



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
ESTUDIOS DE POSTGRADO
POSTGRADO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS

**MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO A TRAVÉS DEL
MERCADO DE CAPITALES**

MARLENE RODRÍGUEZ FUENTES C.I. 10.383.790
PROFESOR: REINALDO LÓPEZ FALCÓN

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO PRESENTADO COMO REQUISITO
PARA OPTAR AL TÍTULO DE
ESPECIALISTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS
MENCIÓN FINANZAS INTERNACIONALES

CARACAS, JULIO 2008

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| INTRODUCCIÓN | i |
| CAPITULO I. | |
| 1.1.PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA | 1 |
| 1.2.JUSTIFICACIÓN | 2 |
| 1.3.OBJETIVOS | |
| 1.3.1. Objetivo General | 3 |
| 1.3.2. Objetivos Específicos | 3 |
| CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO | 5 |
| 2.1. Los Mercados Financieros. Aspectos Generales | 5 |
| 2.1.1. Funciones del Mercado Financiero | 6 |
| 2.1.2. Características de los Mercados Financieros | 7 |
| 2.1.3. Tendencias de los Mercados Financieros | 8 |
| 2.1.4. Clasificación de los Mercados Financieros | 9 |
| 2.2. Mercado de Capitales | 11 |
| 2.2.1. Antecedentes Históricos. Origen y Evolución del Mercado de Capitales. | 14 |
| 2.3. El Mercado de Capitales en Venezuela | 17 |
| 2.3.1. Entes Participantes del Mercado de Capitales | 18 |
| 2.3.2. La Comisión Nacional de Valores | 21 |
| 2.3.2.1. Objetivos de la Comisión Nacional de Valores | 22 |
| 2.3.2.2. Régimen Fiscal | 22 |
| 2.3.2.3. Funciones de la Comisión Nacional de Valores | 23 |
| 2.3.3. Fundamentos Legales del Mercado de Capitales | 24 |
| 2.3.4. Títulos Valores cotizados en el Mercado de Capitales | 26 |
| 2.3.4.1. Títulos Valores de Renta Fija | 27 |
| 2.3.4.2. Títulos Valores de Renta Variable | 28 |
| CAPÍTULO III MARCO METODOLÓGICO | 31 |
| CAPÍTULO IV MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES | 32 |
| 4.1. Caracterización del Mercado de Capitales | 32 |
| 4.1.1. Ventajas y Desventajas del Financiamiento | 33 |
| 4.1.2. Financiamiento en el Mercado Venezolano | 35 |
| 4.2. Emisión Primaria de Títulos Valores regidos por la Ley de Mercado de Capitales | 37 |
| 4.2.1 Condiciones para la Emisión, Oferta Pública y Colocación de Títulos Valores | 37 |
| 4.2.1.1. Reglas Especiales de Emisión de Títulos Valores | 38 |
| 4.2.1.2. Acciones y Obligaciones | 39 |
| 4.3. Evaluación del Financiamiento en Venezuela | 44 |

| | | |
|---------|---|----|
| 4.3.1. | Fuentes Alternas de Financiamiento por parte del Estado | 48 |
| 4.3.1.1 | Fondo de Crédito Industrial (FONCREI) | |
| | I - Antecedentes | 48 |
| | II- Programas de Financiamiento que ofrece FONCREI | 50 |
| | A. Financiamiento para Cooperativas Industriales | 50 |
| | B. Financiamiento Autogestión y Cogestión | 53 |
| | C. Financiamiento y Acompañamiento Social y Productivo del Sector Cafetalero | 56 |
| | D. Financiamiento al Sector Turismo | 59 |
| | E. Financiamiento para el Pequeño Sector Minero – Estado Bolívar | 62 |
| 4.4. | Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria | 64 |
| 4.4.1 | Organismos e Instituciones que apoyan la PYME | 67 |
| 4.4.1.1 | Ministerio de la Producción y el Comercio (MPC) | 68 |
| 4.4.1.2 | Instituto Nacional de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (INAPYMI) | 68 |
| | I - Antecedentes y Atribuciones | 68 |
| | II- Programas de Financiamiento que ofrece el INAPYMI | 69 |
| | A. Activos Fijos | 69 |
| | B. Programa Acuerdo Marco de Corresponsabilidad para La Transformación Industrial | 72 |
| | C. Capital de Trabajo | 74 |
| | D. Programa Social de Financiamiento Especial Vuelvan Caras Café No.1 enmarcado en el Proyecto Integral del desarrollo Endógeno Nacional del Café | 76 |
| | E. Programa Social Acuerdo de Corresponsabilidad para la Transformación Industrial | 80 |
| 4.5 | Fondo de Desarrollo Agropecuario, Pesquero, Forestal y Afines (FONDAFA) | 80 |
| 4.6 | Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES) | 82 |
| | Conclusiones | 86 |
| | Recomendaciones | 92 |
| | Bibliografía | 95 |

INTRODUCCIÓN

Las empresas tiene generalmente un ahorro insuficiente en relación al total de sus gastos y presentan en consecuencia, una necesidad de financiamiento. La necesidad de obtener recursos se produce por diversas razones, entre las cuales se puede mencionar ampliación de una planta, un proyecto de inversión importante, cancelar deudas para disminuir pasivos, entre otras razones. Ante la insuficiencia de fondos para asegurar la expansión de las empresas, éstas se ven obligadas a buscar fuentes de financiamiento de manera de obtener los recursos necesarios.

Estos recursos se pueden obtener por diversas vías, ello dependerá de las decisiones financieras de la empresa, evaluando diversos aspectos, es decir, debe considerar factores tanto internos como externos a fin de determinar cuál es la mejor opción. Entre los factores internos se pueden mencionar: características de la empresa en general, la actividad que desarrolla, el sector económico al cual pertenece, característica de su flujo de caja, estructura de capital; entre los factores externos se pueden señalar situación económica en general, indicadores macroeconómicos, expectativas de los inversionistas.

El mercado financiero, específicamente el mercado de capitales, proporciona diversos servicios de financiamiento a las empresas para poder afrontar sus necesidades de recursos. El mercado de capitales representa una estructura creada por un sin número de instituciones y organizaciones, por medio del cual se realizan transacciones entre los oferentes y demandantes de fondos a largo plazo. Es importante señalar que dentro de

los participantes de este mercado se encuentran los particulares, las empresas y el gobierno.

Actualmente, en Venezuela el mercado de capitales adquiere mayor importancia por la necesidad creciente que tienen las empresas de mayor volumen de dinero para financiar sus operaciones a largo plazo y ejecutar así programas que tienen por objeto asegurar la existencia de las empresas.

La relevancia del mercado de capitales viene dada por la posibilidad de conducir el ahorro de los particulares hacia las empresas que emiten títulos para captar fondos. Esta emisión es realizada por medio de instrumentos de renta fija, renta variable y hacia instrumentos emitidos por entes gubernamentales o programas de financiamiento ofrecidos por éstos con condiciones más favorables que la emisión de acciones o la venta de bonos.

El presente trabajo se encuentra estructurado en cuatro capítulos. En el primer capítulo se explican los elementos que inciden en el problema de la investigación y su justificación, además de la presentación del objetivo general y objetivos específicos a desarrollar. En el segundo capítulo, denominado Marco Metodológico, se hace una introducción a los mercados financieros, sus funciones, características y tendencias, clasificación de los mercados financieros, para luego explicar en detalle el estudio del mercado de capitales, sus componentes principales, funciones, características, el mercado de capitales en Venezuela, los entes participantes y su marco legal. Adicionalmente, se explica la naturaleza y funcionamiento de los títulos valores negociados en el mercado de capitales (instrumentos de renta fija y renta variable).

En el tercer capítulo denominado Marco Metodológico se indica los pasos utilizados para el levantamiento de información de la investigación. Se

especifica el tipo de estudio realizado, el método de investigación y las técnicas de recolección de datos utilizadas.

A continuación se presenta el cuarto capítulo en el cual se expone la investigación realizada denominada Modalidades de Financiamiento a largo plazo a través del Mercado de Capitales. En el mismo se describe cual ha sido la caracterización del mercado de capitales, las ventajas y desventajas al optar al financiamiento a través de este mercado, cómo se lleva a cabo el financiamiento en el mercado venezolano, las reglas existentes para la emisión de títulos valores utilizados por las empresas para captar fondos, además de un análisis de la evaluación del financiamiento en Venezuela.

Adicionalmente se presentan las fuentes alternas de financiamiento a mediano y largo plazo ofrecidos por entes del Estado, específicamente, a través del Fondo de Crédito Industrial (FONCREI), describiendo los programas de financiamiento ofrecidos actualmente al sector industrial del país, en cuanto a modalidades de financiamiento, montos, condiciones, plazos, garantías, rubros a financiar y recaudos exigidos.

Por otra parte, se abordan aspectos relacionados con la pequeña y mediana empresa, señalando los organismos que canalizan recursos hacia este sector, como lo es el Ministerio de Producción y Comercio, el Instituto Nacional de Desarrollo a la Pequeña y Mediana Industria (INAPYMI), Fondo de Desarrollo Agropecuario, Pesquero, Forestal y Afines (FONDAFA), actualmente sustituido por el Fondo de Desarrollo Socialista (FONDAS), además del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social. (BANDES).

CAPÍTULO I

1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En toda gestión financiera de una empresa son fundamentales las decisiones que en ella se tomen para operar rentablemente y poder alcanzar una posición de liderazgo dentro de su ramo. Estas decisiones a las que se hace referencia contemplan aspectos tan variados como las modalidades de financiamiento, selección de productos y servicios, los mercados en los cuales participa, sus políticas de precios, las normas relativas a compras e inventarios, la tecnología, los recursos humanos e inversión. Por ello, se hace necesario evaluar las diferentes opciones que tienen las empresas para obtener recursos y financiar su actividad productiva.

Como bien es sabido, una economía descentralizada existen unidades económicas que tienen amplia disponibilidad de fondos a los que no darán aplicación inmediata. También existen otras, que a la inversa, cuentan con favorables alternativas de inversión y carecen de los fondos de financiamientos necesarios. El mercado de capitales es una de las opciones que disponen las empresas para obtener recursos financieros a largo plazo y atender así a sus necesidades financieras en un momento dado. De esta forma el mercado de capitales orienta fondos de aquellos que poseen ahorros sin un destino específico hacia otros que necesitan dinero para aplicar a diferentes proyectos (producción, infraestructura, servicios, etc.).

Teniendo en cuenta el papel que juega el mercado de capitales en la transferencia de los recursos hacia el sector real y su contribución al crecimiento económico del país, la presente investigación pretende analizar las diferentes modalidades de financiamiento que ofrece el mercado de capitales a largo plazo, así como el papel que juegan algunos organismos del Estado en las opciones de financiamiento al aparato productivo del país.

1.2. JUSTIFICACIÓN

Los mercados de capitales representan opciones de financiamiento a largo plazo que constituyen al desarrollo económico de cualquier país. En el caso venezolano, lamentablemente, no se ha aprovechado la ventaja de poseer un mercado de avanzada que permita crear una verdadera cultura de ahorro e inversión. La importancia de acometer la presente investigación de tipo descriptivo, es analizar el mercado de capitales como mecanismo de financiamiento a largo plazo en el mercado venezolano e identificar los diferentes instrumentos financieros que en él se emiten para obtener recursos necesarios en los procesos productivos de las empresas, tanto de renta fija como de renta variable y el rol que juegan diferentes agentes del Estado en su contribución al crecimiento económico.

1.3. OBJETIVOS

1.3.1. OBJETIVO GENERAL

En la presente investigación se tiene por objetivo analizar el mercado de capitales venezolano como mecanismo de financiamiento a largo plazo para las empresas.

1.3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Los objetivos específicos que contribuirán a alcanzar el objetivo general se encuentran:

1. Explicar los aspectos más resaltantes relativos a los mercados financieros.
2. Realizar una recopilación de información que permita tener una base sólida al momento de analizar el mercado de capitales como mecanismo de financiamiento, con referencia a las siguientes interrogantes:
 - Cuál ha sido la evolución del mercado de capitales venezolano
 - Cuál es el marco legal sobre el cual se mueve el mercado de capitales.
 - Cuáles son los principales entes participantes del mercado de capitales.
 - Cuáles son los principales instrumentos de inversión que disponen las empresas para obtener recursos financieros.

3. Describir el proceso de financiamiento de las empresas en el mercado de capitales en Venezuela.
4. Identificar y describir las principales características de los títulos valores a largo plazo negociados en el mercado de capitales.
5. Identificar las fuentes de financiamiento a largo plazo ofrecidas por organismos del Estado.
6. Evaluar los mecanismos utilizados por el mercado de capitales para asegurar la transparencia y eficiencia en la emisión y negociación de instrumentos de renta fija y renta variable.

CAPÍTULO II.

MARCO TEÓRICO

2.1. *Los Mercados Financieros. Aspectos Generales*

Un sistema financiero puede definirse como aquel “conjunto de instituciones, mercados e instrumentos financieros, cuya misión fundamental es canalizar el ahorro financiero del país hacia los sectores productivos de la economía”¹ es decir, el vehículo canalizador del excedente de ahorro de los agentes económicos con liquidez monetaria hacia las unidades deficitarias demandantes de fondos, a través de intermediarios financieros encargados de contactar a ambos agentes económicos. Para ello se necesita un mercado organizado, transparente y altamente operativo que reduzca el tiempo de las transacciones. Dentro de este sistema se encuentran los mercados financieros, considerados como el mecanismo donde se emiten o se negocian activos financieros denominados en una determinada moneda con un plazo específico y un nivel de riesgo establecido.

Otra definición contempla que “es el conjunto de instituciones, mercados y técnicas específicas de distribución, capaces de crear los instrumentos financieros necesarios para la expansión de una economía, con el objeto de aglutinar los excedentes financieros que no están siendo utilizados por aquellas personas o empresas, que poseen dinero excedentario, hacia aquellos sectores económicos que requieren de recursos monetarios. La

¹ Gonzalo Bello: Operaciones Bancarias en Venezuela, pág. 32

esencia del mercado financiero es servir de intermediario, con el objeto de canalizar el ahorro hacia la inversión.”²

2.1.1. Funciones del Mercado Financiero

Partiendo de la idea que un mercado financiero es aquel donde se intercambian activos financieros, la función básica o primaria de los mercados financieros es la transferencia de los recursos de las unidades económicas superavitarias a aquellas deficitarias. Los mercados financieros proporcionan las siguientes funciones económicas:

- ◇ Los mercados financieros permiten la interacción de compradores y vendedores, a fin de determinar el precio del activo financiero comercializado. También en forma equivalente, ellos determinan el rendimiento requerido de un activo financiero, ya que el incentivo para que las empresas adquieran fondos depende únicamente del rendimiento necesario que demandan los inversionistas.

- ◇ Los mercados financieros proporcionan un mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero. Por esta razón se dice que un mercado financiero proporciona liquidez, una característica atractiva cuando las circunstancias fuerzan o motivan a un inversionista a vender sus activos financieros, de esta manera no se verá forzado a conservar un instrumento de deuda hasta su vencimiento y un instrumento de acción hasta que la compañía sea liquidada voluntaria o involuntariamente.

² Ángel Rodríguez:, El mercado de capitales como alternativa de Inversión. Visión Gerencial. Marzo 2007

- ◇ Los mercados financieros reducen los costos de las transacciones. Existen dos costos asociados con las transacciones: *los costos de búsqueda* y *los costos de información*. Los costos de búsqueda representan costos explícitos, tales como el gasto de dinero para anunciar la intención propia de vender o comprar un activo financiero, y costos implícitos, como el valor del tiempo gastado en encontrar una contraparte. Los costos de información son asociados con la apreciación de los méritos de invertir en un activo financiero, esto es, la cantidad y la posibilidad del flujo de efectivo que se espera sea generado.

- ◇ Facilitan la colocación masiva de activos financieros, lo cual agiliza el proceso, reduciendo el tiempo de colocación o negociación.

2.1.2. Características de los Mercados Financieros

- **Perfecto:** Suministra un medio de relación en el que confluyen las ofertas y demandas de los títulos valores. El resultado de la oferta y demanda sobre un título, es el precio del mismo.

- **Amplio:** Número de títulos financieros que se negocian en el mercado financiero. Cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero.

- **Transparente y libre:** Posibilidad de obtener la información fácilmente. Un mercado financiero será más transparente cuando más fácil sea obtener la información. Adicionalmente, no existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero.

- **Profundo:** Es la existencia de curvas de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio que existe en un momento determinado. Existen inversionistas que tendrán capacidad de comprar a un precio superior al precio de equilibrio y otros que están dispuestos a vender a un precio inferior. Mientras más operaciones de compra y venta se realicen se dice que el mercado es más profundo.
- **Flexible:** Los precios de los activos financieros que se negocian en un mercado, varían ante un cambio que se produzca en la economía.

2.1.3. Tendencias de los Mercados Financieros

Las tendencias actuales que están motivando la actual evolución de los mercados financieros son:

- **Implantación de nuevas tecnologías:** Los avances en las redes informáticas están transformando muchos sectores de la economía y entre ellos los mercados financieros, permitiendo hacerse negociaciones online y cruce de negociaciones automatizadas.
- **Internacionalización de los mercados locales:** Producto del proceso de globalización existe una gran gama de elección de inversiones que no se limitan necesariamente a los activos nacionales, existiendo la posibilidad de realizar negociaciones fuera de nuestras fronteras.
- **Transparencia y liberación de las operaciones.**

2.1.4. Clasificación de los Mercados Financieros

No existe una única clasificación de los mercados financieros ya que estos son susceptibles de ser clasificados con arreglo a distintos criterios, siendo la lista de los mismos tan amplia como se quiera. No obstante, a continuación se proponen un conjunto de clasificaciones:

- **Por la Fase de Negociación de los Activos:**
 - **Mercado Primario:** Es aquel donde se realiza la primera emisión y colocación del activo financiero al público que realiza una empresa que accede por primera vez a financiarse en los mercados organizados.
 - **Mercado Secundario:** Es aquel donde se negocian los activos financieros que ya han sido emitidos y colocados previamente. Estas negociaciones se realizan generalmente en las Bolsas de Valores.

- **Por el Grado de Formalización:**
 - **Organizados:** Aquellos en los que se negocian gran diversidad de activos de forma simultánea bajo una serie de normas y reglamentos.
 - **No Organizados:** Llamados también OTC (Over The Counter), son aquellos en que las condiciones en que se produce el intercambio de los activos y las características de los mismos se deja al libre arbitrio de las partes.

- **Por el Grado de intervención de Autoridades:**
 - **Oficiales:** La autoridad pública determina el precio y la cantidad de títulos negociados en función a sus necesidades y de la demanda de los títulos.
 - **No Oficiales:** El precio y volúmenes de los títulos o activos financieros intercambiables se establecen sólo en función de la libre oferta y demanda.

- **Por la Tipología de los Activos:**
 - **Mercado de Capitales:** Es aquel en el que se colocan activos financieros cuyo plazo de vencimiento es superior a un año.

Este mercado a su vez contiene los siguientes mercados:

- **Mercado de Valores:** Es el mercado en el que se negocian instrumentos financieros de renta fija, conformado por bonos emitidos por entes públicos como por instituciones privadas, así como también instrumentos financieros de renta variable, representados por acciones emitidas por sociedades anónimas.

- **Mercado de Crédito a Mediano y Largo plazo:** Representa el conjunto de instituciones financieras cuya finalidad es otorgar créditos a mediano y largo plazo a los agentes económicos que requieren de fondos para llevar a cabo sus procesos productivos.

- **Mercado Monetario:** Se negocian activos financieros cuyo plazo de vencimiento es igual o menor de un año, con poco

riesgo y de gran liquidez. Los títulos que se negocian en este mercado pueden ser emitidos por entes públicos y entes privados o grandes empresas que se caracterizan por su gran solvencia y reducido riesgo.

- **Mercado de Divisas:** Es aquel en el que se negocia la moneda de un país de reconocida solvencia.

- **Por el plazo de entrega de los Activos:**

- **Mercado al Contado:** Las operaciones de compra - venta coinciden con la entrega del activo financiero adquirido, es decir, la contrapartida se realiza en el momento de cerrar la operación. Ejemplo: La Bolsa de Valores.
- **Mercado a Plazo:** Las operaciones de compra - venta se realiza al precio de la sesión pero el activo financiero se entrega en una fecha determinada futura, es decir, la contrapartida se efectúa en un momento posterior al de haber cerrado la operación. Ejemplo: los mercados de opciones y futuros.

2.2. Mercado de Capitales

El Mercado de Capitales es aquel en el cual las operaciones se realizan a través de títulos valores. Adicionalmente engloba aquel conjunto de instituciones financieras cuya finalidad es conceder créditos a mediano y largo plazo a empresas industriales y pequeñas y medianas empresas que requieren de fondos para llevar a cabo sus procesos productivos o para la instalación, ampliación o traslado de industrias.

Existen instituciones públicas o privadas que otorgan créditos a mediano y largo plazo de forma directa o indirecta, con el objetivo de incentivar proyectos y ampliación de empresas ya instaladas. Estos créditos se dan con garantías hipotecarias, garantías mobiliarias, fianzas solidarias, o cualquier otro tipo de garantía, de acuerdo a la naturaleza y propuesta del sector solicitante de los fondos.

Las políticas crediticias de las instituciones que conceden créditos están orientadas a las siguientes áreas:

- ◆ Actividades Agroindustriales que aprovechen los recursos propios de la región.
- ◆ Actividades orientadas a la producción de bienes intermedios, de capital y las industrias complementarias abastecedoras de productos intermedios destinados a otras industrias que permitan sustituir importaciones.
- ◆ Proyectos industriales que orienten su localización hacia regiones deprimidas del país.
- ◆ Actividades que ayuden al incremento de productividad, y en especial a la generación de empleo y capacitación de mano de obra.

La asignación de los recursos hacia los sectores claves de la economía se hace tomando en consideración una serie de parámetros como rentabilidad, generación de empleo, valor agregado nacional, potencial exportable, capacidad de sustitución de importación, entre otros. En el capítulo cuatro de la presente investigación se detallarán las fuentes de financiamiento por parte de algunos organismos del Estado que buscan atender los requerimientos financieros de los sectores industriales y pequeña y mediana empresa.

Como se ha indicado anteriormente, el papel central que juega el mercado de capitales es el de facilitar y atender el financiamiento a largo plazo de las empresas, así como el de mejorar la eficiencia en la distribución de los recursos productivos. Este mejoramiento en la eficiencia de la asignación de recursos a los factores productivos se materializa, como es natural, en un aumento en la tasa de retorno de la riqueza, incrementando el nivel de inversión real en la economía.

El mercado de capitales usualmente entraña plazos de inversión a mediano y largo plazo. En su dinámica existen tres componentes principales:

- El Sector Financiero que engloba a bancos, entidades de ahorro y préstamo, entre otros intermediarios convencionales.
- Las Instituciones de Inversión Colectiva, estos son: fondos de pensiones, fondos de inversión, sociedades de riesgo y compañía de seguro,
- El Mercado de Renta Fija y de Renta Variable.

El mercado de capitales cumple tres funciones que le convierte en una institución de gran importancia y le da razón de ser:

- Sirve como vehículo para canalizar la inversión en capital a largo plazo.
- Suministra oportunidades para diversificar el riesgo y eleva la movilidad de capital.
- Actúa como una fuente de información continua, suministrando datos de las empresas y el gobierno en cuanto a: estados financieros,

criterios de la gerencia, desempeño respecto a los objetivos y metas planteadas, políticas de inversión, apalancamiento, entre otros datos.

Por otra parte, el mercado de capitales suministra alternativas para construir un pool de fondos financieros con lo cual la empresa puede financiar un conjunto de proyectos que expanden la posibilidad de producción; los instrumentos diseñados para tal fin representan una alternativa de bajo costo en términos de riesgo, dando la posibilidad de diversificación que existe en los portafolios de inversión. A este beneficio se suma el aumento de liquidez y la generación de información, variables críticas para el fondeo de proyectos; en tal sentido, el mercado de capitales es un vehículo para construir el llamado capital de riesgo necesario para apuntalar la innovación en el aparato productivo. En esencia, el mercado de capitales suministra el medio más eficiente para la movilización de recursos financieros, generando economías de escala y diversificación de riesgo.

2.2.1. Antecedentes Históricos. Origen y Evolución del Mercado de Capitales

Los antecedentes más remotos del mercado de capitales venezolano se remontan al final de la época de la colonia, en 1805 cuando don Bruno Abasolo y don Fernando Key Muñoz fundaron en Santiago de León de Caracas una Casa de Bolsa y Recreación de los Comerciantes y Labradores, con permiso previo concedido por la Capitanía General de Venezuela.

A principios del siglo XX, el mercado de capitales no disponía de instituciones organizadas para la canalización de las transacciones; existía una correspondencia natural entre una economía con un relativo desarrollo y un mercado de títulos precarios. La esquina de San Francisco era el sitio

común de reuniones habituales de los corredores de la época, los cuales satisfacían la escasa oferta y demanda de inmuebles y productos de algunas de las principales empresas, o se negociaban además algunos pachanos (monedas de oro venezolanas acuñadas en el siglo XIX) o morocotas (monedas de oro americanas) actualmente objeto de colección.

No es sino hasta el 21 de enero de 1947, cuando es inscrita en el Registro Mercantil la compañía anónima Bolsa de Comercio de Caracas, hecho que coincide con la expansión económica y la industrialización no petrolera del país, a raíz de la severa escasez de productos manufacturados que provocó la Segunda Guerra Mundial, entre los años 1939 y 1945. Durante los próximos años la Bolsa cumpliría un papel discreto entre la expansión económica de los años cincuenta, la crisis de los años sesenta y el boom de los años setenta.

En 1973 es aprobada la primera Ley de Mercado de Capitales, creándose la figura jurídica de la Comisión Nacional de Valores, y se establecen normas para la intermediación bursátil, al igual que mecanismos de protección y vigilancia. En 1974 se crea la Comisión Nacional de Valores y se emiten las primeras autorizaciones para actuar como Corredor Público Independiente. En 1976, mediante acta de asamblea de accionistas se cambia la denominación de la Bolsa de Comercio de Caracas a Bolsa de Valores de Caracas (BVC). Durante los primeros 36 años de funcionamiento del Mercado de Capitales Venezolano, se podría decir que el mayor aporte de ese mercado, es el haber permitido la corrección interna de los desequilibrios ocasionados por las masas excedentarias de recursos financieros y la falta de oportunidades de inversión derivadas del aparato productivo sin crecimiento.

En la década de los noventa, el Mercado de Capitales experimentaría un cambio significativo al alcanzar volúmenes de operaciones y montos negociados nunca antes vistos. Se adquieren sistemas automatizados de transacciones, permitiendo realizar mayor cantidad de operaciones en menor tiempo, lo que optimizó el desenvolvimiento del mercado. Con la reforma de la Ley de Mercado de Capitales de 1998, se le otorga personalidad jurídica a la Comisión Nacional de Valores, con recursos propios independientes del fisco nacional, aún cuando sigue adscrita al Ministerio del Poder Popular para las Finanzas a los efectos de la tutela administrativa. La Ley contempla la emisión y negociación de instrumentos a corto plazo y derivados, de igual forma se permite que las casas de bolsa realicen operaciones de reporto, entre otras.

Adicionalmente, son creadas la Bolsa Electrónica de Venezuela y la Bolsa de Maracaibo, las cuales quedarían inactivas por la abrupta disminución de sus operaciones, debido a que las grandes masas de títulos se transaban en su homóloga de la capital. En 1999, comienza a funcionar el nuevo Sistema Integrado Bursátil Electrónico (SIBE), al iniciarse primero la operatividad del Módulo de Renta Fija y luego el Módulo de Renta Variable, para así de esta manera incrementar los volúmenes de operaciones y la posterior transacción de títulos de deuda pública venezolana.

En los años subsiguientes se resaltan los procesos de Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPAS) entre las cuales se pueden destacar la Oferta Pública de Adquisición de la empresa C.A Electricidad de Caracas y Corporación EDC C.A, por parte de la empresa Inversora DS 2000 C.A, una subsidiaria de The AES Corporation, el de la empresa MAVESA, y la Oferta

Pública de Toma de Control de parte de Primor Inversiones C.A, una subsidiaria del Grupo Polar. Asimismo resultó importante la Toma de Control de la Sociedad Amesalud C.A, Inversiones SH6 C.A con Inversiones Provipo e Invermoni C.A, a la empresa General de Seguros. Igualmente, se llevó a cabo la Oferta Pública de Adquisición de Intercambio y Toma de Control de parte del Banco de Venezuela - Grupo Santander al Banco Caracas y se realizó la Fusión por Absorción de Interbank por parte del Banco Mercantil.

Asimismo, el Mercado de Capitales Venezolano consigue un gran logro al alcanzar la reducción del período de liquidación y compensación de las operaciones realizadas en el mercado bursátil, de 5 días hábiles bursátiles (T+5) a 3 días hábiles bursátiles (T+3), fortaleciendo de esta manera la operatividad y desarrollo de la Caja Venezolana de Valores al adecuarse a un estándar internacional concebido por la gran mayoría de mercados internacionales.

En 2002 comienzan a cotizarse los Vebonos, bonos de la deuda pública destinados a cancelar deudas al personal de las universidades. Estos títulos han sido desmaterializados y su transacción se hace a partir de la apertura de cuentas de valores en la Caja Venezolana de Valores. Del mismo modo, comienzan a realizarse los procesos de colocación primaria de papeles comerciales y obligaciones quirografarias y se inicia la transacción de las denominadas "Joyas de la Bolsa" (Esmeraldas, Perlas y Rubíes).

2.3. El Mercado de Capitales en Venezuela

El mercado de capitales en Venezuela, como en cualquier otro mercado internacional está conformado por una serie de participantes que cumplen con una función muy importante en el desarrollo evolutivo del mismo.

Entre los aspectos más importantes que ofrece este mercado están:

- **Amplia gama de productos:** Debe estar en capacidad de ofrecer una gama de productos financieros que promuevan el traslado de capitales hacia el mercado, a fin de incentivar el ahorro interno.
- **Fuente de capital:** brindan un mecanismo de financiamiento para aquellas empresas que presentan necesidades de capital a costos menores que los créditos otorgados por las instituciones bancarias.
- **Liquidez:** Debe brindar facilidad y los medios necesarios a objeto de permitir la entrada y salida de capital, cuando el inversionista así lo desee. Adicionalmente, contribuye a la fijación de los precios de los títulos valores cotizados en el mercado, los cuales proporcionan una medida de valor para todos los participantes del sistema.
- **Seguridad:** Debe ofrecer mecanismos óptimos a fin de brindar seguridad, el control y la fiscalización necesaria para el resguardo del patrimonio de los inversionistas
- **Transparencia:** La información suministrada por el mercado debe ser disponible, veraz y oportuna, aspectos que garantizan la igualdad de condiciones a todos los participantes.

Además de los aspectos señalados anteriormente, el mercado de capitales debe contar con los mecanismos y operatividad necesaria ajustado a los estándares internacionales, tales como aquellos ofrecidos por mercados de primer mundo, a objeto de competir con otros mercados internacionales.

2.3.1 Entes Participantes del Mercado de Capitales

Las entidades que conforman el mercado de capitales en Venezuela, posicionan a la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) como el organismo

central que vela, regula, vigila y fiscaliza el desarrollo y actuación de los entes que interactúan entre sí, entre los que tenemos:

- **Casas de Bolsa:** Son sociedades de corretaje o intermediación de títulos valores constituidos para prestar servicio al público en las operaciones bursátiles. Deben estar dirigidas por un corredor público de títulos valores.

- **Corredores Públicos de Títulos Valores:** El Corredor Público de Títulos Valores es definido en la Normas relativas a la Autorización de los Corredores Públicos de Títulos Valores en su artículo 1° como la persona natural o jurídica que tiene entre su objeto principal realizar operaciones de corretaje con valores (acciones, bonos y otros títulos valores), dentro o fuera de la bolsa, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores para actuar como tal.

- **Asesores de Inversión:** Son las personas que tienen por objeto principal asesorar al público en cuanto a las inversiones del mercado de capitales, con autorización de la Comisión Nacional de Valores.

- **Caja Venezolana de Valores:** Tiene por objeto el depósito, custodia, liquidación y compensación de títulos y su funcionamiento esta regido por la Ley de Cajas de Valores. Constituye un sistema de compensación y liquidación que provee simultáneamente un intercambio de valores y efectivo en la fecha de liquidación que se acuerde. En la fecha de liquidación, los valores se transfieren a la

cuenta del vendedor a la cuenta de valores del comprador, no teniendo lugar ningún movimiento físico de valores o sumas de efectivo, otorgando a estos la consiguiente seguridad jurídica en la ejecución de las operaciones, minimizando los riesgos por falsificación, robo o extravío.

- **Empresas Emisoras:** Son las instituciones que emiten y colocan títulos valores que se negocian en el mercado de capitales organizado para financiarse. Ellas agrupan entes privados y entes públicos.

- **Administradores de Fondos Mutuales:** Sociedades anónimas que tienen por objeto la inversión en títulos valores con arreglo al principio de distribución de riesgo, sin que dichas inversiones representen una participación mayoritaria en el capital social en la sociedad en la cual se invierte ni permitan su control económico o financiero.

- **Agentes de Traspaso:** Son aquellas que están autorizadas para llevar los libros de accionistas o para emitir certificados de acciones provisionales o definitivos de una empresa.

- **Calificadores de Riesgo:** Son las entidades encargadas de establecer los niveles de riesgo de los diversos instrumentos que se negocian en el mercado de capitales.

- **La Bolsa de Valores de Caracas:** Mercado secundario oficial, destinado a la negociación exclusiva de acciones y títulos valores convertibles o que otorguen el derecho de adquisición o suscripción.

Es una Institución abierta al público que tiene por objeto prestar todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores objeto de negociación en el mercado de capitales, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez. (Artículo 86 de la Ley de Mercado de Capitales)

2.3.2. La Comisión Nacional de Valores

La Comisión Nacional de Valores es el organismo de carácter público, encargado de promover, regular, vigilar y supervisar el Mercado de Capitales venezolano, tiene personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional, adscrita al Ministerio del Poder Popular para las Finanzas, con sede en la ciudad de Caracas.

Su creación data del año 1973 la cual significó una importante evolución para el sector económico del país. La Ley de Mercado de Capitales, promulgada el 22 de octubre de 1998, fortaleció las atribuciones normativas y su capacidad promotora y sancionatoria, adaptándola a las exigencias del mercado.

Su dirección y administración esta a cargo de un presidente o presidenta y cuatro directores(ras) con sus respectivos suplentes, los cuales son designados por el Presidente de la República y estarán en sus funciones por un período de cuatro años (Art. 3 L.M.C.).

La Misión de la Comisión Nacional de Valores esta definida en “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”.
(www.cnv.gob.ve).

2.3.2.1. Objetivos de la Comisión Nacional de Valores

Entre los objetivos que tiene planteado la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) se destacan los siguientes:

- Garantizar que el mercado de capitales sea justo, eficiente, transparente y participativo.
- Reducir el riesgo sistémico.
- Promocionar y desarrollar el mercado de capitales apoyando la participación de los pequeños y medianos emisores (PYMES).
- Proteger a los inversionistas, especialmente al pequeño inversor.

2.3.2.2. Régimen Fiscal

El patrimonio de la Comisión Nacional de Valores, estará conformado de (i) Asignaciones Presupuestarias y (ii) de lo recaudado por las tasas que cobre conforme a la Ley. Así, dispone el artículo 17 que la C.N.V. podrá liquidar, recaudar y percibir las contribuciones o ingresos enunciadas en tal norma, según se trate de la inscripción de acciones autorizadas para oferta pública; la inscripción para hacer ofertas públicas de valores; la inscripción para operar como Casa de Bolsa, Caja de Valores u otras instituciones afines; la inscripción para actuar como Sociedad Administradora de Entidades de Inversión, como Sociedad de Asesores de Inversión y como Sociedad Calificadora de Riesgo; por la inscripción en el Registro Nacional

de Valores para actuar como corredores públicos, asesor de inversión, y por los demás conceptos previstos en esa norma.

2.3.2.3. Funciones de la Comisión Nacional de Valores

Tal y como lo establece el artículo 9 de la Ley de Mercado de Capitales, la Comisión Nacional de Valores tendrá las siguientes atribuciones y deberes:

1. Autorizar la oferta pública, en el territorio nacional de los valores emitidos por personas domiciliadas en Venezuela.
2. Autorizar la oferta pública, en el territorio nacional, de los valores emitidos por organismos internacionales, gobiernos e instituciones extranjeras, sociedades domiciliadas en el exterior, y cualquier otra persona que se asimile a los mismos.
3. Autorizar la oferta pública, fuera del territorio nacional, de los valores emitidos por personas domiciliadas en Venezuela.
4. Autorizar la publicidad y los prospectos de las emisiones de valores, a los fines de oferta pública.
5. Inscribir en el Registro Nacional de Valores las emisiones de valores una vez otorgadas las autorizaciones antes mencionadas.
6. Autorizar la actuación de personas que se propongan constituir sociedades por suscripción pública, y dictar las normas que regulen ese proceso.
7. Dictar las normas conforme a las cuales se autorizará el funcionamiento de las sociedades calificadoras de riesgo.
8. Practicar visitas a las sociedades bajo su control, en las cuales podrá inspeccionar sus libros y documentos.

9. Autorizar la creación de las Bolsa de Valores, la negociación de productos estandarizados, así como la creación de sus respectivas cámaras de compensación y regular su funcionamiento.
10. Autorizar y supervisar la actuación de los corredores públicos de valores, miembros o no de una bolsa y llevar el registro de los mismos, así como revocar o suspender la autorización y cancelar la inscripción en caso de grave violación de las normas que regulan su actividad.
11. Dictar las normas que regulan la oferta pública de adquisición de valores y los procesos de toma de control.
12. Publicar boletín informativo mensual sobre el mercado de capitales y su comportamiento.

Las demás atribuciones que asigne la Ley y otras leyes y sus reglamentos.

2.3.3 Fundamentos Legales del Mercado de Capitales

El marco regulatorio que rige al Mercado de Capitales Venezolano está conformado por el conjunto de leyes que regulan la oferta pública de títulos valores. Cabe señalar que estas leyes son las siguientes:

- a- Ley de Mercado de Capitales.** Texto normativo fundamental vigente a partir del 22 de octubre de 1998, publicado en Gaceta Oficial No. 36.565, el cual regula la oferta pública de acciones y de otros títulos valores a mediano y largo plazo, al igual que la actuación de las bolsas de valores, intermediarios y otras entidades. A través de este instrumento legal permite regular la oferta pública, emisión, colocación y distribución de los instrumentos financieros autorizados por la Comisión

Nacional de Valores, estableciendo a tal fin los principios de organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de los sujetos y entidades intervinientes en ellos y su régimen de control.

- b- Ley de Caja de Valores.** Publicada en Gaceta Oficial No. 36.020 del 13 de agosto de 1996, establece el marco regulatorio de los servicios de depósito y custodia de títulos valores por la cual se facilita la inmovilización física de los mencionados títulos.
- c- Ley de Entidades de Inversión Colectiva.** Normativa publicada en Gaceta Oficial No. 36.027 del 28 de agosto de 1996, tiene por objeto general fomentar el desarrollo del mercado de capitales venezolano a través del diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva para canalizar el ahorro hacia una inversión productiva.
- d- Ley del Banco Central de Venezuela,** la cual contiene normas que afectan la negociación de títulos valores, ya que en su carácter de agente financiero, asesorará en la planificación y programación de las operaciones de crédito público, y gestionará la colocación, recompra y compra con pacto de reventa de títulos valores, contratación y servicio, de tales créditos, según sea el caso.
- e- Ley de Impuesto sobre la Renta y su Reglamento,** en materia de retenciones, lo que concierne a los gravámenes de enriquecimiento o ingresos brutos originados de las operaciones efectuadas en el mercado de capitales.

Tal y como se ha señalado anteriormente, las actividades son reguladas y supervisadas por la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), ente público adscrito al Ministerio del Poder Popular para las Finanzas, que autoriza el Reglamento Interno y el Reglamento de Transacciones de la Bolsa de Valores.

2.3.4. *Títulos Valores cotizados en el Mercado de Capitales*

En el mercado de capitales se habla de títulos valores los cuales se clasifican en Instrumentos de Renta Fija e Instrumentos de Renta Variable, a saber:

Renta Fija

Sector Privado:

- Bonos Privados
- Títulos Hipotecarios
- Bonos Quirografarios

Sector Público:

- Bonos de Deuda Pública Nacional

Renta Variable

- Acciones.
- Recibos Globales de Depósito GDS's (Global Depositary Shares) y Recibos Americanos de Depósitos ADR (American Depositary Receipt).
- Warrants.

Títulos Valores.

Según la Ley de Mercado de Capitales en su artículo 22, son títulos valores, “las acciones de sociedades, las obligaciones y demás valores emitidos en masa que poseen iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase”.

2.3.4.1. Títulos Valores de Renta Fija.

Los Títulos de Renta Fija son los que confieren un derecho a cobrar unos intereses fijos en forma periódica, es decir, su rendimiento se conoce con anticipación.

Entre los instrumentos de Renta Fija más representativos en el mercado de capitales, se pueden mencionar los siguientes:

- **Bonos.** También llamados obligaciones, son títulos valores que representa una deuda contraída por el ente que los emite, es decir, una alícuota de un empréstito y poseen características como valor, duración o vida del título, fecha de emisión, fecha de vencimiento, cupones para el cobro de intereses y destino que se dará al dinero que se capte con ellos.

Los bonos pueden ser emitidos por empresas privadas y públicas (ejemplo: P.D.V.S.A) o por el Gobierno Nacional o sus entes descentralizados: Banco Central de Venezuela, Ministerios, Gobernaciones, Institutos Autónomos, siendo susceptibles de ser negociados antes de la fecha de vencimiento

- **Títulos Hipotecarios.** Son instrumentos de deuda emitidos por Bancos Hipotecarios, Bancos de Inversión y Entidades de Ahorro y Préstamo con la finalidad de captar fondos.
- **Bonos de Deuda Pública Nacional (DPN).** Son emitidos al portador a través del Ministerio del Poder Popular para las Finanzas con el objeto de cancelar sus pasivos o financiar proyectos. Tienen un vencimiento que va de 3 a 15 años, siendo el plazo de 7 a 10 años el más común. El capital tiene amortizaciones trimestrales, semestrales o al vencimiento y el rendimiento puede ser fijo o ajustable.
- **Bonos Brandy.** (Bono de la Deuda Pública Externa). Es un título emitido en moneda extranjera por un país dentro de una emisión destinada a refinanciamiento de su deuda pública externa. Las modalidades de financiamiento planteadas por Venezuela a sus acreedores contemplaron la emisión de una serie de Bonos donde los más importantes fueron los Bonos Par (Par Bond) y los Bonos de Conversión de Deuda (DCB's).

2.3.4.2. Títulos Valores de Renta Variable.

Los Títulos de Renta Variable son los que generan rendimiento o pérdida dependiendo de los resultados o circunstancias de la sociedad emisora y por tanto no puede determinarse anticipadamente al cierre del ejercicio social. Entre los principales instrumentos de Renta Variable se incluyen los siguientes:

- **Acciones:** Título valor, de carácter negociable que representa un porcentaje de participación en el capital social de una compañía que lo

emite. Confieren al titular legítimo de las mismas la condición de socio y le atribuye los derechos de participar en el reparto de ganancias, preferencia en la suscripción de nuevas acciones y el voto en asambleas generales. Para el inversionista las acciones representan un activo en su patrimonio y puede negociarlas con un tercero a través de la bolsa de valores. Estas pueden clasificarse en:

- a) *Acciones Comunes*. Representa la forma básica de propiedad de una sociedad anónima. Es el título representativo del aporte del accionista al capital de la sociedad. Las acciones comunes poseen las mismas características y otorgan los mismos derechos.
- b) *Acciones Preferentes*. Título representativo de aporte del accionista al capital de la empresa que le otorga a su titular algunos privilegios, ya sea sobre el voto, sobre el dividendo a percibir o sobre la cuota parte del patrimonio social en el momento de su liquidación.
- c) *Acciones al Portador*. Son emitidas sin especificar el nombre de la persona o empresa a la que pertenece la acción. Es transferible con la simple entrega del título.
- d) *Acciones Nominativas*. Es emitida al nombre del propietario. Puede ser transferida con la entrega de la acción, debidamente endosada por su titular.
- e) *Acciones en Tesorería*. Se considera la adquisición de acciones propias, por parte de las sociedades emisoras para el caso de que sus títulos valores estén inscritos en el Registro Nacional de Valores.

El beneficio de una acción esta representado por dos factores fundamentales: la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, así como de los dividendos que sean recibidos durante la tenencia de la

acción. En este sentido, el rendimiento de una acción proviene de los resultados que arroje la compañía y que se materialicen en dividendos a los accionistas, así como de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta. Las variaciones de los precios están asociadas a variables macroeconómicas y a variables microeconómicas. También influyen factores propios del mercado, es por ello que se separan el riesgo total de una acción en un riesgo sistemático, propio del mercado en el cual se cotiza, y en un riesgo no sistemático, propio de la acción y del desempeño de la empresa.

- **Recibos Americanos de Depósitos ADR (American Depositary Receipt):** Son certificados negociables que se cotizan en uno o más mercados accionarios y constituyen la propiedad de un determinado número de acciones de una compañía. Fueron desarrollados en la década de 1920, con el objeto de incentivar la colocación de títulos extranjeros en Estados Unidos.

Estos títulos deben tener un activo subyacente representado por acciones autorizadas, un Banco Custodio domiciliado en Venezuela y un Banco Depositario domiciliado en EEUU.

- **Recibos Globales de Depósito GDS's (Global Depositary Shares):** Cada unidad de este título representa un número determinado de acciones de la empresa. Se transan en dólares a nivel internacional, fuera del mercado norteamericano y son emitidos por un banco extranjero, sin embargo las acciones que representan están depositadas en un banco localizado en el país de origen de la compañía.
- **Warrants:** Es una opción para comprar los títulos o acciones en una fecha futura a un determinado precio.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

En este capítulo se presenta la información del marco metodológico bajo el cual se desarrolló el proceso de investigación del presente trabajo. Se especifica el tipo de estudio realizado, el método de investigación y las técnicas de recolección de datos utilizados.

Dada la naturaleza del proyecto desarrollado que consistió en el análisis de las modalidades de financiamiento a largo plazo a través del mercado de capitales venezolano, se efectuó una investigación de tipo descriptiva con miras a detallar las características principales del objeto de estudio, sino también a determinar las diferentes opciones de financiamiento con que cuentan las empresas en Venezuela ofrecidas por diversos organismos del Estado.

Como estrategia se utilizó la Investigación Documental para la obtención y análisis de datos contenidos en diversas fuentes documentales. La obtención de fuentes elaboradas o secundarias se llevó a cabo a través de la recopilación de bibliografía, artículos, revistas, documentos, y otras publicaciones; y mediante la investigación en organismos gubernamentales, que sirvieron de base para el desarrollo de la investigación.

En cuanto a la obtención de fuentes primarias se adoptó la estrategia POST- FACTO, a través de la recopilación directa de información.

CAPÍTULO IV

MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES

4.1 Caracterización del Mercado de Capitales

Tal y como se señaló en el marco teórico, el rol central que juega el mercado de capitales es el de facilitar el financiamiento a largo plazo, así como el de mejorar la eficiencia en la distribución de los recursos productivos.

Este mejoramiento en la eficiencia de la asignación de los factores se materializa, como es natural, en un aumento en la tasa de retorno de la inversión, incrementándose el nivel de inversión real.

Es importante señalar que el mérito de un mercado de capitales desarrollado no consiste en su incidencia sobre el nivel de ahorro, sino en la racionalización y el abaratamiento del proceso de inversión al canalizar recursos hacia agentes económicos que promueven iniciativas rentables y permiten obtener el financiamiento requerido para movilizar los recursos en la dirección deseada.

Por otra parte se supone, en principio, que el desarrollo del mercado de capitales, bien sea en valores de renta fija o valores de renta variable, incide en una mayor rentabilidad de la inversión como consecuencia de un mayor control por parte del público que presiona para maximizar beneficios en

relación a otros objetivos que surgen dentro de las unidades productivas. Aunque por la naturaleza de las operaciones del mercado de capitales, son las empresas de mayor tamaño relativo las que más se favorecen en forma directa, tanto en lo que se refiere a la disponibilidad como al costo de los fondos financieros. Sin embargo, en la medida que la inversión mejore su rendimiento y esto afecte positivamente el crecimiento económico global, los beneficios se extenderán a toda la economía mejorando las disponibilidades para las pequeñas y medianas empresas.

Adicionalmente se supone que el desarrollo del mercado de capitales mejora el rendimiento del ahorro al permitir diversificar la cartera y por tanto atenuar los niveles de riesgo.

Si bien el mercado de capitales genera todos estos beneficios y es, sin lugar a dudas, un valioso instrumento para facilitar el proceso crecimiento económico, existen una serie de condiciones que afectan su desarrollo.

4.1.1. Ventajas y Desventajas del Financiamiento

La decisión de la empresa de captar recursos financieros mediante la oferta pública de títulos valores en el mercado de capitales se muestra como un determinante relevante. La intención de la empresa de ir al mercado de capitales para captar recursos del público es susceptible de generar las siguientes ventajas para la empresa y sus accionistas:

- a) **Acceso a una amplia gama de inversiones.** La Oferta Pública de Títulos Valores permite a la empresa conectarse con una extensa gama de inversores, incluyendo a las instituciones públicas o privadas.
- b) **Posicionamiento de la empresa.** Aunque esto depende de las características propias de cada empresa, se presenta en el ámbito de

la oferta pública suele mejorar su imagen y posicionamiento en el mercado.

- c) **Mayor valor para los accionistas actuales.** Los accionistas aprovechan la liquidez sobreviniente a la oferta y el consiguiente mayor valor de sus acciones.
- d) **Posibilidad de obtener financiamiento en mejores condiciones.** La presencia de una sociedad en el Régimen de Oferta Pública, sumado a la buena gerencia de sus accionistas y el cumplimiento de sus obligaciones, le permitirá el acceso a fondos en términos comparativamente favorables y con un valor de mercado determinable.

Más allá de las repercusiones favorables, la decisión de ingresar al mercado de capitales mediante la oferta pública de títulos valores presenta los siguientes aspectos negativos potenciales para la empresa y sus accionistas:

- a) **Costo de Acceso.** La preparación de la empresa para una oferta pública puede resultar costosa y demandar un compromiso sustancial del tiempo de la gerencia, impidiendo su dedicación a otros proyectos de la empresa.
- b) **Costos Continuos.** Al margen de los costos de acceso, el mantenimiento en el régimen de oferta genera diversas erogaciones derivadas del cumplimiento de las normas aplicadas: estados financieros auditados anuales y trimestrales, obligaciones de información continua, etc.
- c) **Potencial pérdida de control por el grupo mayoritario.** En la medida que el grupo que controla disminuya su participación a menos

de la mayoría simple, se corre el riesgo de que la empresa sea tomada.

- d) **Difusión de información.** Una de las consecuencias más notable de la decisión de recurrir a la oferta pública de títulos valores, es la difusión de toda la información relevante respecto a la empresa. Aunque ello no es necesariamente negativo, la divulgación de la información sensitiva puede ser apreciada como un elemento perturbador de la normal administración de la empresa.

4.1.2. *Financiamiento en el Mercado Venezolano*

Por colocación primaria se entiende el proceso de colocación inicial por parte del inversionista, de una emisión de títulos valores. La colocación primaria puede realizarse a través de dos vías: a través de una colocación directa, realizándose directamente la colocación por parte del emisor al inversionista, o a través de una colocación indirecta, utilizando para ello contratos de colocación.

El contrato de colocación es aquel celebrado entre el emisor o propietario de determinados títulos valores y uno o más agentes de colocación, con el objeto de lograr la suscripción o compra de los títulos valores ofertados.

El agente de colocación primaria es aquella persona legalmente facultada para realizar operaciones de corretaje de títulos valores que actúa como intermediario entre el ente emisor y el inversionista, con el objeto de realizar la colocación de una emisión de los títulos valores o una fracción de ellos.

Los contratos de colocación de divididos en:

1. **En Firme.** Es aquel mediante el cual el agente de colocación primaria suscribe adquirir la totalidad o parte de una emisión de títulos valores, obligándose a ofrecer al público inversionista los títulos por él suscritos o adquiridos al precio que se hubiese establecido y durante un plazo determinado.
2. **Garantizado.** Es aquel mediante el cual, el agente de colocación garantiza al oferente de títulos valores la colocación de los mismos o de un determinado lote de ellos dentro de un plazo establecido para ello, con el compromiso de adquirir el remanente no colocado en dicho plazo.
3. **En base a los Mayores Esfuerzos.** Es aquel mediante el cual, el agente de colocación se compromete con el oferente de títulos valores a prestarle su mediación para procurar la colocación total o parcial de los mismos, pero sin garantizarlo.

El precio de la oferta pública deberá establecerse en el prospecto y deberá mantenerse durante la colocación primaria. El ente emisor o la persona autorizada para hacer la oferta pública deberá publicar en un diario de alta circulación nacional y en otro de la localidad o región donde este domiciliado el ente emisor, un aviso haciendo el conocimiento público, con cinco (5) días de anticipación por lo menos, la fecha a partir de la cual se iniciará la respectiva colocación primaria, indicando los nombres, direcciones y teléfonos de los agentes de colocación. En igual forma deberá publicarse un aviso en el cual se informe el término del período de colocación; esta publicación se hará los cinco (5) días siguientes de terminada la colocación.

Toda propaganda o publicidad relacionada con la oferta pública de títulos valores deberá someterse a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores antes de ser divulgada, y no podrá contener ninguna contradicción tácita o expresa con el prospecto de la emisión.

4.2. Emisión Primaria de Títulos Valores regidos por la Ley de Mercado de Capitales.

La emisión es el proceso por medio del cual una persona generalmente una sociedad decide expresar su voluntad de crear un conjunto de títulos valores en masa. La emisión no está aislada de la regulación de la Ley de Mercado de Capitales. Para que este proceso esté dentro del ámbito de la mencionada ley, es necesario que esté vinculada a una oferta pública.

4.2.1. Condiciones para la Emisión, Oferta Pública y Colocación de Títulos Valores.

La oferta pública y colocación primaria de títulos valores está regida dictadas al efecto por la Comisión Nacional de Valores. Dichas normas disponen que las personas naturales o jurídicas que pretendan hacer ofertas públicas de acciones, obligaciones u otros títulos valores de largo plazo, deberán obtener previamente autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores.

La autorización para hacer oferta pública y la inscripción de la emisión en el Registro Nacional de Valores son condiciones previas e indispensables

para ofrecer públicamente títulos valores regidos por la Ley de Mercado de Capitales.

Para poder entender el proceso de oferta pública y colocación primaria de títulos valores en el mercado de capitales es necesario realizar algunas precisiones conceptuales:

- **Ente Emisor:** Es toda persona natural o jurídica que emite o pretende emitir títulos valores, cuya oferta pública esta regulada por la Ley de Mercado de Capitales.
- **Inversionista:** Se entiende el público en general o aquellos sectores o grupos determinados a los cuales se ofrecen títulos valores.
- **Oferentes de Títulos Valores:** Es toda persona que directa o indirectamente ofrezca al inversionista títulos valores objeto de oferta pública.

4.2.1.1 Reglas Especiales de Emisión de Títulos Valores

La Comisión Nacional de Valores, en el uso de sus atribuciones, tiene la facultad de dictar normas mediante las cuales, se regulan cada uno de los aspectos regidos por la Ley de Mercado de Capitales. En cuanto a los procesos de emisión de títulos valores, la C.N.V. ha venido dictando normas, las cuales regulan los procesos de emisión de cada uno títulos valores objeto de oferta pública regidos por la ley. En estas normas se establecen los indicadores financieros requeridos a las entidades emisoras, la información que deben suministrar, los tipos de garantías de las emisiones, la información periódica u ocasional y el contenido de los prospectos de los emisores.

4.2.1.2. Acciones y Obligaciones

La emisión de acciones y obligaciones a través de procesos de oferta pública en el mercado de capitales están sujetas a las normas de la Comisión Nacional de Valores y a los formularios establecidos por la Comisión a tal efecto, el cual es común para ambos tipos de títulos valores; por este motivo se tratará de forma conjunta.

En caso de emisión de acciones en el caso de estas normas, se pueden presentar diversos supuestos, a saber:

- Oferta pública de acciones ya emitidas.
- Oferta pública de acciones a ser emitidas por aumento de capital.
- Oferta pública de acciones ya emitidas por parte de un accionista que posee el 10% del capital social de una sociedad anónima, de acuerdo con el artículo 28, el cual dispone:

Artículo 28: Cuando un accionista o grupo de accionista, que sea titular de, por lo menor, el diez por ciento (10%) de las acciones representativas del capital suscrito de una sociedad, cuyo patrimonio no sea inferior a quinientas mil unidades tributarias (500.000,00 U.T.) desee hacer oferta pública de ellas, la sociedad de que se trate estará obligada a suministrar a la Comisión Nacional de Valores la información que se requiera conforme a lo establecido en el artículo 25 de esta ley. Se considera que existe un grupo de accionistas cuando la oferta pública va a versar sobre un monto de acciones que representan por lo menos el diez por ciento (10%) del capital suscrito de una sociedad.

La oferta pública de acciones, al contrario que de la generalidad de los títulos valores regidos por la Ley de Mercado de Capitales, no esta sujeto a ningún tipo de requerimientos patrimoniales a ser cumplido por parte de la Sociedad Emisora, ni tampoco al cumplimiento de índices financieros o de

liquidez, por la única razón de ser títulos valores representativos de capital social de la empresa. De acuerdo con la ley, las Sociedades Anónimas pueden emitir y realizar la oferta pública de sus acciones en el mercado de capitales. Para la emisión de acciones es necesario solicitar la autorización de la C.N.V. y realizar un prospecto contentivo de toda la información de la emisión.

El prospecto de la emisión de acciones u obligaciones, debe contener de manera obligatoria, la siguiente información:

1.- Información sobre la Entidad Emisora: Se refiere a la información general de la sociedad emisora, necesaria para que el inversionista tome su decisión de inversión:

- Nombre y domicilio de la Sociedad Emisora y forma societaria adoptada.
- Dirección completa y los números de teléfonos de la Oficina Principal de la Entidad Emisora.
- Historia de la entidad emisora desde su fundación hasta el presente, comprendiendo el tipo de negocio, cómo ha desarrollado sus actividades, los datos de creación, fundadores, la forma en la cual ha obtenido sus recursos económicos, los cambios de denominación y objeto social y otros datos de la misma naturaleza.
- Proyectos futuros que la entidad emisora pretenda desarrollar.
- Materias primas utilizadas, haciendo mención si las mismas se producen en el país o en el exterior y cualquier problema en referencia

a la obtención de tales insumos primarios, ya sea por escasez o por estar sometidos al control de proveedores.

- Principales clientes, haciendo especial mención si algún cliente compra el 20% o más de las ventas netas, realizando una explicación de la relación con estos clientes.

- Principales líneas de productos o servicios, realizando una descripción de sus características. Debe incluir una relación por año, de las ventas por líneas de productos o servicios durante los últimos cinco años.

- Propiedades de la entidad emisora, incluyendo oficinas, almacenes, fabricas, yacimientos y otros de igual importancia. Debe explicarse si tales propiedades están siendo utilizadas en las operaciones actuales.

- Patentes y marcas registradas, su fecha de vencimiento, así como franquicias, regalías, concesiones y otras modalidades de la cesión de uso de patentes y marcas explicando los aspectos más resaltantes de los respectivos contratos. Debe realizarse la explicación de la influencia que tienen estas marcas y patentes en la venta de la sociedad.

2.- Uso de los fondos provenientes de la Colocación de la Emisión de los Títulos Valores: Contiene la descripción de la utilización de los fondos recibidos por parte de la empresa emisora, debiéndose realizar la explicación detallada de los siguientes aspectos:

- Uso a que se destinará los fondos provenientes de la venta de la emisión. En el supuesto de que fueran varios los destinos a los cuales

serán aplicados los fondos recibidos, debe realizarse el detalle de la asignación de fondos a cada concepto.

- En el supuesto que para el desarrollo del plan de inversiones presentado requiera de financiamiento mayor al obtenido a través de la emisión, y estos fondos provengan de otra fuente de financiamiento, debe señalarse el origen de esos fondos describiendo las garantías otorgadas para su obtención. Si el financiamiento obtenido a través de la emisión es superior a la inversión que pretende realizar la emisora, debe detallarse el destino de los fondos excedentarios provenientes de la emisión.

- En el caso de que la colocación primaria de títulos valores, fuese realizada bajo la modalidad de "Colocación en base a mayores esfuerzo deben realizarse la indicación del orden de prioridades conforma la cual se realiza la inversión de los fondos recibidos.

- Debe efectuarse la indicación de cómo los fondos obtenidos permitirán aumentar la capacidad productiva de la empresa emisora o el mejoramiento de las condiciones operativas de la misma.

3.- Información sobre la Industria: Engloba la información sobre el sector industrial en la cual el ente emisor desenvuelve su actividad industrial o comercial, debe contener específicamente:

- Condiciones operativas de la industria dentro de la cual se desenvuelve y una relación de la posición dentro de dicho sector industrial. Cuando se desenvuelve en varios sectores industriales, se debe realizar la explicación de los sectores de mayor importancia en los negocios del emisor.

- Debe realizarse cuadros estadísticos explicativos del crecimiento de la industria. Estos deben contener como fuentes, publicaciones, oficiales y de reconocida reputación en la comunidad financiera.

4.- Fuentes de Financiamiento: Contiene la información relativa a las fuentes de financiamiento utilizadas anteriormente por la Entidad Emisora para el financiamiento de sus operaciones. Contiene lo siguiente:

- Deudas a corto plazo, clasificadas por entes acreedores y tipos de instrumentos.
- Deudas a largo plazo, clasificadas por entes acreedores y tipos de instrumentos.
- Detalle del capital neto del Emisor, discriminándolo en autorizado, suscrito y pagado, utilidades no distribuidas y cualquier otro componente que contribuya a una mayor distribución.
- Incidencia de la colocación de los títulos valores en sus fuentes de financiamiento.

5.- Resumen de Resultados: Debe presentarse de forma tabular los resultados obtenidos por la Entidad Emisora en los últimos cinco años. Este resumen debe contener:

- Variación de mayor importancia en los resultados anuales.
- Ganancias por acción.
- En caso de que haya títulos convertibles, la ganancia hipotética por acción, suponiendo que al capital se suma el monto de las obligaciones convertibles en acciones.

6.- Derechos de los Accionistas u Obligacionistas: Se refiere a los derechos que confieren los títulos que conforman la emisión.

En el caso de emisión de acciones, debe detallarse:

Clase de acciones existentes y sus modalidades en cuanto a voto, dividendos, liquidación de activos, nuevas emisiones y derechos. En caso de que estas modalidades puedan ser modificadas, debe señalarse el porcentaje de acciones con derecho a voto requeridos para hacer las modificaciones.

4.3. Evaluación del Financiamiento en Venezuela

Los mercados de capitales permiten a las empresas conseguir financiamiento a largo plazo mediante la emisión de acciones y bonos. La existencia de un mercado eficiente facilita el desarrollo económico, al ofrecer a las empresas opciones de financiamiento para sus proyectos, diferentes de los préstamos bancarios o los recursos propios. Además ofrece a los ahorristas instrumentos de inversión con características de riesgo y rendimiento y les permiten diversificar sus carteras o portafolios.

Existen diversos factores por los cuales el mercado de capitales venezolano no ha tenido una gran profundidad,³ se puede decir que el mercado de capitales venezolano fue el único que disminuyó su importancia (en términos de capitalización de mercado) con relación al porcentaje de la economía (PIB Total) si se compara con el resto de los grandes mercados emergentes de la región.

³ Entiéndase por profundidad, el número de operaciones de compra y venta de títulos valores. Mientras mayor sea el número de transacciones de compra - venta, se dice que el mercado es profundo.

En el Cuadro IV-1 se muestra la participación que han tenido las Ofertas Públicas de Valores sobre el Producto Interno Bruto para los años 2005, 2006 y 2007, lo cual puede dar una idea general acerca del significado relativo del mercado de capitales venezolano. Tal y como puede observarse, la relación entre el valor de las ofertas públicas autorizadas en el mercado de capitales con respecto al producto interno bruto muestra un nivel relativamente bajo. En efecto puede observarse el peso relativamente bajo de la emisión de valores, tanto de renta fija como renta variable. Así el flujo neto de valores pasó de representar en promedio un 0,03% para el año 2005 del producto interno bruto a un 0,11% durante el 2007 al elevarse ocho puntos porcentuales en el que se experimentó un crecimiento en términos absolutos del monto de valores autorizados.

Cuadro IV-1

Significación del Mercado de Capitales.

| Año | Ofertas Públicas de Valores (Expresado en Bolívares) | PIB (Expresado en Bolívares) | Porcentaje de Participación |
|------|---|---------------------------------|-----------------------------|
| 2005 | 1.346.223,00 | 46.523.649 | 0,03% |
| 2006 | 3.823.315,00 | 51.337.579 | 0,07% |
| 2007 | 6.046947,00 | 55.650.086 | 0,11% |

Fuentes: Información tomada de la Comisión Nacional de Valores y B.C.V y Cálculos Propio.

Este peso relativo del mercado de capitales en Venezuela representa niveles que se encuentran muy por debajo de otros países de economías en desarrollo, sobre todo con países de crecimiento acelerado e incluso de otras de menor desarrollo relativo. Con respecto a países latinoamericanos como Brasil, México, Chile y Colombia muestran mercados de capitales mucho más dinámicos y relevantes que el caso venezolano.

En el cuadro IV-2 puede observarse lo mencionado anteriormente en el cual se muestra la Capitalización Bursátil Latinoamericana donde la actuación de Venezuela ha sido relativamente baja en comparación con otros países de la región.

Cuadro IV-2

Capitalización Bursátil Latinoamericana

| País | Dic. Año 2005 | Dic. Año 2006 | Dic. Año 2007 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|
| Argentina | 47.317,00 | 51.240,00 | 57.046,62 |
| Brasil | 472.422,00 | 710.247,00 | 1.389.064,53 |
| Chile | 135.909,00 | 174.419,00 | 212.953,00 |
| Colombia | 50.600,00 | 56.204,00 | 102.380,75 |
| Ecuador | 3.145,00 | 4.185,00 | 4.373,00 |
| México | 235.960 | 348.345,00 | 398.100,33 |
| Venezuela | 6.035,06 | 12.831,00 | 10.159,02 |

Fuentes: Comisión Nacional de Valores. (Expresado en Bolívares)

El deficiente desempeño del mercado de capitales venezolano en años recientes puede atribuirse a los siguientes factores:

- 1) Disminución de la actividad económica
- 2) Inestabilidad e incertidumbre política
- 3) Altos costos de transacciones
- 4) Fuentes alternas de financiamiento por parte del Estado

1) Disminución de la actividad económica. En los últimos años se ha observado como la economía ha disminuido su actividad. Cuando en una economía las empresas paralizan o reducen sus planes de inversión, esto lleva a la consecuente reducción de la demanda de fondos tales como préstamos o emisión de acciones o bonos.

2) La inestabilidad política de los últimos años, que se ha manifestado en un alto nivel de riesgo país, lo cual ha estimulado grandes salidas de capital y ha restado incentivos a la inversión privada, con el consecuente efecto negativo sobre precios y volúmenes negociados en el Mercado de Capitales.

En el cuadro IV-3 puede observarse el monto de las ofertas publicas de Acciones y Obligaciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores durante el año 2007.

Cuadro IV-3 Mercado Primario. Ofertas Públicas Autorizadas de Títulos Valores.

| Meses | Acciones | Obligaciones | Total. |
|--------------|------------------|------------------|------------------|
| Enero | 18.457 | - | 18.457 |
| Febrero | 8.000 | 110.000 | 118.000 |
| Marzo | - | 115.000 | 115.000 |
| Abril | 703.985 | 85.000 | 788.985 |
| Mayo | 45.822 | 422.500 | 468.322 |
| Junio | 15.381 | 410.000 | 425.381 |
| Julio | 145.131 | 287.500 | 432.631 |
| Agosto | 44.000 | 280.000 | 324.000 |
| Septiembre | - | 177.000 | 177.000 |
| Octubre | 300.000 | 94.500 | 394.500 |
| Noviembre | 15.671 | 630.000 | 645.671 |
| Diciembre | 43.500 | 430.000 | 473.500 |
| Total | 1.339.947 | 3.041.500 | 4.381.447 |

Fuente: Informes Mensuales Año 2007 Comisión Nacional de Valores. (Expresado en Bolívares)

3) Altos Costos Transaccionales. Los costos de las negociaciones incluyen la comisión pagada al corredor, cualquier impuesto erogado como resultado de la negociación.

4.3.1. Fuentes Alternas de Financiamiento por parte del Estado

Las empresas en Venezuela consideran el financiamiento del gobierno antes de considerar la emisión de acciones o la venta de bonos, ya que esta negociación se da bajo términos favorables, la cual ocasiona menores costos.

Existen instituciones que proporcionan oportunidades a la hora de buscar un financiamiento, estas son:

4.3.1.1. Fondo de Crédito Industrial (FONCREI)

I. Antecedentes.

El Fondo de Crédito Industrial (FONCREI) fue creado por Decreto N° 129 de fecha 3 de Junio de 1974, Gaceta Oficial N° 30.420 de fecha 10 de junio de 1974 para apoyar a los Ministerios de Fomento y Hacienda, en lo relativo al análisis de los créditos solicitados por empresas privadas y como pilar de desarrollo integral del sector industrial manufacturero del país.

En fecha 8 de mayo de 1978, Gaceta Oficial N° 2.254 de fecha 22 de mayo de 1978, se convierte en Instituto Autónomo con personalidad jurídica y patrimonio propio, adscrito al Ministerio de Fomento. En fecha 25 de octubre de 1999, fue publicada en Gaceta Oficial N° 5.396, la primera reforma de la Ley del Fondo de Crédito Industrial con adscripción al Ministerio de Finanzas y sus políticas sectoriales fijadas por el Ministerio de Producción y Comercio, a través del Consejo Técnico Financiero para el Desarrollo, con el objeto de apoyar al desarrollo Industrial del país, mediante el otorgamiento de créditos.

En fecha 12 de noviembre de 2001, según Decreto N° 1.552, publicado en Gaceta Oficial N° 5.556 Extraordinario de fecha 13 de diciembre de 2001, se realiza una segunda reforma de la Ley del Fondo de Crédito Industrial a fin de hacer énfasis en la promoción, impulso, financiamiento y asistencia técnica dirigida a las PYMIS. , Se establece su adscripción al Ministerio de Producción y Comercio, En fecha 21 de Octubre de 2003, mediante Decreto N° 2.663, publicado en Gaceta Oficial N° 37.806 de fecha 29 de octubre de 2003, se adscribe al Ministerio de la Producción y el Comercio.

En fecha 21 de septiembre de 2004, mediante Decreto N° 3.128, Gaceta Oficial N° 38.027 de fecha, se adscribe al Ministro de Estado de Financiamiento para el Desarrollo.

En fecha 14 de Diciembre de 2004, según Decreto N° 3.336, publicado en la Gaceta 38.086, se aprueba la Reforma Parcial del Decreto sobre Organización y Funcionamiento de la Administración Pública Central, en su Artículo 3º, se aprueba la adscripción de Foncrei al Ministerio para la Economía Popular.

En Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 38.325 de fecha 06 de Diciembre del 2005, se establece la Providencia No. 0105 de fecha 25 de Octubre del 2005, por la cual se ordena la reestructuración y reorganización administrativa y funcional de FONCREI.

FONCREI es un ente con personalidad jurídica y patrimonio propio, creado para impulsar el proceso de desarrollo industrial, mediante la promoción de programas crediticios dirigidos al aumento, diversificación e integración de la producción industrial. FONCREI otorga los créditos a través de las instituciones financieras, que han manifestado interés en adherirse a sus programas y con los cuales han celebrado contratos para tal fin.

FONCREI orienta sus recursos financieros fundamentalmente hacia el financiamiento de:

- La instalación, ampliación o traslado de empresas industriales manufactureras, entendidas tales empresas como aquellas dedicadas a la transformación mecánica o química de sustancias orgánicas e inorgánicas en productos nuevos, así como a la fabricación y montaje de partes que conformen productos manufacturados.
- La instalación de empresas de servicio directo o de apoyo a la industria manufacturera.
- La formulación de proyectos de significativa prioridad.

II. Programas de Financiamiento que ofrece FONCREI

Entre los programas de financiamiento que ofrece FONCREI, actualmente se encuentran:

A. Financiamiento para Cooperativas Industriales

Con este programa FONCREI busca impulsar y fortalecer el desarrollo industrial en regiones definidas como prioritarias y estratégicas por parte del Ejecutivo Nacional e impulsados a través del Ministerio para la Economía Popular (MINEP), a fin de incrementar la oferta interna, con el fin de incorporar a la economía productiva sectores de la población organizada para el trabajo, dando así cumplimiento a lo establecido en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

a.1. Modalidades de Financiamiento: Financiamiento Reembolsable – Crédito, incluye servicio no financiero, es decir, acompañamiento y asistencia técnica.

a.2. Fecha de Convocatoria: Abierta.

a.3. Beneficiarios: Los beneficiarios son las Asociaciones Cooperativas con un mínimo de 12 asociados, sin embargo para números inferiores son considerados vía de excepción. Ejemplo. Cooperativas de tecnología.

a.4. Montos: Hasta Bs. 1.000 Millones, BsF. 1.000,00. Tasa: Un 12%.

a.5. Condiciones: Crédito Directo.

a.6. Plazos: Para Activos Fijos hasta 10 años incluidos hasta 3 años de gracia, existiendo la posibilidad de diferir los intereses durante el primer año de operación. Para Activos Intangibles y Capital de Trabajo hasta 5 años, incluido hasta 1 de gracia, igualmente existiendo la posibilidad de diferir los intereses durante el primer año de operación.

a.7. Garantías:

- Fianzas Solidarias
- Maquinarias y Equipos: Compromiso de constituir Hipoteca Mobiliaria.
- Activos Inmobiliarios: Compromiso de constituir Hipoteca Inmobiliaria.
- Otras de acuerdo a la naturaleza y propuesta del sector.

a.8. Rubros a Financiar:

Activo Fijo

- Acondicionamiento de Terreno
- Infraestructura
- Maquinarias, equipos y herramientas
- Muebles y equipos de oficina
- Instalación y montaje

- Transporte

Capital de Trabajo

- Servicios
- Materia Prima

a.9. Requisitos:

- Copia del Acta Constitutiva y sus modificaciones.
- Acta de Asamblea donde la Cooperativa aprueba la solicitud del financiamiento.
- Certificación de inscripción expedida por la SUNACOO (Superintendencia Nacional de Cooperativas).
- Copia de la Cédula de Identidad legible de los Cooperativistas y sus Cónyuges.
- Copia de Registro de Información Fiscal (RIF).
- Balance de apertura. (En caso de Instalación.
- Estado de Ganancias y Pérdidas.
- Proyecto Técnico Socio-Económico.
- Planilla solicitud de Crédito.
- Plan de Inversiones y/o autorizaciones vinculados a la actividad o sector donde está enmarcado el proyecto.
- Flujo de Caja Proyectado.

Este programa se encuentra contemplado en la Resolución N° 13-02-101 de fecha 29/08/2005.

B. *Financiamiento Autogestión y Cogestión*

Con este programa FONCREI busca facilitar el establecimiento de compromisos específicos con el desarrollo endógeno y la transformación industrial, mediante el esfuerzo conjunto de empresarios, empresarias, trabajadores, trabajadoras y gobierno nacional, para garantizar la soberanía económica y la inclusión productiva de los ciudadanos y ciudadanas y crear conciencia social en el empresario y la participación activa de los trabajadores en la toma de decisión de la empresa.

b.1. Modalidades de Financiamiento: Financiamiento Reembolsable – Crédito, incluye servicio no financiero, es decir, acompañamiento y asistencia técnica.

b.2. Fecha de Convocatoria: Abierta.

b.3. Beneficiarios: Autogestión: Asociaciones Cooperativas en instalación. Cogestión: Empresas en ampliación, acondicionamiento, capital de trabajo, equipamiento y transporte.

b.4. Montos: Variable según análisis de cada empresa o grupo de empresas. Tasa: Cogestión: desde 5% a 8% para trabajadores organizados en cooperativas y dependiendo de su participación accionaria; hasta un 8% para empresarios. Autogestión: desde 4% a 12%, dependiendo de la vinculación con la comunidad.

b.5. Condiciones: Crédito Directo.

b.6. Plazos: Para Activos Fijos hasta ocho años, incluido un año de gracia o hasta un año de período muerto. Para Equipamiento Sector Turismo, Activos Intangibles, Activos Intangibles, Capital de Trabajo vinculado al Activo Fijo y

Transporte hasta cinco años, incluido un año de período de gracia o hasta un año de período muerto. Capital de Trabajo no vinculado al Activo Fijo hasta tres años, incluido un año de período de gracia o hasta un año de período muerto.

b.7. Garantías:

- Prenda mercantil sobre acciones en la empresa cogestionada.
- Hipoteca mobiliaria e inmobiliaria sobre bienes a ser adquiridos o existentes propiedad de la empresa.
- Reserva de dominio (adquisición de vehículos).
- Fianza solidaria de los accionistas y/o asociados.
- Otras de acuerdo a la naturaleza de la propuesta y del sector.

b.8. Rubros a Financiar:

Activo Fijo:

- Maquinaria, Equipos y Herramientas
- Construcción.
- Equipamiento Sector Turismo.

Capital de Trabajo:

- Mano de Obra
- Materia Prima
- Material de Empaque
- Otros Gastos de Fabricación

Activos Intangibles:

- Puesta en Marcha

- Estudios y Proyectos
- Desarrollo de Recursos Humanos
- Software

Transporte:

- Adquisición de transporte vinculado a la actividad, incluido el seguro.

b.9. Requisitos:

- Registro Mercantil (Acta Constitutiva y modificaciones y Junta Directiva Vigente).
- Copia de la cédula de identidad de los accionistas, cónyuge y representante legal.
- Balance personal de los accionistas, visado por un contador público.
- Tres (3) últimos Estados Financieros visados (empresas en operación).
- Copia del RIF de la empresa y accionistas.
- Declaración de I.S.L.R. de los últimos años (en caso que aplique).
- Avalúo de los activos de la empresa (si lo posee la empresa).
- Proyecto económico (si lo posee la empresa).
- Plan de inversiones con soportes.
- Solvencia laboral.
- Título de propiedad del inmueble donde se desarrollará el proyecto y/o contrato de arrendamiento (cuando aplique).

- Las acciones que la empresa ceda a la cooperativa de trabajadores serán garantía en la modalidad de prenda mercantil.
- Garantías mobiliarias e inmobiliarias.
- Copia del documento de propiedad del bien a ser dado en garantía (registrado).
- Facturas proformas o cotizaciones de los equipos y maquinarias a adquirir.
- En caso de poseer maquinarias, facturas o en su defecto declaración jurada de propiedad debidamente autenticada.

Este programa se encuentra contemplado en la Resolución N° 14-03-543 de Fecha 27/10/2006.

C. Financiamiento y Acompañamiento Social y Productivo del Sector Cafetalero

El objetivo de este programa es impulsar el desarrollo del sector cafetalero, a través del financiamiento y el acompañamiento técnico, social y económico de las empresas de producción social y cooperativas, para crear y consolidar las redes de producción que vinculen al sector productor con el procesamiento, comercialización y distribución de los productos intermedios y de consumo final, propiciando la inclusión productiva y la disminución de la situación de pobreza extrema que caracteriza a los productores cafetaleros, contribuyendo a eliminar progresivamente la dependencia con los oligopolios cafetaleros existentes

El Fondo de Crédito Industrial se encuentra apoyando la Propuesta Socialista de Desarrollo Endógeno Cafetalero creado por los representantes

de los caficultores de las distintas zonas cafetaleras del país en Agosto del año 2005, a través del Programa Especial para el Financiamiento y Acompañamiento Social y Productivo del Sector Cafetalero aprobado en Directorio en fecha 05/08/2005, según Acta 11-05 y Resolución 11-02-089. Esta propuesta estipula la instalación de treinta y seis mini centrales de beneficio en los quince estados cafetaleros: Anzoátegui, Sucre, Monagas, Yaracuy, Cojedes, Carabobo, Lara, Trujillo, Portuguesa, Falcón, Zulia, Vargas, Barinas, Táchira y Mérida. Así mismo, contempla la instalación de cuatro torrefactoras en los estados Yaracuy, Portuguesa, Táchira y Anzoátegui.

En las visitas realizadas a los estados, el equipo del Emo-agroindustrial se reúne con los caficultores de la zona, a efectos de explicarles los lineamientos y condiciones del Programa Especial para el Financiamiento y Acompañamiento Social y Productivo del Sector Cafetalero.

c.1. Modalidades de Financiamiento: Financiamiento Reembolsable – Crédito, incluye servicio no financiero, es decir, acompañamiento y asistencia técnica.

c.2. Fecha de Convocatoria: Abierta.

c.3. Beneficiarios: Las cooperativas y empresas de producción social orientadas a la producción y procesamiento del café.

c.4. Montos: Hasta Bs. 3.000.000.000 Millones, BsF. 3.000,000,00 por cooperativas y empresas de producción social.

c.5. Condiciones: Crédito Directo.

c.6. Plazos: Capital de Subsistencia: aporte societario, hasta 10 años, tres años muertos, sin intereses. Activo Fijo, Transporte y Capital de Trabajo: hasta 10 años incluidos hasta dos años de periodo de gracias con diferimiento de intereses y hasta tres años muertos, ajustados de acuerdo a las prioridades y características sociales del proyecto y hasta 6% de tasa de interés.

c.7. Garantías:

- Fianzas Solidarias
- Maquinarias y Equipos: Compromiso de constituir Hipoteca Mobiliaria.
- Bienes Inmuebles: Compromiso de constituir Hipoteca Inmobiliaria (terrenos, construcciones).
- Reserva de Dominio
- Otras de acuerdo a la naturaleza y de la propuesta y del sector.

c.8. Rubros a Financiar:

- Capital de Subsistencia: Aporte societario Bs. 400.000, BsF. 400,00 mensuales por cooperativa.
- Activo Fijo: Maquinaria, equipos, terrenos y construcción.
- Transporte: Vehículos utilitarios.
- Capital de Trabajo: Materia Prima, gastos de fabricación y Mano de Obra Directa.

c.9. Recaudos de las Cooperativas o Empresas de Producción Social:

- Constancia de Registro de SUNACOOOP.
- Acta Constitutiva y últimas modificaciones si las hubiere.
- Estatutos de la empresa de producción social.

- Copia de la C.I. de los accionistas.
- Planilla de solicitud del crédito, incluyendo exposición de motivos.
- Copia legible de la C.I. de los cooperativistas.
- Copia del Registro de Información Fiscal (R.I.F.).
- Copia de Estatutos de la Cooperativa y sus modificaciones, si las hubiere.
- Plan de Inversiones soportado por las facturas y presupuestos.

Este programa se encuentra contemplado en la Resolución N° 11-02-089 05/08/2005.

D. *Financiamiento al Sector Turismo*

Con este programa FONCREI busca impulsar y fortalecer el desarrollo del turismo nacional a través del financiamiento de proyectos ubicados prioritariamente en las Zonas de Interés Turístico y los Polos de Desarrollo Turístico contemplados en el Plan Nacional Estratégico de Turismo 2003-2007, bajo los lineamientos del Ministerio de Turismo, con el fin de incorporar a la economía productiva sectores de la población organizada para el trabajo, dando así cumplimiento a lo establecido en la Constitución Nacional.

d.1 Modalidades de Financiamiento: Financiamiento Reembolsable – Crédito, incluye servicio no financiero, es decir, acompañamiento y asistencia técnica.

d.2. Fecha de Convocatoria: Abierta.

d.3. Beneficiarios: Los beneficiarios son las Asociaciones Cooperativas, Microempresas, Pequeña y Mediana Empresa y Empresas orientadas a actividades turísticas, ubicadas en los Polos de Desarrollo Turístico.

d.4. Montos: Hasta Bs. 1.000.000.000 Millones, BsF. 1.000,000,00 Millón.
Tasa entre 4% y 12%.

d.5. Condiciones: Crédito Directo.

d.6. Plazos:

Activos Fijos: hasta 10 años, incluidos hasta 3 años de período de gracia y 2 años de diferimiento de intereses.

Activos Intangibles y Capital de Trabajo: hasta 5 años, incluido hasta 1 año de gracia y 1 año de diferimiento de intereses.

d.7. Garantías:

- Fianzas solidarias
- Maquinaria y Equipos (Hipoteca Mobiliaria)
- Inmuebles: terrenos, construcciones (Hipoteca Inmobiliaria)
- Otras de acuerdo a la naturaleza del sector y monto del crédito.

d.8. Rubros a Financiar:

Capital Fijo:

- Construcción (incluyendo terreno), ampliación, remodelación.
- Dotación y equipamiento.
- Transporte terrestre o acuático.

Capital de Trabajo e Intangibles:

- Estudio económico arquitectónico.
- Gastos operativos.
- Mano de obra

d.9. Recaudos Indispensables:

- Constancia de Registro Turístico Nacional (R.T.N.) para establecimientos en operación.
- Licencia de Transporte Turístico.
- Constancia de factibilidad técnica para nuevas instalaciones, otorgada por el despacho del Viceministerio de Servicios de Turismo.
- Autorización del ente rector de turismo para proyectos ubicados en áreas bajo Régimen de Administración Especial.

Recaudos Generales:

- Carta de exposición de motivos y Planilla de solicitud de crédito.
- Copia cédula de identidad de los accionistas de la empresa y síntesis curricular.
- Copia del Registro de Información Fiscal (R.I.F.).
- Documento constitutivo y sus modificaciones.
- Referencias comerciales y/o bancarias.
- Balance general y estados de ganancias y pérdidas (firmado por contador público colegiado).
- Balance de corte de apertura para empresas en instalación (firmado por contador público colegiado).
- Proyecto Técnico Económico, con plan de inversiones soportado con facturas y presupuestos.
- Propuesta de responsabilidad social aprobada por la comunidad.
- Última declaración I.S.L.R.
- Certificación de inscripción en la Sunacoop para Cooperativas.

Este programa se encuentra contemplado en la Resolución N° 13-03-102 de Fecha: 29-08-2005.

E. *Financiamiento para el Pequeño Sector Minero – Estado Bolívar.*

Con este programa FONCREI busca reorientar el ejercicio irracional de la actividad minera en el Estado Bolívar a fin de disminuir los graves daños que ocasionan al medio ambiente, a las poblaciones cercanas y a las comunidades indígenas, impulsando y promoviendo el desarrollo sostenible de las zonas tomando en cuenta las normas ambientales, la ordenación territorial para su uso efectivo y eficiente.

e.1 Modalidades de Financiamiento: Financiamiento Reembolsable – Crédito, incluye servicio no financiero, es decir, acompañamiento y asistencia técnica.

e.2. Fecha de Convocatoria: Abierta.

e.3. Beneficiarios: Los beneficiarios son las Asociaciones Cooperativas integradas, por un mínimo de cinco (5) asociados.

e.4. Montos: De acuerdo al proyecto específico y calificación de la unidad productiva (microfinanciera y financiera). Tasa: 0% (Sin intereses).

e.5. Condiciones: Crédito Directo.

e.6. Plazos:

- Activos Fijos: Cinco (5) años.
- Capital de Trabajo: Tres (3) años
- Transporte: Cinco (5) años
- 1 año sin amortización de capital

d.7. Garantías:

- Fianza solidaria hasta Bs. 50 millones, BsF. 50.000,00.
- Hipoteca inmobiliaria.
- Hipoteca mobiliaria y reserva de dominio sobre los bienes a ser adquiridos.

e.8. Rubros a Financiar:

Activo Fijo

- Acondicionamiento de terreno
- Infraestructura / Construcción.
- Maquinarias, equipos y herramientas.
- Muebles y equipos de oficina.
- Muebles y equipos de oficina.
- Instalación y montaje.

Capital de Trabajo

- Materia prima / Anticipo societario
- Aporte societario: Bs. 465.750,00, BsF. 465,75 mensual por asociado, hasta seis (6) meses, a partir de la aprobación del crédito.

Transporte:

- Adquisición de vehículos.

e.9. Recaudos:

- Copia del Acta Constitutiva y/o modificaciones.
- Constancia de inscripción ante la SUNACCOOP.
- Acta de endeudamiento.

- Fotocopia de la cédula de identidad legible de los asociados, y de los cónyuges.
- Copia del Registro de Información Fiscal (R.I.F.).
- Balance de apertura.
- Perfil económico.
- Facturas proformas, presupuesto o cotizaciones (activos a adquirir).
- Planilla de solicitud de crédito.
- Documento de propiedad de bienes muebles e inmuebles (de existir debe estar a nombre de la cooperativa).
- Certificación de gravámenes sobre el inmueble objeto de la garantía.
- Permisos y/o autorizaciones vinculados a la actividad o sector donde está enmarcado el proyecto emanados por el organismo competente.
- Documento de propiedad y transferencia de propiedad del Municipio en caso que aplique.
- Proyecto social aprobado por el Consejo Comunal y/o Comunidad, el cual debe establecer el porcentaje de fideicomiso que será destinado a las unidades de servicio comunitario.

Este programa se encuentra contemplado en la Resolución N° 10-08-510 de Fecha: 03-08-2005.

4.4. *Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria:*

Antes de plantear cuales son los organismos que por Decreto de Ley se crearon para apoyar a las Pymes es conveniente definir los siguientes conceptos de acuerdo al artículo 3 de la Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria:

Pequeña Industria:

La unidad de explotación económica realizada por una persona jurídica que efectúe actividades de transformación de materias primas en insumos, en bienes industriales elaborados o semielaborados, comprendidos en los siguientes parámetros:

- a) Planta de trabajadores con un promedio anual no menor de once (11) trabajadores, ni mayor a cincuenta (50) trabajadores.
- b) Ventas anuales entre nueve mil una (9.001) unidades tributarias y cien mil (100.000) unidades tributarias.

Mediana Industria:

La unidad de explotación económica realizada por una persona jurídica que efectúe actividades de producción de bienes industriales y de servicios conexos, comprendidos en los siguientes parámetros:

- a) Planta de trabajadores con un promedio anual no menor a cincuenta y un (51) trabajadores, ni mayor a cien (100) trabajadores.
- b) Ventas anuales entre cien mil una (100.001) unidades tributarias y doscientos cincuenta mil (250.000) unidades tributarias”.

Emprendedor:

Persona interesada y capaz de identificar, evaluar y desarrollar una idea hasta transformarla en un concepto de negocio operativo o en un producto, mediante la obtención de los recursos necesarios para su ejecución y posterior comercialización.

Asimismo, señala el Decreto Ley que cuando una industria no cumpla con alguno de los parámetros establecidos en los conceptos definidos anteriormente, el Ministerio competente en materia de Producción y

Comercio determinará su clasificación de acuerdo a una metodología previamente establecida.

El Ejecutivo Nacional ha venido formulando las políticas y lineamientos que ha de ser aplicados por los diversos órganos del Poder Público en materia de apoyo a la pequeña y mediana industria. Entre estos se encuentran:

1. La creación del Instituto Nacional de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (INAPYMI), adscrito al Ministerio competente de la Producción y el Comercio, el cual tiene por objeto ejecutar las políticas, planes, programas y proyectos que en materia de fomento, recuperación, promoción y desarrollo de la pequeña y mediana industria dicte el Ejecutivo Nacional.
2. En materia de financiamiento, se establece que el Ejecutivo Nacional, a través de diversos órganos del Poder Público, deberá fomentar el desarrollo de la pequeña y mediana industria mediante:
 - Modalidades financieras preferenciales.
 - El fortalecimiento del Sistema Nacional de Garantías Recíprocas que facilite el acceso al crédito bancario.
 - La promoción de la constitución de Fondos y Sociedades de Capital de Riesgo para el financiamiento de proyectos de inversión.
 - La promoción ante el sistema financiero nacional, de mecanismos y procedimientos eficientes de evaluación de créditos para la pequeña y mediana industria, que garanticen el otorgamiento oportuno de los financiamientos.

Asimismo, se establece que las políticas, programas y acciones que regulen la asistencia financiera preferencial para la pequeña y mediana industria, deberán ser ejecutadas por el Banco Industrial de Venezuela (BIV), el Fondo de Crédito Industrial (FONCREI) y el Instituto Nacional de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria, así como por cualquier otra entidad financiera que pueda ser incorporada, cuando así lo disponga el Ejecutivo Nacional. Bajo este contexto, las entidades financieras señaladas deberán elaborar y ejecutar, de manera coordinada, programas especiales de financiamiento preferencial a la pequeña y mediana industria.

Por otra parte, el decreto ley establece que el Instituto Nacional de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria deberá fijar anualmente montos y condiciones especiales de financiamiento dirigidos a proyectos de inversión presentados por nuevos emprendedores que permitan la creación de pequeñas y medianas industrias en los sectores considerados prioritarios por el Ejecutivo Nacional.

En relación con el mejoramiento de la calidad, productividad y competitividad, el Instituto Nacional de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria deberá promover la participación de la pequeña y mediana industria en programas que permitan propiciar el desarrollo integral de este sector.

4.4.1. *Organismos e Instituciones que apoyan la PYME*

En Venezuela el principal motor de apoyo al sector de la pequeña y mediana empresa (PYME) se encuentra centrado en el gobierno nacional a

través del Ministerio del Poder Popular de Producción y Comercio. A partir de este organismo se desprende la infraestructura de apoyo designado por el Estado, a través del cual se desprenden acciones orientadas a diferentes áreas del sector empresarial como son: la innovación, la asistencia técnica, la capacitación, el financiamiento, entre otras y así ayudar a su desarrollo.

4.4.1.1. *Ministerio de la Producción y el Comercio (MPC)*

El Ministerio de la Producción y el Comercio (MPC) surge en 1999, de la fusión del anterior Ministerio de Industria y Comercio (MIC) y del Ministerio de Agricultura y Cría (MAC).

Es un organismo del Estado centralizador de las actividades de políticas, de planificación y de orientación de los diversos sectores de la realidad económica, reorientando voluntades oficiales y privadas hacia el proceso de reactivación del aparato productivo y sus canales de comercialización.

Actualmente desempeña un papel importante en la definición de políticas que alinean los esfuerzos de los organismos de apoyo al sector de la pequeña y mediana industria, brindándoles facilidades para el crédito, la capacitación y asistencia técnica.

4.4.1.2 *Instituto Nacional de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (INAPYMI)*

I. Antecedentes y Atribuciones:

El INAPYMI fue creado mediante el decreto No. 1547 de noviembre de 2001, en la ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria.

Este órgano está adscrito al Ministerio de Producción y Comercio y tiene por objeto ejecutar la política de fomento, recuperación, promoción y desarrollo en materia de la pequeña y mediana industria; y tiene asignada las siguientes atribuciones:

- ♦ Coordinar el Plan de Desarrollo de la pequeña y mediana industria y supervisar los programas y proyectos dirigidos al fomento y promoción del sector.
- ♦ Administrar y gestionar el sistema de información industrial.
- ♦ Identificar las necesidades de asistencia financiera y técnica del sector de la pequeña y mediana industria.
- ♦ Conceder asistencia financiera bajo modalidades especiales para la pequeña y mediana industria, en condiciones y términos de tasas de interés y plazos preferenciales.
- ♦ Desarrollar programas de asistencia técnica integral, adiestramiento y capacitación en todas las áreas de gestión, para el mejoramiento competitivo de la pequeña y mediana industria.
- ♦ Proponer mecanismos de incentivos y beneficios que conduzcan al desarrollo integral del sector de la pequeña y mediana industria.
- ♦ Suscribir convenios y demás acuerdos con instituciones públicas y privadas para coordinar políticas, programas y proyectos de desarrollo de la pequeña y mediana industria.

II. *Programas de Financiamiento que ofrece el INAPYMI:*

Entre los programas de financiamiento que ofrece el Instituto Nacional de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (INAPYMI) se encuentran:

A. Activos Fijos

Programa destinado al financiamiento de Activos Fijos dirigidos a empresas establecidas, bajo la figura de personas jurídicas que efectúen actividades de transformación de materia prima.

El destino de los créditos esta orientado a:

- Construcción
- Adquisición de galpón o local industrial
- Maquinarias y Equipos
- Ampliación y mejoras de la planta industrial
- Instalación y montaje de estructura y de maquinarias y equipos.

Los montos a financiar van de acuerdo a la viabilidad y evaluación técnica, económica y financiera del proyecto. La tasa de interés es 12% anual variable, ajustable trimestralmente. En cuanto a los plazos de financiamiento es hasta 10 años incluyendo hasta un (1) de período de gracia sin diferimiento de intereses.

Entre las garantías exigidas se encuentran de las siguientes:

- Hipoteca Inmobiliaria de 1er. Grado. Como soporte de la garantía se requerirá Documento Registrado de Propiedad del Inmueble ofrecido en garantía y Certificado de Gravamen, con menos de seis (6) meses de expedición.
- Garantía Mobiliaria sobre Maquinarias y Equipos propiedad de la empresa y/o adquiriente. Como soporte de la garantía se requerirá Documento Notariado de la propiedad de los bienes.
- Fianza de una Sociedad de Garantías Recíprocas.

Como refuerzo de cualquiera de las garantías señaladas anteriormente, se requerirá adicionalmente Fianza Solidaria e ilimitada de todos los Socios.

Entre los recaudos exigidos para optar al financiamiento, se encuentran:

- Formulario de solicitud de crédito.
- Perfil Económico.
- Fotocopia del Registro Mercantil, con todas las modificaciones si las hubiere y sus respectivas publicaciones.
- Fotocopia del RIF de la empresa.
- Fotocopia de la Cédula de identidad de los socios y sus cónyuges.
- Balance personal de cada uno de los socios, acompañados de los documentos de propiedad de los activos reflejados en el balance, con antigüedad menor de seis (6) meses, elaborados por un contador público colegiado.
- Estados Financieros de los dos (2) últimos ejercicios económicos visados por el Colegio de Contadores Públicos.
- Fotocopia de las dos (2) últimas declaraciones de ISLR.
- Balance de Comprobación con una antigüedad no mayor de tres (3) meses.
- Presupuesto o Cotización con una vigencia mínima de 30 días, con indicación de la razón social y RIF del proveedor.
- En el caso de construcciones se deberá anexa Proyecto y permisología municipal de la obra a construir y cronograma de ejecución y de inversión de la obra.

B. Programa Acuerdo Marco de Corresponsabilidad para la Transformación Industrial

Programa destinado a financiar la adquisición y/o recuperación de Activos Fijos, Capital de Trabajo y Reestructuración de deuda a todas aquellas empresas del sector industrial dentro del “Acuerdo Marco de Corresponsabilidad para la Transformación Industrial” mediante el esfuerzo conjunto de empresarios (as), trabajadores (as) y Ejecutivo Nacional, para garantizar la soberanía económica y la inclusión productiva de los ciudadanos y ciudadanas para asegurar el cumplimiento de la responsabilidad de las empresas con sus trabajadores (as) la comunidad y el país, dirigido a la producción de bienes o servicios en los sectores: Agroindustrial, Plástico, Químico, Farmacéutico, Textil, Confección, Calzado, Metalmecánica, Construcción, Turismo, Tecnologías Blandas y Duras; así como aquellas empresas cuyo objeto sea el desarrollo aguas abajo, de las industrias propiedad del Estado.

El destino de los créditos esta orientado a:

- Capital de Trabajo: Materia Prima, Sueldos y Salarios y Gastos Operativos.
- Adquisición de Maquinarias y/o Reparación, Instalación y Montaje de Maquinarias.
- Adquisición de nuevas tecnologías.
- Construcción y/o reparación de galpones industriales.
- Reestructuración de deuda con sus trabajadores, con el sistema financiero o con organismos públicos.

Los montos a financiar estarán definidos según la factibilidad del proyecto y Acuerdos. La Tasa de interés es entre 6% y 12% variable

trimestralmente financiamiento a la empresa. 4% fija para financiamiento a Cooperativas para la compra de acciones. Los plazos de financiamiento para empresas son hasta 10 años para Activos Fijos y hasta cinco (5) años para Capital de Trabajo, incluyendo hasta un (01) año de período de gracia. Para Cooperativas hasta 10 años.

Entre las garantías exigidas se encuentran de las siguientes:

Garantías Reales:

- Hipoteca Inmobiliaria de 1er grado, sobre bien inmueble propiedad de la empresa. En caso de financiar construcción de galpón el bien quedará en garantía.
- Garantía Mobiliaria sobre Maquinarias y Equipos propiedad de la empresa adquirir con el financiamiento.

Como refuerzo a cualquiera de las garantías principales:

- Fianza solidaria e ilimitada de los empresarios y trabajadores.
- Los empresarios y trabajadores serán asociados de la nueva empresa, la cual operara bajo cogestión los procesos de toma de decisiones administrativas y operativas.
- Hasta un 60% máximo participación de las acciones de los empresarios y hasta un 40% mínimo de participación asociativa de los trabajadores

Entre los recaudos exigidos en este programa, se encuentran:

- Formulario de solicitud de crédito.
- Proyecto Técnico – Económico.

- Registro Mercantil de la empresa y/o Cooperativas asociadas sus modificaciones.
- R.I.F y NIT.
- Fotocopia de la cédula de identidad de los accionistas y/o de los Cooperativistas.
- Estados Financieros de los tres (3) últimos Ejercicios Económicos y Balance de Comprobación mínimo tres (3) meses.
- Facturas pro-formas de las Maquinarias y Equipos, así como la materia prima a ser adquiridos.
- Balance Personal, de cada uno de los socios y/o Cooperativistas.
- La empresa y la Cooperativa deben consignar Documento Constitutivo debidamente registrado de la nueva asociatividad.
- Presupuesto de Obra.

Condiciones Especiales:

- La empresa y la Cooperativa deben estar vinculadas jurídicamente para que puedan asumir ambas las obligaciones derivadas del crédito.
- La empresa y la Cooperativa deberán presentar copia del “Acuerdo Específico de Corresponsabilidad para la Transformación Industrial”.

C. Capital de Trabajo

Programa destinado al financiamiento de Capital de Trabajo para empresas establecidas bajo la figura de Personas Jurídicas, que efectúen actividades de transformación de materias primas. En este programa se contempla financiar hasta un monto equivalente a tres (3) meses de operación.

El financiamiento esta orientado al Capital de Trabajo: Materia Prima, Sueldos y Salarios y Gastos Operativos. Los montos a financiar serán de

acuerdo a la viabilidad y evaluación técnica, económica y financiera del Proyecto. La Tasa de interés es 12% anual variable, ajustable trimestralmente, hasta tres (3) años, incluyendo hasta seis (6) meses de período de gracia, sin diferimiento de intereses.

Las garantías exigidas son cualquiera de las siguientes:

- Hipoteca Inmobiliaria de 1er grado. Como soporte de las garantías se requerirá Documento Registrado de propiedad del inmueble (legible) ofrecido en garantía y Certificación de Gravamen con menos de seis (6) meses de expedición.
- Garantía Mobiliaria sobre Maquinarias y Equipos propiedad de la empresa. Como soporte de la garantía se requerirá Documento Notariado de propiedad de la Maquinaria y Equipo.
- Fianza de una Sociedad de Garantías Recíprocas.
- Fianza Solidaria e ilimitada de todos los Socios.

Recaudos Exigidos:

- Formulario de solicitud de crédito.
- Perfil Económico.
- Fotocopia del Registro Mercantil, con todas las modificaciones si las hubiere y sus respectivas publicaciones.
- Fotocopia de la Cédula de identidad de los socios y sus cónyuges.
- Balance personal de cada uno de los socios, acompañados de los documentos de propiedad de los activos reflejados en el balance, con antigüedad menor de seis (6) meses, elaborados por un contador público colegiado.
- Estados Financieros de los dos (2) últimos ejercicios económicos visados por el Colegio de Contadores Públicos.

- Fotocopia de las dos (2) últimas declaraciones de ISLR.
- Balance de Comprobación con una antigüedad no mayor de tres (3) meses.
- Certificación de Gravamen con menos de seis (6) meses de expedición.

Es importante destacar que el origen de los fondos otorgados para el financiamiento para los programas señalados anteriormente provienen de un Convenio Interinstitucional entre BANDES e INAPYMI.

D. Programa Social de Financiamiento Especial Vuelvan Caras Café No. 1 enmarcado en el Proyecto Integral del Desarrollo Endógeno Nacional del Café.

Objeto: Programa de financiamiento dirigido a fomentar un nuevo modelo de organización social de producción, torrefacción y comercialización del café con la participación protagónica de los caficultores y sus organizaciones sociales en alianzas estratégicas con pequeñas y medianas torrefactoras. Este programa está destinado al financiamiento de Activo Fijo, Capital de Trabajo y Transporte Utilitario a las organizaciones sociales cafetaleras para la ejecución y consolidación de los proyectos de desarrollo endógeno y la consolidación de dicha cadena productiva.

Modalidades de Financiamiento: Capital de Trabajo, Cupo Rotatorio.

Destino del Crédito:

- Activo Fijo: Construcción o Adquisición de Galpón o Local Industrial.
- Adquisición de Maquinarias y Equipos o reparación de las existentes.

- Capital de Trabajo: Materia Prima (café verde, material de empaque) y Gastos Operativos. Hasta tres (3) meses de producción.
- Transporte utilitario.

Monto a Financiar: De acuerdo a la viabilidad y evaluación técnica, económica y financiera del proyecto. La Tasa de Interés es 6% anual fija, comisión Flat descontada en el primer desembolso y una sola vez.

Plazo de Financiamiento:

Capital de Trabajo:

- Cuotas Trimestrales de capital e intereses.
- Cuotas especiales consecutivas de capital, calculadas entre el cuarenta (40%) y el sesenta por ciento (60%) de las ventas mensuales, pagaderas a partir del segundo mes de liquidación del préstamo.

Transporte Utilitario:

- Cuotas Trimestrales consecutivas de capital.

Garantías Exigidas:

- Hipoteca Inmobiliaria de 1er grado. Como soporte de la garantía se requerirá Documento Registrado de Propiedad del Inmueble (legible) ofrecido en garantía y Certificado de Gravamen, con menos de seis (6) meses de expedición.
- Garantía Mobiliaria sobre Maquinarias y Equipos propiedad de la empresa y/o a adquirir. Como soporte de la garantía se requerirá Documento Notariado de la propiedad del bien.
- Prenda sin desplazamiento de posesión sobre el café verde adquirido con el financiamiento otorgado por INAPYMI.

- Reserva de dominio a favor del otorgante del financiamiento.
- Fianza solidaria e ilimitada de cada uno de los miembros de la Junta Directiva o Instancia de Administración de la asociación beneficiaria del crédito.
- Fianza solidaria e ilimitada de cada uno de los socios de la(s) torrefactora(s).

Recaudos Exigidos:

- Proyecto Técnico-Económico.
- Documento Constitutivo de la Asociación Cafetalera, de la Torrefactora, y sus respectivas modificaciones, debidamente registradas.
- R.I.F y NIT de la Asociación Cafetalera y la Torrefactora.
- Fotocopia de la cédula de identidad de cada uno de los miembros de la Junta Directiva de la Asociación y la Torrefactora, así como de sus respectivos cónyuges.
- Contrato suscrito entre la Asociación de Caficultores y la Torrefactora, debidamente autenticado.
- Estados Financieros de los dos (2) últimos Ejercicios Económicos y Balance de Comprobación de la Asociación Cafetalera y la Torrefactora, mínimo con tres (3) meses de vigencia, elaborados y debidamente visados por un Contador Público colegiado..
- Fotocopia de las dos (2) últimas declaraciones de Impuesto Sobre la Renta (I.S.L.R.) de la Asociación Cafetalera y la Torrefactora.
- Balance Personal o Mancomunado de los miembros de la Junta Directiva o Instancia de Administración de la Asociación y de la Torrefactora, con antigüedad inferior a seis (6) meses, elaborado por un Contador Público colegiado acompañado de las copias de los

documentos de propiedad de los activos reflejados en el balance, acompañado de las copias de los documentos de propiedad de los activos reflejados en el Balance.

- Proyecto Social Avalado por el Consejo Comunal del Sector donde se encuentre ubicada la empresa.
- Registro de la marca comercial de café en el SAPI.
- Registro del producto a comercializar en SENCAMER.
- Permiso Sanitario expedido por el MSDS.

El financiamiento otorgado estará sometido al monitoreo, auditoría y seguimiento por parte de INAPYMI, mediante la designación de funcionarios para la supervisión de las instalaciones de la Asociación Cafetalera y la Torrefactora, a fin de constatar la compra, industrialización y comercialización del café procesado y verificar el cumplimiento satisfactorio de todas las obligaciones derivadas del contrato de préstamo, hasta el pago total y definitivo del crédito otorgado

La Asociación beneficiaria del crédito se compromete a destinar los recursos del financiamiento a la adquisición de materia prima (café verde) a los precios fijados, según sus diferentes calidades. Adicionalmente deberá contratar pólizas de seguro contra todo riesgo y de transporte declarativas, donde INAPYMI figurará como primer beneficiario, que ampare el café verde desde su compra, traslado a la Torrefactora y hasta su industrialización y venta, contra siniestros derivados del almacenamiento, hurto, robo, incendio, inundación, terremoto, motín y conmoción social, o cualquier otro siniestro que eventualmente pudiera sufrir. Las pólizas se mantendrán durante la vigencia del préstamo, siendo renovadas de ser necesario

E. Programa Social Acuerdo de Corresponsabilidad para la Transformación Industrial.

Programa destinado a financiar la adquisición y/o recuperación de Activos Fijos y Capital de Trabajo a todas aquellas empresas del sector industrial, enmarcadas en el “Acuerdo Marco de Corresponsabilidad para la Transformación Industrial”; cuya actividad esté dirigida a la producción de bienes o servicios en los sectores: **Agroindustrial, Plástico, Químico, Farmacéutico, Textil, Confección, Calzado, Metalmecánica, Construcción, Turismo, Tecnologías Blandas y Duras; así como aquellas empresas cuyo objeto sea el desarrollo aguas abajo, de las industrias propiedad del Estado.** En concordancia, al esfuerzo conjunto de empresarios (as), trabajadores (as) y Ejecutivo Nacional, para garantizar la soberanía económica y la inclusión productiva de los ciudadanos y ciudadanas y para asegurar el cumplimiento de la responsabilidad de las empresas con sus trabajadores (as), la comunidad y el país. Las características en cuanto a destino del crédito, monto a financiar, plazos de financiamiento, garantías exigidas y recaudos necesarios son similares a los programas de financiamiento antes mencionados, por lo que no se entrara en detalle del mismo.

4.5. Fondo de Desarrollo Agropecuario, Pesquero, Forestal y Afines (FONDAFA)

El Fondo de Desarrollo, Agropecuario, Pesquero, Forestal y Afines (FONDAFA) fue un organismo público, dedicado a ejecutar la gestión crediticia del Estado Venezolano, para los sectores agrícolas, pecuarios, pesqueros, forestales y afines, con el objetivo de viabilizar el acceso de los pequeños y medianos productores a los recursos financieros necesarios para

convertir su actividad en generadora de productividad y mejor calidad de vida individual y comunitaria.

Fue creado el 21 de octubre de 1999 como parte del proceso de reorientación y modernización de las funciones de la Administración mediante el Decreto No. 420 con Rango y Fuerza de Ley en Gaceta Oficial No. 5.397 quedando adscrito al Ministerio de Finanzas, asumiendo como patrimonio, entre otros, los bienes del Fondo de Crédito Agropecuario.

Entre los programas de financiamiento que contemplaba este fondo se encuentran:

- Programas Especiales de Desarrollo Agropecuario.
- Programas de Maquinarias, Equipos e Implementos de Uso Agrícola.
- Programas de Maquinarias, Embarcaciones, Equipos e Implementos Agrícolas y Pesqueros Nacionales.
- Programas Ordinarios de Financiamiento.

Cabe señalar que debido el grado de ineficiencia alcanzado, se decide transformar el Fondo de Desarrollo Agropecuario, Pesquero, Forestal y Afines (FONDAFA) a Fondo de Desarrollo Agrario Socialista (FONDAS), siendo publicado en Gaceta Oficial No. 38.863 de fecha 01 de febrero de 2008.

El objetivo de FONDAS es la creación de redes productivas a través de créditos integrales a una tasa del 6% para la adquisición de nuevos vientre, construcción o rehabilitación de pequeños y medianos sistemas de riesgo, adquisición de insumos para infraestructura, adquisición de semillas de pasto, entre otros, buscando con ello alcanzar una mayor operatividad, mayor flexibilidad y eficiencia en el manejo de los recursos para la

producción y comercialización de productos agroalimentarios, garantizando con ello la soberanía alimentaria, la satisfacción de las necesidades de la población y el desarrollo sustentable.

El Fondo para el Desarrollo Agrario Socialista estará dirigido a crear medios que promuevan la inclusión social y que permitan la participación efectiva del pueblo en la formulación, ejecución y control de sus políticas y resultados que faciliten el contacto directo entre las comunidades y los trabajadores del Fondo. (www.aporrea.org/desalambrar/n108877.html)

4.6 Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES)

Institución financiera que sustituye al Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV) a partir del año 2001. Tiene entre sus objetivos apoyar la incorporación de capital privado en empresas, así como, programas y proyectos de alta prioridad para el país. Los medios para el logro de sus objetivos son: financiar mediante créditos globales a través del sistema financiero, la asistencia técnica para el desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa; prestar servicios de asesoría técnica y financiera a los entes del sector público que ejecutan procesos de incorporación de capital privado en empresas; y participar excepcionalmente en el capital de empresas en formación.

En el siguiente cuadro se resume los financiamientos otorgados por BANDES a proyectos orientados hacia la desconcentración económica, estimulando la inversión privada en zonas deprimidas y de bajo rendimiento, apoyando financieramente proyectos especiales de desarrollo regional.

Cuadro IV-4 Financiamientos de Bandes

| Concepto | Condiciones |
|---------------------------------------|---|
| Sectores Prioritarios | Conforme a Lineamientos del Plan de Desarrollo 2007-2013 y Plan de Desarrollo Regional |
| Localización | En función al Plan de Desarrollo Regional |
| Tasa de Interés | Entre el 5% y el 9% Conforme al régimen de propiedad de los medios de producción. Aplicación de incentivo de reducción gradual de tasa por pago oportuno de las cuotas hasta el 2%. |
| Plazos | Hasta 10 años (pudiendo establecerse en casos especiales hasta 15 años) |
| Período de gracia | Hasta 3 años (pudiendo establecerse en casos especiales hasta 5 años) |
| Diferimiento de Intereses | Hasta 2 años (pudiendo establecerse en casos especiales hasta 5 años) |
| Relación Garantía – Préstamo (Mínimo) | Bajo Condiciones Normales Inmuebles 1,3 a 1 (En función a cada desembolso incluyendo bienes a adquirir y construcción por valuaciones) Insuficiencia de Garantías Con el convenio de fianza automática de Sogampi o Fondo Nacional de Garantía <u>Excepcionalmente</u> El Directorio podrá aprobar previo cumplimiento de ciertas condiciones índice 0,5 a 1 <u>Transporte de Carga y Turístico</u> : Reserva de dominio o hipoteca del bien mueble y las fianzas de los accionistas. |
| Aporte Propio | Entre 10% y 20% Conforme al modos de producción |
| Compromiso Social | En función a los medios de producción % graduales del EBITDA múltiples mecanismos de compromisos sociales. |
| Monto | Industria: A partir de Bs. 1.000.000.000,00 salvo Industrias de Insumos de la Construcción a partir de Bs. 500.000.000,00. / BsF. 500.000,00. Servicios: A partir de Bs. 1.000.000.000 / BsF. 1.000.000,00 salvo transporte utilitario a partir de Bs. 80.000.000. BsF. 80.000,00 Turismo: a partir de Bs. 250.000.000 / BsF. 250.000,00 Agrícola: A partir de Bs. 500.000.000 / BsF. 500.000,00 |

Fuente: <http://www.band.es.gob.ve/finnac/condiciones.shtml>

Cuadro IV-5 Sectores y Actividades Prioritarias del Plan de Desarrollo 2007-2013

| SECTORES Y ACTIVIDADES ECONOMICAS PRIORITARIAS DEL PLAN DE DESARROLLO 2007-2013 | | | |
|--|---|---|--|
| INDUSTRIA | AGRICOLA | SERVICIOS | TURISMO |
| Cadena Productiva de la Industria Transformadora de Derivados de Hidrocarburos. | cadena Cárnica, Ganadería (Bovina, bufalina, ovina, porcina, avícola, caprina, cunicola) Circuitos pecuarios de carne, leche y huevo. | Servicios conexos de apoyo a la industria, la agricultura y el turismo. | Equipamiento físico de los ejes y Núcleos Turísticos, conforme a los lineamientos de Mintur. |
| Cadena Productiva de la Industria transformadora aguas abajo de productos petroquímicos (plástico, agroquímicos, fertilizantes, químicos industriales) | Cadena pesca artesanal, piscicultura y acuicultura | Organizaciones de productores para la comercialización de los plaguicidas | Posadas, hoteles, campamentos turísticos, hatos, fincas o haciendas turísticas y otras infraestructuras de servicios turísticos. |
| Cadena Productiva de la Industria transformadora aguas abajo de aluminio, hierro, acero y otros metales. | Financiamiento de las cadenas productivas de los rubros agrícolas prioritarios por zonas productivas, para la seguridad alimentaria, conforme a los lineamientos del MAT y MINAL. | Centros de abastecimiento de insumos agropecuarios | Empresas de transporte turístico |
| Las agroindustrias provenientes de las cadenas agroalimentarias señaladas en la columna de actividades agrícolas financiables | Cadena Caña de Azúcar (Incluye el financiamiento de núcleos de cosecha y potenciar centrales azucareros) | Organizaciones de productores para la comercialización de Insumos | Balnearios, paradores, parques temáticos, módulos de información, empresas de actividades gastronómicas. |
| Cadena Productiva de la Industria Transformadora de productos pesqueros y piscícolas | Cadena forestal circuitos Agroforestales (Silvoagrícolas, Silvopastoril, Agrosilvopastoril) | Sector de telecomunicaciones | Núcleos de Desarrollo Endógeno Turísticos (NUDETUR). |
| Cadena Productiva de la Industria de insumos de la construcción | Producción y suministro de semillas certificadas | Imprentas e industrias litográficas culturales | Centros de artesanos a desarrollarse en las rutas turísticas promovidas por el MINTUR. |
| Cadena Productiva Industrias transformadoras aguas abajo minerales no metálicos. | Producción y suministro de semen y pies de cría | Medios de comunicación alternativos | |
| Cadena Productiva de la Industria de producción de Medicamentos (Antiretrovirales, Antineoplásticos) | Centros de mezcla de nutrientes (administrados por organizaciones de productores) | Radios comunitarios en zonas excluidas y/o aisladas | |
| Planta de producción de hemoderivados sanguíneos | Cadena de palma africana y otras plantas oleaginosas | Productores independientes de televisión | |
| Cadena Productiva de la Industria de manejo integral, tratamiento y reciclaje de desechos sólidos | Cadena productiva de café y cacao | Aeropuerto, Puertos, Astilleros, aduanas | |
| Producción de maquinarias, equipos electrónicos, computadoras y otros bienes | Cadena productiva de circuitos frutales autóctonos | | |

| SECTORES Y ACTIVIDADES ECONOMICAS PRIORITARIAS DEL PLAN DE DESARROLLO 2007-2013 | | | |
|--|--------------------------------------|-----------|---------|
| INDUSTRIA | AGRICOLA | SERVICIOS | TURISMO |
| Plantas procesadoras aguas abajo del recurso forestal y del aprovechamiento sustentable de los bosques (recursos madereros y no madereros) | Centros de apicultura | | |
| Industria Naval (Buques, remolcadores, gabarras) | Centros de Biotecnología y Geneática | | |

Fuente: <http://www.bandes.gob.ve/finnac/condiciones.shtml>

CONCLUSIONES

Los mercados financieros representan el conjunto de instituciones, mercados o mecanismos que permiten la transferencia de fondos desde los sectores con excedentes de ahorro hacia los sectores que no tienen suficiente capital para llevar a cabo sus planes de inversión o proyectos específicos. En tal sentido, constituye un canal para la asignación de recursos a ser destinados hacia usos eficientes en las actividades productivas de las empresas.

Los mercados financieros permiten la interacción entre compradores y vendedores a fin de determinar el precio del activo financiero a negociarse, proporcionan un mecanismo de liquidez al permitir al inversionista vender un activo financiero en el momento que lo considere necesario, facilitan la colocación masiva de instrumentos financieros y adicionalmente contribuyen a reducir los costos de transacciones relacionados a los costos de búsqueda y los costos de información.

Sin embargo, para que el mercado financiero alcance su objetivo, debe permitir la interacción entre los agentes que intervienen tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda, de forma que nadie pueda influir en la formación del precio del activo financiero (alta amplitud y profundidad); exista perfecta información y no existan barreras de entrada o salida del mercado financiero (transparencia y libertad).

Dentro del mercado financiero se encuentra el mercado de capitales. Aunque son muchas las acepciones que puede darse al mercado de capitales, en esencia todas tienen en común el elemento de intermediación

entre los demandantes de fondos y los tenedores de ellos. En general, un mercado de capitales es un sistema por el cual pueden satisfacerse las necesidades de fondos a largo plazo de las empresas, obteniendo los recursos a través de la emisión de bonos o abriendo su capital a través de la emisión de acciones.

En esencia, cuando las necesidades de inversión de cualquier actividad económica no pueden ser financiadas por los propios agentes emprendedores, o cuando los costos de capital por incurrir al endeudamiento a través de préstamos bancarios resulta elevado en la estructura contable de una empresa, surgen los mercados de capitales como alternativas sustitutivas o complementarias para financiar la actividad. En general, de lo que se trata es de colocar a los agentes excedentarios de fondos (es decir, los ahorristas de distintos tamaños) en contacto con los agentes deficitarios de fondos (los empresarios de diferentes sectores económicos) a objeto de estimular la actividad económica.

De allí la importancia del mercado de capitales, ya que permite a las empresas buscar una provisión de fondos que les permite ir saldando distintos compromisos presentes y futuros que se van adquiriendo con los factores productivos, además de financiar un conjunto de proyectos que expanden las posibilidades de producción. Los instrumentos utilizados para tal fin representan una alternativa de bajo costo en términos de riesgo, dando la posibilidad de diversificación que existe en los portafolios de inversión. A este beneficio se añade el aumento de liquidez y la generación de información, variables críticas para el fondeo de proyectos, en tal sentido el mercado de capitales es el medio para construir el llamado capital de riesgo necesario para apuntalar la innovación en el aparato productivo. En suma, el

mercado de capitales suministra el sustrato para una más eficiente movilización de ahorro, generando economía de escala y asignación de riesgo.

Las operaciones típicas utilizadas en el mercado de capitales para la provisión de fondos son a través de la venta de bonos, en donde existe un compromiso de devolución del dinero prestado mas un interés, o a través de la emisión de acciones o cuotas de propiedad sobre la actividad desarrollada de la empresa que da derecho a una parte proporcional de los beneficios futuros.

Sin embargo, la empresa debe tener mucho cuidado a la hora de escoger esta forma de financiamiento, se debe evaluar diversos aspectos, tanto externos como internos a la empresa, factores macroeconómicos, riesgo país, decisiones gubernamentales, estructura de la empresa, actividad que desarrolla, entre otros.

Entre las funciones que desempeña un mercado de capitales bien organizado dentro de una economía se encuentran las relacionadas con la asignación de recursos a largo plazo de las empresas y la garantía de liquidez, suministra oportunidades para diversificar el riesgo y eleva la movilidad de capital y actúa como una fuente de información continua, suministrando datos de las empresas y el gobierno.

Entre los aspectos más importantes que ofrece este mercado, se tiene:

- Debe estar en capacidad de ofrecer una gama de productos financieros que promuevan el traslado de capitales hacia este último, a fin de incentivar el ahorro interno.

- Es fuente de capital para aquellas empresas que deseen incrementar el mismo.
- Debe brindar facilidad y los medios necesarios a objeto de permitir la entrada y la salida del capital, cuando el inversionista así lo desee.
- Debe contar con mecanismos óptimos a fin de brindar la seguridad, el control y la fiscalización necesaria por el resguardo del patrimonio de los inversionistas.
- Debe contar con los mecanismos y operatividad necesaria, ajustada a estándares internacionales.

El mercado de capitales en Venezuela esta conformado por un conjunto de entidades que cumplen una función muy importante en el desarrollo evolutivo del mismo y se encuentra liderizado por la Comisión Nacional de Valores encargada de velar, regular, vigilar y fiscalizar el desarrollo y actuación de los entes que interactúan entre sí. Ellos son las Casas de Bolsa, Corredores Públicos de Títulos Valores, Asesores de Inversión, Caja Venezolana de Valores, Empresas Emisoras, Administradores de Fondos Mutuales, Agentes de Traspaso, Calificadoras de Riesgo y Bolsa de Valores de Caracas. Este mercado se encuentra normado por la Ley de Mercado de Capitales, Ley de Cajas de Valores y Ley de Entidades de Inversión Colectiva.

En cuanto al mercado de capitales venezolano, el comportamiento de la economía ha estado muy ligado a este, y ambos han sido muy volátiles y desfavorables, este mercado ha estado afectado no sólo por problemas de índole macroeconómicos como alta inflación, desempleo, pobreza, entre otros, sino también por problemas estructurales muy profundos alguno de los cuales afectan a otros mercados de la región.

El desarrollo del mercado de capitales venezolano ha estado signado por la incertidumbre y variaciones en las medidas económicas aplicadas, y más importante aún, la inestabilidad política, económica y social que ha caracterizado el actual periodo gubernamental, lo que demuestra la sensibilidad del mercado a factores exógenos. La inestabilidad e inseguridad conduce a los inversionistas a seleccionar opciones aparentemente más seguras, tales como instrumentos ofrecidos por las instituciones financieras con rendimientos elevados o a la adquisición de divisas como mecanismo de protección ante eventuales devaluaciones. A esta volatilidad también se suman los altos costos de transacciones y fuentes alternas de financiamiento por parte del estado.

En resumen, se puede afirmar que los elementos que han condicionado el desarrollo del mercado de capitales venezolano cubre una amplia gama que va desde circunstancias económicas y políticas hasta las características mismas del sector productivo nacional y, por ende, de las empresas emisoras.

Para que el mercado de capitales en Venezuela se convierta en un mercado eficiente y desarrollado es necesario que aumenten los volúmenes de títulos valores negociados. Esto requiere cumplir con las siguientes condiciones:

- Que la economía crezca de manera sostenida durante un periodo largo para que se genere ahorro interno y existan oportunidades de inversión.
- Crear confianza en el inversionista a través de un marco legal adecuado, es decir, donde existan leyes con bases y procedimientos

claros y favorables para el inversionista y para el emisor de títulos valores, igualmente a través de medidas económicas, políticas y sociales que disminuyan el riesgo país, no solo para que la economía crezca sino para que el inversionista se anime a colocar sus ahorros en el mercado local.

- Que mayor número de empresas inscriban sus acciones en el mercado bursátil. En Venezuela al igual que en otros países, muchas empresas temen inscribirse en la Bolsa porque creen perder el control de sus empresas.
- Dinamizar el mercado de capitales a través de la entrada de la pequeña y mediana empresa, lo que ayudaría a promover el aparato productivo del país.

Además de esto, se debe reducir los costos transaccionales, una de las condiciones necesarias para que el mercado de capitales recupere su utilidad.

En tal sentido, el mercado de capitales en Venezuela representa una extraordinaria alternativa para la canalización del ahorro, tanto interno como externo, para el financiamiento de la actividad económica, a costos menores que en el sistema financiero, de manera más flexible y a más largo plazo.

RECOMENDACIONES

El mercado de capitales es relevante para los diversos agentes de la economía; el desarrollo de un mercado de capitales permite a las empresas y a las personas físicas una mejor utilización de sus ahorros, y provee el financiamiento necesario de manera que los ahorros sean destinados a los mejores proyectos de inversión. Esto es de vital importancia, ya que si en un país el proceso de ahorro e inversión no se realiza acertadamente, se castiga directamente el crecimiento, y por tanto, el mercado de capitales tiende a ser subdesarrollado, inadecuado, o simplemente no existe.

Como se ha señalado durante el desarrollo de la presente investigación, el objetivo primordial del mercado de capitales es el facilitar la colocación del ahorro interno en manos de los agentes excedentarios hacia los agentes deficitarios. Dado que el crédito bancario es más costoso, por tener implícito mayores tasas de interés, el mercado de capitales funge como el sistema de intermediación donde los empresarios minimizan su costo de capital (de financiamiento).

El desarrollo de mercado de capitales induce a que el ahorro y la inversión sean más eficientes, produciendo dos efectos:

- Para los inversionistas genera un mayor retorno de sus inversiones, obteniendo un mayor nivel de riqueza en el largo plazo, el que a su vez se traduce en un mayor consumo.
- Para los demandantes de fondos que enfrentan la necesidad de realizar inversiones; el desarrollo del mercado de capitales significa un menor costo de financiamiento, que se manifiesta en empresas más

competitivas en sus respectivos mercados, mejores salarios y más empleos.

La disminución de las empresas inscritas a la Bolsa y el limitado número de ofertas públicas iniciales de acciones dan cuenta de que el mercado de capitales continúa sin constituir una alternativa de financiamiento para la gran mayoría de las empresas venezolanas. Las empresas optan por otras fuentes de financiamiento como la banca, los proveedores o empresas del grupo corporativo.

Para lograr superar esta situación se hace necesario alcanzar los siguientes aspectos:

- Lograr la democratización de la tenencia de capital, otorgar la oportunidad a pequeños y medianos empresas a participar en el mercado bursátil.
- Lograr que cada vez más, un número creciente de empresas se incorporen a la oferta pública, de manera que exista en el mercado una gama diversa de posibilidades de inversión.
- Proteger al inversionista minoritario.
- Y finalmente, promover el desarrollo económico al colocar el ahorro interno en inversión, y a través de ella hacer crecer la producción.

Sin embargo, para que tales objetivos lleguen a materializarse, se requiere entre otras cosas que estén presentes dos condiciones esenciales:

- Que exista simetría en la información a la que acceden los inversionistas, y
- Que los tenedores de fondos perciban que sus rendimientos serán superiores a las restantes alternativas de inversión.

Como se recoge en las paginas precedentes, el mercado de capitales constituye hoy por hoy una de las alternativas más atractivas para la captación de fondos con lo que cuentan pequeños, medianos y grandes inversionistas, así como los medianos y grandes empresarios. Quizás los menos beneficiados han sido los pequeños empresarios, para quienes los costos de emisión y colocación de sus títulos valores significan una importante proporción de los fondos que por esa vía podrían conseguir como financiamiento. Sin embargo no existen fronteras para el movimiento de capitales.

Se hace necesario promover el incremento de las inversiones en el país. Actualmente, el financiamiento de las empresas privadas se realiza, principalmente, a través del crédito bancario debido a los altos costos de transacciones en el mercado de capitales, los cuales incluyen costos de estructuración, costos legales, costos regulatorios, costos de publicidad y costos de clasificación de riesgo, entre otros. Pudieran reducirse dichos costos mediante la simplificación de los tramites para la emisión.

Sin embargo, dada la importancia económica de las pequeñas y medianas empresas (PYME) en la creación de puestos de trabajo, hace falta plantear medidas específicas que permitan que el mercado de capitales sea atractivo para las PYMES, por ejemplo, mediante la implementación de un costo de emisión proporcional al tamaño de la misma. El ingreso de dichas empresas al mercado de capitales generaría una mayor fortaleza financiera a través de la obtención de una clasificación de riesgo y de la cotización de las propias emisiones de la empresa. Esto facilitaría que las empresas puedan cotizar en la bolsa y financiar sus proyectos y requerimientos financieros a través de colocación de emisiones primarias de acciones.

BIBLIOGRAFIA

1. Bello R. Gonzalo (2004). *Operaciones Bancarias en Venezuela*. Universidad Católica Andrés Bello. Caracas.
2. Bodie Zvi, Kane Alex y Marcus Alan (2004). *Principios de Inversiones*, 5ta. Edición. McGraw Hill Interamericana de España.
3. Comisión Nacional de Valores. (s.f.)
4. Grandío Dopico Antonio, López Suárez Pedro, Álvarez Cobelas José (1997). *Mercados Financieros*. McGraw Hill Interamericana de España.
5. Ley de Mercado de Capitales.
6. Morles Hernández Alfredo (2000). *Mercado de Instrumentos Financieros e Intermediación*. Universidad Católica Andrés Bello . Caracas.
7. Soldevilla García Emilio (1990). *Inversión y Mercado de Capitales* Editorial Milladoiro. España.
8. Sabino Carlos (1992). *El Proceso de la Investigación*. Editorial Panapo. Caracas.
9. Santalla Peñaloza Zuleyma del Rosario (2008). *Guía para la Elaboración Formal de Reportes de Investigación*. Universidad Católica Andrés Bello. Caracas.

10. .Rodríguez Ángel. *El Mercado de Capitales como Alternativa de Inversión*. Visión Gerencial. Marzo 2007

Consulta a través de Internet:

<http://www.cnv.gob.ve/site/index.php/>

<http://www.inapymi.gob.ve/enlaces/financiamientos/>

<http://www.gp.cnti.ve/site/inapymi.gob.ve/view/preguntasfrecuentes.php>

<http://www.fondafa.gov.ve/>

<http://www.bcv.org.ve/>

<http://www.caracasstock.com/index.jsp>

<http://www.foncrei.org.ve/>

<http://www.mic.gov.ve/>

http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_financiero

<http://www.caf.com/attach/17/default/LasMicrofinanzasyelMercadodeValores-esp-.pdf>