



REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO
POSTGRADO DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS

**EL MERCADO PERMUTA DE TITULOS VALORES. UN MECANISMO DE
OBTENCION DE DIVISAS EN UNA POLITICA DE CONTROL CAMBIARIO
EN VENEZUELA. (2003-2009)**

Trabajo de grado presentado como requisito para optar al título de
Especialista en Administración de Empresa

Tutor: Daniel Lahould

Autor: Elsy Bellanger

OCTUBRE, 2009

INDICE

	p.p
Introducción	5
Capitulo I: El Problema	
I. 1 Planteamiento del Problema	8
I. 2 Objetivos de la Investigación	
I.2.1 Objetivo General	11
I.2.2 Objetivos Específicos	11
I. 3 Justificación e Importancia	11
I. 4 Alcance y Limitaciones	12
Capitulo II: Marco Teórico	
II.1 Antecedentes de la Investigación	14
II.2 Bases Teóricas	14
II.3 El Marco Legal del Mercado de Capitales de Venezuela	18
II.4 Entidades del Mercado de Capitales	20
II.5 Títulos Valores	23
II.6 Sistema Cambiario Vigente en Venezuela	28
Capitulo III: Marco Metodológico	
III.1 Nivel de Investigación	35
III.2 Diseño de Investigación	36
III.3 Los Instrumentos de Recolección de Información	37
Capitulo VI: El mercado permuta de títulos valores. Un mecanismo de obtención de divisas en una política de control cambiario en Venezuela (2003-2009)	
IV.1 La Permuta	38
IV.2 Marco Legal de la Permuta de Títulos Valores	40
IV.3 Como Opera la Permuta de Títulos Valores	43

IV.4 Costos de la Operaciones de Permuta de Títulos Valores	48
IV.5 Riesgos de las Operaciones de Permuta de Títulos Valores	49
IV.6 Beneficios de las Operaciones de Permuta de Títulos Valores	52
IV.7 Evolución del Mercado de Permuta de Títulos Valores en Venezuela	52
Conclusiones y recomendaciones	60
Bibliografía	62
Anexos	
Anexo N° 1: Convenio Cambiario N° 1	
Anexo N° 2: Convenio Cambiario N° 4	
Anexo N° 3: Ley Contra los Ilícitos Cambiarios	
Anexo N° 4: Intermediarios Financieros Autorizados Por La Comisión Nacional de Valores	



REPUBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA
UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO
POSTGRADO DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS

**EL MERCADO PERMUTA DE TITULOS VALORES. UN MECANISMO DE
OBTENCION DE DIVISAS EN UNA POLITICA DE CONTROL CAMBIARIO
EN VENEZUELA. (2003-2009)**

Autor: Elsy Bellanger
Tutor. Daniel Lahould

Esta investigación tiene como finalidad estudiar el mercado permuta de títulos valores como un mecanismo de acceso a las divisas en Venezuela, bajo una política de control cambiario comprendido entre los años 2003 y 2009. Esta investigación está enmarcada dentro de una modalidad de investigación exploratorio descriptivo, mientras que la estrategia general que se adoptó para responder al problema planteado fue documental, además se detallan una serie de aspectos necesarios para la comprensión de dicho estudio. Finalmente se plantean las conclusiones y recomendaciones siendo entre ellas la más importante, la expansión del tamaño de mercado que ha experimentado este tipo de operaciones en la economía venezolana en los últimos dos años y su repercusión en el abastecimiento de divisas con el objeto de pagar los compromisos asumidos por los importadores con sus proveedores de bienes y servicios en el exterior.

Palabras Claves: Mercado Permuta, Control de Cambio y Títulos Valores.

INTRODUCCION

La demanda creciente de divisas en el mercado local con el objeto de suplir los volúmenes de importaciones y repatriación de dividendos por parte del aparato productivo nacional y por otro lado abastecer las necesidades de moneda extranjera de particulares, ha traído por secuela que dichas solicitudes superen a la oferta oficial proporcionada por el Estado Venezolano mediante la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) y el Banco Central de Venezuela (BCV). Por lo tanto, esto ha conllevado al surgimiento de una demanda insatisfecha principalmente de aquellos sectores no considerados como prioritarios por el Ministerio del Poder Popular para el Comercio (MILCO).

En este contexto, emerge en el mercado de capitales local las operaciones de permuta de títulos valores, que se originan básicamente cuando un inversionista compra un bono en bolívares emitido por la República y lo cambia por un bono equivalente pero denominados en moneda extranjera en el mercado bursátil internacional y que posteriormente lo vende en dicho mercado, con el objeto de obtener divisas o viceversa. Dicho proceso será definido para efecto del presente trabajo como el mercado permuta.

En este orden de ideas, en la actualidad el mercado de permuta de títulos valores está obteniendo un mayor auge, dada la disminución paulatina de la oferta oficial de divisas como consecuencia principalmente de los siguientes aspectos: contracción de los precios promedios del petróleo en comparación a los registrados en el año 2008 , exclusión de códigos arancelarios de las listas de bienes y servicios catalogados como prioritarios por el MILCO, retrasos en la obtención de AAD (autorización de adquisición de divisas), ALD (autorización de liquidación de divisas), asignación del código de

reembolso para aquellas operaciones efectuadas dentro del convenio ALADI, y la reducción de los cupos de viajeros entre otros.

Por lo antes expuesto, se consideró importante como tema de investigación, analizar el mercado de permuta de títulos valores como un mecanismo de acceso a las divisas en Venezuela, bajo una política de control cambiario para los años comprendidos entre 2003 y 2009, dado a que es la modalidad más usada para obtener la moneda extranjera de forma licita en los actuales momentos en el país.

Por otra parte, con esta investigación se pretende dar al lector una visión global de las operaciones de permuta de títulos valores, para ello en la misma se sintetizan los aspectos relevantes e inherentes a dichas transacciones entre las cuales cabe resaltar el marco legal, costos, riesgos y beneficios entre otras peculiaridades.

Este trabajo se desarrolló bajo la modalidad de investigación exploratorio descriptivo, mientras que la estrategia general que se adoptó para responder al problema planteado fue documental, utilizando para ello, las técnicas que contienen dichas metodologías, a fin de obtener en forma clara y ordenada la información requerida para la elaboración de este estudio, el cual quedó estructurado de la siguiente manera:

Capitulo I titulado Planteamiento del Problema: conformado por los objetivos de la investigación, justificación, alcance y limitaciones, el cual, como su nombre lo indica, consiste en explicar, el porqué se realiza la presente investigación. Capitulo II denominado Marco Teórico, este comprende los antecedentes de la investigación, bases teóricas y bases legales de los tópicos inherentes al tema de estudio entre los cuales cabe resaltar el mercado de capitales en Venezuela, emisiones de deuda pública efectuadas

por el Estado venezolano y la política cambiaria vigente en el país desde inicios del año 2003 entre otros aspectos, en este capítulo se realiza una selectiva y ordenada información del tema, siguiendo los pasos que para el modelo de investigación aplicada, se requiere. Capítulo III Marco Metodológico en el que se señala el tipo y diseño de la investigación y procedimientos llevados a cabo para la elaboración de la misma, se continúa con el Capítulo IV que presenta el mercado permuta de títulos valores como un mecanismo de obtención de divisas en una política de control cambiario en Venezuela para los años 2003 - 2009, sus aplicaciones y desarrollo en el mercado venezolano. Capítulo V las conclusiones y recomendaciones efectuadas al estudio, finalizando con las referencias bibliográficas utilizadas para el desarrollo del mismo.

CAPITULO I: EL PROBLEMA

I. 1 Planteamiento del Problema

Para nadie es una sorpresa que la economía venezolana se encuentra influenciada por la explotación del petróleo y sus derivados y que al observar las actividades de intercambio comercial que realiza el país, se deduce que el nivel de demanda en cuanto a cantidad y variedad de productos, es cubierto por la adquisición de productos importados, lo cual trae por resultado que nuestra balanza de pagos sea deficitaria.

En función de esto, Venezuela se ha caracterizado históricamente por ser un país netamente importador de bienes y servicios, por lo tanto la necesidad de contar con divisas se convierte en una carencia latente y creciente, aunado a que en los últimos años el sector manufacturero ha dado un vuelco importante a esta acostumbrada actividad de importación dada las condiciones de ventajas competitivas que lleva consigo contar con un tipo de cambio sobrevaluado, producto de que el mismo, no es dado por el juego de la demanda y oferta del mercado cambiario sino es fijado vía decreto por el Ejecutivo Nacional desde inicios del año 2003, en el cual se implantó un control cambiario.

Dicho control cambiario consiste en que el Banco Central de Venezuela centralizará la compra y venta de divisas en el país y la coordinación, administración, control y establecimiento de requisitos, procedimientos y restricciones que requieran la ejecución del convenio cambiario corresponde a la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), la cual fue creada por el Ejecutivo Nacional mediante decreto N° 2.032 publicada en la Gaceta Oficial N° 37.625.

Por ende, la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) entre sus funciones contempla asignar para todas aquellas operaciones de importación de materias primas, insumos y bienes terminados; así como el pago de regalías y dividendos de las empresas transnacionales; como también el tipo de cambio utilizado para la repatriación de capitales o derivados de operaciones de exportaciones efectuadas por empresas venezolanas.

En este contexto, dada la situación actual caracterizada por la reducción la oferta oficial de divisas, aunado a constantes modificaciones e incorporaciones de requisitos o restricciones, que se le imponen a los importadores para acceder a las divisas, para su actividad económica, como por ejemplo: listados de bienes y servicios catalogados como prioritarios para el MILCO, tramitación de certificados de no producción o de insuficiencia entre otros, en adición a las condiciones que afectan al entorno externo como retrocesos en los precios promedios del barril de petróleo. Han traído por secuela una creciente demanda insatisfecha que se ve obligada a acudir a un mercado alternativo o de permuta de títulos valores con el objeto de garantizar su operativa.

Si evaluamos las cifras presentadas por Ecoanalítica (2009), en la cual se comparan los montos liquidados por CADIVI para el primer trimestre del presente año vs el anterior las mismas experimentaron una reducción del 20,1%. Adicionalmente, las liquidaciones para la inversión extranjera (que engloba principalmente la repatriación de dividendos) se redujo en 77,4% (ver cuadro N° 1 y N° 2), lo cual nos permite inferir que efectivamente estamos ante la presencia de una demanda insatisfecha de mercado.

Cuadro N° 1

Monto Liquidado (US\$MM)			
	IT08	IT09	Var (%)
Importaciones Totales	6.935,9	5.540,8	-20,1%
Tarjeta de crédito	1.763,1	1.530,7	-13,2%
Inversión Extranjera	863,4	195,5	-77,4%
Remesas a familiares	258,8	194,7	-24,8%
Lin. Aéreas	242,6	187,7	-22,6%
Efectivo para viajes	58,5	65,2	11,5%
Estudiantes	48,7	46,2	-5,1%
Seguros y Reaseguros	20,1	43,2	114,9%
Consulados y Embajadas	10,3	30,8	199,0%
Deuda Ext. Privada	185,9	23,1	-87,6%
Casos Especiales	28,6	21,2	-25,9%
Jubilados	11,5	13,3	15,7%
Telecomunicaciones	11,2	9,7	-13,4%
Servicios	2,3	6,3	173,9%
Total	10.440,9	7.908,4	-24,3%

Fuente: Ecoanalítica. Informe Mercado Cambiario. Mayo 2009

Por lo tanto, el mercado ha generado válvulas de escape enmarcada dentro de la ley contra los ilícitos cambiarios con el objeto de abastecer la demanda insatisfecha. Dicha ley en sus artículos 5 y 9 ofrece al mercado la opción de obtener de manera licita divisas mediante las operaciones de compra - venta de títulos valores emitidos por la República Bolivariana de Venezuela.

Entonces, considerando que la permuta es un contrato por el que se entrega una cosa a cambio de recibir otra, para efectos del presente trabajo, tal como lo mencionamos en la parte introductoria, definiremos como permuta la operación dada cuando un inversionista compra un bono en bolívares emitido por la República y lo cambia por un bono equivalente, pero denominados en moneda extranjera en el mercado bursátil internacional y que posteriormente vende para obtener divisas.

En este sentido, el presente trabajo pretende analizar las operaciones de permuta de títulos valores como mecanismo de acceso a las divisas bajo una política de control de cambio.

I. 2 Objetivos de la Investigación

I.2.1 Objetivo General

Analizar el mercado de permuta de títulos valores como un mecanismo de acceso a las divisas en Venezuela, bajo una política de control cambiario. (2003-2009).

I.2.2 Objetivos Específicos

- Estudiar el funcionamiento del mercado de valores de Venezuela.
- Identificar los tipos de títulos valores de deuda negociados en el mercado de capitales venezolano.
- Describir las características de las operaciones de permuta de títulos valores.
- Examinar los beneficios y riesgos de las operaciones de permuta de títulos valores.

I. 3 Justificación e Importancia

Considerando la dependencia de nuestro país a las importaciones de bienes y servicios, el convenio cambiario vigente desde inicios del año 2003, la reducción paulatina de la oferta oficial de divisas y la creciente demanda insatisfecha anteriormente mencionada entre otros aspectos ha propiciado la creación del mercado permuta de títulos valores como una alternativa de

obtener divisas sin incurrir en los delitos cambiarios establecidos en la ley contra los ilícitos cambiarios.

Por lo antes expuesto, este mercado ha cobrado un mayor auge en los últimos años y el tamaño del mismo ha crecido significativamente ubicándolo para finales del primer semestre del año 2009 de acuerdo a cifras presentadas por Econoanalítica¹ en cuatro millardos de dólares. Dicho volumen de transacción ha propiciado la incorporación de un sin número de nuevos intermediarios financieros en dicha plaza, entre los cuales cabe mencionar principalmente, las casas de bolsas y sociedades de corretajes las cuales han ingresado con el objeto de aprovechar esa oportunidad de negocio. De acuerdo a Comisión Nacional de Valores el número de instituciones que cotizaban en la Bolsa de Valores para finales de diciembre del año 2003 era de 67 entes y en la actualidad se ubican en 82.

En función de esto, se pretende dar al lector una visión global de la evolución de este mercado y comprender como funciona el mismo, dado el auge e importancia que ha asumido dicho mercado en la actualidad económica venezolana.

I. 4 Alcance y Limitaciones

Analizando la importancia que tiene el mercado de permuta de títulos valores para la economía venezolana en los actuales momentos, dado a que de una u otra forma permite el acceso a la moneda extranjera de manera lícita y a su vez repercute en aspectos económicos y sociales como lo son por ejemplo: el aparato productivo nacional, niveles de consumo, abastecimiento e

¹ Armas M & Aguzzi M (2009). *Vía permuta se cubrió 57% de lo importado* [Página web en línea]. Consultada el 16 de septiembre de 2009 en http://economia.eluniversal.com/2009/09/16/eco_art_via-permuta-se-cubri_1573153.

inflación entre otros; nuestro estudio se enmarcó en evaluar el entorno en el cual se desarrolla dicho mercado dentro el periodo comprendido entre los años 2003 y 2009. En este sentido, se comenzó describiendo el mercado de capitales local, los títulos de deuda pública susceptibles a las operaciones sujetas de estudio y el convenio cambiario vigente a partir del año 2003, seguido de la evaluación del marco jurídico y operativo de las operaciones de permuta entre otros aspectos.

Para efectos de esta investigación, se presentó una limitante en cuanto a los antecedentes encontrados, dada la novedad del tema estudiado, no hallamos en la red pública trabajos previos de investigación sobre este tópico, más no obstante existe un cúmulo amplio de artículos de prensa y material de ponencias disponibles en los medios electrónicos e impresos que abordan el tema desde distintas vertientes.

Es importante recalcar que si bien nos enmarcaremos en el análisis descriptivo de los aspectos anteriormente comentados, sería relevante para posteriores investigaciones sobre este tópico, cuantificar la rentabilidad asociada a dicho mercado, dado el diferencial de la tasa implícita de tipo cambio arrojado por estas operaciones con respecto al tipo de cambio oficial.

CAPITULO II: MARCO TEORICO

II.1 Antecedentes de la Investigación

Dado a que el mercado permuta de títulos valores en Venezuela se ha generado como válvula de escape principalmente para la obtención de divisas bajo la política de control de cambio establecida por el Gobierno Venezolano a principios del año 2003, y la cual, permanece vigente hasta nuestros días, dicho tema es relativamente nuevo en la palestra académica por ende no encontramos trabajos de investigación disponibles en la red de universidades y bibliotecas publicas no obstante, no descartamos que se disponga de estudios similares que aun no han sido publicados.

En función de lo anteriormente comentado, en la prensa digital se encuentran un cúmulo de artículos que abordan el tema de manera superficial y por lo general están orientados principalmente a comentar los efectos de dichas operaciones sobre variables económicas y por otro lado de las fluctuaciones de las tasas de cambios implícitas de las mismas.

II.2 Bases Teóricas

En cuanto a las bases teóricas, se busca explicar de manera clara y concreta todos aquellos aspectos que ayudan a comprender cada uno de los términos citados en la investigación, tomando de cada revisión bibliográfica los más relevantes, a fin de dar una visión más completa del objetivo de esta investigación.

II.2.1 Mercado de Capitales

Para Fabozzi & Modigliani (1996) un mercado financiero es donde se intercambian activos financieros. En este contexto, los autores señalan que existen distintas clasificaciones del mercado financiero y las mismas van a depender por un lado de los siguientes aspectos: la naturaleza, vencimiento y madurez de la obligación y por otro, la entrega y estructura organizacional.

Si bien nos enfocaremos en el mercado de capitales, vamos a desarrollar una breve conceptualización de algunas de las clasificaciones mencionadas arriba con el objeto de facilitar al lector la comprensión de los términos que van a ser abordados a lo largo del presente trabajo.

En función de esto, el mercado financiero se clasifica de acuerdo al vencimiento de la obligación en el mercado de dinero en el cual se negocian los instrumentos de deuda a corto plazo y por el mercado de capital en el cual se transan los instrumentos de acción y deuda con vencimiento mayor a un año, este último es el que será sujeto a análisis en el presente trabajo.

De acuerdo Ley de Mercado de Capitales se entiende por mercado de capital:

Al sector operativo financiero que normalmente utiliza títulos valores a mediano y largo plazo, que tiene por objetivo canalizar la inversión y el ahorro del público hacia el desarrollo de empresas conocidas o a satisfacer necesidades financieras del sector público.

En otras palabras, el mercado de capitales como cualquier otro mercado financiero, funge como un canalizador del ahorro, a objeto de ofrecer un rendimiento al inversionista. Para las empresas los mercados de capitales constituyen una fuente para obtener fondos para su actividad económica.

Mientras que por la novedad de la obligación los mercados se clasifican en primario y secundario. El primero de ellos corresponde al proceso de venta inicial de una emisión de títulos valores, también conocido como colocación primaria es decir, es aquel donde se colocan y negocian por primera vez los títulos que se emiten, mientras que el mercado secundario es aquel donde los instrumentos financieros o títulos valores que se han colocado en el mercado primario, son objeto de negociación. El mercado secundario le da liquidez a los valores existentes. Dichas negociaciones se realizan generalmente en las Bolsas de Valores.

II.2.2 Reseña Histórica del Mercado de Capitales en Venezuela

Para el caso de Venezuela el mercado de capitales tuvo sus inicios en el año 1805, en la Ciudad Santiago León de Caracas donde dos comerciantes (Bruno Abasolo y Fernando Key Muñoz) abrieron una “Casa de Bolsa y Recreación de los Comerciantes y Labradores” con autorización de la corona española cuya duración se extendió hasta los años 1873, cuando se inaugura el Capitolio Federal y se fija como lugar de reunión diaria de los corredores un sitio cobijado por la sombra de la Ceiba de San Francisco actualmente conocida esquina de San Francisco y allí se concentraron durante 74 años.

Luego de ese periodo, el 21 de enero de 1947 fue inscrita en el Registro Mercantil la Compañía Anónima Bolsa de Comercio de Caracas y con dicho acontecimiento se marca el inicio del establecimiento formal del mercado bursátil. La primera Ley de Mercado de Capitales se promulga en 1973, en la cual se establecen las normas para la intermediación bursátil, al igual que mecanismos de protección y vigilancia de los operadores de acciones u obligaciones, al corredor de bolsa y al inversionista. Se contempla además,

mediante éste instrumento, la Comisión Nacional de Valores, responsable de la supervisión del mercado.

Para la década de los noventa el mercado bursátil experimentó un gran dinamismo promovido por el plan macroeconómico impuesto por el segundo gobierno del presidente Carlos Andrés Pérez, lo cual hizo que la Bolsa alcanzará volúmenes de operaciones nunca antes vistos situando la tasa de incremento del Índice Bursátil en 540%; más no obstante este auge se contrajo para los años 1992 como consecuencia de múltiples situaciones entre ellos cabe resaltar las siguientes: intento de golpe de estado, reacción popular, destitución del presidente de la república, nombramiento de un gobierno provisional, aunado a todo esto en 1994, la crisis financiera, el control de cambio en este mercado entre 1994 y 1996, entre otros.

Sin embargo para los años comprendidos entre 1996 y 1997 se produjeron importantes acontecimientos entre los cuales se encuentran: avances en la modernización de la Bolsa de Valores de Caracas; la incorporación de avances tecnológicos como por ejemplo la implantación del Sistema Automatizado de Transacciones Bursátiles, el inicio para el año 1996 de las operaciones de la Caja Venezolana de Valores y así como el desarrollo de los fondos mutuales.

Luego producto de factores externos que afectaron a los mercados (crisis asiáticas, caída en los precios del petróleo, retroceso en el proceso de privatización entre otros), el mercado de capitales reflejó una contracción en el comportamiento del índice Bursátil y esto conllevó a mermar los recursos y posterior fuga de capitales pues los inversionistas se retiraron. En este contexto, la conjugación de estos factores motivaron a que el mercado de acciones de las empresas más importantes se trasladarán a las bolsas extranjeras bajo la fuga de ADR que le brindaron la oportunidad a las

compañía de invertir en la bolsa de Valores de EE.UU donde el acceso de inversionistas extranjeros a través de la negociación de sus acciones en paquetes de seis bajo un precio en dólares y con garantía de un banco custodio americano. Cumpliendo la ley de mercado de Valores de EE.UU. Ante tal situación las casas de bolsas diversificaron sus actividades y servicios, ofreciendo una amplia gama de servicios de intermediación financiera entre los cuales cabe resaltar: compra y venta de títulos valores, mutuos, reportos y operaciones de margen entre otros.

De acuerdo a la Comisión Nacional de Valores (Jun-2005)², el mercado de capitales venezolano esta integrado por los siguientes intermediarios y participantes: Corredores públicos (370), asesores de inversión (163), bolsa de valores (2), sociedad de corretaje (27), casas de bolsa (43), caja venezolana de valores (1), sociedades calificadoras de riesgo (11) y agentes de traspaso (18).

II.3. El Marco Legal del Mercado de Capitales de Venezuela

En el siguiente apartado abordaremos las bases sobre las cuales las instituciones del mercado de capitales construyen y determinan el alcance y naturaleza de su participación. En este sentido, dicho marco legal está conformado por el conjunto de leyes que regulan la oferta pública de títulos valores entre las cuales cabe resaltar las siguientes:

- Ley de Mercado de Capitales. Es el instrumento legal que permite regular la oferta pública, emisión, colocación y distribución de instrumentos financieros tanto en el mercado primario como secundario autorizados por

² Comisión Nacional de Valores. (2005). *Alternativa de Inversión*. [Documento en línea]. Consultado el 20 de julio de 2009 en http://www.cnv.gob.ve/.../Presentacion_CajasdeAhorro070605.ppt

la Comisión Nacional de Valores, el cual es el organismo controlador y evaluador del mercado de capitales. Dicha ley entró en vigencia a partir del 22 de octubre de 1998, de acuerdo a la Gaceta Oficial N° 36565.

El objeto de esta ley es regular la oferta pública de acciones y de otros títulos valores de mediano y largo plazo, excepto los títulos de deuda pública y los títulos de crédito emitidos conforme a la ley de Banco Central de Venezuela, la Ley General de Bancos y otros institutos de crédito y la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo.

- Ley de Caja de Valores. Esta ley 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. Dicha ley entró en vigencia desde el 13 de agosto de 1996.
- Ley de Entidades de Inversión Colectiva. Tiene por objeto general fomentar el desarrollo del mercado de capitales venezolanos a través del diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva para canalizar el ahorro hacia una inversión productiva. Entró en vigencia el 22 de agosto de 1996.
- Ley Especial de Carácter Orgánico. Autoriza al Ejecutivo Nacional para realizar operaciones de crédito público destinados a refinanciar deuda pública externa.
- Ley del Banco Central de Venezuela. Regula el funcionamiento del Banco Central de Venezuela y contiene normas que afectan la negociación de títulos valores en el mercado de valores venezolano.
- Ley de Impuestos sobre la Renta y su reglamento parcial. 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.

II.4 Entidades del Mercado de Capitales

Entre las entidades que hacen juego en el mercado de capitales se encuentran las reguladoras, operadoras y empresa emisoras, donde la primera de ellas esta constituido por el Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas y la Comisión Nacional de Valores; mientras que las entidades operadoras están integradas por: Bolsa de valores, casa de bolsa y Caja Venezolana de Valores y por último las empresas emisoras están conformado por los siguientes actores: Corredores públicos de títulos de valores, administradores de fondos mutuales, agentes de traspaso, asesores de inversión y calificadores de riesgo.

A continuación se desarrolla una breve descripción de los actores que forman parte de las entidades reguladoras, operadoras y empresas emisoras mencionadas en el párrafo anterior.

II.4.1 Entidades Reguladoras

- Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas. Despacho del poder Ejecutivo Central encargado de la dirección de las finanzas públicas y de la formulación de políticas económicas y presupuestarias.
- Comisión Nacional de Valores. Es el organismo público facultado 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 Economía y Finanzas. Dicho organismo fue creado por la ley de Mercado de Capitales.

II.4.2 Entidades Operadoras

- Bolsa de Valores. Es el centro de transacciones debidamente organizado donde los corredores de bolsa negocian acciones y bonos para sus clientes. En otras palabras, son mercados secundarios oficiales, destinados a la negociación exclusiva de las acciones y valores convertibles o que otorguen el derecho de adquisición o suscripción. La Bolsa de Valores no constituye mecanismos directos para la obtención de capitales, sino más bien provee un lugar físico y los servicios necesarios, para que vendedores y compradores de títulos valores, a través de corredores públicos, accionistas o sus apoderados, efectúen sus transacciones con tales títulos.
- Casas de Bolsas. Sociedad o casa de corretaje autorizada por la Comisión Nacional de Valores para realizar todas aquellas actividades de intermediación de títulos valores y actividades conexas.
- Caja Venezolana de Valores. Sistema de compensación y liquidación de valores que provee simultáneamente un intercambio de valores y efectivo en la fecha de liquidación que se acuerde. Mediante este sistema no tiene lugar ningún movimiento físico de valores o sumas en efectivo. Por otro lado, la caja tiene por objeto el depósito y custodia de los títulos y su funcionamiento está regido por la vigente Ley de Cajas de Valores.

II.4.3 Empresas Emisoras. Estas empresas permiten y ponen en circulación títulos, valores, obligaciones y otros documentos.

II.4.4 Operadores del Mercado

- Corredores públicos de títulos de Valores. Son personas naturales o jurídicas que realizan operaciones de corretaje con acciones, bonos y otros títulos valores, dentro o fuera de la bolsa, con previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- 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 aquellos que están autorizados para llevar los libros de accionarios o para emitir certificados de acciones, provisionales o definitivos de una empresa.
- Asesores de inversión. Son las personas que tienen como objeto principal asesorar al público en cuanto a las inversiones del mercado de capitales, con autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- Calificadores de riesgo. Son las encargadas de establecer los niveles de riesgo de los diversos instrumentos que se negocian en el mercado de capitales.

II.4.5 Otras Entidades Relacionadas, Asociaciones y Gremios

- Asociación Venezolana de Casas de Bolsa. (AVCB). Cuyo objeto es promover la cooperación entre sus asociados, proteger y defender sus legítimos derechos e intereses y proporcionar la comunicación y entendimiento entre los mismos y a fin de que resuelvan sus problemas o desavenencias.

- Asociación Venezolana de Corredores de Bolsa. Es una organización sin fines de lucro constituida el 8 de junio de 1971 por un grupo de Corredores Públicos de Títulos de Valores. Entre sus objetivos se encuentran: Integrar y agrupar a todos los corredores públicos de títulos de valores en ejercicio de sus actividades, para que la misma se desarrolle bajo los esquemas de una misma filosofía general, evaluar opciones para el mejor funcionamiento de las Bolsas de Valores del país, representar a sus asociados ante organismo e instituciones públicas y privadas entre otros.
- Asociación Venezolana de Sociedades Emisoras de Valores. (AVESEVAL). Su objetivo es promover y concretar un marco institucional y jurídico que favorezca la emisión de valores tanto en Venezuela como en el exterior.

II.5 Títulos Valores

Según lo expresa Fernando Ron Bautista (2007):

Los títulos valores constituyen documentos representativos de un derecho económico, que son negociables en el mercado de valores y pertenecen a un legítimo propietario, y como tal llegan a representar elementos como: obligaciones dinerarias, derechos pecuniarios entre otros..... En este sentido, son documentos que garantizan un derecho³.

En este contexto, los títulos valores pueden ser de renta fija o variable, en el primer caso son los que confieren un derecho a cobrar unos intereses o

³ Ron Bautista, F (2007). *El Mercado de Valores*. [Documento en línea]. Consultado el 10 de julio de 2009 en <http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.14.htm>.

flujos fijos en forma periódica, es decir, su rendimiento se conoce con anticipación. Por el contrario, los títulos de renta variable son los que generan rendimiento dependiendo de los resultados o circunstancias de la sociedad emisora y por tanto no puede determinarse anticipadamente al cierre del ejercicio social. Se denominan así en general a las acciones.

A su vez los títulos valores pueden clasificarse de acuerdo al emisor en soberanos, municipales o corporativos. Por lo tanto, se entenderá por soberanos cuando los mismos son emitidos por el gobierno nacional tanto en el mercado interno como externo; municipales son los emitidos por las provincias ó municipios y por otros entes públicos, mientras que los corporativos son los emitidos por las entidades financieras y las empresas del sector real de la economía, estos últimos son denominados deuda privada.

Dado el objetivo que nos atañe en el presente trabajo, nos enfocaremos a profundizar en la conceptualización de los títulos considerados de deuda pública motivado a que son los empleados actualmente en el mercado de valores venezolano con el objeto de permutarlos y así obtener divisas.

En este sentido, los títulos públicos, son certificados de deudas, que emiten el Estado, las provincias, las municipalidades, periódicamente, devengan intereses, y en algunos casos se amortizan periódicamente, pagando parte del capital antes del vencimiento del plazo fijado para el rescate total. Estos instrumentos financieros son considerados más seguros que las obligaciones emitidas por empresas, dado a que no tiene el riesgo asociado a la empresa ni al sector al cual se desenvuelve, sino sólo riesgo país.

En este sentido, los Bonos Públicos del Estado Venezolano más conocidos en el mercado de valores son los siguientes: Letras del tesoro, Bonos de la

Deuda Pública Nacional (DPN), Bonos del Sur, Bonos Soberanos, Bonos de PDVSA, Vebonos, Bonos Globales, Bonos Brady, Bonos Venezolanos y Bonos Cero Cupón entre otros. Las peculiaridades de los mismos serán desarrolladas en las siguientes líneas:

- Letras del tesoro. Título de deuda a corto plazo emitido por el Gobierno Central. Su vencimiento suele ser de tres, seis o doce meses. Estos títulos, junto con los de deuda pública nacional, son los más comunes y de mayor frecuencia y volumen de emisión⁴.
- Bonos de la deuda pública nacional. Son instrumentos emitidos por el Estado Venezolano para atender sus compromisos de pago e inversión en el sector público. Estos instrumentos permiten que el Estado venezolano obtenga el capital requerido a través del ofrecimiento de un rendimiento competitivo que atraiga a posibles inversionistas que deseen canalizar sus ahorros a través de este mercado.

Los bonos de la deuda pública nacional son instrumentos de largo plazo cuya duración puede variar según lo estime el Estado Venezolano. Durante este período los bonos de deuda normalmente pagan un interés cada tres meses, seis meses ó un año⁵.

- Bonos Del Sur. Dichos bonos constituyeron una emisión conjunta de papeles entre la República Bolivariana de Venezuela y la República de Argentina, integrado por tres instrumentos financieros en uno sólo título: TICC (Títulos de intereses y capital cubierto), BODEN 12 y BODEN 15. La particularidad de este instrumento es que posterior a su liquidación, estos papeles pueden ser negociados de manera separada. Se han efectuado tres emisiones de este instrumento. La primera de ellas Bonos Sur I fue en noviembre del 2006 por un monto de 1.000 millones de US\$, la segunda emisión Bonos Sur II en febrero 2007 por 1.500 millones de

⁴ Huerta, J (2009). *Emisiones de Bonos Públicos en Venezuela*. [Pagina web en línea]. Consultado el 25 de junio de 2009 en <http://www.josehuerta.com/bonos.htm>

⁵ Huerta, J (2009). Op. Cit

dólares y la última emisión Bonos Sur III por un 1.500 millones de dólares en agosto de 2007.

- Bonos Soberanos. En el año 2004, la República Bolivariana de Venezuela efectuó una emisión de Bonos Soberanos, denominados, y pagados en bolívares al tipo de cambio oficial, con vencimiento en el año 2011. Esta emisión fue por un monto de 1.000 millones de US\$, con cupones trimestrales calculados a tasa Libor más 1%. Posteriormente se efectuó una segunda emisión de los mismos con vencimiento de los mismos en el año 2016 y en el año 2020. En esta segunda emisión, llamada “Oferta Combinada”, la República ofreció al mercado local un combo constituido por dos nuevos bonos, denominados en dólares⁶.
- Vebonos. Son instrumentos emitidos por el Estado Venezolano para atender sus compromisos de pago é inversión en el sector público, específicamente para pagar una deuda contraída con los profesores universitarios, financiándola a través de la emisión de este tipo de instrumentos⁷.
- Bonos Globales. En enero del 2004 el gobierno anunció la emisión de un bono denominados en US\$, con un rendimiento que se ubicaría entre 10,125% y 10,250%, más tres puntos por encima de la tasa libor promedio. Cuando fue emitido por primera vez en 1997, fue uno de los primeros títulos venezolanos con vencimiento a 30 años. Sin embargo, en esa oportunidad se trataba de una operación de refinanciamiento de deudas y valores a vencerse, en tanto que en la emisión del 2004 tenía como propósito la obtención de dinero nuevo⁸.
- Bonos Brady. Estos bonos consisten en una serie de bonos soberanos denominados en dólares y emitidos por varios países emergentes a

⁶ Huerta, J (2009). Ibid.

⁷ Huerta, J (2009). Ibid.

⁸ Huerta, J (2009). Ibid.

principios de los años ochenta y noventa como parte de un cambio de los préstamos bancarios que habían recibido anteriormente.

La República de Venezuela, en el marco del Plan de Reestructuración de 1990 (llamado también Plan Brady), asumió una serie de compromisos con garantía en las denominadas obligaciones petroleras. Estos bonos fueron conocidos como Bonos Brady, y en su momento permitieron superar la gravísima crisis económica de ese entonces.

Sin embargo, a partir de la recuperación económica debida al alza del precio del petróleo, al gobierno comenzó una estrategia de recompra de Bonos Brady para reducir la deuda externa, y así financiarse a través de endeudamiento interno.

Esta estrategia de recompra de bonos fue altamente exitosa y le generó a la república un ahorro de servicio de deuda de más de 700 millones de US\$, y la deuda total se reduciría en más de 5.000 millones de US\$.

- Bonos Cero Cupón. Estos eran títulos que prometen pagar una cantidad única a su vencimiento, no pagando intereses durante su plazo de emisión.
- Bono Venezolano. Dichas emisiones se caracterizaron por una oferta combinada de bonos venezolanos. En la primera emisión se negociaron 1.650 millones de dólares mientras que en la segunda emisión (noviembre 2007) se colocaron 849 millones de dólares y dicho bono estuvo integrado por los siguientes instrumentos: Bono Internacional 31/03/2038, VEBONO052013 y VEBONO052014. La peculiaridad de estas emisiones es que su adjudicación estuvo atada a un proceso de subasta de precios de dichos instrumentos.
- Bonos PDVSA. Esta oferta comprendía la venta conjunta del Bono 2017, Bono 2027 y del Bono 2037 en las siguientes proporciones 40%, 40% y 20% respectivamente. Dichos bonos no han sido registrados bajo la Ley de Mercado de Capitales de los Estados Unidos de América (Securities Act of 1933) y están siendo ofrecidos sólo fuera de los EE.UU. de

conformidad con la Regulación S de la antedicha Ley de Mercado de Capitales. Dicha emisión se encuentra exceptuada de la Ley de Mercado de Capitales de Venezuela de conformidad con el artículo 1 de dicha ley, en concordancia con los artículos 6, 7 y 76 de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público (“LOAFSP”). Dicha emisión se llevo acabo en el mes de mayo del año 2007.

II.6 Sistema Cambiario Vigente en Venezuela

Venezuela ha pasado por diferentes sistemas cambiarios a lo largo de la historia, desde sistemas de cambio flexibles donde el mercado cambiario se rige por el libre juego de la demanda y oferta, y por aquellos que se encuentran caracterizados por la intervención del Estado, como lo fue por ejemplo el sistema de cambio preferencial que prevaleció para los años ochenta, el sistema de bandas en los noventas entre otros y actualmente el control de cambio instaurado a inicios del año 2003. A su vez se han creado varios entes de administradores de divisas en las últimas décadas entre los cuales podemos mencionar los siguientes: RECADI, OTAC y CADIVI siendo este último el que está vigente en la actualidad.

Por lo tanto, para efectos del presente nos suscribiremos a analizar la política cambiaria que está vigente en Venezuela a partir del 5 de febrero del 2003 hasta nuestros días, cuya peculiaridad es la monopolización de las operaciones cambiarias por parte del Estado. En este contexto, dicha política consiste en un control cambiario caracterizado por la intervención oficial en el mercado de divisas con el cual, los mecanismos normales de oferta y demanda quedan total o parcialmente fuera de operación y en su lugar se aplica una reglamentación administrativa sobre la compra y venta de divisas, que implica generalmente un conjunto de restricciones cuantitativas y/o cualitativas de la entrada y salida de cambio extranjero.

De acuerdo a la Gaceta oficial Nro. 37.625 publicada el 5 de febrero de 2003 el Ejecutivo Nacional expresa los siguientes considerados para decretar el Convenio Cambiario⁹:

- Que la disminución de oferta de divisas de origen petrolero y la demanda extraordinaria de divisas, ha afectado negativamente el nivel de las reservas internacionales y el tipo de cambio, lo cual podría poner en peligro el normal desenvolvimiento de la actividad económica en el país y el cumplimiento de los compromisos internacionales de la República Bolivariana de Venezuela.
- Que se ha evidenciado una sustancial reducción de las exportaciones de la industria petrolera nacional, lo cual ha afectado significativamente las cuentas de la nación.
- Que es necesario adoptar medidas destinadas a lograr la estabilidad de la moneda, asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país y contrarrestar movimientos inconvenientes de capital.
- Que corresponde al Banco Central de Venezuela administrar las reservas internacionales y participar, conjuntamente con el Ejecutivo Nacional, en el diseño y ejecución de la política cambiaria.

Se convino en establecer un régimen para la administración de divisas en cuyo articulado se decretaron las siguientes disposiciones generales:

- El Banco Central de Venezuela centralizará la compra y venta de divisas en el país.
- La coordinación, administración, control y establecimiento de requisitos, procedimientos y restricciones que requieran la ejecución del convenio cambiario corresponde a la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), la cual fue creada por el Ejecutivo Nacional mediante decreto N° 2.032 de la Gaceta Oficial N° 37.625. La Comisión de Administración de

⁹ Para un mayor detalle de la Gaceta Oficial N° 37.625 y las modificaciones que ha tenido el presente Convenio Cambiario con relación a las operaciones con títulos valores véase los anexos N° 1 y 2.

Divisas está integrada por cinco miembros nombrados por el Presidente de la República,

- Las atribuciones de la Comisión de Administración de Divisas son ejercidas sin perjuicio de las facultades de ejecución de la política cambiaria que corresponde al Banco Central de Venezuela y sus decisiones agotan la vía administrativa.
- La Comisión de Administración de Divisas ajustará su actuación, de acuerdo a lo establecido en el artículo 141 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, a los principios de honestidad, participación, eficacia, eficiencia, transparencia, rendición de cuentas y responsabilidad en el ejercicio de sus funciones, en los términos que se establecen en la ley.
- Los bancos e instituciones financieras, las casas de cambio y los demás operadores cambiarios autorizados para actuar en el mercado de divisas quedan sujetos al cumplimiento del convenio cambiario.
- El Banco Central de Venezuela fijará de común acuerdo con el Ejecutivo Nacional el tipo de cambio para la compra y venta de divisas y lo ajustarán cuando lo consideren conveniente, mediante Convenios Especiales.
- El Banco Central de Venezuela con aplicación de sus propios mecanismos y utilizando la información que deberán remitirle el Ejecutivo Nacional y Entes Públicos, aprobará el presupuesto nacional de divisas que regirá el convenio cambiario. Este presupuesto será ajustado y/o revisado por el Banco Central de Venezuela cada vez que así lo determinen las condiciones de reservas y de flujo de caja en moneda extranjera de dicho Ente Emisor sobre lo cual informará a la Comisión de Administración de Divisa (CADIVI).
- El Banco Central de Venezuela fijará, mediante resolución, el monto a partir del cual deberá declararse exportación e importación de moneda metálica, billetes de bancos y cheques bancarios al portador, realizada conforme al régimen cambiario previsto en el convenio cambiario.
- Las normas y compromisos internacionales suscritos por la República y establecidos en los acuerdos y tratados bilaterales, multilaterales y de integración serán de aplicación preferente a las disposiciones del convenio cambiario.

- Las organizaciones internacionales con las cuales la República Bolivariana de Venezuela haya suscrito acuerdos o convenios internacionales, podrán efectuar operaciones de cambio directamente ante el Banco Central de Venezuela, sin necesidad de autorización alguna.

Este Convenio Cambiario ha sido modificado en reiteradas oportunidades y dichas reformas están contempladas en las siguientes gacetas oficiales: N° 37.625 (5/02/03); N° 37.627 (7/02/03); N° 37.641 (27/02/03); N° 37.653: (19/03/03); N° 37.737 (22/07/03); N° 37.790 (6/10/03); N° 38.818 (21/11/2005); N° 39.197 (10/06/09) y N° 39.207 (25/06/09).

El 27 de febrero de 2008, la Asamblea Nacional decreta la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios en Gaceta Oficial N° 38.879 con el objeto de establecer los hechos considerados como ilícitos cambiarios y sus respectivas sanciones. En este marco, las disposiciones generales (Capítulo I) planteadas en esta ley son las siguientes:

Artículo 1. La presente ley tiene por objeto establecer los supuestos de hecho que constituyen ilícitos cambiarios y sus respectivas sanciones.

Artículo 2: A los efectos de esta Ley, se entenderá por:

1. Divisa: expresión de dinero en moneda metálica, billetes de bancos, cheques bancarios y cualquier modalidad, distinta al bolívar, entendido éste como la moneda de curso legal en la República Bolivariana de Venezuela.

2. Operador Cambiario: Persona jurídica que realiza operaciones de corretaje o intermediación de divisas, autorizadas por la legislación correspondiente y por la normativa dictada por el Banco Central de Venezuela, previo cumplimiento de los requisitos establecidos por el órgano administrativo competente.

3. Operación Cambiaria: Compra y venta de cualquier divisa con el bolívar.

4. Autoridad Administrativa en Materia Cambiaria: Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

5. Autoridad Administrativa Sancionatoria en Materia Cambiaria: Ministerio del Poder Popular con Competencia en materia de finanzas, a través de la dirección General de Inspección y Fiscalización.

Artículo 3: A los fines de la presente Ley, el Ministerio del Poder Popular con Competencia en materia de finanzas, por órgano de la Dirección General de Inspección y Fiscalización, ejerce la postedad sancionatoria prevista en esta Ley.

Artículo 4: Esta Ley se aplicará a personas naturales y jurídicas que, actuando en nombre propio, ya como administradores, intermediarios, verificadores o beneficiarios de las operaciones cambiarias, contravengan lo dispuesto en esta Ley, en los convenios suscritos en materia cambiaria por el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela, así como, en cualquier norma de rango legal y sublegal aplicable en esta materia.

La responsabilidad personal de los gerentes, administradores, directores o dependientes de una persona jurídica subsisten cuando de sus hechos se evidencia la comisión de cualquiera de los ilícitos establecidos en esta Ley¹⁰.

Con respecto a lo concerniente al capítulo II sobre la materia de Obligación de Declarar expondremos a continuación el artículo cinco dado a que el mismo es relevante con relación a las operaciones de permuta de títulos valores sujetos a análisis en el presente estudio:

Artículo 5: las personas naturales o jurídicas que importen, exporten, ingresen o egresen divisas hacia o desde el territorio de la República Bolivariana de Venezuela, por un monto superior a los diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10.000,00) o su equivalente en otras divisas, están obligadas a declarar ante la autoridad administrativa en materia cambiaria el monto y la naturaleza de la respectiva operación o actividad.

¹⁰ Para un mayor detalle de la Gaceta Oficial N° 38.879 véase el anexo N° 3.

Todo ello, sin perjuicio de las competencias propias del Banco Central de Venezuela en la materia. Están exentas del cumplimiento de esta obligación los títulos valores emitidos por la República Bolivariana de Venezuela y adquiridos por las personas naturales o jurídicas al igual que todas aquellas divisas adquiridas por personas naturales no residentes, que se encuentren en situación de tránsito o turismo en el territorio nacional y cuya permanencia en el país sea inferior a ciento ochenta días continuos, no obstante, quedan sujetas a las sanciones previstas en la presente Ley, cuando incurran en los ilícitos contenidos en la misma.

La Ley Contra los Ilícitos Cambiarios establece entre las sanciones por cometer ilícitos cambiarios desde multas equivalentes al doble del monto de la operación hasta aplicación de penas privativas de libertad que van desde dos a siete años de prisión. Tal como expresa dicha ley en su artículo 5 y 9 las operaciones de títulos valores se exceptúan de ser consideradas ilícitos cambiarios independientemente del monto de la operación efectuada, lo cual permite emplear dicho mecanismo para drenar la demanda no satisfecha.

En efecto, la conjugación del convenio cambiario y la ley contra los ilícitos cambiarios anteriormente mencionadas, vigentes en el mercado venezolano permiten la monopolización de las operaciones cambiarias por parte de las autoridades administrativas del Estado venezolano y por ende a su vez la fijación del tipo de cambio, que no es otra cosa que la cotización de una moneda con respecto a otra, es decir, en otras palabras la cantidad de bolívares que hay que dar para recibir una divisa de otro país.

Tal como lo establece las regulaciones que administran y controlan el mercado cambiario actual la oferta de divisas es originada por la venta de la moneda extranjeras de las empresas exportadoras al Banco Central de Venezuela que para efectos de los actuales momentos se concentran en su mayoría en

PDVSA y la demanda se origina por las importaciones de bienes y servicios, pagos de los rendimientos de la inversión extranjera en el país, donaciones y exportaciones de capital no monetario. Es decir, se origina en las transacciones pasivas o en los débitos de la balanza.

CAPITULO III: MARCO METODOLOGICO

En este capítulo se presenta la metodología que nos permitió abordar los objetivos propuestos en el presente Trabajo Especial de Grado. Se muestran aspectos como el nivel o tipo de investigación, las técnicas y procedimientos que fueron utilizados para llevar a cabo dicha investigación

III.1 Nivel de Investigación

Según Arias (2006)¹¹ el nivel de investigación se refiere al grado de profundidad con que se aborda un fenómeno u objeto de estudio. En este contexto, la investigación que se llevo a cabo fue un híbrido entre el nivel exploratorio y descriptivo dada la novedad del tópico estudiado en la esfera económica nacional y a la limitante de no contar con trabajos de investigación previos disponibles sobre la materia.

Por lo tanto, el autor señala que:

La investigación exploratoria es aquella que se efectúa sobre un tema u objeto desconocido o poco estudiado, por lo que sus resultados constituyen una visión aproximada de dicho objeto, es decir, un nivel superficial de conocimiento. (Arias, Fidiás, 2006. p. 23)

La investigación descriptiva consiste en la caracterización de un hecho, fenómeno, individuo o grupo, con el fin de establecer su estructura o comportamiento. Los resultados de este tipo de investigación se ubican en un nivel intermedio en cuanto a la profundidad de los conocimientos se refiere. (Arias, Fidiás, 2006. p. 24)

¹¹Arias, F (2006). *El Proyecto de Investigación. Introducción a la metodología científica*. (5 ta ed).Caracas, Venezuela: Editorial Episteme.

En este contexto, la investigación desarrollada se inicio en una primera fase dentro de un tipo de investigación exploratoria dado a que se consultó de manera informal a empleados de las tesorerías de varias casas de bolsas e instituciones financieras y a fuentes de información electrónicas entre las cuales cabe resaltar principalmente aquellas paginas especializadas en el tema, como por ejemplo la Comisión Nacional de Valores, Banco Central de Venezuela, Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas, Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), Tribunal Supremo de Justicia y artículos de opinión publicados en prensa. Luego de efectuar ese primer acercamiento y tras la documentación analizada la investigación presenta un vuelvo y se transforma en descriptiva.

III.2 Diseño de Investigación

En función de los objetivos definidos en el presente estudio, donde se planteó el análisis del mercado de permuta de títulos valores como un mecanismo de acceso a las divisas en Venezuela para los años comprendidos entre 2003 y 2009, bajo una política de control cambiario, se empleó la estrategia de investigación documental, la cual consiste en el proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, critica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales.

Ubicando dentro de esta modalidad el tipo de investigación que se efectuó es considerada por sus peculiaridades como monográfica, dado que consistió en el desarrollo amplio y profundo de un tema específico. En este marco, el presente estudio se desarrolló en tres etapas, la primera está referida con la delimitación del objetivo de estudio, la segunda etapa implicó la elaboración del marco teórico que aborda la conceptualización de los aspectos vinculados al entorno de desarrollo del mercado de permuta de títulos

valores en Venezuela, como lo son el mercado de capitales venezolano, las emisiones de deuda pública efectuadas por la República Bolivariana de Venezuela y el control de cambios, entre otros aspectos que son considerados variables claves para el entendiendo del desarrollo y existencia del mercado estudiado; mientras que la tercera etapa correspondió a indagar y analizar de manera focalizada la permuta de títulos valores, el marco jurídico, los participantes, los riesgos y beneficios entre otros aspectos que esta engloba.

III.3 Los Instrumentos de Recolección de Información

Para el desarrollo de esta investigación fue necesario utilizar herramientas que permitieron recolectar la mayor cantidad de información, con el fin de obtener un conocimiento más amplio de la realidad.

Por la naturaleza del estudio las técnicas utilizadas fueron principalmente fuentes de información secundarias, entre las cuales se empleó la observación documental y su análisis. La primera de ellas estuvo enmarcada en la recolección de información la cual se realizó a través de consultas a documentos escritos, formales e informales entre los cuales cabe resaltar documentos especializados en el mercado de capitales, gacetas oficiales, apuntes varios e internet, siendo este último el más utilizado dada la novedad del tema estudiado.

Por otro lado, la técnica de análisis de documentos se llevó a cabo utilizando dos tipos de análisis de lectura. La primera exploratoria, con el propósito de indagar sobre la utilidad del documento en cuestión y la segunda lectura permitió realizar un examen cuidadoso del material revisado.

CAPITULO VI: EI MERCADO PERMUTA DE TITULOS VALORES. UN MECANISMO DE OBTENCION DE DIVISAS EN UNA POLITICA DE CONTROL CAMBIARIO EN VENEZUELA. (2003-2009)

IV.1 La Permuta

La permuta data de tiempos de la antigüedad como una forma de expresión del trueque, dicho concepto ha sufrido importantes transformaciones a lo largo del tiempo con el objeto de adaptarse a las innovaciones suscitadas en una sociedad globalizada, en este contexto la literatura financiera disponible hace mención a la permuta financiera conocida comúnmente como swap financiero.

Según Linares (2005)¹² las operaciones swap corresponden a un conjunto de transacciones individuales mediante las cuales se concreta el intercambio de flujos futuros de títulos valores, asociados con dichas operaciones individuales, siendo posible mediante tal mecanismo, efectuar la reestructuración de uno de estos títulos colocándolo en condiciones de mercado. Es decir, en otras palabras, es una transacción financiera en la que las dos partes acuerdan contractualmente intercambiar flujos monetarios durante un período determinado y siguiendo unas reglas pactadas.

Por lo general, las operaciones de swap o intercambio tienen como propósito minimizar los riesgos asociados a la liquidez, solvencia, tasa, plazo o emisor, y permite la reestructuración de portafolios. Entre los tipos de swaps que se desarrollan en el ámbito económico se encuentran por ejemplos los siguientes: swap de tasas de interés, swap de divisas, swaps de materia prima, swaps de índices bursátiles entre otros.

¹² Doras, L. (2005). *Instrumentos, inversiones, riesgo y financiamiento*. [Documento en línea]. Consultado el 10 de julio de 2009 en <http://www.gestiopolis.com/canales5/eco/traswap.htm>

Ahora bien, si nos enmarcamos en el ámbito de la legislación local el contrato de permuta está establecido en el artículo 1558 del Código Civil venezolano y también es referido en el Código de Comercio en su artículo 153.

El artículo 1558 del código civil señala que la permuta es un contrato por el cual cada una de las partes se obliga a dar una cosa para obtener otra por ella. En este sentido, realizar contratos de permuta de cosas está permitido en Venezuela.

Entonces, considerando que la permuta es un contrato por el que se entrega una cosa a cambio de recibir otra, para efectos del presente trabajo definiremos como permuta de títulos valores a la operación dada cuando un inversionista compra un bono en bolívares emitido por la República Bolivariana de Venezuela en el mercado de valores local y lo cambia por un bono en dólares equivalentes en los mercados bursátiles internacionales y que posteriormente lo vende para obtener divisas o viceversa. Este tipo de operaciones permiten a muchas personas jurídicas y naturales acceder a divisas de una manera lícita en el presente control de cambios que caracteriza la economía venezolana desde principios de los años 2003.

Según Ponencia Luis Rissaes publicada en el artículo titulado “Operaciones de alto riesgo entorno al intercambio de bonos del estado venezolano” expresa que:

La "permuta" es el intercambio de instrumentos financieros similares realizados por los corredores bursátiles y la misma se ha popularizado básicamente por el control de cambio de divisas impuesto en el país [por el gobierno nacional]. Alguien deposita dólares en USA y recibe bolívares en Venezuela o viceversa. Se

ha convertido la compra y venta de títulos en una herramienta de cambio de divisas¹³.

IV.2 Marco Legal de la Permuta de Títulos Valores

Tal como lo abordamos en el capítulo dos específicamente en el apartado N° II.3, el marco legislativo que ordena y regula las operaciones del mercado de capitales local son las siguientes leyes: Ley de Mercado de Capitales, Ley de Caja de Valores, Ley de Entidades de Inversión Colectiva, Ley Especial de Carácter Orgánico, Ley del Banco Central de Venezuela, Ley de Impuestos sobre la Renta y su reglamento parcial, por lo tanto la operación sujeta a estudio en esta oportunidad no debería escapar del fiel cumplimiento de estas normativas.

Adicionalmente, a las leyes mencionadas en el párrafo anterior y dado que el 5 de febrero de 2003 se promulgó en el país un Convenio Cambiario (véase apartado II.6) que centralizó todas las operaciones de compra y venta de divisas en el país en manos del Banco Central de Venezuela (artículo 1° del Convenio Cambiario N° 1) y aunado a las modificaciones de este convenio enmarcadas en la Gaceta Oficial N° 37.790 publicada del 06 de octubre de 2003, específicamente en su artículo cuatro en donde se expresa que se permite adquirir en el mercado primario títulos de la República denominados en divisas emitidos o por emitirse; pero dicho convenio cambiario mantiene vigente la suspensión de compra y venta en bolívares de títulos de deuda pública denominados en moneda extranjera emitidos por la República Bolivariana de Venezuela en mercados secundarios, hasta tanto el Banco Central de Venezuela autorice dichas operaciones mediante Resolución de

¹³ Baptista, J (2008). *Operaciones de alto riesgo entorno al intercambio de bonos del estado venezolano*. Consultado el 10 de julio de 2009 en <http://www.compliance-tracker.com/news/noticia.php?id=1624>.

su Directorio, tal y como lo establece el artículo 35 del Convenio Cambiario N° 1, así como, los artículos 2 y 3 del Convenio Cambiario N° 4¹⁴.

Por lo tanto, tal como lo señala Romero-Muci & Asociados Despacho de Abogados¹⁵ en su trabajo *“Aspectos Financieros y Tributarios en las operaciones cambiarias realizadas con Títulos de la Deuda Pública Nacional”*, la suspensión anteriormente señalada, constituye en la actualidad la única operación sobre títulos valores objeto de restricción, por tanto, existe la posibilidad jurídica de ejecutar cualquier otra operación distinta de aquellas prohibidas expresamente por la normativa cambiaria. Entre dichas operaciones los autores señalan las siguientes:

- La adquisición de títulos denominados en divisas y no emitidos por la República para su venta en bolívares.
- La adquisición en divisas de títulos emitidos por la República denominados en moneda nacional (DPN).
- Realizar operaciones jurídicas distintas a la compraventa (permuta) sobre títulos valores.

¹⁴ Para un mayor detalle del Convenio Cambiario N° 4 véase el anexo N° 2.

¹⁵ Romero-Muci & Asociados Despacho de Abogados (2006). *Aspectos Financieros y tributarios en las operaciones cambiarias realizadas con Títulos de la Deuda Pública Nacional*. [Documento en línea]. Consultado el 10 de julio de 2009 en http://www.ideprocop.com/cursos/ASPECTOS_...ppt.

Con respecto al marco tributario que atañe a las operaciones sujeto a estudio en el presente trabajo Romero-Muci hace mención a los siguientes artículos de la Ley de ISRL:

Artículo 6, literal h:

“Son rentas causadas en Venezuela, entre otras, los siguientes:

h. Los rendimientos de valores mobiliarios, emitidos por sociedades constituidas o domiciliadas en Venezuela, o por sociedades extranjeras con establecimiento permanente en Venezuela, dinero, bienes, derechos u otros activos mobiliarios invertidos o situados en Venezuela.

Igualmente se consideran de fuente territorial los rendimientos de los derivados de dichos valores mobiliarios, con excepción de los ADR, GDR, ADS y GDS”

Artículo 14:

“Están exentos de impuesto:

13. Los enriquecimientos provenientes de los bonos de deuda pública nacional y cualquier otra modalidad de título valor emitido por la República”.

Artículo 15:

“A los fines de la determinación de los enriquecimientos exentos del impuesto sobre la renta, se aplicarán las normas de esta Ley, determinantes de los ingresos, costos y deducciones de los enriquecimientos gravables.

Los costos y deducciones comunes aplicables a los ingresos cuyas rentas resulten gravables o exentas, se distribuirán en forma proporcional”

En este contexto, Romero-Muci nos ofrece un resumen sobre las implicaciones tributarias entre la cual cabe resaltar la siguiente:

La ganancia que obtenga el ente derivada de la permuta de los títulos emitidos por la República Bolivariana de Venezuela denominados en divisas por instrumentos emitidos por la República Bolivariana de Venezuela y denominados en bolívares, se considerará

fFuente territorial y se encontrará exenta del impuesto sobre la renta.

Si bien como lo hemos mencionado a lo largo del desarrollo del presente trabajo, las operaciones de títulos valores son permitidas dado que están en el contexto de lo previsto en el artículo nueve de la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios, consideramos importante recalcar que en su artículo 17 se incluyó una nueva disposición normativa, en la cual se establece que las personas naturales o jurídicas que ofrezcan, anuncien, divulguen de forma escrita, audiovisual, radioeléctrica, informática o por cualquier otro medio, información financiera o bursátil sobre las cotizaciones de divisas diferentes al valor oficial, serán sancionados con multa de 1000 unidades tributarias y en caso de reincidencia será de 2000 unidades tributarias. Sin embargo, la industria de las "permutas" ha generado también algunos sitios en internet que usan como referencia para saber la cotización del tipo de cambio implícito de estas operaciones entre las cuales se encuentran: www.tumoneda.com, www.bonosvenezuela.blogspot.com/ www.dolarparalelo.blogspot.com

IV.3 Como Opera la Permuta de Títulos Valores

A la luz del inversionista es un proceso transparente dado a que el mismo acude a su intermediario financiero de preferencia (véase anexo N° 4) y contrata el producto de compra y venta de títulos valores; el cual consiste básicamente en el servicio de intermediación de instrumentos de títulos valores en moneda local y extranjera de renta fija y variables en el mercado de capitales; es importante recalcar que previo a la solicitud del servicio el inversionista debe registrarse como cliente del intermediario financiero con el objeto de cumplir con la normativa exigida por los entes reguladores del mercado de capitales local y al mismo tiempo minimizar los riesgos inherentes a la legitimación de capitales.

En este contexto, una vez que el cliente cumpla con lo señalado anteriormente, el mismo solicita mediante instrucción escrita la compra de títulos valores en moneda local y efectúa un depósito en la cuenta indicada por su intermediario financiero en un banco local, por el monto en bolívares de su solicitud (opción de compra), luego gira instrucciones para la venta y permuta de dichos instrumentos por otros denominados en moneda extranjera por un contravalor equivalente, en el mercado bursátil internacional, para posteriormente vender la posición de títulos obtenida y así poder transferir los fondos de la negociación a la cuenta previamente señalada por el cliente en un banco extranjero. Por lo general, el ciclo de la operación anteriormente explicitada tiene un tiempo de duración de dos a tres días hábiles y el mismo oscilará dependiendo de la casa de bolsa empleada y tiempos de respuesta de los bancos extranjeros en efectuar la transferencia de fondos.

El proceso, cuya descripción aquí se ha simplificado mucho a efecto de facilitar la comprensión del lector, es claro, legal, y origina los documentos necesarios para que se puedan respaldar las operaciones realizadas con las divisas así obtenidas. En función de esto, si bien el proceso es transparente a la luz del cliente, en dicho ciclo participan una serie de actores que permite efectuar dichas operaciones de forma lícita y cumplir con los parámetros establecidos tanto en el mercado bursátil nacional como internacional dado las implicaciones que pudiera acarrear la legitimación de capitales o la violación de la ley contra los ilícitos cambiarios vigente en la actualidad. En este sentido, extrapolando el común denominador de los diagramas de procesos empleados con el objeto de desarrollar las operaciones de permuta de títulos valores por las sociedades de corretajes y casas de bolsa locales, encontramos que los participantes que intervienen en dicho proceso son básicamente los siguientes: sociedad de corretajes, off shores de la sociedad

de corretaje y los clientes, este último participante está integrado por lo menos por tres clientes.

En las líneas siguientes explicitaremos la operativa inherente a las operaciones de permuta de títulos valores empleada por una sociedad de corretaje para ello iniciaremos con la descripción de los participantes que intervienen en el proceso y posteriormente mediante el uso de un ejemplo (véase cuadro N° 3 y 4) abordaremos las etapas que conllevan efectuar dicha operación. Entre los participantes se encuentran:

- Sociedad de corretajes (SC). Vehículo para la compra o venta de títulos denominados en bolívares, por ejemplo Letras del Tesoro.
- “Off shore” de la sociedad de corretaje (Off de la SC). Vehículo para compra y vender títulos en otra moneda distinta al bolívar, por ejemplo Treasury Bills en USD\$.
- Cliente A. Cliente de la SC que desea permutar posición de bolívares por posición en dólares.
- Cliente N. Cliente de la SC que sirve de vehículo para la permuta, tanto de letras por treasury como de treasury por letras.
- Cliente X. Cliente de la SC que desea permutar posición de dólares por posición en bolívares.

Una vez que hemos identificado los actores que participan en estas operaciones, procederemos a ilustrar los pasos inherentes al desarrollo de las operaciones de permuta de títulos valores en ambas vías, es decir partiendo del hecho de que un cliente dispone de bolívares y desea obtener dólares (véase cuadro N° 3) y el caso contrario en el cual el cliente cuenta divisas y desea adquirir moneda local (véase cuadro N° 4).

**Cuadro No. 3. Flujo del Proceso de las Operaciones de Permuta de Títulos Valores:
Posición de Bs. A USD\$**

<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Cartera SC LT en Bs</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">13.000 (1)</td><td style="text-align: center;">13.000 (2)</td></tr> </table>	Cartera SC LT en Bs		13.000 (1)	13.000 (2)	<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Cliente "A" LT en Bs</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">13.000 (2)</td><td style="text-align: center;">13.000 (4)</td></tr> </table>	Cliente "A" LT en Bs		13.000 (2)	13.000 (4)	<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Cliente "N" LT en Bs</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">13.000 (4)</td><td></td></tr> </table>	Cliente "N" LT en Bs		13.000 (4)													
Cartera SC LT en Bs																										
13.000 (1)	13.000 (2)																									
Cliente "A" LT en Bs																										
13.000 (2)	13.000 (4)																									
Cliente "N" LT en Bs																										
13.000 (4)																										
<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Custodia SC</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">13.000 (1)</td><td style="text-align: center;">13.000 (3)</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">Sicet</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">Cartera Propia</td></tr> </table>	Custodia SC		13.000 (1)	13.000 (3)	Sicet		Cartera Propia		<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Custodia Cliente "A"</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">13.000 (3)</td><td style="text-align: center;">13.000 (4)</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">Sicet</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">No Financiera Domiciliada</td></tr> </table>	Custodia Cliente "A"		13.000 (3)	13.000 (4)	Sicet		No Financiera Domiciliada		<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Custodia Cliente "N"</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">13.000 (4)</td><td></td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">Sicet</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">No Financiera / No Domiciliada</td></tr> </table>	Custodia Cliente "N"		13.000 (4)		Sicet		No Financiera / No Domiciliada	
Custodia SC																										
13.000 (1)	13.000 (3)																									
Sicet																										
Cartera Propia																										
Custodia Cliente "A"																										
13.000 (3)	13.000 (4)																									
Sicet																										
No Financiera Domiciliada																										
Custodia Cliente "N"																										
13.000 (4)																										
Sicet																										
No Financiera / No Domiciliada																										

1. La SC tiene inventario de Letras del Tesoro y en custodia en el Sicet.
2. La SC vende de su cartera propia por orden del Cliente "A" Letras del Tesoro a dicho cliente previa instrucciones escritas de este último.
3. El Cliente cancela a la SC en Bs. La compra de las LT y la SC transfiere la custodia de las LT, tanto en libros como en Sicet al Cliente "A".
4. El cliente "A", ordena a la SC que transfiera al Cliente "N" la custodia de LT tanto en libros como en Sicet previa instrucción escrita.

<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Cliente "N" LT en Bs.</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">13.000 (5)</td><td></td></tr> </table>	Cliente "N" LT en Bs.		13.000 (5)		<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Cliente "A" TB en USD\$</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">TB \$ 2000 (7)</td><td style="text-align: center;">TB \$ 2000 (8)</td></tr> </table>	Cliente "A" TB en USD\$		TB \$ 2000 (7)	TB \$ 2000 (8)	<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Cuenta en USD\$ Cliente "A"</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">\$ 2000 (9)</td><td></td></tr> </table>	Cuenta en USD\$ Cliente "A"		\$ 2000 (9)	
Cliente "N" LT en Bs.														
13.000 (5)														
Cliente "A" TB en USD\$														
TB \$ 2000 (7)	TB \$ 2000 (8)													
Cuenta en USD\$ Cliente "A"														
\$ 2000 (9)														
<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Cliente "N" LT en Bs.</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">TB \$ 2000 (6)</td><td style="text-align: center;">TB \$ 2000 (7)</td></tr> </table>	Cliente "N" LT en Bs.		TB \$ 2000 (6)	TB \$ 2000 (7)	<table border="1" style="width: 100%; background-color: black; color: white;"> <tr><th colspan="2">Tasa de cambio implícita</th></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">6,5 Bs / \$</td></tr> </table>		Tasa de cambio implícita		6,5 Bs / \$					
Cliente "N" LT en Bs.														
TB \$ 2000 (6)	TB \$ 2000 (7)													
Tasa de cambio implícita														
6,5 Bs / \$														

5. El Cliente "N" tiene inventario de Letras del Tesoro en Bs. Transferidas a su cuenta por orden del Cliente "A".
6. El Cliente "N" tiene inventario de Treasury bills en USD\$.
7. El Cliente "A" solicita a Cliente "N" que efectue una permuta de sus Letras del Tesoro en Bs. Por Treasury bills en \$ (Instrucción escrita).
8. El Cliente "A" al ordenar la permuta al Cliente "N" también ordena la venta de los Treasury bills en \$ (Instrucción escrita).
9. El Cliente "A" al ordenar la venta de los Treasury bills, de las instrucciones para que el producto de la venta sea depositado en cuenta en USD\$. (Instrucción escrita)

Sicet: Sistema de Custodia Electrónica de Títulos del Banco Central de Venezuela.

Fuente: Elaboración propia a partir del curso de inducción sobre el mercado de capitales venezolano. Dictado por el Instituto Avanzado de Finanzas en Marzo 2007.

**Cuadro N 4. Flujo del Proceso de las Operaciones de Permuta de Títulos Valores:
Posición de USD\$. A Bs.**

Ciente "X" TB en \$ TB \$ 2000 (1) TB \$ 2000 (2)	Ciente "N" TB \$ 2000 (2) 13.000 (3)	Ciente "X" LT en Bs 13.000 (3)
Custodia Cliente "X" TB \$ 2000 (1) TB \$ 2000 (2)	Custodia Cliente "N" TB \$ 2000 (2) 13.000 (3)	Custodia Cliente "X" 13.000 (3)

1. El Cliente "X" compra Treasury bills a Off de la SC.
2. El Cliente "X" acuerda con Cliente "N", la permuta de sus TB en \$, por las LT en Bs. (Instrucción escrita).
3. El Cliente "N" recibe los TB en \$ y entrega al Cliente "X", las LT en Bs.

Ciente "X" LT en Bs. 13.000 (4) 13.000 (4)	SC 13.000 (4)	Ciente "X" Cta en Bs. 13.000 (6)
Custodia Cliente "X" 13.000 (5) 13.000 (5) Sicet No financiera / No Domiciliada	SC 13.000 (4) Cuenta propia	

4. El Cliente "X" pacta con SC la venta de Letras del tesoro (Instrucción escrita).
5. El Cliente "X" transfiere la custodia a la SC en el Sicet.
6. El Cliente "X" instruye a la SC que el producto de la venta de las LT se depositan en su cuenta en Bs. O efectúa pago a terceros en Bs. (Instrucción escrita).

Fuente: Elaboración propia a partir del curso de inducción sobre el mercado de capitales venezolano. Dictado por el Instituto Avanzado de Finanzas en Marzo 2007.

IV.4 Costos de la Operaciones de Permuta de Títulos Valores

El inversionista que acude a una sociedad de corretaje u otro intermediario autorizado debidamente por la Comisión Nacional de Valores (véase anexo N° 4) con el objeto de solicitar el servicio financiero de intermediación de títulos valores en el mercado secundario tiene que asumir básicamente dos costos, el primero de estos costos está implícito en los precios ask y bid pactados en el día de la negociación, es decir la cotización con la cual se cierre la transacción contiene la comisión del intermediario que constituirá su margen financiero por operación, por ello es que observamos que entre una casa de bolsa a otra existe diferenciales de precios producto a que este depende de la estructura de costo particular de cada una de ellas y adicionalmente del poder de negociación del comprador u vendedor productos de los volúmenes negociados,

Con relación al segundo costo que deben asumir los inversionistas es el asociado o vinculado a la transferencia de fondos a bancos en el extranjero y los mismos oscila entre 35\$ a 50\$ dependiendo del banco extranjero.

Aunado a los costos considerados en los párrafos previos si la operación implica la compra de títulos valores en el mercado primario como por ejemplo las emisiones abordadas en el apartado N° II.5, el intermediario cobra una comisión que equivale a un porcentaje del monto de la transacción y los topes a cobrar por lo general son fijados de manera previa en la convocatoria de la emisión, dado a que para efectos de este caso, el precio de compra es fijado por parte del ente emisor una vez evaluado el comportamiento del mercado ante la convocatoria de la emisión, históricamente si evaluamos los precios de adjudicación de la oferta pública efectuadas en los últimos cuatros años, dichos instrumentos han sido colocados en el mercado con prima, es

decir el precio del bono es superior al valor nominal y la tasa de interés del mercado es menor que la que ofrece el bono.

IV.5 Riesgos de las Operaciones de Permuta de Títulos Valores

Al invertir en un título valor, está implícito el factor riesgo, el cual es común para cualquier tipo de inversión pero se hace más evidente cuando se trata de títulos negociados en los mercados bursátiles, dado a que conlleva implícitamente el riesgo de mercado, que no es otra cosa que la variación de los precios de acuerdo con los niveles reales de utilidad comparado con los niveles reales de expectativas.

En función de esto, las operaciones de permuta de títulos valores a igual que otro instrumento financiero disponible en el mercado bursátil nacional e internacional no escapa ni esta exenta de riesgos, entendiéndose por este el grado de variabilidad o contingencia de los resultados esperados.

En este sentido, si bien este instrumento es empleado en la mayoría de los casos como cobertura cambiaria, dado a que por lo general, gran parte de los inversionistas compran dichos instrumentos financieros y no los mantienen hasta su vencimiento, sino más bien el comportamiento peculiar es la compra de títulos valores y la venta casi inmediata de los mismos en los mercados internacional con el objeto de obtener divisas, ya sea con fines de inversión, ahorro o meramente especulativo. Por lo tanto, a continuación proporcionaremos una breve conceptualización de los tipos de riesgos financieros a los cuales pueden ser susceptibles dichas operaciones, entre los cuales se encuentran:

- Riesgo de Mercado. Este está asociado a la contingencia de pérdida o ganancia por la variación del valor de mercado, frente al registrado en

la valoración del portafolio del inversionista, producto de cambios en las condiciones del mercado, incluidas las variaciones de tasas de interés o tasas de cambio¹⁶. Es decir, está relacionado con los movimientos o variaciones imprevistas de los precios de los instrumentos de negociación o que integran el portafolio, que para efectos de las operaciones que nos atañe es importante, dado que los precios de dichos instrumentos son los que proporcionar la tasa de cambio implícita de equilibrio que resulte de la negociación.

- Riesgo de Solvencia. Es la contingencia de pérdida por el deterioro de la estructura financiera del emisor o garante de un título valor, que pueda generar disminución en el valor de la inversión o en la capacidad de pago, total o parcial, de los rendimientos o del capital de la inversión¹⁷.
- Riesgo de Liquidez. Este riesgo considera la necesidad del tenedor del título valor de hacer líquido un título de largo plazo, originando una posible pérdida o ganancia.
- Riesgo País. Está asociado a la probabilidad de incumplimiento en el pago de la deuda pública de un país, expresado como una prima de riesgo. En la determinación de esta prima de riesgo influyen factores económicos, financieros y políticos que pueden afectar la capacidad de pago de un país¹⁸. De acuerdo a la literatura consultada, se estima al riesgo país como la diferencia entre las tasas que pagan los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y las que pagan los bonos respectivos del país.

¹⁶ Doras, L. (2005). Op, Cit

¹⁷ Doras, L. (2005). Ibid.

¹⁸ Acosta, J (2003). *Algunas consideraciones sobre el riesgo país*. [Documento en línea]. Consultado el 17 de agosto de 2009 en [http:// www.monografias.com](http://www.monografias.com)

- Riesgos Legales. Se puede producir a consecuencia de los cambios legales o de las normas de un país, que puede poner en desventaja a una de las partes frente a las otras. Cambios abruptos de legislación puede ocasionar la confusión, pérdida de la confianza y un posible pánico.

Entre otro tipo de riesgos que atenten principalmente a los agentes intermediarios que actúan en el mercado de capitales se encuentra el siguiente:

- Riesgos operacionales. Es la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras por deficiencias o fallas en los procesos internos, en la tecnología de información, en las personas o por ocurrencias de eventos externos adversos.

Adicionalmente a los riesgos anteriormente mencionados, en el mercado existe un cumulo de operadores libres o representantes de casas de bolsa inexistentes, por lo que, es recomendable siempre operar con entidades debidamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores y obviamente inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas. El peligro está representado por las violaciones a las leyes nacionales y a las disposiciones sobre legitimación de capitales vigentes tanto en Venezuela como en los mercados internacionales.

IV.6 Beneficios de las Operaciones de Permuta de Títulos Valores

Básicamente podemos hablar de tres beneficios o motivos por los que la mayoría de los inversionistas acuden al mercado permuta de títulos valores en Venezuela, las cuales son principalmente las siguientes:

- Permite el acceso a la divisa bajo un control de cambio de forma lícita, con lo cual se asegura el abastecimiento de la demanda insatisfecha presente en el mercado cambiario local. En los actuales momentos según los expertos el mercado permuta cubrió el 57% de las importaciones para el primer semestre del año 2009¹⁹.
- Son empleados para reducir los riesgos asociados a la inflación, dado que muchas personas acuden a este mercado con el objeto de adquirir divisas mediante estas operaciones y así preservar el valor del dinero, es decir con fines de ahorro.
- Fines especulativos. A igual que la especulación en otros activos, los inversionistas efectuarán operaciones de permuta de títulos valores si su visión es que los bienes que recibirán en el futuro van a suponer para ellos un mayor valor que los bienes que están entregado en el presente.

IV.7 Evolución del Mercado de Permuta de Títulos Valores en Venezuela

Carmelo De Grazia (2009)²⁰ comenta que el mercado cambiario en Venezuela puede dividirse en dos: el mercado directo, administrado por el Banco Central de Venezuela (BCV) y la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi); y el mercado indirecto, aceptado por el artículo 9 de la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios, operaciones con títulos valores. Éste último

¹⁹ Armas M & Aguzzi M (2009). Op. Cit.

²⁰ Hernández, M (2009). *Banexpress Casa de Bolsa abre sucursal en Puerto Ordaz*. [Página web en línea]. Consultada el 20 de agosto de 2009 en <http://nuevaprensa.com.ve/content/view/21888/2/>.

contempla dos modalidades de operaciones: la permuta y el arbitraje de títulos valores.

Por lo tanto, para algunos especialistas el mercado permuta o también conocido mercado alternativo de divisas está conformado por los siguientes tres componentes²¹:

- El Spread o diferencial entre las importaciones totales del país (bienes y servicios) y las divisas asignadas por la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi), excluidas las importaciones hechas por PDVSA y el Estado. Según Asdrúbal Oliveros, director de la firma Ecoanalítica este spread representará entre 25% y 27% de las importaciones venezolanas²².
- Un segundo componente de la permuta son las importaciones que recibiendo asignación de dólares Cadivi y prefieren amarrar sus compras con el paralelo, mientras le son liquidados los fondos oficiales. Aquí se incluyen 35% de las adquisiciones foráneas, según los informes que maneja el sector financiero. Oliveros considera que el retraso del ente ejecutor del control de cambio supera \$12.000 millones²³.
- El tercer componente de la demanda de dólares no oficiales son inversiones en el exterior, repatriación de dividendos, ahorro y pago de deuda. Según Oliveros, este es el mayor componente del mercado alternativo, así como el menos transparente.

Adicionalmente a los componentes del mercado anteriormente comentados podremos inferir que de acuerdo a nuestra percepción existe un cuarto

²¹ Prieto, G. (2009). *60% de las importaciones están vinculadas al mercado permuta*". [Página web en línea]. Consultada el 20 de agosto de 2009 en <http://www.elmundo.com.ve/notas.asp?id=18N1&ed=2009x07x21&es=2>

²² Prieto, G. (2009). Op. Cit

²³ Prieto, G. (2009). Ibid.

componente estructurado por aquellos inversionistas que acuden a este mercado con fines meramente especulativos o en algunos casos con fines turísticos dado la reducción de los cupos viajeros para personas naturales, es importante recalcar que este cuarto componente que estamos sugiriendo sería en volúmenes de montos transados poco significativo si lo comparamos con los tres primeros.

Para Roberto Rodríguez representante de Valores Venced Casa de Bolsa comenta que:

El mercado permuta es una válvula de escape necesaria. Si no existiera, la economía colapsaría porque los dólares de cada vez son más escasos y las emisiones de bonos no son una fuente segura de divisas²⁴.

De acuerdo al trabajo de Investigación de la Empresa Capital Market Finance²⁵ el mercado permuta en Venezuela se ha convertido en una referencia cambiaria y tiene una relación muy estrecha con el tipo de cambio implícito, liquidez monetaria y las reservas internacionales. En el mismo se comenta, que los niveles de autorización diarios de divisas por parte de CADIVI asciende a \$118 millones de dólares con lo cual la cifra de autorización estaría alrededor de \$26.380 millones un monto muy debajo a las importaciones del año 2008 que se ubicaron en \$48.095 millones de dólares. Esto significa que el mercado secundario o mercado permuta se encarga de suplir este diferencial en las importaciones a un tipo de cambio muy por encima del oficial.

²⁴ Rodríguez, R. (2009): *Permuta para importar, operaciones blindadas*. Página web en línea]. Consultada el 02 de septiembre de 2009 en :<http://www.guia.com.ve/noticias/?id=43582>

²⁵ Caciue, J (2009). *Mercado Permuta* [Página web en línea]. Consultada el 02 de septiembre de 2009 en <http://www.analitica.com/va/economia/opinion/3557133.asp>

Por otra parte, de acuerdo al artículo de prensa publicado por el periódico El Universal titulado “*Vía permuta se cubrió 57% de lo importado*” del 16 de septiembre del presente año, en el cual sintetizan las opiniones de varios expertos sobre la materia y a su vez proporciona desde nuestro punto de vista una visión global y concisa del comportamiento de este mercado para los primeros seis meses del presente año. En este sentido, nos hemos tomado la libertad de presentar las siguientes líneas extraídas de dicho artículo

El menor flujo de ingresos por la venta de petróleo generó restricciones en las asignaciones de divisas para las importaciones, que en el primer semestre tuvieron una caída de 49%.

Las cifras de la Comisión de Administración de Divisas revelan que en seis meses las autorizaciones para las compras externas, incluyendo Aladi, fueron 9,3 millardos de dólares, pero al descontarse el convenio la merma fue mayor.

Las divisas para las importaciones ordinarias alcanzaron 5,9 millardos de dólares, cuando en 2008 se ubicaron en 12,9 millardos de dólares, y esa brecha obligó a los importadores a recurrir al dólar permuta.

Según estimaciones de Econoanalítica, las compras externas que se financiaron a través del mercado permuta, fueron 4 millardos de dólares, monto que supera al registrado en todo 2008. De manera que por esa vía se cubrió 57% de lo importado.

El salto que dieron los precios del crudo el pasado año, y que llevó a la cesta local a superar los 120 dólares, generaron un mayor flujo de ingresos, y aunque se establecieron prioridades en las autorizaciones de divisas, las importaciones que se financiaron con el permuta fueron 2,5 millardos de dólares.

Grifo Cerrado

En la primera mitad de 2009 la gestión fue diferente. Con un barril entorno a los 40 dólares, el Ejecutivo Nacional optó por cerrar el grifo, argumentando que sólo se abriría para las compras externas esenciales.

Las cifras del Banco Central correspondientes a la balanza de pagos mostraron que los ingresos por las

ventas de petróleo en el semestre se desplomaron 53%. Ante ese descenso y la necesidad de preservar las reservas internacionales se fijaron limitaciones a varios sectores, pero los datos de Cadivi indican que las restricciones también se extendieron a las áreas prioritarias siendo la excepción alimentos.

Las divisas liquidadas por ejemplo en el sector salud cayeron 35%, y para la compra de maquinarias y equipos descendieron 54%. En otras actividades la merma fue más pronunciada, los dólares para telecomunicaciones disminuyeron 78%, electrodoméstico 72%, prensa y comunicaciones 60%, librería y útiles 59% y textil 42%.

En otro orden de ideas, el “*mercado permuta*” se ha visto afectado por un cumulo de factores o episodios de índole interno y externo adicionales a los mencionados a lo largo del presente trabajo que han repercutido principalmente en las fluctuaciones de la cotización de la tasa de cambio implícita. Entre algunos de estos factores o acontecimiento se encuentran:

- Resolución publicada en la Gaceta Oficial N° 38.933 del 19 de mayo de 2008, mediante la cual el Ministerio de Finanzas ordenó a las instituciones financieras dejar de comprar títulos valores incluyendo las notas estructuradas denominadas en bolívares emitidos dentro o fuera del país por bancos extranjeros, casas de bolsa, instituciones financieras y empresas no financieras extranjeras. De acuerdo a esta resolución las instituciones financieras debían desincorporar dichos títulos valores en un lapso que no excederá los 90 días. Dicha medida impactó de forma favorable a la reducción puntual de la tasa de cambio implícita de las operaciones de permuta en un lapso breve.
- Otro de los acontecimientos que impactó al mercado permuta e incluso ocasiono la paralización del mismo por dos días generando entre los compradores, vendedores y operadores de cambio pánico,

fue el conocido caso de la empresa Rosemont Financial Corporation, la cual fue creada en el año 2005 en la ciudad de Miami y funcionaba como intermediaria en las operaciones de compra y venta de títulos valores para una cincuentena de casas de bolsa o agentes de corretaje venezolanos, por lo que la congelación de los activos de dicha empresa el 26 de marzo del presente año por orden de las autoridades antidrogas de Estados Unidos generó la paralización de dicho mercado. De acuerdo a lo señalado en los medios de comunicación la medida de congelación de los activos de esta empresa obedecía a la sospecha de operaciones de lavado de dinero vinculada a tres transacciones financieras que ascendían a un total de 900.000 dólares

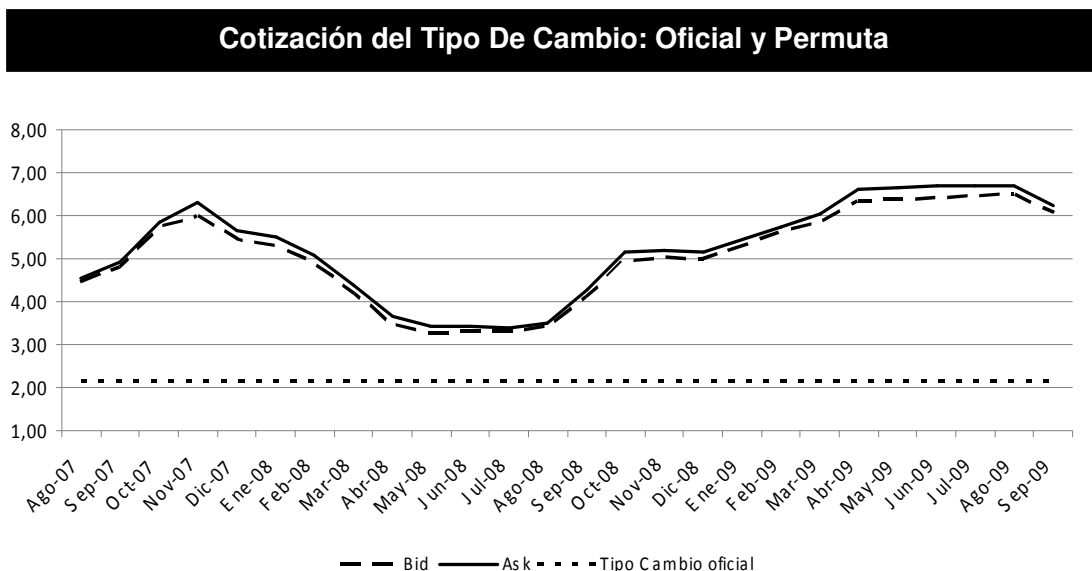
Dado el artículo 17 de la ley contra los ilícitos cambiario en el cual se establece lo siguiente:

Las personas naturales o jurídicas que ofrezcan, anuncien, divulguen de forma escrita, audiovisual, radioeléctrica, informática o por cualquier otro medio, información financiera o bursátil sobre las cotizaciones de divisas diferentes al valor oficial, serán sancionadas con multa de mil unidades tributarias (1.000 UT)
En caso de reincidencia la sanción será el doble de lo establecido en el artículo.

Por lo antes expuesto, no existe en el mercado estadísticas oficiales con respecto a las cotizaciones de las tasas de cambio implícitas de las operaciones de permuta de títulos valores, más no obstante dado los objetivos académicos que persigue este trabajo, hemos construido una base de datos de las cotizaciones promedios mensuales referenciales tanto de oferta (BID) como la demanda (ASK) comprendida entre los periodos agosto del año 2007 y agosto del año 2009. Dicho promedio fue calculado en base a las cotizaciones diarias y la fuente de extracción de los datos fue la pagina

web <http://venezuelafx.blogspot.com>. Con respecto a la evolución de las cotizaciones promedios mensuales calculadas se muestran en el cuadro N° 5.

Cuadro N° 5

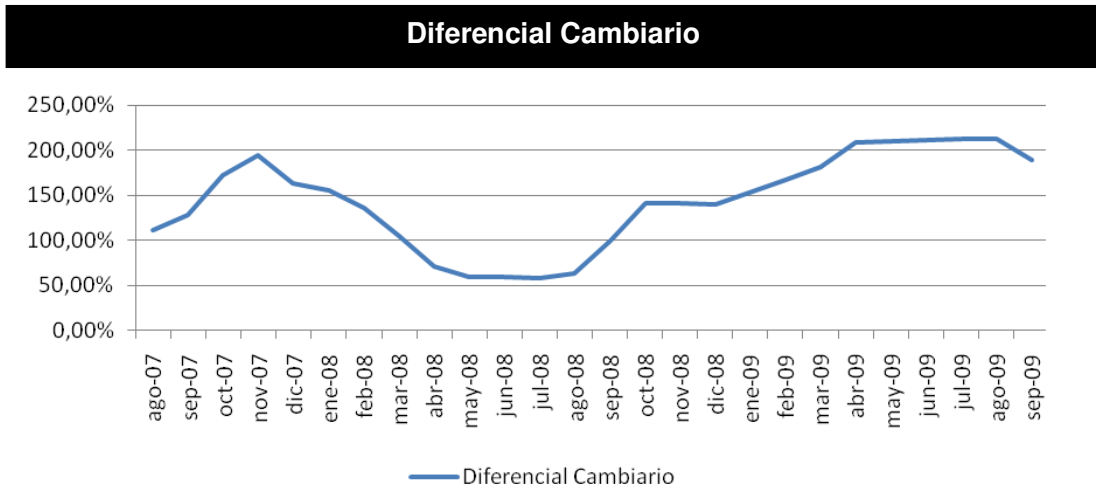


Fuente: Gaceta Oficial y <http://venezuelafx.blogspot.com>.
Cálculos Propios.

Al evaluar las cotizaciones referenciales de dicho mercado observamos que las mismas se han caracterizado a lo largo del periodo analizado por una tendencia creciente, exceptuando los periodos que se han distinguido por episodios de emisión de deuda por parte del Ejecutivo Nacional o de la empresa estatal PDVSA, o por las emisiones de notas estructuradas

Con relacion al diferencial cambiario, es decir la brecha entre la cotización de la tasa de tipo de cambio oficial y la resultante de las operaciones de permuta de titulos valores; el mismo ha oscilado en los últimos dos años entre el siguiente intervalo 58,58% y 212,03%. (Veáse cuadro N° 6).

Cuadro N° 6



Fuente: Gaceta Oficial y <http://venezuelafx.blogspot.com>.
Cálculos Propios.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

Efectuado el análisis bibliográfico de las variables en estudio se concluye que:

Las operaciones de permuta de títulos valores efectuadas en Venezuela viene dado cuando un inversionista compra un bono denominado en bolívares emitido por la República Bolivariana de Venezuela en el mercado de valores local y lo permutan o cambia por un bono equivalente denominado en moneda distinta al bolívar en el mercado bursátil internacional, para posteriormente vender esta última posición de títulos y así convertirlos en divisas.

En términos legales, dichas operaciones son permitidas en una primera instancia por el Código Civil y el Código de Comercio venezolano y a su vez están reglados dentro en Convenio Cambiario y la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios.

Actualmente, las operaciones de permuta de títulos valores juegan un papel importante en el desarrollo de la economía local, dada las restricciones incorporadas por el MILCO como por ejemplo listados de códigos arancelarios considerados como prioritarios y por otra parte, dada la reducción de la oferta oficial como consecuencia de los factores ampliamente desarrollados a lo largo del presente trabajo. Por lo que, dichas operaciones se han convertido en una medida eficaz y segura de acceder a las divisas tanto para el caso de personas naturales como jurídicas. Esto ha hecho que el negocio del intermediación financiera en el mercado de capitales local sea

atractivo, con lo cual ha repercutido en el ingreso de nuevos actores como por ejemplo casas de bolsa y sociedades de corretaje.

Por lo antes expuesto, este mercado ha cobrado un mayor auge y expansión en los últimos años. Es importante destacar que el tamaño del mismo ha experimentado un significativo incremento, de acuerdo a las cifras presentadas por expertos quienes ubican los montos transados para el año 2008 en 2,5 millardos de dólares, mientras que para efectos del primer semestre del presente año dicha cifra ascendió a 4 millardos de dólares. Con lo cual, el mercado permuta suplió aproximadamente el 50% de los bienes y servicios que han ingresando al país por concepto de importación en el primer semestre del año 2009.

Recomendaciones

De las conclusiones anteriormente expuestas se derivan principalmente la siguiente recomendación, la cual va orientada primordialmente al segmento de mercado que acude a la permuta con el objeto de cubrir sus necesidades de moneda extranjera, y es básicamente que al momento de efectuar dichas operaciones los interesados deben acudir a los actores de intermediación previamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores con el objeto de garantizar la transparencia y blindaje de las transacciones efectuadas y así protegerse de no incurrir en delitos cambiarios que pueden acarrear desde multas hasta medidas privativas de libertad.

BIBLIOGRAFIA

- Acosta, J (2003). *Algunas consideraciones sobre el riesgo país*. [Documento en línea]. Consultado el 17 de agosto de 2009 en [http:// www.monografias.com](http://www.monografias.com)
- Arias, F (2006). *El Proyecto de Investigación. Introducción a la metodología científica*. (5 ta. Ed.). Caracas, Venezuela: Editorial Episteme.
- Armas M & Aguzzi M (2009). *Vía permuta se cubrió 57% de lo importado* [Página web en línea]. Consultada el 16 de septiembre de 2009 en http://economia.eluniversal.com/2009/09/16/eco_art_via-permuta-se-cubri_1573153
- Baptista, J (2008). *Operaciones de alto riesgo entorno al intercambio de bonos del estado venezolano*. Consultado el 10 de julio de 2009 en <http://www.compliance-tracker.com/news/noticia.php?id=1624>
- Comisión Nacional de Valores. (2005). *Alternativa de Inversión*. [Documento en línea]. Consultado el 20 de julio de 2009 en http://www.cnv.gob.ve/.../Presentacion_CajasdeAhorro070605.ppt
- Cacique, J (2009). *Mercado Permuta*. [Página web en línea]. Consultada el 02 de septiembre de 2009 en <http://www.analitica.com/va/economia/opinion/3557133.asp>
- Doras, L. (2005). *Instrumentos, inversiones, riesgo y financiamiento*. [Documento en línea]. Consultado el 10 de julio de 2009 en <http://www.gestiopolis.com/canales5/eco/traswap.htm>
- Fabozzi, F. & Modigliani, F (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. México. Editorial Prentice Hall.
- Garay, U. (2005): *Los Mercados de Capitales con Aplicaciones al Mercado venezolano*. Nota de Estudio IESA. N° 11. [Documento en línea]. Consultado el 20 de julio de 2009 en <http://servicios.iesa.edu.ve/portal/NotasEstudio/MercadodeCapitales.pdf>
- Huerta, J (2009). *Emisiones de Bonos Públicos en Venezuela*. [Pagina web en línea]. Consultado el 25 de junio de 2009 en <http://www.josehuerta.com/bonos.htm>.

- Hernández, M (2009). *Banexpress Casa de Bolsa abre sucursal en Puerto Ordaz*. [Página web en línea]. Consultada el 20 de agosto de 2009 en <http://nuevaprensa.com.ve/content/view/21888/2/>
- Moya, J. (2007). *Metodología de Investigación*. [Página web en línea]. Consultada el 10 de julio de 2009 en <http://www.monografias.com/trabajos72/metodologia-investigacion/metodologia-investigacion3.shtml>
- Oliveros, A. (2009). *Informe mercado cambiario*. Econoanalítica. Año 1. Número 1. [Documento en línea]. Consultado el 20 de julio de 2009 en <http://www.asoejecutivos.org/.../Informe%20de%20Mercado%20Cambiario.pdf>
- Padrón, G. (2002). *Acerca de las investigaciones llamadas exploratorias*. [Página web en línea]. Consultada el 10 de julio de 2009 en <http://padron.entretemas.com/InvestExploratorias.htm>
- Prieto, G. (2009). *60% de las importaciones están vinculadas al mercado permuta*". [Página web en línea]. Consultada el 20 de agosto de 2009 en <http://www.elmundo.com.ve/notas.asp?id=18N1&ed=2009x07x21&es=2>
- Ron Bautista, F (2007). *El Mercado de Valores*. [Documento en línea]. Consultado el 10 de julio de 2009 en <http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/D.Comercial.14.htm>.
- Romero-Muci & Asociados Despacho de Abogados (2006). *Aspectos Financieros y tributarios en las operaciones cambiarias realizadas con Títulos de la Deuda Pública Nacional*. [Documento en línea]. Consultado el 10 de julio de 2009 en http://www.ideprocop.com/cursos/ASPECTOS_...ppt.
- Rodríguez, R. (2009): *Permuta para importar, operaciones blindadas*. Página web en línea]. Consultada el 02 de septiembre de 2009 en <http://www.guia.com.ve/noticias/?id=43582>

<http://www.mf.gov.ve>
<http://www.bcv.org.ve/>
<http://www.tsj.gov.ve/index.shtml>
<http://www.cadivi.gov.ve/>
<http://www.caracasstock.com>

<http://www.seniat.gov.ve>
<https://www.cajavenezolana.com>
<https://www.cajavenezolana.com>
<http://dolarparalelo.blogspot.com/>
<http://bonosvenezuela.blogspot.com/>
<http://venezuelafx.blogspot.com/>
<http://el-nacional.com>
<http://www.eluniversal.com>
<http://www.elmundo.com.ve/>
[http:// www.diarioreportedelaeconomia.com](http://www.diarioreportedelaeconomia.com)
http://www.ecoanalitica.net/newsite/spanish/site/p_contenido.php

ANEXOS

ANEXO N° 1: CONVENIO CAMBIARIO N° 1

Gaceta Oficial N° 37.525 Publicada el 5 de Febrero de 2003
El Ejecutivo Nacional, representado por el ciudadano Tobías Nóbrega Suárez, en su carácter de Ministro de Finanzas, autorizado por el Decreto N° 2.278 de fecha 21 de enero de 2003, por una parte; y por la otra, el Banco Central de Venezuela, representado por su Presidente ciudadano Diego Luis Castellanos, autorizado por el Directorio de ese Instituto en reunión ordinaria número 3.500, celebrada el 5 de febrero de 2003, de conformidad con lo previsto en el artículo 318 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, en concordancia con lo dispuesto en los artículos 5, 7, numerales 2, 5 y 6, 21, numerales 15 y 16, 33, 110, 111 y 112 de la Ley del Banco Central de Venezuela,

CONSIDERANDO

Que la disminución de la oferta de divisas de origen petrolero y la demanda extraordinaria de divisas, ha afectado negativamente el nivel de las reservas internacionales y el tipo de cambio, lo cual podría poner en peligro el normal desenvolvimiento de la actividad económica en el país y el cumplimiento de los compromisos internacionales de la República Bolivariana de Venezuela.

CONSIDERANDO

Que se ha evidenciado una sustancial reducción de las exportaciones de la industria petrolera nacional, lo cual ha afectado significativamente las cuentas de la nación.

CONSIDERANDO

Que es necesario adoptar medidas destinadas a lograr la estabilidad de la moneda, asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país y contrarrestar movimientos inconvenientes de capital.

CONSIDERANDO

Que corresponde al Banco Central de Venezuela administrar las reservas internacionales y participar, conjuntamente con el Ejecutivo Nacional, en el diseño y ejecución de la política cambiaria.

CONVIENEN

En el siguiente,

RÉGIMEN PARA LA ADMINISTRACIÓN DE DIVISAS

Capítulo I

Disposiciones Generales

Artículo 1. El Banco Central de Venezuela centralizará la compra y venta de divisas en el país, en los términos que se establecen en el presente Convenio Cambiario y los actos normativos que lo desarrollen, así como en los demás Convenios Cambiarios que el Ministerio de Finanzas y el Banco Central de Venezuela acuerden suscribir.

Artículo 2. La coordinación, administración, control y establecimiento de requisitos, procedimientos y restricciones que requiera la ejecución de este Convenio Cambiario corresponde a la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), la cual será

creada por el Ejecutivo Nacional mediante Decreto. La Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) estará integrada por cinco (5) miembros de libre nombramiento y remoción por el Presidente de la República, uno (1) de los cuales será seleccionado de una terna presentada por el Directorio del Banco Central de Venezuela.

Artículo 3. Las atribuciones de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), deberán ser ejercidas sin perjuicio de las facultades de ejecución de la política cambiaria que corresponden al Banco Central de Venezuela y sus decisiones agotan la vía administrativa.

Artículo 4. La Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) a que se refiere el presente Convenio Cambiario, de acuerdo con lo establecido en el artículo 141 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, ajustará su actuación a los principios de honestidad, participación, celeridad, eficacia, eficiencia, transparencia, rendición de cuentas y responsabilidad en el ejercicio de sus funciones, en los términos que se establecen en la Ley.

Artículo 5. Los bancos e instituciones financieras, las casas de cambio y los demás operadores cambiarios autorizados para actuar en el mercado de divisas, quedan sujetos al cumplimiento del presente Convenio y a las demás normas correspondiente.

Los operadores cambiarios indicados en este artículo deben llevar un registro de sus transacciones u operaciones realizadas en el país en moneda extranjera, sea cual fuere su naturaleza, así como suministrar la información que le sea requerida por el Banco Central de Venezuela y por la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

Artículo 6. Para las operaciones indicadas en el presente Convenio Cambiario, el Banco Central de Venezuela fijará de común acuerdo con el Ejecutivo Nacional el tipo de cambio para la compra y para la venta y lo ajustarán cuando lo consideren conveniente, mediante Convenios Especiales.

Cuando se trate de divisas distintas al dólar de los Estados Unidos de América, los tipos de cambio serán los que resulten de aplicar al precio de dichas divisas, expresado en dólares de los Estados Unidos de América, el tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en este artículo.

El Banco Central de Venezuela obtendrá una utilidad de 0,25% por cada dólar de los Estados Unidos de América que venda, o el equivalente en caso de tratarse de otras divisas.

El Banco Central de Venezuela de acuerdo con el Ejecutivo Nacional fijará el tipo de cambio para el pago de la deuda pública externa, el cual en ningún caso será menor que el precio de compra del Banco Central de Venezuela.

Artículo 7. El Banco Central de Venezuela, con aplicación de sus propios mecanismos y utilizando la información que deberán remitirle el Ejecutivo Nacional y los Entes Públicos, aprobará la disponibilidad de divisas que será administrada de conformidad con lo establecido en el presente Convenio, e informará al

Ejecutivo Nacional y a la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI). Esta disponibilidad será ajustada y/o revisada por el Banco Central de Venezuela cada vez que así lo determinen las condiciones de reservas y de flujo de caja en moneda extranjera de dicho Ente Emisor sobre lo cual informará a la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

A los efectos de determinar la disponibilidad de divisas, el Banco Central de Venezuela deberá tomar en consideración las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias relacionadas con la estabilidad de la moneda y al desarrollo ordenado en la economía, así como los niveles de las reservas internacionales.

Artículo 8. El Banco Central de Venezuela sólo venderá divisas de acuerdo a la disponibilidad determinada por dicho Instituto conforme a lo previsto en el Artículo 7 del presente Convenio Cambiario.

Artículo 9. El Banco Central de Venezuela fijará, mediante Resolución, el monto a partir del cual deberá declararse toda exportación e importación de moneda metálica, billetes de bancos y cheques bancarios al portador, realizada conforme al régimen cambiario previsto en este Convenio Cambiario. Dicha Resolución indicará el lugar y la oficina ante la cual deberá realizarse la referida declaración.

La importación, exportación, compraventa y gravamen de oro y sus aleaciones, tanto amonedado como en barras, fundido, manufacturado o en cualquier otra forma, estará regulado por las Resoluciones que al efecto dicte el Banco Central de Venezuela, de acuerdo a la Ley que lo rige.

Artículo 10. Las normas y compromisos internacionales suscritos por la República y establecidos en los acuerdos y tratados bilaterales, multilaterales y de integración serán de aplicación preferente a las disposiciones del presente Convenio Cambiario.

Artículo 11. Las organizaciones internacionales con las cuales la República Bolivariana de Venezuela haya suscrito acuerdos o convenios internacionales, podrán efectuar operaciones de cambio directamente ante el Banco Central de Venezuela, sin necesidad de autorización alguna y al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio, siempre que dichas operaciones impliquen movilización de las cuentas que, conforme a los respectivos acuerdos o convenios constitutivos de cada una de las referidas organizaciones, estén sujetas a cláusulas relativas al mantenimiento del valor de la moneda nacional.

Capítulo II

Régimen aplicable al Sector Público

Sección I

De la venta de divisas al Banco Central de Venezuela

Artículo 12. La totalidad de las divisas originadas por las actividades de Petróleos de Venezuela S.A. y sus empresas filiales, cualquiera que sea el origen y la naturaleza de la actividad que las produzcan, serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela, quien las adquirirá al tipo de cambio que se fijará de

conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio. La venta obligatoria comprende también las cantidades que las empresas operadoras del sector petrolero deben transferir a Petróleos de Venezuela, S A., de conformidad con lo previsto en la Ley Orgánica de Hidrocarburos.

Artículo 13. El Banco Central de Venezuela abonará en las cuentas que a este efecto abrirá, el contravalor en bolívares de las divisas adquiridas por las personas jurídicas previstas en el artículo anterior.

Artículo 14. Petróleos de Venezuela, S.A., y sus empresas filiales deberán remitir al Banco Central de Venezuela, dentro de los treinta (30) días continuos siguientes a su suscripción, información acerca de los contratos de los cuales se deriven créditos a su favor en moneda extranjera. Asimismo, deberán informar mensualmente y por escrito al Banco Central de Venezuela, acerca de la ejecución financiera de los contratos en referencia. Copias de los referidos contratos deberán ser remitidos al Banco Central de Venezuela, cuando éste así lo requiera.

Artículo 15. Las personas jurídicas a que se refiere el artículo 12, no podrán mantener fondos en divisas por más de cuarenta y ocho (48) horas, salvo lo que corresponda a los fondos colocados en el exterior, hasta por el monto máximo que autorice el Directorio del Banco Central de Venezuela, de acuerdo con las necesidades de las mismas. Dichos fondos autorizados serán administrados libremente por sus titulares, por lo que éstos podrán realizar las colocaciones que estimen convenientes a sus intereses. Las divisas que se obtengan por el manejo de estos fondos deberán ser vendidas al Banco Central de Venezuela.

Cuando Petróleos de Venezuela, S.A. y sus empresas filiales utilicen tales fondos para el pago de sus obligaciones en moneda extranjera, podrán adquirir divisas del Banco Central de Venezuela hasta reponer el monto máximo autorizado, en el entendido de que la disponibilidad y operación de dichos fondos no implicará erogaciones en el ejercicio presupuestario de que se trate, mayores a las previstas en el correspondiente presupuesto de egresos de divisas que hubiere sido aprobado de conformidad con lo previsto en el artículo 113 de la Ley del Banco Central de Venezuela.

Petróleos de Venezuela, S.A., y sus empresas filiales deberán informar al Banco Central de Venezuela, mensualmente y por escrito, sobre la ejecución del correspondiente presupuesto de divisas.

Artículo 16. La totalidad de las divisas que el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela ingrese al país, serán vendidas exclusivamente al Banco Central de Venezuela al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio, para la fecha del ingreso de las divisas respectivas. Esta disposición será igualmente aplicable al Fondo de Garantías de Depósitos y Protección Bancaria (Fogade) y a todas las instituciones financieras públicas no especializadas.

Artículo 17. Las divisas que obtenga la República por concepto de operaciones de crédito público en moneda extranjera, o por cualquier otra causa, serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela, al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio, salvo el caso de las divisas provenientes de operaciones de crédito público destinadas a la cancelación de importaciones de bienes o servicios, cuando los pagos correspondientes sean realizados directamente por el prestamista.

La República podrá mantener cuentas especiales en moneda extranjera en el Banco Central de Venezuela, de recursos provenientes de convenios de préstamos suscritos por la República con organismos multilaterales o internacionales, los cuales venderá al Banco Central de Venezuela en la oportunidad en que los requiera para invertirlos en los proyectos para los cuales fueron otorgados dichos fondos.

Artículo 18. Las divisas que obtengan las personas distintas a la República, a las cuales se refiere el artículo 6° de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público, por concepto de operaciones de crédito público en moneda extranjera, exportaciones de bienes o servicios o por cualquier otra causa, serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela, al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio, salvo el caso de las divisas provenientes de operaciones de crédito público destinadas a la cancelación de importaciones de bienes o servicios, cuando los pagos correspondientes sean realizados directamente por el prestamista.

Las personas referidas en este artículo no podrán mantener depósitos en moneda extranjera, excepto si son autorizadas por el Directorio del Banco Central de Venezuela para mantener fondos en divisas, cuando a juicio de dicho órgano las circunstancias así lo justifiquen.

Artículo 19. Las operaciones de cambio que realicen, a través del Banco Central de Venezuela las Instituciones Internacionales con las cuales la República Bolivariana de Venezuela haya suscrito acuerdos o convenios internacionales que sean leyes de la República, se efectuarán al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio.

Artículo 20. Cuando las operaciones a que se refiere el artículo anterior impliquen movilización de cuentas que estén sujetas a Cláusulas relativas al "mantenimiento del valor de la moneda nacional", el Ejecutivo Nacional o el Banco Central de Venezuela, según fuere el caso, efectuarán, en moneda nacional, los ajustes a que hubiere lugar en dichas cuentas.

Los mencionados ajustes serán instrumentados mediante la emisión de pagarés por parte de la República Bolivariana de Venezuela o por el Banco Central de Venezuela, según fuere el caso. Tales pagarés no serán negociables ni devengarán intereses y serán pagaderos a las respectivas Instituciones Internacionales beneficiarias cuando cada una de éstas así lo

requiera, conforme dispongan sus respectivos acuerdos o convenios constitutivos.

Los ajustes contables, por concepto de mantenimiento de valor, solicitados por los organismos internacionales, serán efectuados por el Ministerio de Finanzas en representación de la República Bolivariana de Venezuela o por el Banco Central de Venezuela, según sea el caso, previa realización de auditoría practicada a cada una de las cuentas que mantengan en el Banco Central de Venezuela las correspondientes Instituciones Internacionales. En el caso del Banco Central de Venezuela, el Directorio autorizará la emisión de los respectivos pagarés.

En los casos en los cuales las Instituciones Internacionales a que se refiere el artículo 19 de este Convenio hayan otorgado u otorguen financiamientos documentados en contratos en los cuales se hayan incluido cláusulas que impliquen para los entes que reciban los referidos financiamientos la obligación de asumir el riesgo de cualquier variación en el valor de la moneda nacional, ni la República Bolivariana de Venezuela ni el Banco Central de Venezuela, efectuarán ajuste contable alguno en virtud del 'mantenimiento del valor de la moneda nacional' correspondiente a los montos objeto de tales financiamientos.

Si de la auditoría antes indicada se desprende que la Institución Internacional de que se trate ha recibido pagos, por concepto de amortización de capital o cancelación de intereses, en los cuales ya se hubieren incluido por el respectivo prestatario ajustes motivados en variaciones en el valor de la moneda nacional, los montos correspondientes a tales pagos no serán tomados en cuenta a los fines de calcular el ajuste contable a que hace referencia el presente artículo.

A los efectos del ajuste contable a que hace referencia este artículo, no serán tomados en cuenta aquellos montos en moneda nacional que se encuentren depositados en cuentas sujetas a "mantenimiento del valor de la moneda nacional" que sean producto de traspaso de cuentas no sujetas a tal mantenimiento de valor.

Artículo 21. El Banco Central de Venezuela evitará que las Instituciones Internacionales efectúen traspasos en moneda nacional de cuentas que, según dispongan sus respectivos acuerdos o convenios constitutivos, no estén sujetas a Cláusulas relativas al 'mantenimiento del valor de la moneda nacional', a cuentas que, según establezcan esas mismas disposiciones, estén sujetas a tal mantenimiento.

Artículo 22. El Directorio del Banco Central de Venezuela establecerá los mecanismos operativos del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos entre los Bancos Centrales de los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y demás convenios similares, celebrados con otros bancos centrales, así como de los programas de financiamiento desarrollados por el Banco de Comercio Exterior, de lo cual deberá informar a la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

Artículo 23. Las operaciones propias que efectúe el Banco Central de Venezuela en divisas serán contabilizadas al tipo de cambio de compra que se fijara de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio.

Artículo 24. Los resultados contables de las operaciones que realice el Banco Central de Venezuela, en ejecución del presente Convenio, serán incluidos dentro de los resultados globales, en los Estados Financieros de ese organismo y el eventual saldo adverso final será cubierto conforme lo dispone la Ley del Banco Central de Venezuela.

Sección II

De la compra de divisas para pagos del sector público

Artículo 25. Los entes del sector público realizarán sus solicitudes de adquisición de divisas directamente por ante el Banco Central de Venezuela para los siguientes fines:

- a) Pagos de la deuda pública externa de la República y demás entes indicados en el artículo 6 de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público.
- b) Pagos y remesas indispensables e inherentes al servicio exterior de la República y a la representación de los Poderes Ejecutivo, Legislativo, Judicial, Ciudadano y Electoral en misiones especiales.
- c) Erogaciones a los cuales está obligada la República en virtud de tratados y acuerdos internacionales.
- d) Pagos referidos a la seguridad pública y defensa nacional, según lo determine el Presidente de la República.
- e) Pagos referidos al abastecimiento urgente en materia agroalimentaria y de salud.
- f) Gastos de viáticos de funcionarios públicos que viajen en misiones oficiales al exterior.
- g) Suministro de divisas al Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela.
- h) Suministro de divisas al Banco de Comercio Exterior, para el cumplimiento de su misión.
- i) Gastos corrientes y de inversión del Ejecutivo Nacional en el exterior.
- j) Obligaciones pendientes de pago derivadas de importaciones nacionalizadas antes de la entrada en vigor del presente régimen por las empresas del Estado. Se entenderá por empresas del Estado, aquellas referidas en el artículo 6 de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público.

Estas solicitudes deberán ser acompañadas de los siguientes documentos:

1. La autorización del Presidente de la República, por órgano del Ministro respectivo, en los supuestos indicados en los literales d), e), i) y j).
2. La autorización del Ministro de Finanzas, en los supuestos indicados en los literales a), c), f) g), y h).
3. La autorización de la máxima autoridad del organismo competente o en quien ella delegue, en el supuesto indicado en el literal b).

Estas solicitudes se atenderán de acuerdo a la disponibilidad de divisas que determine el Banco Central de Venezuela de conformidad con el artículo 7 del presente Convenio.

Capítulo III

De las Divisas para fines del Sector Privado

Artículo 26. La adquisición de divisas por personas naturales y jurídicas para transferencias, remesas y pago de importaciones de bienes y servicios, así como el capital e intereses de la deuda privada externa debidamente registrada, estará limitada y sujeta a los requisitos y condiciones que al efecto establezca la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

Capítulo IV

Régimen aplicable a la administración de divisas provenientes de exportaciones de bienes y servicios, de inversión extranjera directa, y otros contratos del Sector Privado

Artículo 27. Serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio, todas las divisas originadas por las exportaciones de bienes, servicios o tecnologías, realizadas a partir de la entrada en vigencia del presente Convenio Cambiario. La venta de divisas deberá efectuarse dentro de los cinco (5) días hábiles bancarios siguientes a la disponibilidad de las mismas, calculadas sobre el valor FOB declarado en la respectiva Declaración de Aduanas o Manifiesto de Exportación.

Parágrafo Primero.- La Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), podrá autorizar mediante Providencia a las personas naturales o jurídicas dedicadas a la exportación de bienes y servicios, a retener y administrar hasta el 10 por ciento (10%) del ingreso que perciban en divisas, en razón de las exportaciones realizadas; este porcentaje será destinado a cubrir los gastos derivados de la actividad de exportación, distintos a la deuda financiera e insumos.

Parágrafo Segundo.- En casos especiales, en función del rubro de exportación de que se trate, la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) podrá, mediante acto motivado, oída la opinión favorable del Banco Central de Venezuela, elevar o disminuir el porcentaje establecido en el Parágrafo Primero de este artículo.

Parágrafo Tercero.- Los términos mediante los cuales se ejecutará la retención y administración a que se refiere este artículo, serán determinados por la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

Artículo 28. Salvo las excepciones que se establezcan en el presente Convenio Cambiario, serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela, a través de los bancos e instituciones financieras, casas de cambio, y demás operadores cambiarios autorizados por dicho Instituto, al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio, todas las divisas que ingresen al país por concepto de servicios de transporte, operaciones de viajes y turismo, remesas, transferencias, rentas de inversión, contratos de arrendamiento y

de otros servicios o actividades comerciales, industriales, profesionales, personales o de la construcción. El Directorio del Banco Central de Venezuela regulará los términos y condiciones conforme a los cuales los bancos e instituciones financieras, casas de cambio y demás operadores cambiarios autorizados por dicho Instituto le venderán dichas divisas. La Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) instrumentará los respectivos controles de las operaciones de divisas por concepto de servicios.

Artículo 29. Para la adquisición de divisas destinadas a la remisión de dividendos, ganancias de capitales e intereses, si fuere el caso, producto de la inversión extranjera directa, así como para los pagos en divisas derivados de contratos sobre importación de tecnología y sobre el uso y explotación de patentes y marcas, las personas naturales o jurídicas deberán inscribirse en el registro respectivo que al efecto lleva el Organismo Nacional Competente que corresponda. La Autorización de Compra de Divisas debe ser solicitada por los interesados debidamente registrados ante el Organismo Nacional Competente que corresponda. La Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) pondrá su empeño a fin de que este proceso se cumpla en forma expedita.

Artículo 30. Las empresas constituidas o que se constituyan para desarrollar cualesquiera de las actividades a que se refiere la Ley Orgánica de Hidrocarburos, en la medida en que reciban o administren divisas como consecuencia de la operación de los instrumentos legales que los vinculan, solamente podrán mantener en el exterior cuentas en divisas en instituciones bancarias o de similar naturaleza, incluyendo las recibidas por el producto de sus ventas o por concepto de fondos pagados o aportados por los inversionistas o por instituciones crediticias, con el fin de efectuar los pagos y desembolsos que corresponda realizar fuera de la República Bolivariana de Venezuela, los cuales deberán ser verificados por el Directorio del Banco Central de Venezuela. El resto de las divisas, será de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela, al tipo de cambio que se fijara de conformidad con el artículo 6 del presente Convenio.

Artículo 31. Las empresas a que se refiere el artículo anterior no tendrán derecho a obtener divisas otorgadas por el Banco Central de Venezuela destinadas a cubrir sus obligaciones y pagos en moneda extranjera.

Artículo 32. A los fines del régimen cambiario vigente, los Programas de ADS's (Acciones de Depósitos Americanos), ADR's (Recibos de Depósitos Americanos), GDS's (Acciones de Depósitos Globales) y GDR's (Recibos de Depósitos Globales), que hubieren sido emitidos hasta la fecha de publicación del presente Convenio Cambiario, deberán registrarse ante la Comisión Nacional de Valores y solicitar las Autorizaciones de Compra de Divisas destinadas a la remisión de dividendos, ganancias de capitales e intereses ante la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), la cual, establecerá mediante

Resolución, las normas que regirán el registro y la solicitud de divisas requeridas para estos programas.

Capítulo V

De las Divisas para otros Ingresos de Capitales

Artículo 33. Las personas naturales o jurídicas extranjeras que ingresen divisas al país destinadas a fines de inversión extranjera directa y en activos financieros, estando vigentes las restricciones a la libre convertibilidad de la moneda, deberán registrarlas ante la Superintendencia de Inversiones Extranjeras, a fin de tener derecho a exportarlas con los beneficios e intereses. Las divisas ingresadas serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela, a través de los bancos e instituciones financieras autorizadas.

La autorización de compra de divisas requerida por las personas naturales o jurídicas contempladas en este artículo, debe ser solicitada a través de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), por los interesados debidamente registrados ante la Superintendencia de Inversiones Extranjeras, por intermedio de los bancos e instituciones financieras autorizadas, consignando la documentación que a tal efecto sea requerida.

Artículo 34. Todas las divisas de personas naturales o jurídicas que ingresen al país, no contemplados en los artículos anteriores, serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela; a través de los bancos e instituciones financieras autorizadas, al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio.

Todas las divisas que ingresen al país deberán registrarse, a través de los bancos e instituciones financieras autorizadas, en el registro que al efecto establezca la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), cuando su monto esté sujeto a la declaración a que se refiere el artículo 4° de la Ley Sobre Régimen Cambiario.

Capítulo VI

Régimen de las Inversiones en Títulos Denominados en Divisas Emitidos por la República

Artículo 35. Se suspende la compraventa en moneda nacional de títulos de la República emitidos en Divisas hasta tanto el Banco Central de Venezuela y el ejecutivo Nacional establezcan las normas mediante las cuales se puedan realizar estas transacciones.

Capítulo VII

Del órgano competente para conocer, sustanciar y decidir sobre las infracciones administrativas y sanciones penales

Artículo 36. Cuando a juicio de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), existan elementos de convicción o prueba de actos violatorios a la normativa de este Convenio deberá elaborar y remitir el expediente a los órganos de control correspondiente de conformidad con el ordenamiento jurídico.

Capítulo VIII Disposiciones Finales

PRIMERA. Las operaciones en divisas realizadas por las representaciones diplomáticas y consulares acreditadas ante el gobierno nacional, y sus miembros que gocen de fuero diplomático y consular, se regirán por los instrumentos internacionales correspondientes que regulan dichas relaciones.

SEGUNDA. Se deroga el Convenio Cambiario N° 1 publicado en la Gaceta Oficial N° 36.267 del martes 12 de agosto de 1997, así como cualquier otra medida adoptada por el Banco Central de Venezuela que colida con el presente Convenio Cambiario.

Publicado en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 37.625 de fecha 5 de febrero de 2003, y reimpresso por error material en las Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela números 37.641 de fecha 27 de febrero, 37.649 de fecha 13 de marzo de 2003 y 37.653 de fecha 19 de marzo de 2003.

ANEXO N° 2: CONVENIO CAMBIARIO N° 4

Gaceta Oficial N° 37.737 Publicada el 22 de Julio de 2003
El Ejecutivo Nacional, representado por el ciudadano Tobias Nóbrega Suárez, en su carácter de Ministro de Finanzas, autorizado por el Decreto N° 2.278 de fecha 21 de enero de 2003, por una parte; y, por la otra, el Banco Central de Venezuela, representado por su Presidente, ciudadano Diego Luis Castellano, autorizado por el Directorio de ese Instituto en su sesión ordinaria N° 3.555, celebrada el 22 de julio de 2003, de conformidad con lo previsto en el artículo 318 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, en concordancia con lo dispuesto en los artículos 7, numerales 2,5 y 6; 21, numerales 15 y 16; 33; 110: 111 y 112 de la Ley del Banco Central de Venezuela; 26 de la Ley del Banco de Comercio Exterior (Bancoex); y 22 y 35 del Convenio Cambiario N° 1 del 5 de febrero de 2003, se ha convenido lo siguiente:

Artículo 1. El presente Convenio regula el régimen para la adquisición en moneda nacional de títulos valores emitidos por la República en divisas, así como el régimen especial aplicable a los programas de financiamiento desarrollados por el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX);

CAPITULO I DEL REGIMEN PARA LA ADQUISICION EN MONEDA NACIONAL DE TITULOS VALORES EMITIDOS POR LA REPUBLICA EN DIVISAS

Artículo 2. La compra en el mercado primario y en moneda nacional de títulos de la República emitidos o por emitirse en divisas, se efectuará al tipo de cambio para la venta previsto en el Convenio Cambiario N° 2 del 5 de febrero de 2003.

Artículo 3. La negociación en moneda nacional de los títulos previstos en el artículo 2 del presente Convenio sólo podrá realizarse cuando así lo regule el Directorio del Banco Central de Venezuela, mediante Resolución dictada al efecto.

CAPITULO II DEL REGIMEN ESPECIAL APLICABLE A LOS PROGRAMAS DE FINANCIAMIENTO DESARROLLADOS POR EL BANCO DE COMERCIO EXTERIOR (BANCOEX)

Artículo 4. El Banco de Comercio Exterior (BANCOEX) podrá recibir directamente las divisas derivadas del pago de los financiamientos que dicha institución otorgue bajo las figuras de descuento de facturas, crédito al comprador y capital de trabajo. A tales fines, el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX) recibirá los pagos que reciban sus prestatarios por concepto de las exportaciones que efectúen, a través de las cuentas que mantengan en el exterior.

En la oportunidad en que el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX) reciba las divisas, retendrá los montos que le correspondieren por concepto de la amortización de su deuda, así

como el porcentaje a que tenga derecho cada exportador, de conformidad con la normativa cambiaria aplicable.

Una vez efectuadas las deducciones correspondientes el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX) venderá al Banco Central de Venezuela las divisas excedentarias.

Artículo 5. El Banco de Comercio Exterior (BANCOEX) entregará al exportador el monto en bolívares que le corresponda de las divisas vendidas al Banco Central de Venezuela, así como las divisas derivadas del porcentaje de retención.

Artículo 6. A fin de verificar los montos en divisas que deberá retener por concepto de reintegro de los financiamientos otorgados, el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX) deberá remitir mensualmente al Banco Central de Venezuela y a la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) un cronograma de los montos mensuales de divisas que debe recibir como pagos por sus programas de financiamiento.

Artículo 7. El Banco de Comercio Exterior (BANCOEX) deberá verificar que los exportadores hayan cumplido con todos los extremos exigidos por la normativa cambiaria vigente.

Artículo 8. El Banco Central de Venezuela establecerá los términos y condiciones bajo los cuales el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX) le venderá las divisas a dicho Instituto.

Artículo 9. La Comisión de Administración de Divisas establecerá los sistemas de información y control posterior que considere necesarios para verificar la utilización de las divisas por parte de los beneficiarios de los créditos otorgados por el Banco de Comercio Exterior (BANCOEX).

ANEXO N° 3: LEY CONTRA LOS ILICITOS CAMBIARIOS

Gaceta Oficial N° 38-879 Publicada el 27 de Febrero de 2008

Capítulo I

Disposiciones Generales

Artículo 1. La presente Ley tiene por objeto establecer los supuestos de hecho que constituyen ilícitos cambiarios y sus respectivas sanciones.

Artículo 2. A los efectos de esta Ley, se entenderá por:

1. Divisas: Expresión monetaria en moneda metálica, billetes de bancos, cheques bancarios distinta del bolívar entendido éste como la moneda de curso legal en la República Bolivariana de Venezuela.

2. Operador Cambiario: Personas jurídicas autorizadas por la legislación correspondiente y por la normativa dictada por el Banco Central de Venezuela que, previo cumplimiento de los requisitos establecidos por el órgano administrativo competente, realicen operaciones de corretaje o intermediación de divisas.

3. Operación Cambiaria: Compra o venta de cualquier divisa con el bolívar, moneda de curso legal de la República Bolivariana de Venezuela.

4. Autoridad Administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria: Órgano o ente al cual el Presidente de la República en Consejo de Ministros, le atribuya el conocimiento, trámite y demás funciones relacionadas con la materia cambiaria. Hasta tanto el Ejecutivo Nacional no confiera estas competencias a otro organismo, se entenderá que la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) es la autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria.

Artículo 3. Esta Ley será aplicable a las personas naturales o jurídicas, que actuando en nombre propio o como administradores, intermediarios, verificadores o beneficiarios de las operaciones cambiarias, contravengan lo dispuesto en esta Ley, en los convenios suscritos en materia cambiaria por el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela o cualquier norma de rango legal aplicable en esta materia.

La responsabilidad personal de los gerentes, administradores, directores o dependientes de una persona jurídica subsiste cuando de sus hechos se evidencie la constitución de cualquiera de los ilícitos establecidos en esta Ley.

Capítulo II

De la Obligación de Declarar

Artículo 4. Las personas naturales o jurídicas que importen o exporten divisas, desde o hacia el territorio de la República Bolivariana de Venezuela, por un monto superior a diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10.000,00) o su equivalente en otras divisas, están obligadas a declarar ante la autoridad administrativa competente, el monto y la naturaleza de la respectiva operación.

Todo ello, sin perjuicio de las competencias propias del Banco Central de Venezuela en la materia.

Están exentos del cumplimiento de esta obligación los títulos valores emitidos por la República y adquiridos por las personas naturales o jurídicas o personas naturales no residentes, que se encuentren en situación de tránsito o turismo en el territorio nacional y cuya permanencia en el país sea inferior a ciento ochenta días continuos, no obstante, quedan sujetas a las sanciones previstas en la presente Ley, cuando incurran en los ilícitos contenidos en la misma.

Artículo 5. Los exportadores de bienes o servicios distintos a los señalados en el artículo anterior, cuando la operación ascienda a un monto superior a diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10.000,00) o su equivalente en otras divisas, están obligados a declarar al Banco Central de Venezuela, a través de un operador Cambiario, los montos en divisas y las características de cada operación de exportación, a los fines de su posterior venta al ente emisor, en un plazo que no excederá de quince (15) días hábiles, contados a partir de la fecha de la declaración de la exportación ante las autoridades aduaneras correspondientes.

Todo ello, sin perjuicio de cualquier otra declaración que las autoridades administrativas exijan en esta materia.

Están exentas del cumplimiento de esta obligación:

1. La República, sólo cuando obre a través de sus órganos.
2. Petróleos de Venezuela Sociedad Anónima (PDVSA), en lo que concierne a su régimen especial de administración de divisas previsto en la Ley del Banco Central de Venezuela.
3. Las Empresas constituidas o que se constituyan para desarrollar cualesquiera de las actividades a que se refiere la Ley Orgánica de Hidrocarburos, dentro de los límites y requisitos previstos en el respectivo convenio Cambiario.

Capítulo III

De los Ilícitos Cambiarios

Artículo 6. Quien en contravención a la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, esta Ley, los convenios suscritos por la República, o cualquier otra norma que regule el régimen de administración cambiaria vigente a la fecha de la comisión del ilícito, en una o varias operaciones, ocurridas en un mismo año calendario, compre, venda o de cualquier modo ofrezca, enajene, transfiera, reciba, exporte o importe divisas entre diez mil un dólar (US\$ 10.001,00) hasta veinte mil dólares (US\$ 20.000,00), de los Estados Unidos de América o su equivalente en otras divisas, será sancionado con multa equivalente en bolívares al doble del excedente de la operación. Quien cometa el mismo delito descrito anteriormente a partir de veinte mil un dólar (US\$ 20.001,00) inclusive, de los Estados Unidos de América, o su equivalente en otras divisas, será penado con prisión de dos a seis años y multa equivalente en bolívares al doble del excedente de la operación. En todos los casos sin menoscabo de la obligación de reintegro o venta de las divisas que pudiera exigir el

Banco Central de Venezuela, según el ordenamiento jurídico aplicable. Se exceptúan las operaciones en títulos valores.

Es competencia exclusiva del Banco Central de Venezuela, a través de los operadores cambiarios autorizados, la venta y compra de divisas por cualquier monto. Quien contravenga esta normativa se le aplicará una multa equivalente en bolívares al doble del monto de la operación.

Artículo 7. Quien obtenga divisas, mediante engaño, alegando causa falsa o valiéndose de cualquier otro medio fraudulento, será penado de tres a siete años de prisión y multa del doble del equivalente en bolívares del monto de la respectiva operación cambiaria, además de la venta o reintegro de las divisas al Banco Central de Venezuela.

Si el engaño, la causa falsa o el medio fraudulento que se empleare, son descubiertos antes de la obtención de las divisas, la pena se rebajará conforme a las disposiciones del Código Penal.

Artículo 8. Quien destine las divisas obtenidas lícitamente para fines distintos a los que motivaron su solicitud, será sancionado con prisión de tres a siete años y multa del doble del equivalente en bolívares de la operación cambiaria.

Artículo 9. Cuando para la comisión de cualesquiera de los ilícitos cambiarios establecidos en esta Ley, se hiciere uso de medios electrónicos o informáticos, o de especiales conocimientos o instrumentos propios de la materia bancaria, financiera o contable, la pena será la del ilícito cometido aumentada de un tercio a la mitad, sin perjuicio de lo establecido en otras leyes especiales que regulen estas actividades.

Artículo 10. Al funcionario público que valiéndose de su condición o en razón de su cargo, incurra, participe o coadyuve a la comisión de cualquiera de los ilícitos establecidos en esta Ley, se le aplicará la pena del ilícito cometido aumentada de un tercio a la mitad, sin menoscabo de las sanciones administrativas y disciplinarias a que haya lugar.

Capítulo IV

Del Procedimiento Penal Ordinario

Artículo 11. Los ilícitos y la reincidencia en los mismos establecidos en esta Ley que conlleven la aplicación de penas corporales, serán conocidos por la jurisdicción penal ordinaria y se les aplicará el procedimiento previsto en el Código Orgánico Procesal Penal.

Artículo 12. Los organismos públicos o privados, están obligados a prestar colaboración a la Administración de Justicia en el procesamiento de los casos que se deriven de la aplicación de la presente Ley.

El Banco Central de Venezuela (BCV), el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT), la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras (SUDEBAN), la Superintendencia de Inversiones Extranjeras (SIEEX), la Superintendencia de Seguros (SUDESEG) y la autoridad administrativa designada por el Ejecutivo Nacional en

materia cambiaria serán auxiliares de justicia a los fines previstos en esta Ley.

Artículo 13. Los delitos, y sus penas respectivas previstas en la presente Ley, prescribirán al término de tres años, el cual será computable según las reglas del Código Penal.

Capítulo V

De las Infracciones Administrativas

Artículo 14. Las personas naturales y jurídicas quienes en violación de los convenios suscritos por la República, la normativa cambiaria o las leyes de la República aplicables al respecto, pública o privadamente, ofrecieren en el país la compra o la venta de bienes y servicios en divisas, serán sancionadas con multa del doble al equivalente en bolívares del monto de la oferta. Para el caso de la oferta pública la misma sanción se aplicará al medio de comunicación social o a cualquier otra persona natural o jurídica que coadyuve a dar publicidad a este tipo de ofertas, y a quien autentique o registrare con tales características en inobservancia a lo dispuesto en la Ley del Banco Central de Venezuela y a la normativa contenida en los Convenios Cambiarios.

Artículo 15. Quien incumpla la obligación de declarar establecida en los artículos 4 y 5 de esta Ley, o habiendo declarado haya suministrado datos falsos o inexactos, será sancionado con multa del doble al equivalente en bolívares del monto de la respectiva operación cambiaria.

Artículo 16. Los exportadores que no cumplan con la obligación de reintegrar o vender al Banco Central de Venezuela la totalidad o parte de las divisas obtenidas lícitamente dentro de los quince días hábiles a la orden de reintegro o a la fecha de su disponibilidad material, serán sancionados con multa del doble al equivalente en bolívares del monto de la respectiva operación cambiaria.

En caso de reincidencia, se aplicará el doble de la multa establecida en este artículo.

Están exentas del cumplimiento de esta obligación las operaciones realizadas por la República.

Artículo 17. La autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria, sancionará las personas jurídicas con multa del doble al equivalente en bolívares del monto de la operación, cuando en su representación, los gerentes, administradores, directores o dependientes, valiéndose de sus recursos sociales o por decisión de sus órganos directivos incurrieren en algunos de los ilícitos previstos en esta Ley.

Todo ello sin perjuicio de la obligación de venta o reintegro de las divisas al Banco Central de Venezuela que se pudiera derivar del ilícito.

Capítulo VI

Del Procedimiento Sancionatorio, de la Iniciación, Sustanciación y Terminación

Artículo 18. La autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria, ejercerá su potestad sancionatoria atendiendo los principios de legalidad, imparcialidad, racionalidad y proporcionalidad.

Artículo 19. Los procedimientos para la determinación de las infracciones a que se refiere el presente Capítulo se iniciarán por denuncia oral o escrita presentada ante la autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria, o por iniciativa de ésta.

Artículo 20. Para el caso de que sobre una situación fáctica concurriesen un conjunto de hechos presuntamente constitutivos de distintas infracciones cometidas por uno o varios sujetos, la autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria, por razones de mérito u oportunidad podrá iniciar un procedimiento sancionatorio por cada una de las presuntas infracciones y sujetos o, acumularlos.

Artículo 21. El acto de inicio del procedimiento sancionatorio será dictado por la máxima autoridad ejecutiva de la autoridad administrativa competente designado por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria, oída la opinión de la Consultoría Jurídica del organismo y en él establecerán con claridad los hechos imputados y las consecuencias que pudiesen desprenderse de su constatación. En la respectiva boleta de notificación, se emplazará al posible infractor para que en un lapso no mayor de quince días hábiles consigne los alegatos y pruebas que estime pertinente para su defensa.

La notificación se practicará de manera personal en el domicilio, sede, establecimiento permanente o base fija del presunto infractor. Si ella fuere infructuosa se practicará por cartel en prensa nacional publicado por una sola vez, copia de lo cual será consignada en el domicilio, sede social, establecimiento permanente o base fija del presunto infractor en los cinco días hábiles siguientes a su publicación en la prensa nacional.

Artículo 22. Si en el curso de la investigación se determinase que los mismos hechos imputados pudiesen dar lugar a sanciones distintas de las establecidas en el acto de apertura, tal circunstancia se notificará al presunto infractor otorgándole un plazo no mayor de quince días hábiles para consignar alegatos y pruebas. En caso de que apareciesen hechos no relacionados con el procedimiento en curso, pero que pudiesen ser constitutivos de infracciones a esta Ley, la máxima autoridad ejecutiva de la autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria, ordenará el inicio de otro procedimiento sancionatorio.

Artículo 23. Una vez ordenada la apertura del procedimiento corresponderá a la Consultoría Jurídica la realización de todas las actuaciones necesarias para su sustanciación.

La sustanciación del expediente deberá concluirse dentro de los treinta días continuos siguientes al auto de apertura, pero podrá prorrogarse hasta por diez días continuos cuando la complejidad del asunto así lo requiera.

Artículo 24

En la sustanciación del procedimiento administrativo sancionatorio, la autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria, tendrá las más amplias potestades de investigación, rigiéndose su actividad por el principio de libertad de prueba. Dentro de la actividad de sustanciación la autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria podrá realizar, entre otros los siguientes actos:

1. Llamar a declarar a cualquier persona en relación con la presunta infracción.
2. Requerir de las personas relacionadas con el procedimiento, documentos o información pertinente para el esclarecimiento de los hechos.
3. Emplazar, mediante la prensa nacional o regional, a cualquier otra persona interesada que pudiese suministrar información relacionada con la presunta infracción. En el curso de la investigación cualquier particular podrá consignar en el expediente administrativo, los documentos que estime pertinente a los efectos del esclarecimiento de la situación.
4. Solicitar a otros organismos públicos, información relevante respecto a las personas involucradas, siempre que la información que ellos tuvieren no hubiese sido declarada confidencial o secreta de conformidad con la ley.
5. Realizar las inspecciones que consideren pertinentes, a los fines de la investigación.
6. Evacuar las pruebas necesarias para el esclarecimiento de los hechos objeto del procedimiento sancionatorio.

Artículo 25. Al día hábil siguiente de haber concluido la sustanciación del expediente o transcurrido el lapso para ello, éste se remitirá a la máxima autoridad ejecutiva de la autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria quien, sin perjuicio que pueda ordenar la realización de cualquier acto adicional de sustanciación que juzgue conveniente, deberá dictar la decisión correspondiente dentro de los quince días continuos siguientes a su recepción. Este lapso podrá ser prorrogado mediante auto razonado hasta por quince días continuos, cuando la complejidad del caso lo amerite.

Artículo 26. En la decisión de la máxima autoridad ejecutiva se determinará la existencia o no de infracciones y en caso afirmativo se establecerán las sanciones correspondientes. El afectado podrá ejercer contra tal decisión los recursos que le consagra la ley.

Artículo 27. La persona sancionada deberá ejecutar voluntariamente lo dispuesto en el acto respectivo dentro del lapso que al efecto fije dicha providencia, en el caso de imposición de

multas no será un término mayor de diez días hábiles bancarios para su pago. En caso de que el particular no ejecutase voluntariamente la decisión de la autoridad administrativa competente designada por el Ejecutivo Nacional en materia cambiaria, esta podrá ejecutarla forzosamente de conformidad con lo dispuesto en la ley que rige la materia de los procedimientos administrativos, salvo que por expresa decisión legal deba ser encomendada a una autoridad judicial.

En el caso de imposición de multas, el incumplimiento del término previsto en el acto respectivo, causará interés de mora a favor del Tesoro Nacional, calculado sobre la base de la tasa para las operaciones activas que determina el Banco Central de Venezuela tomando como referencia las tasas de los seis principales bancos comerciales del país.

Artículo 28. Las infracciones administrativas, y sus sanciones respectivas previstas en esta Ley, prescriben al término de tres años. La prescripción comenzará a contarse desde la fecha de la infracción; y para las infracciones continuadas o permanentes, desde el día en que haya cesado la continuación o permanencia del hecho.

Disposición Transitoria

Única. Esta Ley mantendrá su vigencia mientras exista el Control Cambiario. Sin embargo, los procesos judiciales y administrativos que se hayan iniciado de conformidad con esta Ley, continuarán su curso hasta tanto se dicte sentencia definitiva.

Disposición Derogatoria

Única. Se deroga la Ley sobre Régimen Cambiario, publicada en la Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 4.897 Extraordinario, de fecha 17 de mayo de 1995. Salvo en los procedimientos y procesos que se encuentran actualmente en curso, los cuales serán decididos conforme a la norma sustantiva y adjetiva prevista en la Ley sobre Régimen Cambiario, hasta tanto los mismos sean decididos.

ANEXO N° 4: INTERMEDIARIOS FINANCIEROS AUTORIZADOS POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Sociedad Corretaje

- 1 Abaco Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 2 Actimarket Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 3 Actinvest Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.
- 4 Astra Sociedad De Corretaje De Valores, S.A.
- 5 Avc Valores Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, S.A.
- 6 Banfers Sociedad De Corretaje De Valores, S.A.
- 7 C.A. Inversur Mercado De Capitales, Sociedad De Corretaje De Valores.
- 8 Caja Iberica De Valores Sociedad De Corretaje, C.A.
- 9 Capitalfin Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.
- 10 Efincorp, Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 11 Fabesta, Estructuración Y Asesoría Financiera Sociedad De Corretaje De Valores, S.A.
- 12 Fidevalores Sociedad De Corretaje De Títulos Valores S.A.
- 13 Fipal Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 14 Ganar Valores Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 15 GI4 Valores Sociedad De Corretaje, C.A.
- 16 Global Capital Valores Sociedad De Corretaje, C.A.
- 17 Heptagon Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 18 Interbono Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 19 Inverplus Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.
- 20 Invierta Casa De Corretaje De Valores, C.A.
- 21 Kairos Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 22 Linux Valores Sociedad De Corretaje, S.A.
- 23 Masvalor Sociedad De Corretaje De Valores, S.A.
- 24 Metastock Sociedad De Corretaje De Valores, S.A.
- 25 Mundovalores Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 26 Negocios Y Valores Neyval Sociedad De Corretaje De Titulos Valores, C.A.
- 27 Optivalores Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 28 Positiva Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 29 Premier Valores Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 30 Provalores Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 31 Ratio Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.
- 32 Rendivalores Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 33 Sequoian Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 34 Sfc Investment Venezuela Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 35 Solfin Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 36 Strategos Sociedad De Corretaje De Titulos Valores, C.A.
- 37 Suma Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 38 Tepuy Sociedad De Corretaje De Titulos Valores, C.A.
- 39 Única Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.
- 40 Unicrédito Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.,
- 41 Unitas Valores Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 42 Universal De Valores (Unival), Sociedad De Corretaje, C.A.
- 43 Valoralta Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.
- 44 Venafin Sociedad De Corretaje De Valores, S.A.
- 45 Venemutuo Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 46 York Servicios Financieros Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.
- 47 Zafiro Valores Sociedad De Corretaje De Títulos Valores, C.A.
- 48 Zoom Sociedad De Corretaje De Valores, C.A

Fuente: Comisión Nacional de Valores

Casa de Bolsa

- 1 Aba Mercado De Capitales Casa De Bolsa, C. A.
- 2 Activalores Sociedad De Corretaje De Valores, C.A.
- 3 Banacci Casa De Bolsa, C.A.
- 4 Bancaribe Casa De Bolsa, C.A.
- 5 Banexpress Casa De Bolsa, C.A.
- 6 Banvalor Casa De Bolsa, C.A.
- 7 Bbo Casa De Bolsa, C.A.
- 8 Bencorp Casa De Bolsa, C.A.
- 9 Bestinvest Casa De Bolsa, C.A.
- 10 Bfc Casa De Bolsa, C.A.
- 11 Bnh Casa De Bolsa, C.A.
- 12 Bod Valores Casa De Bolsa, C.A.
- 13 Caja Caracas Casa De Bolsa, C.A.
- 14 Capital Múltiple 59, Casa De Bolsa, C.A.
- 15 Cedel Casa De Bolsa, C.A.
- 16 Citibank Mercado De Capitales, C.A. (Citimerca) Asesora De Inversión Y Casa De Bolsa
- 17 Corinvest Casa De Bolsa, C.A.
- 18 Corp Casa De Bolsa, C.A.
- 19 Cuadra Y Degwitz Casa De Bolsa, S.A.
- 20 Del Sur Casa De Bolsa, C.A.
- 21 Econoinvest Casa De Bolsa, C.A.
- 22 Ecoplus Casa De Bolsa, C.A.
- 23 Equitas Casa De Bolsa, C.A.
- 24 Equivalores Casa De Bolsa, C.A.
- 25 Federal Casa De Bolsa, C.A.
- 26 Finalca Casa De Bolsa, C. A.
- 27 Financorp Valores Casa De Bolsa, C.A.
- 28 Fivenca Casa De Bolsa, C.A.
- 29 Global Markets, C. A., Casa De Bolsa
- 30 Globalcorp Casa De Bolsa, S.A.
- 31 Humboldt Casa De Bolsa, C.A.
- 32 Incorp Casa De Bolsa, C.A.
- 33 Interacciones Casa De Bolsa, C.A.
- 34 Interactivos Servicios Financieros Isf Casa De Bolsa, C.A.
- 35 Interbursa Casa De Bolsa, C.A.
- 36 Intersec Casa De Bolsa, C.A.
- 37 Intertrust Casa De Bolsa, C.A.
- 38 Intervalores Casa De Bolsa, C.A.
- 39 Inverunion, S.A. Casa De Bolsa
- 40 Italbursatil Casa De Bolsa, C.A.
- 41 La Primera Casa De Bolsa, C.A.
- 42 Maximiza Casa De Bolsa, C.A.
- 43 Megaval Casa De Bolsa, C.A.
- 44 Mercantil Merinvest, Casa De Bolsa, C.A.
- 45 Mercosur Casa De Bolsa, C.A.
- 46 Multinvest Casa De Bolsa, C.A.
- 47 Multiplicas Casa De Bolsa, C.A.
- 48 Palogrande Casa De Bolsa, C.A.
- 49 Primus Casa De Bolsa, S.A.
- 50 Provincial Casa De Bolsa, C.A.
- 51 Rbs Securities Venezuela Casa De Bolsa, C.A.
- 52 U21 Casa De Bolsa, C.A.
- 53 Unicapital Casa De Bolsa, C.A.
- 54 Unovalores Casa De Bolsa, C.A.
- 55 Valcredi, Casa De Bolsa, C.A.
- 56 Valores Financieros Internacionales, Casa De Bolsa Valfint, C.A.
- 57 Valores Santander Casa De Bolsa, C.A.
- 58 Valores Vencred Casa De Bolsa, C.A.
- 59 Venevalores, Casa De Bolsa, C.A.

Fuente: Comisión Nacional de Valores