de la Ley de Mercado de Valores (**LMV**) que contempla la participación, defensa ciudadana y de la protección a los inversionistas, a través de la creación de Consejos de Inversores, su arbitraje y la disposición de información.

De igual modo se modificó la normativa con el objeto de incluir medidas para una operación muy especial, como lo es el destino de la colocación de los excedentes de las contribuciones, quedando de la siguiente manera:

Un veinte por ciento (20%) a obras sociales, sean estas requeridas por las comunidades organizadas o efectuadas por la **SUNAVAL**.

Un cincuenta por ciento (50%) a un fondo especial para incrementar el financiamiento del mantenimiento y mejora de los servicios técnicos y demás operaciones de la **SUNAVAL**.

El monto restante se destinará a la cobertura de los gastos correspondientes a ejercicios posteriores.

Dentro de las reglas de las sanciones la mayoría de carácter administrativas totalmente subsanables y detectables, son de importancia estar al tanto y describirlas para que sirvan de antecedente preventivo de lo que no se debe hacer, omitir, alterar o complementar con posterioridad al momento de cometer un delito, falta o fallas. Con el objetivo de establecer los parámetros mínimos de cumplimientos de la Ley, objetivos de prevención, personas responsables dentro de la organización, así como también los documentos requeridos, requisitos mínimos entre otras disposiciones generales.

**En el cuadro siguiente se presenta de manera detallada lo antes expuesto:**

**Cuadro N° 1. Comparación de las Bases Legales (LMC- LMV).**

| LEY MERCADO DE CAPITALES (LMC)  | LEY MERCADO DE VALORES (LMV)  |
|---|---|
| Creada el 22 de octubre de 1998. Actualmente derogada. G.O N° 36.565. Contenía 151 artículos, divididos en nueve (9) títulos con sus respectivos capítulos cada uno y las secciones correspondientes a que diera lugar. | La CNV se transforma en la SUNAVAL adecuando su estructura y organización para el cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores. G.O N° 39.546 (05-11-2010). Contiene 56 artículos, divididos en siete (7) títulos, con sus respectivos capítulos cada uno, no contiene secciones. |
| El Directorio de la Comisión Nacional de Valores es el máximo órgano de dirección y administración.   | Todos los procedimientos y obligaciones de la CNV serán continuados y concluidos por la SUNAVAL, bajo la autoridad y responsabilidad del o la Superintendente Nacional de Valores.  |
| Los corredores públicos de valores podrán operar por cuenta propia, de acuerdo con las normas que determine la Comisión Nacional de Valores.  | Los corredores públicos de valores pasarán temporalmente a ser operadores de valores autorizados. Solicitarán a la SUNAVAL la autorización para actuar de manera definitiva como operador, para lo cual deberán cumplir con los requisitos que establezca la SUNAVAL.             |
| Se derogan el capítulo V, secciones primera y segunda de las Cajas de Valores y el título VI, capítulos I y II de las Entidades de Inversión Colectiva referidos a las sanciones administrativas y penales.             | Se disponen de ciertas limitaciones y prohibiciones para los operadores de valores y suspensión de operaciones por parte del Presidente de la República. Así como también de la participación y defensa ciudadana y de la protección a los inversionistas.                        |

**FUENTE:** Elaborado por Los Autores (Julio 2011). Con datos tomados de la Ley de Mercado de Capitales, Ley de Mercado de Valores.



### 4.3 COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES VENEZOLANO LUEGO DE LA APLICACIÓN DE LA REFORMA

El Mercado de Valores está constituido por un Mercado Primario, que es donde se originan las negociaciones de los Títulos Valores y un Mercado Secundario en el cual esos instrumentos, ya emitidos, son un poco más simplificados y a la vez se facilita la transacción de los mismos.

En los últimos años, el Mercado de Valores Venezolano ha experimentado cambios significativos, principalmente en lo que respecta a las empresas emisoras de títulos valores, ya que el número de empresas inscritas se mantuvo constante. El cuadro siguiente muestra el total de empresas emisoras de títulos valores y las inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas.

**Cuadro N° 2. Empresas emisoras y empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas, Periodo 2006-2010.**

| AÑO  | EMPRESAS EMISORAS |               |        | EMPRESAS INSCRITAS |               |        |
|------|-------------------|---------------|--------|--------------------|---------------|--------|
|      | EMISORAS          | VAR. ABSOLUTA | % VAR  | INSCRITAS          | VAR. ABSOLUTA | % VAR. |
| 2006 | 90                | -             | -      | 57                 | -             | -      |
| 2007 | 106               | 16            | 17,78  | 60                 | 3             | 5,00   |
| 2008 | 113               | 7             | 6,60   | 60                 | -             | -      |
| 2009 | 114               | 1             | 0,88   | 60                 | -             | -      |
| 2010 | 78                | -36           | -31,58 | 60                 | -             | -      |

FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

En el cuadro N° 2, se observa que en el año 2007 las empresas emisoras se ubicaron en 106, reportando un crecimiento de 16 empresas en relación al año 2006. Para el año 2008, este comportamiento se mantiene pero no en la misma proporción, ubicándose éstas en 113 empresas emisoras, lo que representa un crecimiento de 7 empresas en comparación al año 2007.

Ya para el año 2009 se acentúa un crecimiento desacelerado de éstas, ubicándose apenas en 114 empresas emisoras. Sin embargo, para el año siguiente el mercado de empresas se reduce a 78, lo que significó el cierre o cese de actividades de 36 empresas en la Bolsa de Valores. A continuación, en el siguiente gráfico se presenta la tendencia de las mismas:

**Gráfico N° 1. Empresas emisoras de Valores y empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas 2006-2010.**



FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

Se puede observar un total de empresas inscritas para el año 2006 de 57, con un registro adicional de 3 empresas para el año siguiente (2007), y para el resto de los periodos 2008 hasta 2010 no se observan inscripciones adicionales dado que se mantienen las mismas desde el año 2007. De igual manera, puede apreciarse un crecimiento desacelerado en el número de empresas emisoras, reportando una variación absoluta acumulada de 24 empresas entre 2006 hasta 2009, con una variación negativa de 36 empresas para el año 2010.

El comportamiento de las empresas emisoras expuesto anteriormente, se puede ver en la gráfica siguiente:

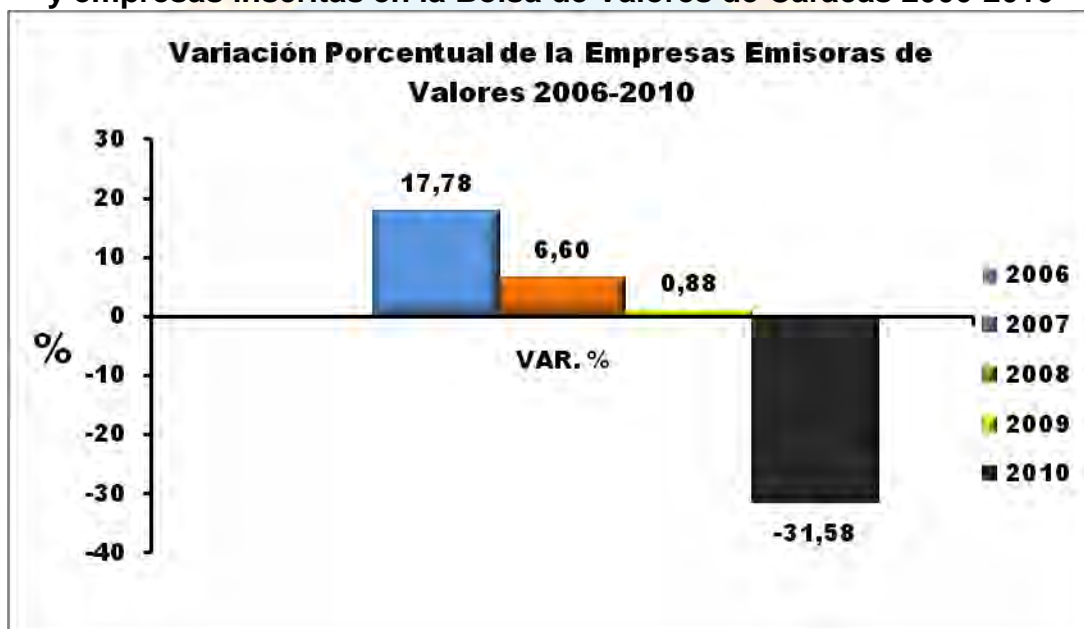
**Gráfico N° 2. Variación Absoluta de las Empresas emisoras de Valores y empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas 2006-2010**



**FUENTE:** Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional De Valores.

Desde el punto de vista porcentual, y en comparación con el año inmediatamente anterior, las empresas emisoras desde 2007 hasta 2009 reportan un crecimiento desacelerado en 17,78%, 6,60% y 0,88% respectivamente. Ya para el año 2010 este se ubicó -31,58% en relación con 2009. El siguiente gráfico muestra la tendencia de la variación porcentual por año, tomando como base el número de empresas emisoras de valores entre un periodo y otro a partir del año 2006:

**Gráfico N° 3. Variación Porcentual de las Empresas emisoras de Valores y empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas 2006-2010**



**FUENTE:** Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional De Valores.

#### **4.4 ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES VENEZOLANO DURANTE EL PERÍODO I SEMESTRE 2010 – I SEMESTRE 2011, LUEGO DE LA APLICACIÓN DE LA REFORMA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

El Mercado de Valores Venezolano está constituido por un Mercado Primario que es donde se emiten y son colocados en primera instancia los Títulos Valores autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores.

Estos títulos están constituidos principalmente por instrumentos de renta variable, como las Acciones (preferidas o comunes), los Recibos de Depósitos Americanos y los Recibos de Depósitos Globales así como también por instrumentos de renta fija como los Papeles Comerciales y las Obligaciones.

De igual manera, se encuentra en el Mercado de Valores Venezolano un Mercado Secundario donde los Títulos Valores emitidos y autorizados en el Mercado Primario, son negociados por los inversionistas con mayor fluidez y liquidez. Los principales instrumentos que se pueden negociar en esta instancia son, al igual que el Mercado Primario, las Acciones pero un poco más simplificadas y con mayor facilidad, los Vebonos, los Bonos de PDVSA y los Bonos Privados.

En este objetivo se analizó el comportamiento del Mercado de Valores Venezolano, desde el punto de vista del total bruto de la oferta pública de los títulos valores negociados en el Mercado Primario y Mercado Secundario, de igual manera los sectores económicos de Venezuela que intervinieron en esos intercambios durante el I Semestre de 2010 - I Semestre de 2011.

Ambos mercados presentaron, en el periodo de estudio, variaciones considerables respecto al monto de sus negociaciones, razón por la cual el Mercado de Valores Venezolano se vio afectado. De acuerdo a lo antes expuesto se presentan a continuación las cifras de los valores negociados tanto en el Mercado Primario como en el Mercado Secundario:

### **Mercado Primario**

**Cuadro N° 3. Títulos Valores negociados en el Mercado Primario (En Millones de Bolívares)**

| <b>MESES</b>           | <b>AÑO 2011</b>  | <b>AÑO 2010</b> | <b>VAR ABSOLUTA</b> | <b>% VAR.</b> |
|------------------------|------------------|-----------------|---------------------|---------------|
| <b>ENERO</b>           | <b>14.221,67</b> | <b>0</b>        | <b>14.221,67</b>    | <b>100</b>    |
| <b>FEBRERO</b>         | <b>4</b>         | <b>0</b>        | <b>4</b>            | <b>100</b>    |
| <b>MARZO</b>           | <b>0</b>         | <b>0</b>        | <b>0</b>            | <b>0</b>      |
| <b>ABRIL</b>           | <b>0</b>         | <b>178,63</b>   | <b>-178,63</b>      | <b>-100</b>   |
| <b>MAYO</b>            | <b>36,60</b>     | <b>0</b>        | <b>36,60</b>        | <b>100</b>    |
| <b>JUNIO</b>           | <b>270,00</b>    | <b>0</b>        | <b>270,00</b>       | <b>100</b>    |
| <b>TOTAL NEGOCIADO</b> | <b>14.528,27</b> | <b>178,63</b>   | <b>14.349,64</b>    | <b>98,77</b>  |

**FUENTE:** Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

En el cuadro N°3 se puede observar que el monto de los títulos valores negociados en el Mercado Primario es ampliamente superior entre un periodo y otro; durante el periodo I-Semestre 2011 se negociaron 14.528,27 millones de Bolívares que contrastado con los 178,63 millones de Bolívares transados en el I-Semestre 2010 resultan en una variación absoluta de



14.349,64 millones de Bolívares, lo cual representa una variación total porcentual del 98,77% favorable para el I Semestre de 2011.

Gráficamente, la tendencia del comportamiento del Mercado Primario en el periodo de estudio sería el siguiente:

**Gráfico N° 4. Títulos Valores Negociados en el Mercado Primario. I Semestre 2010 – I Semestre 2011**



FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

Es importante resaltar que en el Mercado Primario, la discriminación de los Títulos Valores autorizados pudo hacerse de igual manera considerando los distintos sectores económicos que integran el sistema económico de Venezuela.

Los siguientes cuadros y gráficos muestran de forma separada en los periodos I-Semestre 2010 y I-Semestre 2011, los movimientos por sector de

los Títulos Valores tomando en cuenta el tipo de actividad desarrollada por la empresa emisora:

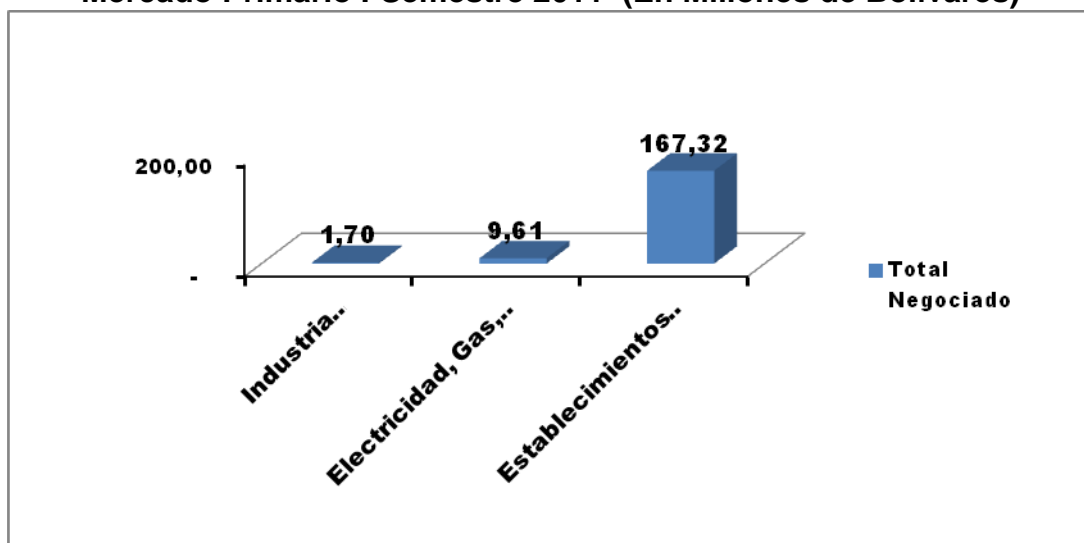
**Cuadro N° 4. Títulos Valores Emitidos por Sectores Económicos en el Mercado Primario I-Semestre 2010 (En Millones de Bolívares)**

| SECTOR ECONÓMICO                   | TOTAL         | %             |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| INDUSTRIA MANUFACTURERA            | 1,70          | 0,95          |
| ELECTRICIDAD, GAS, AGUA, SERVICIOS | 9,61          | 5,38          |
| ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS       | 167,32        | 93,67         |
| <b>TOTAL NEGOCIADO</b>             | <b>178,63</b> | <b>100,00</b> |

FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

Durante el I-Semestre de 2010 en el Mercado Primario, la industria manufacturera emitió un total de 1,70 millones de Bolívares lo que representa el 0,95% del total general del periodo; el sector de electricidad, gas, agua y servicios negoció 9,61 millones de Bolívares para un 5,38% del total; y el sector financiero emitió 167,32 millones de Bolívares para un 93,67%. En la gráfica siguiente se observa este comportamiento de manera más clara:

**Gráfica N° 5. Títulos Valores Emitidos por Sectores Económicos en el Mercado Primario I-Semestre 2011 (En Millones de Bolívares)**



FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

**Cuadro N° 5. Títulos Valores Emitidos por Sectores Económicos en el Mercado Primario I-Semestre 2011 (En Millones de Bolívares)**

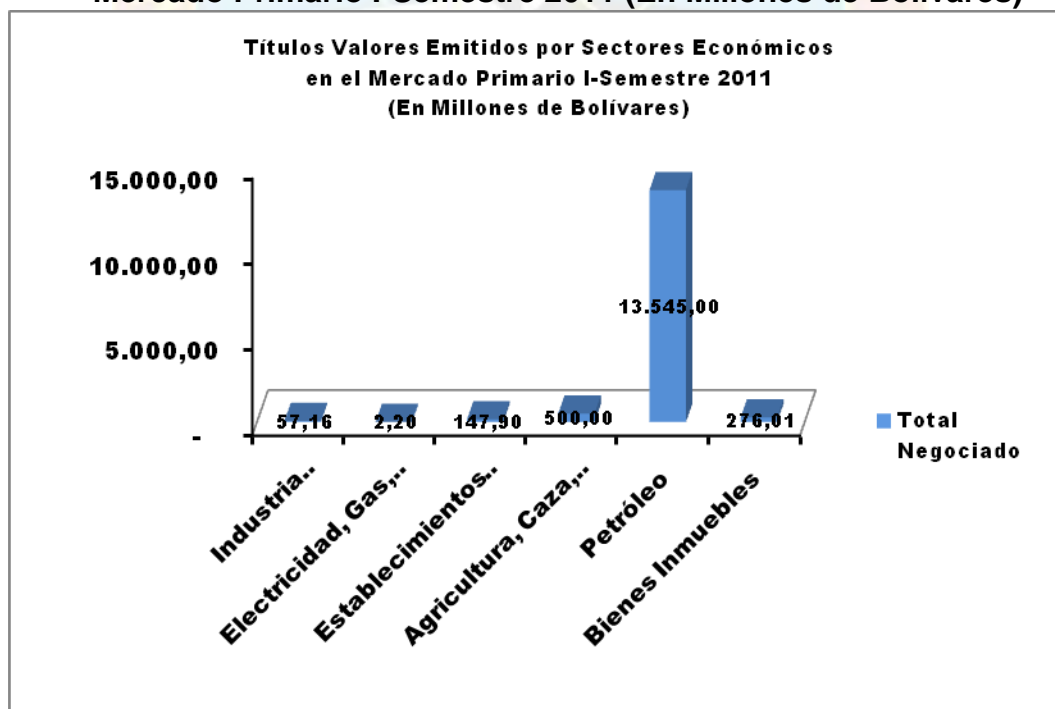
| SECTOR ECONÓMICO                       | TOTAL            | %             |
|--|------------------|---------------|
| INDUSTRIA MANUFACTURERA                | 57,16            | 0,39          |
| ELECTRICIDAD, GAS, AGUA, SERVICIOS     | 2,20             | 0,02          |
| ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS           | 147,90           | 1,02          |
| AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA, PESCA | 500,00           | 3,44          |
| PETRÓLEO                               | 13.545,00        | 93,23         |
| BIENES INMUEBLES                       | 276,01           | 1,90          |
| <b>TOTAL NEGOCIADO</b>                 | <b>14.528,27</b> | <b>100,00</b> |

FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

Durante el I-Semestre de 2011 en el Mercado Primario, la industria manufacturera emitió un total de 57,16 millones de Bolívares lo que representa el 0,39% del total general del periodo; el sector de electricidad, gas, agua y servicios negoció 2,20 millones de Bolívares para un 0,02% del total; el sector financiero emitió 147,90 millones de Bolívares para un 1,02%; el sector agrícola tranzó 500 Millones de Bolívares para un 3,44%; el sector petrolero fue el mayor emisor de Títulos Valores con la emisión de los Bonos a 7 años con un total de 13.545,00 Millones de Bolívares para un 93,23%; el sector de inmobiliario emitió 276,01 Millones de Bolívares para un 1,90%.

En la gráfica que sigue a continuación, se detalla este comportamiento:

**Gráfico N° 6. Títulos Valores Emitidos por Sectores Económicos en el Mercado Primario I-Semestre 2011 (En Millones de Bolívares)**



FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

## Mercado Secundario

El Mercado Secundario experimentó un constante movimiento negativo cuantioso en cuanto a los títulos negociados en esta instancia. Esto, considerando un par de circunstancias en particular; en primer lugar, que los títulos valores negociados en el Mercado Primario fueron bastante altos; y que los instrumentos financieros en este mercado debieran ser intercambiados con mayor fluidez.

Tales movimientos en las negociaciones las podemos observar en el siguiente cuadro:

**Cuadro N° 6. Títulos Valores negociados en el Mercado Secundario I Semestre 2010- I Semestre 2011 (En Millones de Bolívares)**

| MESES                  | AÑO 2011     | AÑO 2010      | VAR. ABSOLUTA  | % VAR.        |
|------------------------|--------------|---------------|----------------|---------------|
| ENERO                  | 5,57         | 18,36         | -12,79         | -69,66        |
| FEBRERO                | 6,31         | 67,69         | -61,38         | -90,68        |
| MARZO                  | 6,07         | 43,28         | -37,21         | -85,98        |
| ABRIL                  | 11,94        | 33,50         | -21,56         | -64,36        |
| MAYO                   | 12,68        | 17,39         | -4,71          | -27,08        |
| JUNIO                  | 13,96        | 14,20         | -0,24          | -1,69         |
| <b>TOTAL NEGOCIADO</b> | <b>56,53</b> | <b>194,42</b> | <b>-137,89</b> | <b>-70,92</b> |

FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

Como se aprecia en el cuadro N° 6, los instrumentos tranzados en el Mercado Secundario mantuvieron una constante negativa al comparar

ambos periodos de estudio. En el mes de Enero de 2010 se negociaron en el Mercado Secundario 18,36 millones de Bolívares en contraste con los 5,57 millones de Bolívares manejados en 2011 con una diferencia negativa absoluta de 12,79 millones de Bolívares la cual representa un 69,66%; en el mes de Febrero 2010 se negociaron 67,69 millones de Bolívares mientras que en el mismo periodo de 2011 la cifra fue de 6,31 millones de Bolívares donde la diferencia absoluta fue de 61,38 millones de Bolívares para un 90,68%, siendo este el mes donde más se evidencia la tendencia negativa del Mercado Secundario.

En Marzo 2010, el total negociado fue de 43,28 millones de Bolívares, donde nuevamente prevaleció la tendencia negativa en comparación a Marzo 2011 y los Títulos Valores negociados arribaron a 6,07 Millones de Bolívares con una diferencia absoluta de 37,21 Millones de Bolívares representando un 85,98%; en los periodos Abril 2010 y Abril 2011 los instrumentos comercializados fueron de 33,50 Millones de Bolívares y 11,94 Millones de Bolívares respectivamente con una variación absoluta de 21,56 Millones de Bolívares representando un 64,36%. El mes de Mayo 2010 refleja un monto de negociaciones que asciende a 17,39 Millones de Bolívares, mientras que en Mayo 2011 sólo se muestran 12,68 Millones de Bolívares con una variación de 27,08 Millones de Bolívares para un 27,08%.

La diferencia se hizo menos notoria en la comparación de los meses de Junio 2010 y Junio 2011, donde los montos para cada periodo fueron de 14,20 Millones de Bolívares y 13,96 Millones de Bolívares respectivamente, con una variación absoluta de 0,24 Millones de Bolívares representando un 1,69%.



La aparente recuperación mostrada en el año 2011, no necesariamente se consideró como una mejoría en el Mercado Secundario, sino que por el contrario, es visible que la tendencia de 2011 fue aumentando el monto de Títulos Valores negociados en comparación al mínimo de Títulos intercambiados en 2010, donde el total general fue de 194,42 Millones de Bolívares para el I-Semestre de 2010 y 56,53 Millones de Bolívares en el I-Semestre de 2011 con una variación absoluta acumulada negativa de 137,89 Millones de Bolívares lo que representa una disminución porcentual acumulada de -70,92%.

La representación gráfica del comportamiento del Mercado de Secundario durante estos periodos se presenta a continuación:

**Gráfico N° 7. Títulos Valores Negociados en el Mercado Secundario I Semestre 2010 – I Semestre 2011 (En Millones de Bolívares)**



**FUENTE:** Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

El total de Títulos Valores discriminado por tipo de instrumento negociado en los periodos de estudio se muestra en el siguiente cuadro:

**Cuadro N° 7. Instrumentos negociados en el Mercado Secundario en el período I Semestre 2010 – I Semestre 2011 (En Millones de Bolívares)**

| PERIODO                | ACCIONES      | BONOS PDVSA  | BONOS PRIVADOS | TOTAL NEGOCIADO |
|------------------------|---------------|--------------|----------------|-----------------|
| I SEMESTRE 2010        | 137,32        | 40,78        | 16,32          | 194,42          |
| I SEMESTRE 2011        | 49,33         | 0,00         | 7,20           | 56,53           |
| <b>TOTAL NEGOCIADO</b> | <b>186,65</b> | <b>40,78</b> | <b>23,52</b>   | <b>250,95</b>   |

FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.

En el cuadro N° 7 se puede observar que en el I Semestre 2010 se negociaron 137,32 Millones de Bolívares de Acciones en circulación, mientras que en el I Semestre 2011 sólo se fue de 49,33 Millones de Bolívares; el monto en Bonos de PDVSA para el 2010 fue de 40,78 Millones de Bolívares sin presentar instrumentos comerciados en 2011; los Bonos emitidos por empresas Privadas se tranzaron por 16,32 Millones de Bolívares para el I Semestre 2010 y sólo 7,20 Millones de Bolívares para el I Semestre 2011.

El siguiente gráfico muestra los instrumentos negociados de acuerdo a su tipo, durante el periodo I Semestre 2010 comparado con el I Semestre 2011:

**Gráfico N° 8. Instrumentos negociado en el Mercado Secundario I Semestre 2010 – I Semestre 2011**



FUENTE: Elaborado por los Autores (Julio 2011) con datos tomados de la Superintendencia Nacional de Valores.



## **CAPÍTULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **5.1 CONCLUSIONES**

La ley de mercado de valores limita y prohíbe de ciertas funciones a los operadores de valores autorizados, anteriormente llamados corredores públicos de valores, donde se les suspende la potestad de operar por cuenta propia, siendo la limitación mas resaltante, la negociación de títulos valores de la deuda pública nacional.

Para salvaguardar los intereses de los inversores y la apropiada aplicación de los servicios de la SUNAVAL, se permite crear la figura del Consejo de Inversores, el cual tendrá como algunas de sus actividades cooperar con las instituciones públicas y privadas a nivel nacional en las actividades reguladas por la Ley de Mercado de Valores.

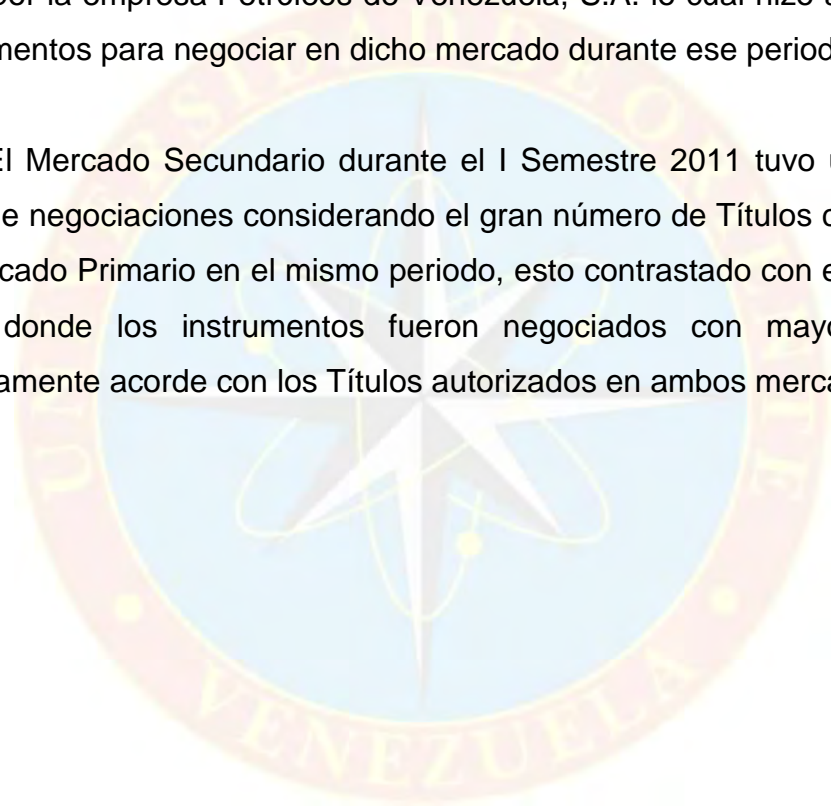
Las restricciones y limitantes impuestas en la nueva Ley de Mercado de Valores prácticamente inhabilitó a las empresa que tuvieron la intención de colocar sus Títulos en dicho mercado, dando como resultado la reducción de empresas emisoras y a su vez impidiendo el crecimiento de la economía a través de las negociaciones bursátiles.

En comparación al año 2009, el número de empresas emisoras para el año 2010 tuvo un declive significativo que marcó una disminución muy considerable en la cantidad y el monto negociado de Títulos Valores dentro del Mercado de Valores, todo ello por las restricciones de la nueva normativa

regulada por la nueva Ley de Mercado de Valores lo que llevó a muchas empresas a dejar de negociar sus instrumentos en la Bolsa de Valores.

El Mercado Primario presentó un total de Títulos Valores negociados en el I Semestre 2011 bastante elevado en comparación a los negociados en el I Semestre 2010, esto ocasionado por los Bonos a 7 años emitidos en Enero 2011 por la empresa Petróleos de Venezuela, S.A. lo cual hizo aumentar los instrumentos para negociar en dicho mercado durante ese periodo.

El Mercado Secundario durante el I Semestre 2011 tuvo un muy bajo nivel de negociaciones considerando el gran número de Títulos colocados en el Mercado Primario en el mismo periodo, esto contrastado con el I Semestre 2010 donde los instrumentos fueron negociados con mayor fluidez y relativamente acorde con los Títulos autorizados en ambos mercados.



## 5.2 RECOMENDACIONES

Es necesario un constante monitoreo, además del análisis para el cumplimiento de las normas establecidas para los funcionarios o sujetos que intervienen en el Mercado de Valores, haciendo énfasis en las descripciones de omisiones o deficiencias encontradas en la ejecución del rol de supervisión y control de la **SUNAVAL**.

Para los entes reguladores de la Banca y valores la normativa vigente debería llevarlos a la aplicación de una supervisión bien definida sobre el poder de compartir información relevante, la transparencia y actualización de dicha información.

Las autoridades deberán estar preparadas para atender a los importantes retos que plantea el desarrollo creciente de la tecnología y especialmente los avances en el área de comercio electrónico.

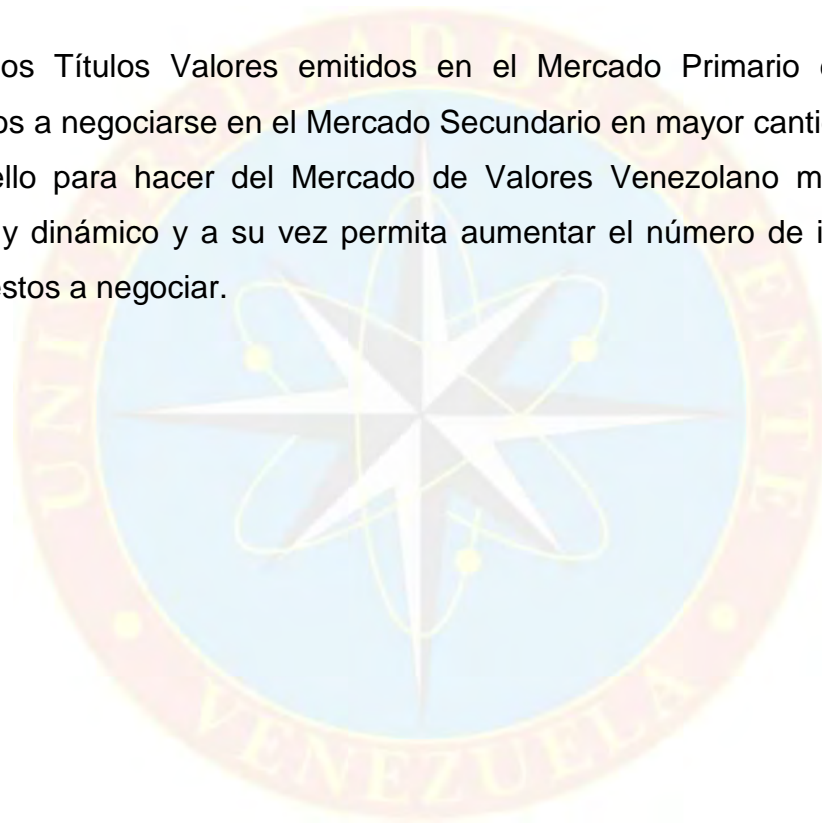
Deben existir disposiciones efectivas, legalmente seguras para tratar los casos de incumplimiento. En general debe existir un marco legal, fiscal y contable apropiado así como efectivo dentro del cual puedan operar en el Mercado de Valores, la Ley en conjunto con la regulación de valores no pueden existir aisladamente de otras Leyes y de los requisitos contables exigidos de un gobierno.

Se conviene la creación de un Instituto de Directores o de una Unidad de Educación al Inversionista, para educar el negociante, promocionando concursos de monografías, publicación de obras y entrevistas a destacados agentes del Mercado de Valores.



La Ley de Mercado de Valores debería ser puntualmente modificada en cuanto a las restricciones y manejo de las empresas, de manera que permita ser más flexible en cuanto a los requisitos y exigencias de permanencia de las empresas que desean suscribirse al Mercado de Valores Venezolano para de esta manera fomentar tanto el crecimiento como el desarrollo de este.

Los Títulos Valores emitidos en el Mercado Primario deberían ser llevados a negociarse en el Mercado Secundario en mayor cantidad y fluidez, todo ello para hacer del Mercado de Valores Venezolano más confiable, fuerte y dinámico y a su vez permita aumentar el número de inversionistas dispuestos a negociar.



## BIBLIOGRAFÍA

- Arias, F. (2006). **El proyecto de investigación: Introducción a la metodología científica** (5ª ed.). Caracas, Venezuela: Espíteme.
- Fabozzi, F.; Modigliani, F. y Ferri, M. (1996). **Mercados e instituciones financieras**. México, D.F: Prentice Hall.
- Garay, U. y González, M. (2007). **Fundamentos de Finanzas. Con aplicaciones al mercado venezolano** (2ª Ed.). Caracas, Venezuela: IESA.
- Kolb, R. (2001). **Inversiones**. México, D.F: Limusa, S.A. Grupo Noriega Editores.
- Luces, M. y Mata, M. (2009). **Análisis del desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) dentro del Mercado de Capitales de Venezuela**. Universidad de Oriente. Núcleo Monagas. Maturín- Edo-Monagas.
- Tamayo y Tamayo, M. **Metodología Formal de la Investigación Científica**. Editorial Limusa. 2da. Edición. México. 2000
- Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. (2000). ***Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 5.453, 24-03-2000.***
- Ley de Mercado de Capitales. (1998). ***Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 36.565, 22-10-1998.***

**Ley de Mercado de Valores. (2010). *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 39.546, 05-11-2010.**



## LINKOGRAFÍA

**Bolsa de Valores de Caracas. *La BVC*** [Página web en línea]. Consultado el 28 de junio de 2011. Disponible en: <http://www.caracasstock.com/esp/index.jsp>

**Omonte, A. *Cómo hacer una tesis, monografía o ensayo*** [Página web en línea]. 2009. Consultado el 24 de Junio de 2011. Disponible en: <http://www.mailxmail.com/curso-como-hacer-tesis-monografia-ensayo-2/recopilacion-informacion-documental>

**Superintendencia Nacional de Valores. *Educando al inversor***. [Página web en línea]. Consultado el 16 de junio de 2011. Disponible en: [http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv\\_cap1.pdf](http://www.cnv.gob.ve/documentos/educacion/edinv_cap1.pdf)

**Superintendencia Nacional de Valores.** [Página web en línea]. Consultado el 18 de junio de 2011. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/site/glosario-terminos.php>

**Superintendencia Nacional de Valores.** [Página web en línea]. Consultado el 21 de junio de 2011. Disponible en: <http://www.cnv.gob.ve/>

**WIKIPEDIA. ORG. *Comisión Nacional de Valores***. [Página web en línea]. Consultado el 24 de junio de 2011. Disponible en: [http://es.wikipedia.org/wiki/Comisi%C3%B3n\\_Nacional\\_de\\_Valore](http://es.wikipedia.org/wiki/Comisi%C3%B3n_Nacional_de_Valore)

## HOJAS METADATOS

### Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 1/6

|                  |   |
|------------------|---|
| <b>Título</b>    | <b>Análisis de la reforma de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y sus efectos en el mercado de valores venezolano, período I semestre 2010- I semestre 2011.</b> |
| <b>Subtítulo</b> | <b>Reforma de la Comisión Nacional de Valores (CNV)</b>   |

El Título es requerido. El subtítulo o título alternativo es opcional.

Autor(es)

| <b>Apellidos y Nombres</b>         | <b>Código CVLAC / e-mail</b> |                      |
|------------------------------------|------------------------------|----------------------|
| Arredondo Reyes. Héctor Luis       | <b>CVLAC</b>                 | CI: 16.142.071       |
|                                    | <b>e-mail</b>                | Hlar20@hotmail.com   |
|                                    | <b>e-mail</b>                |                      |
| Guedez Botini. Marielvis del Jesús | <b>CVLAC</b>                 | CI: 15.030.389       |
|                                    | <b>e-mail</b>                | marielvisg@gmail.com |
|                                    | <b>e-mail</b>                | gbmdj@hotmail.com    |

#### **Palabras o frases claves:**

|                                      |
|--------------------------------------|
| Comisión Nacional de Valores         |
| Superintendencia Nacional de Valores |
| Mercado de Valores                   |
|                                      |

El representante de la subcomisión de tesis solicitará a los miembros del jurado la lista de las palabras claves. Deben indicarse por lo menos cuatro (4) palabras clave.

**Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 2/6**  
**Líneas y sublíneas de investigación:**

| <b>Área</b>                         | <b>Sub-área</b> |
|-------------------------------------|-----------------|
| Ciencias Sociales y Administrativas | Contaduría      |
|                                     |                 |
|                                     |                 |
|                                     |                 |
|                                     |                 |
|                                     |                 |

Debe indicarse por lo menos una línea o área de investigación y por cada área por lo menos un subárea. El representante de la subcomisión solicitará esta información a los miembros del jurado.

**Resumen:**

La Comisión Nacional de Valores (**CNV**) de cualquier país tiene como uno de sus principales objetivos, proteger los intereses de los inversionistas y accionistas nacionales y/o extranjeros de las empresas que conforman el Mercado de Valores de dicho Estado. Esto, basados en leyes que regulan y supervisan la oferta pública y el funcionamiento de las casas de bolsa así como los demás elementos tales como los corredores y asesores de inversión. Este trabajo tuvo como objetivo principal el Análisis de la Reforma de la (**CNV**) y sus efectos en el mercado de valores venezolano durante el periodo señalado. Para el desarrollo del mismo se aplicó una metodología de tipo documental a nivel descriptiva, apoyándonos en diversas técnicas de investigación. Este análisis nos llevó a concluir principalmente que la reforma a la que fue sometida la Comisión Nacional de Valores (**CNV**) impactó de manera negativa el Mercado de Valores ocasionando que muchas de las empresas emisoras decidieran no negociar más sus títulos valores debido a la inseguridad de sus propietarios y las restricciones impuestas por la nueva Superintendencia Nacional de Valores a través de la promulgación de la Ley de Mercado de Valores y a su vez no brindara la seguridad a los inversionistas nacionales y foráneos de colocar su dinero dentro del Mercado de Valores.



**Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 3/6**  
**Contribuidores:**

| Apellidos y Nombres | Código CVLAC / e-mail |  |
|---------------------|-----------------------|--|
| Buriel, Yolanda     | <b>ROL</b>            | CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input checked="" type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/> |
|                     | <b>CVLAC</b>          | C.I: 10.831.070  |
|                     | <b>e-mail</b>         | yjburiel@gmail.com   |
|                     | <b>e-mail</b>         |  |
| Campos, María       | <b>ROL</b>            | CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input checked="" type="checkbox"/> |
|                     | <b>CVLAC</b>          | C.I: 12.153.977  |
|                     | <b>e-mail</b>         | mariadelos_20@hotmail.com  |
|                     | <b>e-mail</b>         |  |
| Tamoy, Dianny       | <b>ROL</b>            | CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input checked="" type="checkbox"/> |
|                     | <b>CVLAC</b>          | C.I: 15.902.009  |
|                     | <b>e-mail</b>         | diannytamoy@hotmail.com  |
|                     | <b>e-mail</b>         |  |

Se requiere por lo menos los apellidos y nombres del tutor y los otros dos (2) jurados. El formato para escribir los apellidos y nombres es: "Apellido1 InicialApellido2., Nombre1 InicialNombre2". Si el autor esta registrado en el sistema CVLAC, se anota el código respectivo (para ciudadanos venezolanos dicho código coincide con el numero de la Cedula de Identidad). El campo e-mail es completamente opcional y depende de la voluntad de los autores. La codificación del Rol es: CA = Coautor, AS = Asesor, TU = Tutor, JU = Jurado.

**Fecha de discusión y aprobación:**

| Año  | Mes | Día |
|------|-----|-----|
| 2011 | 10  | 14  |

Fecha en formato ISO (AAAA-MM-DD). Ej: 2005-03-18. El dato fecha es requerido.

**Lenguaje:** spa      Requerido. Lenguaje del texto discutido y aprobado, codificado usando ISO 639-2. El código para español o castellano es spa. El código para ingles en. Si el lenguaje se especifica, se asume que es el inglés (en).

## Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 4/6

### Archivo(s):

|  |
|--|
| <b>Nombre de archivo</b>                   |
| <b>Guedez, Botini. Marielvis del Jesús</b> |
| <b>Arredondo, Reyes. Héctor Luis</b>       |

Caracteres permitidos en los nombres de los archivos: **A B C D E F G H I J K L M N O P Q R S T U V W X Y Z a b c d e f g h i j k l m n o p q r s t u v w x y z 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 \_ - .**

### Alcance:

Espacial: \_\_\_\_\_ (opcional)

Temporal: \_\_\_\_\_ (opcional)

### Título o Grado asociado con el trabajo:

Licenciado en Contaduría

Dato requerido. Ejemplo: Licenciado en Contaduría, Ingeniero de Petróleo, Magister Scientiarum en Biología Pesquera, Profesor Asociado, Administrativo III, etc

**Nivel Asociado con el trabajo:** Licenciatura

Dato requerido. Ejs: Licenciatura, Magister, Doctorado, Post-doctorado, etc.

### Área de Estudio:

Ciencias Sociales y Administrativas

Usualmente es el nombre del programa o departamento.

### Institución(es) que garantiza(n) el Título o grado:

Universidad de Oriente de Oriente, Núcleo Monagas

Si como producto de convenciones, otras instituciones además de la Universidad de Oriente, avalan el título o grado obtenido, el nombre de estas instituciones debe incluirse aquí.

Hoja de metadatos para tesis y trabajos de Ascenso- 5/6



UNIVERSIDAD DE ORIENTE  
CONSEJO UNIVERSITARIO  
RECTORADO

CU N° 0975

Cumaná, 04 AGO 2009

Ciudadano  
**Prof. JESÚS MARTÍNEZ YÉPEZ**  
Vicerrector Académico  
Universidad de Oriente  
Su Despacho

Estimado Profesor Martínez:

Cumplo en notificarle que el Consejo Universitario, en Reunión Ordinaria celebrada en Centro de Convenciones de Cantaura, los días 28 y 29 de julio de 2009, conoció el punto de agenda **"SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA PUBLICAR TODA LA PRODUCCIÓN INTELECTUAL DE LA UNIVERSIDAD DE ORIENTE EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL DE LA UDO, SEGÚN VRAC N° 696/2009"**.

Leído el oficio SIBI - 139/2009 de fecha 09-07-2009, suscrita por el Dr. Abul K. Bashirullah, Director de Bibliotecas, este Cuerpo Colegiado decidió, por unanimidad, autorizar la publicación de toda la producción intelectual de la Universidad de Oriente en el Repositorio en cuestión.



Comunicación que hago a usted a los fines consiguientes.

Cordialmente,

JUAN A. BOLANOS CUNVELO  
Secretario



C.C: Rectora, Vicerrectora Administrativa, Decanos de los Núcleos, Coordinador General de Administración, Director de Personal, Dirección de Finanzas, Dirección de Presupuesto, Contraloría Interna, Consultoría Jurídica, Director de Bibliotecas, Dirección de Publicaciones, Dirección de Computación, Coordinación de Teleinformática, Coordinación General de Postgrado.

JABC/YGC/manuja

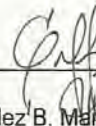
**Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 6/6**

**Derechos:**

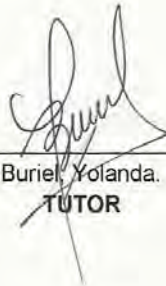
**Artículo 41 del REGLAMENTO DE TRABAJO DE PREGRADO (vigente a partir del II Semestre 2009, según comunicado CU-034-2009):** "Los Trabajos de Grado son de exclusiva propiedad de la Universidad, y solo podrán ser utilizados a otros fines, con el consentimiento del Consejo de Núcleo Respectivo, quien deberá participarlo previamente al Consejo Universitario, para su autorización."



Arredondo R, Héctor L.  
**AUTOR**



Guedez B, Manuelvis del J.  
**AUTOR**



Buriel, Yolanda.  
**TUTOR**