



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
VICERRECTORADO ACADÉMICO
POSTGRADO DE LA FACULTAD DE DERECHO

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO

**ASPECTOS JURÍDICOS QUE REGULAN LA LEY DE MERCADO DE
VALORES VIGENTE Y LA LEY DE MERCADO DE VALORES DEL AÑO
2010, EN MATERIA DE INTERMEDIACIÓN**

Presentado por
Lanza Marchán, Cruz Inés

Para optar al Título de
Especialista en Derecho Mercantil

Asesor

Abg. Jorge Luciani

Caracas, 11 de junio de 2018



UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
VICERRECTORADO ACADÉMICO
POSTGRADO DE LA FACULTAD DE DERECHO

Aprobación del asesor

Por la presente hago constar que he leído el Trabajo Especial de Grado, presentado por la ciudadana **Cruz Inés Lanza Marchán**, titular de la Cédula de Identidad V-19.762.252, para optar al Título de Especialista en Derecho Mercantil cuyo título definitivo es: “**Aspectos jurídicos que regulan la Ley de Mercado de Valores vigente y la Ley de Mercado de Valores del año 2010, en materia de intermediación**”; y manifiesto que dicho Trabajo reúne los requisitos y méritos suficientes para ser sometido a la evaluación por parte del jurado examinador que se designe.

En la Ciudad de Caracas, a los 14 días del mes de Septiembre de 2018.

Abg. Jorge Luciani

C. I. N° V-6.814.787

Dedicatoria

A mi hijo Rodrigo.

Reconocimientos

- ✓ A la Universidad Católica Andrés Bello, por permitirme la oportunidad de desarrollar esta nueva etapa de mi vida profesional.
- ✓ Al Profesor Jorge Luciani, por haber confiado este proyecto en mis manos y brindarme su apoyo y dedicación durante el tiempo de realización del mismo.
- ✓ A los profesores del Postgrado en la Especialización en Derecho Mercantil, por los conocimientos suministrados durante estos dos años, en especial a la Profesora Milagros Hernández, quien gracias a sus conocimientos impartidos en la materia Mercado de Capitales, me motivó a desarrollar este tema de investigación y por ende, permitió hacer posible la culminación de este trabajo de investigación.
- ✓ A mí madre Inés Marchán y a mi hermano José Gregorio Lanza, por acompañarme a lo largo de este camino; por sus palabras de motivación constante, por enseñarme y recordarme que con constancia y dedicación, todo se puede lograr.
- ✓ A mis compañeros del postgrado con los que compartí excelentes momentos, en especial a mi colega Marly Patiño, cuya colaboración y ayuda fue fundamental para la concreción en la entrega de este trabajo: Gracias Marly por tu apoyo incondicional.
- ✓ A todos los que de alguna forma contribuyeron a la realización de este trabajo.
- ✓ A Dios, porque gracias a Él, todo ha sido posible.

UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
VICERRECTORADO ACADÉMICO
POSTGRADO DE LA FACULTAD DE DERECHO

ASPECTOS JURÍDICOS QUE REGULAN LA LEY DE MERCADO DE VALORES VIGENTE Y LA LEY DE MERCADO DE VALORES DEL AÑO 2010, EN MATERIA DE INTERMEDIACIÓN

Autor: Cruz Inés Lanza
Asesor: Jorge Luciani
Año: Enero, 2018

RESUMEN

Una característica presente en las economías de países desarrollados o en vías de alcanzarlo, como el caso de Venezuela, es poseer un Mercado de Valores amplio y desarrollado. A grandes rasgos, la evidencia sugiere que los países que cuentan con sistemas financieros y mercados de capitales desarrollados crecen más rápido que los que no lo tienen y para que eso suceda es importante la participación de los intermediarios de valores. Por esta razón se planteó formular un estudio comparativo basado en los aspectos jurídicos que regulan el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores de fecha 30 de diciembre de 2015 con la hoy derogada Ley del año 2010, donde pudieran vislumbrarse posibles beneficios en el mercado de valores venezolano, para su mejor desarrollo, al retomarse en la Ley vigente, la figura de los intermediarios de valores, la cual había sido suprimida en la Ley del año 2010. La importancia de incorporar en este trabajo el referido estudio, se fundamenta en la necesidad de dar a conocer mediante esta investigación las limitantes que existían con la supresión de esas figuras (intermediarios de valores) y la posibilidad de evolución del mercado de valores con su reincorporación. Los intermediarios tienen la llave que abre o cierra el financiamiento y para que se pueda dar una expansión responsable del crédito será necesario preguntarse a quién y para qué se le debe otorgar, es por ello que juegan un papel importante y fundamental en cualquier economía. Esta investigación es del tipo descriptivo, porque está orientada a la descripción, análisis e interpretación de los dos instrumentos jurídicos mencionados con anterioridad.

Palabras Clave: Mercado de Valores, Intermediarios de Valores, Estudio Comparativo.

Índice General

Contenido	Página
Carta de aprobación del tutor	ii
Dedicatoria	iii
Agradecimientos	iv
Resumen	v
Índice General	vi
Índice de Tablas	ix
Introducción	10
Capítulo I: El Problema	14
Planteamiento del problema	14
Objetivos de la investigación	18
Justificación de la investigación	18
Capítulo II: Marco Teórico	21
Antecedentes del problema	21

Antecedentes de la investigación	26
Fundamentos teóricos y jurídicos	28
Capítulo III: Marco Metodológico	35
Tipo y diseño de la investigación	35
Preguntas de la investigación	38
Operacionalización de las preguntas o variables	39
Técnicas e instrumentos de recolección de datos	41
Técnicas de procesamiento y análisis de datos	42
Cronograma de actividades	44
Presupuesto	45
Consideraciones éticas	45
Capítulo IV: Presentación y Análisis de Datos	46
Objetivo específico 1: Describir la situación del mercado de valores en Venezuela, antes y después de la promulgación del instrumento legal vigente.	46
• Ley de Mercado de Valores, publicada en Gaceta Oficial No. 39.489 del 17 de agosto de 2010.	47
• Ley de Mercado de Valores, publicada en Gaceta Oficial	48

Extraordinaria No. 6.211 del 30 de diciembre de 2015.

Objetivo específico 2: Definir la forma de intermediación en la Ley de Mercado de Valores del año 2010 y la Ley Vigente.	51
Objetivo Específico 3: Establecer la diferencia entre los operadores de valores autorizados y los intermediarios de valores (corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa) a la luz de la Ley vigente.	57
<ul style="list-style-type: none">• Operadores de Valores Autorizados• Intermediarios de Valores	
Objetivo 4: Analizar el propósito de la Ley vigente en el mercado de valores venezolano, tras la inclusión de los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa como intermediarios de valores	61
Conclusiones y Recomendaciones	66
Referencias Bibliográficas	67

Índice de Tablas

Tabla		Página
1	Sistema de Variables	36
2	Operacionalización de las variables	40
3	Cronograma de Actividades	44
4	Presupuesto	45

Introducción

Se denomina mercado de capitales o de valores, a aquel en que se efectúa toda clase de inversiones o transacciones relativas a capitales o activos financieros, cualesquiera sean su naturaleza, características o condiciones, pero que hayan sido objeto de oferta pública.

Así, el mercado de capitales es donde convergen aquellas personas excedentarias de fondos (inversionistas) y aquellas deficitarias o ávidas de recursos (empresas emisoras), permitiéndole a éstas captar dichos excedentes mediante la emisión y colocación de obligaciones (instrumentos de renta fija), confiriéndole a los inversionistas derechos crediticios, o mediante la emisión y colocación de acciones (instrumentos de renta variable), que confieren derechos patrimoniales a los inversionistas. Este mercado juega un papel fundamental dentro de la economía de un país, pues permite la canalización del ahorro y el uso eficiente de los recursos excedentarios, en actividades productivas que conducen al desarrollo industrial.

El mercado de capitales se encuentra compuesto por el mercado primario y el mercado secundario, los cuales están íntimamente entrelazados. El mercado primario es aquel donde las empresas emisoras de títulos valores colocan tales instrumentos entre el universo de inversionistas, quienes los adquieren para sus carteras de inversión y a cambio prestan dinero (obligaciones) o lo aportan (acciones) a dichas empresas, quedando evidenciada la cuantía del aporte o el préstamo en los valores que hayan adquirido de los emisores; es el mercado donde efectivamente ocurre la captación de recursos excedentarios por parte de los entes emisores. Mientras que el mercado secundario es aquel donde ocurre el intercambio, la negociación o la compraventa de los instrumentos que inicialmente fueron colocados en el mercado primario, cuya función económica es darle liquidez a los valores adquiridos

originalmente en el mercado primario, permitiéndole a los inversionistas disponer o convertir fácil y rápidamente tales valores en recursos líquidos y disponibles, o adquirir valores a los fines de canalizar sus ahorros hacia inversiones productivas, que continuamente están siendo evaluadas y valoradas por el mercado, pues todos los días se fijan precios de compra y de venta, los cuales dependen de múltiples factores, tales como la situación financiera de la empresa emisora, el entorno económico (tasa de interés, tasa de cambio, rata inflacionaria y demás indicadores económicos) y el entorno político, entre otros.

El mercado secundario puede desarrollarse en mercados organizados como lo son las Bolsas de Valores, por ejemplo, la Bolsa de Valores de Caracas, donde los corredores públicos de títulos valores o las casas de bolsa (intermediarios bursátiles), miembros de tales bolsas, negocian para cartera propia o de clientes, los valores que se encuentran inscritos en ellas. De manera que el mercado secundario cumple una función importantísima dentro del mercado de capitales. Por otro lado, los valores que no se encuentran inscritos en Bolsa, se negocian a través del “mercado telefónico” o “*over-the-counter*” (OTC) o paralelo, por intermedio de operadores financieros. Sin embargo, en Venezuela el mercado paralelo no cuenta con la transparencia y ordenamiento y, por ende, no ha tenido un desarrollo importante en nuestro país.

Es necesario hacer mención de la estrecha relación que existe entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. A grandes rasgos, la evidencia sugiere que los países que cuentan con sistemas financieros y mercados de capitales desarrollados, crecen más rápido que los que no los tienen. Para que exista un mayor desarrollo financiero es importante la participación de los intermediarios de valores.

Un intermediario de valores evita que los individuos con ahorros tengan que hacer la evaluación de a quién financiar. Los intermediarios surgen en una economía donde los costos de adquirir información, de hacer cumplir los contratos y de transacción generan incentivos para su existencia. En otras palabras, los sistemas financieros surgen con el propósito de reducir los costos, además de minimizar las fricciones y asimetrías que existen en los mercados.

Romer (1986) argumenta que el sector financiero contribuye al desarrollo económico en la medida que transfiere y distribuye de forma óptima los recursos de sectores superavitarios a sectores deficitarios, lo que eleva la productividad y el nivel general de eficiencia de una sociedad.

Un sistema con intermediarios de valores que canalizan fondos coadyuva a un crecimiento económico sostenible a largo plazo, el cual depende de la capacidad para aumentar las tasas de acumulación del capital físico y humano, de la utilización de los activos productivos resultantes de la manera más eficiente, y de asegurar el acceso de toda la población a dichos activos. Los intermediarios tienen la llave que abre o cierra el financiamiento y para que se pueda dar una expansión responsable del crédito será necesario preguntarse a quién y para qué se le debe otorgar, es por ello que juegan un papel importante y fundamental en cualquier economía.

El presente trabajo tiene como propósito formular un estudio comparativo basado en el análisis de los aspectos jurídicos que regulan el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores, publicado en Gaceta Oficial No. 6.211 Extraordinario, de fecha 30 de diciembre de 2015 y la hoy derogada Ley del año 2010, donde se vislumbran los posibles beneficios en el mercado de valores venezolano, al retomarse en la Ley vigente, la figura de los intermediarios de valores, la cual había sido suprimida en la Ley del año 2010.

El presente documento, que presenta el estudio a realizar, está constituido por cuatro capítulos, los cuales se describen a continuación:

El Capítulo I “El Problema” describe el planteamiento del problema, la interrogante de la investigación, los objetivos planteados y la justificación del trabajo de investigación.

En el Capítulo II “Marco Teórico” se explican, de manera detallada, los antecedentes del problema y de la investigación, los fundamentos tanto teóricos, como jurídicos y los diferentes conceptos que conforman el basamento teórico del proyecto de investigación.

En el Capítulo III “Marco Metodológico” se describe la metodología utilizada, el tipo de diseño de investigación, las preguntas de la investigación, la estructura del trabajo de la investigación, la técnica para la recolección, procesamiento y análisis de los datos y la operacionalización de los objetivos de investigación.

En el Capítulo IV “Presentación y Análisis de Datos”, se desarrollan cada uno de los objetivos específicos planteados en la investigación, en torno a la modificación de la Ley de Mercado de Valores en el año 2015.

Por último se detallan las Conclusiones y Recomendaciones aplicables al estudio y finalmente las Referencias Bibliográficas consultadas durante el desarrollo de este trabajo de investigación.

I El Problema

Planteamiento del Problema

El mercado de valores es una de las fuentes más importantes para que las empresas puedan recaudar dinero. Esto permite a las empresas que cotizan en bolsa recaudar capital adicional para la expansión mediante la venta de nuevas acciones; además, la liquidez que proporciona permite a los inversores comprar o vender las acciones existentes de forma rápida. Esta es una característica atractiva de la inversión en acciones, en comparación con otras inversiones, menos líquidas tales como bienes inmuebles.

La historia ha demostrado que el precio de las acciones y otros activos es una parte importante de la dinámica de la actividad económica, y puede influir o ser un indicador de la situación económica. Una economía donde el mercado de valores va en aumento se considera boyante. De hecho, el mercado de valores es a menudo considerado el principal indicador de la fortaleza económica de un país y el desarrollo. El aumento de precios de las acciones, por ejemplo, tienden a estar asociados con el aumento de la inversión empresarial, y viceversa. Los precios de las acciones también afectan a la riqueza de los hogares y su consumo. Por lo tanto, los bancos centrales tienden vigilar el control y el comportamiento del mercado de valores y, en general, el buen funcionamiento del sistema financiero. La estabilidad financiera es la razón de ser de los bancos centrales.

Los mercados también actúan como centro de información para cada transacción, lo que significa recoger y entregar las acciones, y garantizar el pago al vendedor. Esto elimina el riesgo de un comprador o vendedor individual de que la contraparte pueda no pagar la transacción.

El buen funcionamiento de todas estas actividades facilita el crecimiento económico disminuyen los costes y riesgos promoviendo la producción de bienes y servicios, así como el empleo. De esta manera el sistema financiero contribuye a una mayor prosperidad. Un aspecto importante de los mercados financieros modernos, sin embargo, incluyendo los mercados de valores, es la absoluta discreción.

Una de las características económicas que todo país debe tener, es poseer y mantener un mercado de valores amplio y desarrollado, para que este sirva eficientemente en la asignación de los recursos y así poder permitir la canalización de capital a medio y largo plazo, logrando así una buena inversión.

En Venezuela, dicho mercado se ha visto gravemente afectado debido a la situación económica que presenta el país, disminuyendo su actividad radicalmente, ya que la mayoría de las empresas no están en la capacidad de participar, o los inversionistas se ven espantados por los frecuentes cambios o la inestabilidad económica que se vive actualmente. Difícilmente, un país puede mantener las tasas de inversión creciente como de desarrollo económico sostenido, si no cuentan con un mercado de valores robusto de amplia y sólida participación.

En este contexto, desde años anteriores, se empezó a proponer una revisión y modificación de la Ley de Mercado de Valores del año 2010, para que pudiera ser un instrumento legal plural, acorde a los tiempos y al modelo económico que se está apuntando en Venezuela. Tal propuesta, fue materializada con la publicación en Gaceta Oficial No. 6.211 extraordinario del 30 de diciembre de 2015, de una nueva Ley de Mercados de Valores (LMV), la cual incorpora varias e importantes modificaciones a la hoy derogada Ley, de 2010, ya que era altamente limitante y no permitía el desarrollo de un mercado de valores acorde a la economía nacional, por lo que retomó para su modificación, parte de la regulación de la derogada Ley del Mercado de Capitales del año 1998.

En tal sentido, la principal novedad consiste en el restablecimiento de las figuras de los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa, conceptos que en la derogada Ley habían quedado comprendidos bajo la genérica denominación de “operadores de valores autorizados”, tal como se establecía en el artículo 20 de la Ley *in comento*.

De esa manera, en el artículo 3.3 de la LMV se regulan a los intermediarios de valores, en las siguientes categorías: corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsas. Tales intermediarios han quedado detalladamente regulados en el Capítulo II del Título II de la nueva Ley, de acuerdo con las definiciones de los artículos 6, 7 y 8.

La intermediación de valores, definida en estos términos, queda asimismo configurada a partir del concepto de valores, incluida en el artículo 46 de la nueva Ley. Según esa norma, se entenderán por valores: “los instrumentos financieros que representen derechos de propiedad o de crédito, sobre el capital de una sociedad mercantil, emitidos a corto, mediano y largo plazo y en masa, que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase” LMV (2015). Asimismo, se “consideran también valores, a los efectos de esta ley, los instrumentos derivados”.

Es importante resaltar que, de acuerdo con el artículo 4 de la LMV (2015), la intermediación incluye también a los títulos de valores públicos, o sea, aquellos emitidos por el sector público. Según la norma, a: “los fines de ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional o mantener en su cartera propia dichos títulos, las personas naturales y jurídicas, referidas en el párrafo anterior, deberán solicitar autorización especial a la Superintendencia Nacional de Valores”.

No obstante, en el artículo 1 se acota que: “exceptúan del ámbito de aplicación de esta ley, los títulos de deuda pública y los de crédito, emitidos conforme a la Ley

del Banco Central de Venezuela, la Ley de Instituciones del Sector Bancario y la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, así como cualquier título que resulte excluido por disposición expresa de alguna ley”. Esto implica la derogatoria del artículo 2 de la anterior Ley, conforme a la cual los operadores de valores “no podrán ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional”, y tampoco podrán mantener en cartera tales títulos.

En la actualidad se deben establecer condiciones e incentivos necesarios para dar impulso al mercado de valores y convertirlo como en todos los países donde existe, en una fuente de financiamiento de largo plazo y una alternativa de canalización del ahorro, con mayor rentabilidad y atractivo al que ofrecen los productos del mercado monetario tradicional, por lo que debe prestársele atención a este tema y darle cambio a esta situación.

En concordancia con lo anteriormente expuesto, se considera relevante la presente investigación la cual tiene como propósito analizar y comparar los aspectos jurídicos que regulan la LMV (2015) con la LMV (2010), en materia de intermediación, ya que con el retorno a las denominaciones tradicionales de algunas personas sometidas a la ley, como por ejemplo el corredor público de valores, casa de bolsa y casa de corretaje, sería una forma de reactivar la economía en Venezuela y generaría la integración de más empresas al mercado de capitales, inclusive, se podrían incorporar las asociaciones estratégicas y colocar allí parte del capital, aunque para que todo esto suceda, es necesaria la implementación de ciertas políticas para poner en funcionamiento nuevamente el mercado de valores venezolano, ya que la Ley por sí sola, no bastaría para lograr ese objetivo.

Tomando en cuenta el planteamiento anterior, surge una interrogante que es el punto de partida para este trabajo de investigación: ¿Cuáles son los aspectos jurídicos

que diferencian la Ley de Mercado de Valores vigente de la Ley de Mercado de Valores del año 2010, en materia de intermediarios de valores?

Objetivos de Investigación

Objetivo general.

- ✓ Comparar los aspectos jurídicos que regulan la Ley de Mercado de Valores vigente con la Ley de Mercado de Valores del año 2010, en materia de intermediación.

Objetivos específicos.

- ✓ Describir la situación del mercado de valores en Venezuela, antes y después de la promulgación del instrumento legal vigente.
- ✓ Definir la forma de intermediación en la Ley de Mercado de Valores del año 2010 y la Ley vigente.
- ✓ Establecer la diferencia entre los operadores de valores autorizados y los intermediarios de valores (corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa) a la luz de la nueva Ley.
- ✓ Analizar el propósito de la vigente Ley en el mercado de valores venezolano, tras la inclusión de los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa como intermediarios de valores.

Justificación e Importancia

El Mercado de Valores es una parte fundamental del sistema financiero moderno, que juega el importante rol de la promoción del ahorro e inversión como fuente del desarrollo de un país, a través de la “*Democratización del capital*”, que

permite fuentes de financiamiento para las empresas y el Estado, así como una fuente de inversión rentable y segura para la población.

El desarrollo y crecimiento de un país va de la mano de un Mercado de Valores sólido, ya que este es el punto de encuentro entre inversionistas, y las empresas y el mismo Estado con necesidades de financiamiento. Estos sectores consiguen financiamientos de largo plazo, con el cual emprenden nuevas inversiones, generando un “círculo virtuoso” en la economía del país, donde el ahorro de los ciudadanos se convierte en la inversión, que generará nuevos negocios y con ello empleos y riqueza para el país.

El Mercado de Valores provee los mecanismos que permiten balancear las ineficiencias en la actividad económica de un país, facilitando el financiamiento requerido por las empresas para su inversión, creando un mayor número de actores en las diversas industrias, mejorando los niveles de producción, competitividad y por ende, eliminando la presión inflacionaria, generada por la demanda de los artículos que logra ser satisfecha por la oferta de estas empresas, en el medio del llamado círculo virtuoso de la economía del país.

Por lo tanto, no cabe la menor duda del importante rol que juega el mercado de valores en la economía venezolana, ya que el sistema financiero lleva los recursos a los diferentes agentes económicos para que puedan operar en función del crecimiento y el bienestar de la nación. La generalidad es que los distintos países emergentes y desarrollados cuentan con un mercado de capitales sólido. Por ejemplo, China y Brasil son dos claros modelos en los que un mercado de capitales bien llevado puede jugar un papel fundamental en el desarrollo económico de una nación.

Sus bolsas de valores han crecido de manera importante en los últimos años y se han consolidado como centros financieros importantes en cada uno de sus continentes.

Lamentablemente en Venezuela el mercado de valores es uno de los más pobres en Latinoamérica. Un país con una economía poco diversificada y excesivamente dependiente del petróleo, un Estado que estatiza gran cantidad de empresas y coloca trabas burocráticas de los organismos reguladores, son algunas de las razones de la realidad del mercado de valores venezolano, lo cual viene dado por el cumplimiento que se le daba a la derogada LMV (2010).

La LMV (2015), aunque no es del todo perfecta, mejora el contexto de la ley y promete un ideal de mercado de valores para los venezolanos, cuyo propósito es su verdadera aplicación bajo una regulación y supervisión proactiva, en donde la especulación no sea el principal motor, sino que esté primordialmente enfocado a llevar los valiosos recursos a aquellos actores económicos ávidos de ellos para seguir el sendero del crecimiento económico.

El enfoque y la importancia de esta investigación consiste en examinar los posibles beneficios para la economía venezolana, que pueden suscitarse con la promulgación de la vigente Ley, la cual refleja avances o aspectos positivos y supera problemas que fueron agravados por una reforma legislativa de 2010. Entre estos avances se encuentra el restablecimiento de las figuras de los “corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa”, concepto que en la derogada Ley habían quedado comprendidos bajo la genérica denominación de “operadores de valores autorizados”.

II Marco Teórico

Antecedentes del Problema

El 12 de agosto de 2010 la Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela sancionó la *Ley de Mercado de Valores*. Este instrumento legal fue promulgado por el Poder Ejecutivo Nacional el 17 de agosto del mismo año, habiéndose publicado el texto el mismo día en la Gaceta Oficial N° 39.489.

En todo caso, en la LMV (2010), no aparecen instituciones, instrumentos o mecanismos distintos a los de la economía de mercado. Tan solo se incorporan referencias a figuras en proceso de elaboración, como son las empresas de propiedad social o colectiva (a las cuales, por regla general, se prohíbe acceder al mercado, último aparte, artículo 2°); se anuncia el desarrollo de disposiciones especiales para el financiamiento, mediante procesos de oferta pública, de las comunidades organizadas, empresas de propiedad social o colectiva (párrafo segundo, artículo 8°); se estimula la contraloría social, la participación ciudadana y la protección de los inversionistas, mediante la creación de consejos de inversores y el estímulo de los arbitrajes para la solución de conflictos (artículos 36 a 39).

Establece Morles (2010), que nada de lo anteriormente planteado, es incompatible con el funcionamiento de un mercado de capitales eficiente, como no lo es tampoco el que se exijan provisiones de capital que resguarden el ahorro de los inversionistas en función del riesgo implícito en las operaciones con títulos valores (numeral 17, artículo 8°); ni que se procure la protección de las personas que han realizado inversiones en el mercado (fin expreso e implícito en varias disposiciones).

Una declaratoria sobre límites en la disminución de derechos accionarios, como la que está mencionada en el párrafo cuarto del artículo 16; una racional

limitación de la forma y composición societaria de las sociedades que hagan oferta pública (último aparte, artículo 17); o el ejercicio de una potestad de la Superintendencia Nacional de Valores sobre las asambleas de accionistas de las sociedades cuyas acciones sean objeto de oferta pública (artículo 41), por medio de normas de aplicación general, para fijar los criterios para la conformación de la junta administradora, la representación de los accionistas, la participación de los accionistas y la elección y funciones de las autoridades sociales, son manifestaciones que corresponden a la natural prevalencia del orden público sobre los intereses privados.

La LMV (2010) ha llamado la atención por muchas otras razones:

1. *Objeto de la oferta pública.* La Ley del Mercado de Capitales de 1975, primera ley sobre la materia que se dictó en Venezuela, regulaba “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, la Ley General de Bancos y la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo (art. 1º). A continuación, se precisaba que se entendería por títulos valores a los efectos de esa ley, las acciones de sociedades, las obligaciones y los demás títulos emitidos en masa que poseyeran iguales características y otorgaran los mismos derechos dentro de su clase (art. 19).

La misma ley agregaba la posibilidad de regulación de otros títulos y otros derechos, a juicio del órgano de control del mercado (art. 25 y aparte único, art. 19), confiriendo al órgano de supervisión facultades discrecionales para completar el ámbito abarcado por el régimen legal del mercado. La justificación implícita de esta extensión radicaba en el hecho de que los esquemas de ofrecimiento público de otros títulos y de otros derechos tenían

las mismas consecuencias que el ofrecimiento de títulos valores de mediano y largo plazo: la captación directa del ahorro del público.

La Ley de Mercado de Capitales de 1998, precisaba como objeto de regulación "la oferta pública de valores, cualesquiera que éstos sean" (art. 1º), utilizando el legislador un vocablo de excesiva generalidad (valores), el cual luego es reducido al significado de acciones de sociedades y obligaciones y simultáneamente ampliado al de "demás valores emitidos en masa que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase" (art. 22). La Ley atribuía al órgano de supervisión del mercado la posibilidad de regular otros valores (aparte único, art. 22) y de dictar las normas para la emisión o negociación de cualesquiera otros valores o derechos susceptibles de oferta pública. Incidentalmente, además, la ley hacía referencia a la negociación de productos estandarizados de naturaleza agrícola, financiera, mercaderías o bienes inmuebles (nº 21, art. 9º) y mencionaba los futuros, las opciones, otros derivados (nº 22, art. 9º) y los derechos de participación (art. 52).

El cambio introducido por la Ley de Mercado de Capitales de 1998, al sustituir la tradicional expresión de títulos valores por la de valores, fue estimado por algunos juristas como no afortunado, en primer lugar, porque al definir lo que se entiende por valores, se concluye dando la misma definición que antes se daba de títulos valores (art.19 Ley 1975 y art. 2º Ley de 1998). Se estaba en presencia de un cambio de palabras, no de un cambio conceptual; en segundo lugar, porque el objeto de regulación del mercado de capitales no son los valores en sentido genérico, sino los valores negociables, característica esencial que sí cumple la expresión de títulos valores; y en tercer lugar, porque si se deseaba utilizar una expresión que incluyera la categoría de los

títulos valores y los restantes esquemas de captación directa del ahorro del público, tal expresión no existe. Así ha quedado demostrado por la definición de “*Securities*” en la *Securities Act* de 1933, por la de “valores negociables” del derecho español (art. 2º, Real Decreto 291/1992) y por la de “instrumento financiero” del derecho italiano utilizado en el decreto legislativo 415 del 23 de julio de 1996, las cuales, después de una enumeración extensa de categorías, concluyen con una cláusula de cierre que permite equiparar por analogía otras situaciones a las específicamente reguladas.

La Ley de Mercado de Valores de 2010 utiliza indistintamente las expresiones *títulos valores* y *valores*. Así se puede observar que si bien el artículo 17 define la oferta pública de *valores*, el artículo 1º, al precisar que la ley regula el mercado de valores, agrega que éste está integrado por las personas naturales y jurídicas que participan de forma directa o indirecta en los procesos de emisión, custodia, inversión e intermediación de *títulos valores*. La desaparición de la diferenciación entre valores y títulos valores ha de ser considerada positiva.

2. *Brevidad del texto*. La LMV (2010) se compone de 56 artículos, una disposición transitoria, una disposición derogatoria y una disposición final. La ley derogada tenía 156 artículos. La brevedad no se debe a un esfuerzo de síntesis sino a la eliminación de reglas concernientes a las bolsas de valores; a la supresión de las diversas categorías de intermediarios (los corredores públicos de valores, las casas de bolsa, las sociedades de corretaje de valores, es decir, tanto las personas naturales como jurídicas que realicen actividades de intermediación con valores o de captación de fondos o valores destinados a la inversión, se denominarán de ahora en adelante operadores de valores autorizados, artículo 20); al abandono de la regulación de un aspecto de la oferta pública de adquisición (OPA) y a otras materias, como la desaparición

de las normas sobre la emisión de obligaciones y de papeles comerciales. Afirma Morles (2010) que esto último es inexplicable, dadas las carencias de la legislación mercantil sobre el particular.

3. *Carácter del órgano regulador del mercado.* En lugar del órgano colegiado que era la Comisión Nacional de Valores, se ha establecido un organismo unipersonal llamado Superintendencia Nacional de Valores. Se puede dudar de la conveniencia de este cambio que se aparta de una tradición iniciada en los Estados Unidos de América; seguida prácticamente en el mundo entero por su conveniencia y por los atributos de equilibrio, de visión multifactorial y de conciliación de intereses que proporciona la colegialidad.
4. *Separación neta entre el mercado de valores privados y el mercado de deuda pública (bolsa privada vs. bolsa pública).* La Ley no se aplica a la emisión de deuda pública ni a la emisión de títulos por parte del Banco Central de Venezuela o de la banca nacional. Esto ya era así, pero ahora se agrega una prohibición según la cual los operadores de valores autorizados no podrán ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional ni podrán tener en su cartera tal categoría de títulos (encabezamiento y primer aparte, artículo 2º). Además, en el artículo 27, numeral 4, se prohíbe a los operadores de valores autorizados realizar operaciones de intermediación a las que se refiere la ley que regula el sector bancario, ni las operaciones contempladas en la ley que regula el sector asegurador.

Los intermediarios del mercado siempre han sido tradicionales inversionistas y distribuidores de los títulos de deuda pública en el mundo entero. En Venezuela, aún antes de que existiera la bolsa de valores. La separación entre el mercado privado y el mercado público llega hasta el establecimiento de dos tipos de bolsa, la bolsa privada y la bolsa pública (institución de nueva

creación). Esta última será establecida por la República y estará exceptuada de la prohibición de que en ella se negocien títulos de deuda pública (artículo 24).

5. *Protección de los accionistas minoritarios.* Se eliminó la medida legal de protección de los accionistas minoritarios, prevista en la ley anterior, que consistía en la obligación del reparto de utilidades (no menos del 50% de las utilidades netas, y por lo menos el 25% distribuido en efectivo), contenida en el artículo 117. La nueva ley, en el artículo 40, expresa que "Las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán establecer en sus estatutos sociales su política de dividendos. La asamblea de accionistas decidirá los montos, frecuencia y la forma de pago de los dividendos".

La sanción de una ley para regular el mercado de capitales se produce en un contexto económico desfavorable. La actividad bursátil es prácticamente inexistente en Venezuela a finales de 2010, porque las expropiaciones han reducido notablemente el número de emisores de títulos de renta variable; el endeudamiento a mediano o largo plazo de las empresas por la vía de la emisión de papeles es escaso; los controles de cambio dificultan la inversión extranjera; y la negociación de papeles de la República está severamente restringida. Estos factores, unidos al riesgo político de una economía en transición hacia el socialismo, hacen que el mercado venezolano sea poco atractivo para los inversores tradicionales.

Antecedentes de la Investigación

Este punto refleja investigaciones relacionadas con el mercado de valores o capitales, las cuales fueron consultadas para llevar a cabo esta investigación con la finalidad de profundizar en sus objetivos, y a su vez, incluir algunas actualizaciones

debido a las importantes modificaciones legislativas que se han suscitado recientemente.

Brianto (2010) en su Trabajo de Grado, titulado: *Mercado de Capitales y Crecimiento Económico: caso Venezuela*, plantea una relación entre el mercado de capitales con un crecimiento económico en Venezuela en el período 1989-2010, concluyendo que la falta de dinamismo en dicho mercado, afecta negativamente en las actividades de ahorro e inversión, así como también la falta de políticas monetarias, fiscales y cambiarias que vayan de la mano con el sector productivo del país permitiendo así su desarrollo.

Sánchez (2003) en su Trabajo de Grado, titulado *Análisis del comportamiento en el mercado de capitales por la separación de las entidades de inversión colectiva de capital de riesgo de la Ley General de Bancos y otros institutos de créditos*, desarrolló una investigación documental, mediante la cual sostuvo que el mercado de valores se ha visto afectado por una serie de factores como son: la larga y severa recesión, la inestabilidad e incertidumbre política, los altos costos de inversión, lo que contribuye a un alejamiento de los inversionistas y a una disminución de los montos negociados, afectando de esta manera las operaciones que se debían realizar en los fondos de inversión colectiva, ya que para el periodo de estudio, no se conoció de algún fondo de esta naturaleza.

Calzadilla (2012), en su Trabajo Especial de Grado *El papel del Estado en la Economía Venezolana*, se establece que lo busca el Estado de la economía es conseguir desde el punto de vista neoliberal llegar a la concentración y de esta manera servir de regulador para que el mercado tenga un eficaz desarrollo, siguiendo la Ley de demanda y oferta, la cual si se mantiene en un porcentaje o nivel normal, será útil ante el mercado. El rol del estado como ente regulador, contiene una serie de dispositivos normativos, cuya finalidad es la protección por una parte, de los consumidores al establecimiento y de las reglas del ejercicio de las libertades

económicas por los ciudadanos, por lo que el estado como regulador debe cumplir con los siguientes reglamentos: Prohibición de los monopolios, establecimiento de un régimen de concesiones estatales, régimen de protección a los consumidores, régimen de política comercial y régimen de los ilícitos económicos.

Los antecedentes mencionados contribuyen de manera directa a la presente investigación, a través de importantes aportes relacionados a los aspectos metodológicos tales como: tipo y nivel de investigación, técnicas e instrumentos para la recolección de datos, análisis e interpretación de la información, aspectos estructurales y de enfoques adoptados con los temas vinculados al mercado de valores venezolano. Así como los asuntos más importantes en relación a la Ley que regulaba el mercado de valores en el año 2010, a fin de establecer diferencias con la vigente LMV (2015) la cual establece diversas innovaciones, especialmente en materia de intermediación, los cuales fundamentan la base del objetivo de la presente investigación.

Fundamentos Teóricos y Jurídicos

En la Gaceta Oficial Extraordinaria No. 6.211 de fecha 30 de diciembre de 2015, se publicó el Decreto No. 2.176 mediante el cual el Presidente de la República dictó el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores (el “Decreto-Ley”), el cual tiene por objeto regular lo relativo al Mercado de Valores, integrado por las personas naturales y jurídicas que participen en el mismo mediante procesos de emisión, custodia, inversión e intermediación de títulos valores, así como sus actividades relacionadas.

Entre los aspectos y cambios más relevantes que este Decreto-Ley contiene, con respecto a la Ley anterior que regulaba esta materia, se deben señalar los siguientes:

a) Se incluyen a las siguientes personas dentro de los sujetos de aplicación del Decreto-Ley, además de las previstas anteriormente: las sociedades administradoras de las sociedades de inversión colectiva, los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa; los corredores de bolsa y casas de bolsa de productos agrícolas, las bolsas de productos e insumos agrícolas; y las firmas de contadores públicos autorizadas para dictaminar los estados financieros de otros sujetos sometidos al Decreto-Ley.

b) Los corredores públicos de valores necesitarán autorización de la Superintendencia cuando hagan intermediación con valores, incluso cuando ésta sea fuera de la bolsa. Será también necesaria una autorización especial de la Superintendencia para las personas que vayan a realizar funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional o mantener en su cartera propia dichos títulos.

c) Se incluyen nuevas normas relativas a los corredores públicos de valores, las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsas, referidas a: los requisitos para obtener la autorización; los porcentajes mínimos de ponderación; la gestión como administradores de cartera; la cesión, traspaso, venta de acciones y conformación de la junta directiva; y cualquier otra actividad que considere conveniente.

d) Además de las definiciones Ley que anteriormente regía la materia, se incluyen las siguientes:

Corredores Públicos de Valores: Aquella persona natural que, coadyuva en el proceso de órdenes de compra y venta de valores, funge de intermediario, toma las órdenes de clientes y las tramita a través de una sociedad de corretaje de valores o casa de bolsa, ejecuta ordenes en nombre y por cuenta de su cliente o en nombre propio, así como cualquier otra actividad autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores.

Sociedad de Corretaje: Es la persona jurídica, que puede participar de forma directa o indirecta en la intermediación de títulos valores, actuar como depositante, profesional de valores, inversión, así como sus actividades conexas o relacionadas.

Casa de Bolsa: Es la sociedad de corretaje de valores que detenta un puesto de bolsa de valores y podrá además de las funciones de la sociedad de corretaje, participar en forma directa en la intermediación de valores en la Bolsa de Valores a la cual pertenezca”.

e) Además de la incorporación de estas definiciones, se agregan en la vigente Ley, los requisitos que deberán cumplir las personas jurídicas autorizadas para actuar como sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa, entre los que están:

1. Revestir la forma de sociedades anónimas, constituidas en la República Bolivariana de Venezuela.
2. Tener como objeto exclusivo la realización de actividades relacionadas con el mercado de valores.
3. Tener un mínimo de tres accionistas.
4. Que el 25% de su capital social pertenezca a un corredor público de valores, quien deberá estar domiciliado en el país y cuya participación accionaria estará representada en esa misma proporción, en la administración de la sociedad.

f) Se incluyen los siguientes tipos de casas de bolsas y sociedades de corretajes de valores, cuyo capital social mínimo podrá ser ajustado por la Superintendencia:

Limitadas: Deberán mantener un capital social mínimo totalmente pagado y suscrito en dinero en efectivo, equivalente a doscientas cincuenta mil unidades tributarias (250.000 U.T.) y podrán ejercer las actividades regulares de

intermediación de valores por cuenta de terceros y por cuenta propia, realizar total o parcialmente la colocación de emisiones de valores, tanto de colocaciones primarias como de redistribución masiva de valores ya emitidos, efectuar operaciones de reporto con instituciones financieras y sociedades de corretaje, financiamiento de margen, actuar como depositantes profesionales de valores, sustentador o estabilizador en el mercado secundario y demás actividades que autorice la Superintendencia Nacional de Valores en las normas que a tal efecto dicte.

Universales: Deberán mantener un capital social mínimo totalmente pagado y suscrito en dinero en efectivo, equivalente a quinientas mil unidades tributarias (500.000 U.T.) y además de las actividades señaladas en el numeral anterior, podrán actuar como emisores y realizar operaciones de reporto con instituciones financieras, sociedades de corretaje, personas jurídicas y naturales así como las demás actividades previstas en las normas que a tal efecto dicte la Superintendencia Nacional de Valores.

Igualmente podrán efectuar administración de cartera de terceros, teniendo prohibido invertir los fondos administrados en sus propias acciones u obligaciones, en valores de empresas en las cuales tengan una participación superior al diez por ciento (10%) del patrimonio, o cuando participen en la administración de dichas empresas en una proporción de al menos un cuarto del total de los miembros de las juntas administradoras;

g) Se establecen las siguientes prohibiciones para la actividad de los corredores públicos de valores, las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa:

- i. Realizar y registrar operaciones simuladas
- ii. Celebrar operaciones sin transferencia de valores
- iii. Realizar cualquier práctica ilegítima o dolosa conducente a la fijación de precios que alteren el libre juego de la oferta y la demanda

iv. Adquirir o mantener, directa o indirectamente, el 20% o más del capital social de otras Instituciones del Sistema Financiero Nacional.

h) Se define a los asesores de inversión como las personas naturales y jurídicas, que realizan estudios acerca de valores y de sus emisores, ofreciendo regularmente servicios de asesoría, opinión y asistencia, a través de cualquier modo o medio, sobre oportunidades para la realización de operaciones de inversión, compra o venta de valores de corto, mediano y largo plazo en el mercado de valores.

i) El monto mínimo del capital inicial para constituir una bolsa de valores debe ser el equivalente a 50.000 U.T. totalmente pagadas en efectivo (anteriormente, debía ser de 2.000.000,00 Bs., es decir, el monto estaba expresado directamente en bolívares y ahora éste podría variar dependiendo de la U.T. vigente para el momento de la constitución). Asimismo, ninguna persona natural o jurídica podrá poseer en ella más del 10% en acciones (anteriormente, ninguna persona podía poseer más de una acción). Para ser miembro de una bolsa de valores se deberá estar autorizado para ejercer la actividad de intermediación de títulos valores por la Superintendencia.

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

k) Se establece la figura de las sociedades titularizadoras, cuyo objeto social exclusivo es recibir activos de otras empresas para su administración y representación, a los fines de su titularización y negociación en el mercado de valores.

l) Se establece la figura de las sociedades calificadoras de riesgo, cuyo objeto social exclusivo consiste en dar opinión independiente, objetiva y técnicamente fundamentada, acerca de la calidad crediticia de un determinado instrumento de deuda, así como la solvencia y seguridad de las empresas, instituciones públicas o privadas nacionales o internacionales que los emitan.

m) Se exceptúa a las personas jurídicas cuyos valores sean objeto de oferta pública, firmas de contadores públicos y sociedades calificadoras de riesgo de las formalidades que rigen a las personas que participan en el mercado de valores relativos a la celebración de las asambleas de accionistas, designación de funcionarios y contabilidad y auditoría.

n) Se incluye el Capítulo XI relativo al Sistema Integral de Prevención y Control de Legitimación de Capitales (Título II). En este sentido, las personas sometidas al control de la Superintendencia, deberán contemplar dentro de su estructura interna, un sistema integral de prevención y control de legitimación de capitales, de financiamiento al terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva, cuya composición, funcionamiento y materia se regirá por la normativa prudencial emitida por la Superintendencia.

o) Cualquier persona jurídica podrá hacer oferta pública de sus acciones u otros títulos valores de corto, mediano o largo plazo, dando cumplimiento a la normativa que dicte a tal efecto la Superintendencia.

p) Se incluye en el Capítulo II del Régimen Especial de Oferta Pública (Título IV) las siguientes definiciones así como sus generalidades y alcances:

Sociedades Anónimas de Capital Autorizado: Son aquellas cuyo capital suscrito puede ser inferior al capital autorizado por sus estatutos sociales y en las cuales la asamblea de accionistas autoriza a los administradores para que aumenten el capital suscrito hasta el límite del capital autorizado, mediante la emisión de nuevas acciones, en la oportunidad y cuantía que ellos decidan, sin necesidad de nueva asamblea.

Sociedades Anónimas con Participación Ciudadana: Se definen como aquellas sociedades que, dando cumplimiento a los requisitos que se especifican en la Ley, sean autorizadas para actuar como tales, por la Superintendencia y tengan un capital pagado no menor de cincuenta mil unidades tributarias (50.000 U.T.), representado en acciones comunes que tengan el mismo valor nominal y otorguen los mismos derechos; por lo menos el cincuenta por ciento (50%) del capital social, esté en poder de personas naturales, cuyo número en ningún caso podrá ser inferior a doscientos cincuenta accionistas.

Al momento de la inscripción de la sociedad anónima con participación ciudadana ante el Registro Nacional de Valores, el número mínimo podrá ser de cincuenta (50) accionistas, debiendo alcanzar los doscientos cincuenta (250) accionistas al final del cuarto año.

Pequeñas y medianas empresas: Se define como pequeña empresa, toda unidad de explotación económica, que efectúe actividades de producción de bienes y servicios y que tengan una nómina promedio anual de hasta cincuenta trabajadores, con una facturación anual de hasta cien mil unidades tributarias (100.000 U.T.). Se considerará mediana empresa, aquélla que tenga una nómina promedio anual de hasta cien (100) trabajadores y con una facturación anual de hasta doscientas cincuenta mil unidades tributarias (250.000 U.T.), o dentro de los parámetros que fijen las autoridades competentes en la materia para calificar a las empresas dentro de esta categoría.

III Marco Metodológico

La metodología se refiere a la descripción de las unidades de análisis o de investigación, las técnicas de observación y recolección de datos, los instrumentos, los procedimientos y las técnicas de análisis a fin de escoger las que más se ajusten a la investigación.

Arias (2006) afirma que “La metodología del proyecto incluye el tipo o tipos de investigación, las técnicas y los procedimientos que serán utilizados para llevar a cabo la indagación. Es el “como” se realizará el estudio para responder al problema planteado” (p. 45).

De igual manera Carrera y Vázquez (2007), establecen el siguiente enfoque:

El fin esencial del marco metodológico es el de situar el lenguaje de Investigación, los métodos e instrumentos que se emplearán en la investigación planteada, desde la ubicación acerca del tipo de estudio y el diseño de la investigación: su universo o población, su muestra, los instrumentos y las técnicas de recolección de datos, la medición, hasta la codificación, análisis y presentación de datos (p. 83).

En concordancia con los planteamientos, a continuación se presenta el marco metodológico que sustenta la investigación desarrollada:

Tipo y Diseño de la Investigación

Esta investigación está referida a la comparación de los aspectos jurídicos que regulan la Ley de Mercado de Valores del año 2010 con la Ley de Mercado de Valores 2015, en materia de intermediación. Desde esta perspectiva, el estudio se enmarcó bajo una investigación de **Tipo Descriptivo**.

Al respecto Tamayo y Tamayo (2001), expresa que una investigación descriptiva es cuando:

Interpreta lo que es, comprende la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual, y a la composición o proceso de los fenómenos. En el enfoque se hacen conclusiones dominantes sobre una persona, grupo o cosa que conduce o funciona en el presente (p.72).

Hurtado de Barrera (2008), expresa que el tipo de investigación se define con base en el objetivo, el diseño de la investigación se define con base en el procedimiento, es decir, se refiere a una serie de actividades sucesivas y organizadas, las cuales, nos indican los pasos y las técnicas a efectuar para recolectar datos, con el fin de encontrar resultados confiables, así como también, permite seleccionar el tipo de estudio idóneo para responder a la interrogante que motiva la investigación, teniendo en consideración que generalmente existen más de un tipo de diseño apropiado para ello.

Una vez definido el tipo de investigación se considera el diseño. En el presente caso la investigación es de **Diseño Documental**, ya que se basó en las técnicas de análisis de contenido de fuentes impresas y de medios electrónicos.

En relación a la investigación documental, Arias (2006), señala que:

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

El Diseño de la Investigación es una estrategia de acción para desarrollar la investigación propuesta de acuerdo a las etapas y momentos que ella requiere. Todo ello dependiendo del tipo de investigación que se opte.

Sistema de Variables

En cualquier proceso de investigación, se requiere identificar el sistema de variables del estudio y definir para cada una sus dimensiones o propiedades.

Ramírez (1999) plantea que una variable es:

La representación característica que puede variar entre individuos y presentan diferentes valores” (p. 25).

Por su parte Briones (1987) establece que:

Es una propiedad, característica o atributo que puede darse en ciertos sujetos o pueden darse en grados o modalidades diferentes...son conceptos clasificatorios que permiten ubicar a los individuos en categorías o clases y son susceptibles de identificación y medición (p. 34)

La importancia de definir el sistema de variables, se debe a que a través de las características y cualidades de las variables, susceptibles de ser medidas mediante su cuantificación, cualificación o ambas, se puede fomentar, modificar o evitar la aparición de un fenómeno o evento y en consecuencia es factible influir sobre la realidad en la que se genera el problema, a fin de encontrar la solución. En la Tabla 1 se presenta el sistema de variables que aplica en el contexto de la presente investigación.

Tabla 1. Sistema de variables

Objetivo General: Comparar los aspectos jurídicos que regulan la Ley de Mercado de Valores vigente con la Ley de Mercado de Valores del año 2010, en materia de intermediación.			
Objetivo Específico	Variable	Definición	Relación
Describir la situación del mercado de valores en Venezuela, antes y después de la	Situación particular del mercado de valores. Promulgación de un	Necesidad de incorporar las figuras de los intermediarios de valores.	Variable dependiente

promulgación del instrumento legal vigente.	nuevo instrumento legal	Promulgación de la Ley de Mercado de Valores (2015)	Variable independiente
Definir la forma de intermediación en la Ley de Mercado de Valores del año 2010 y la Ley vigente	Intermediarios de Valores del Instrumento Legal 2010 Intermediarios de Valores del Instrumento Legal 2015	Figura de Operadores de Valores Autorizados Figura de corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa	No Aplica
Establecer la diferencia entre los operadores de valores autorizados y los intermediarios de valores.	Operadores de valores autorizados Corredores de valores	Prohibición de correduría de títulos de deuda pública Correduría de títulos de deuda pública	No Aplica
Conocer el propósito de la inclusión de los Intermediarios de Valores en la vigente Ley de	Inclusión de nueva figura legal	Corredores de Valores Aplicación de Ley	Variable dependiente

Mercado de Valores (LMV).	Instrumento Legal Vigente	de Mercado de Valores (2015)	Variable independiente
---------------------------	---------------------------	------------------------------	------------------------

Fuente: (2018). Elaboración propia.

Variables o preguntas y su operacionalización

La pregunta formulada en la presente investigación, fue la siguiente: ¿Cuáles son los aspectos jurídicos que diferencian la Ley de Mercado de Valores vigente de la Ley de Mercado de Valores del año 2010, en materia de intermediarios de valores? A su vez, de la misma pregunta se desprenden otras interrogantes entre las cuales están:

1. ¿Cuál es la situación del mercado de valores en Venezuela, antes y después de la promulgación del instrumento legal vigente?
2. ¿Cuál es la forma de intermediación en la Ley de Mercado de Valores (LMV) del año 2010 y en la Ley vigente?
3. ¿Cuál es la diferencia entre los operadores de valores autorizados y los intermediarios de valores (corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa) a la luz de la nueva Ley?
4. ¿Cuál es el propósito de la vigente Ley en el mercado de valores venezolano, tras la inclusión de los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa como intermediarios de valores?

En todo proceso de investigación se deben considerar las variables que se van a estudiar así como sus características. Operacionalizar las variables consiste en hacer operativos, es decir, manejables y posibles de trabajar con ellos los conceptos y elementos que intervienen en el problema a investigar.

Sabino (2007), considera que:

La operacionalización de variables, no es otra cosa que el procedimiento que tiende a pasar las variables generales a las intermedias, y de estas a los indicadores, con el objeto de transformar las variables primeras, de generales, en directamente observables e inmediatamente operativas (p. 48).

Para realizar el proceso operacionalización de variables es necesario tomar en cuenta tres aspectos básicos, según Arias (2006):

Definición nominal de la variable: consiste en establecer el significado de la variable, con base en la teoría y mediante el uso de otros términos.

Definición real de la variable: significa descomponer la variable para luego identificar y determinar las dimensiones relevantes para el estudio. Las dimensiones son todas las facetas que permiten describir adecuadamente una variable compleja.

Definición operacional de la variable: establece los indicadores para cada dimensión, así como los instrumentos de medición. Los indicadores son la propiedad manifiesta gracias a la cual se puede medir directamente una propiedad latente que es de interés.

Todas estas consideraciones se detallan en la Tabla 2, donde se presentan los elementos del proceso de operacionalización de variables, generadas durante la presente propuesta de desarrollo de la comparación de los aspectos jurídicos que regulan la Ley de Mercado de Valores vigente con la Ley de Mercado de Valores del año 2010, en materia de intermediación.

Tabla 2. Operacionalización de las Variables

Objetivo General: Comparar los aspectos jurídicos que regulan la Ley de Mercado de Valores vigente con la Ley de Mercado de Valores del año 2010, en materia de intermediación.			
Variables	Definición Nominal Variable	Definición Real	Definición Operacional (Indicadores)
Describir la situación del mercado de valores en Venezuela, antes y después de la promulgación del instrumento legal vigente.	Situación del mercado de valores, antes y después de la Promulgación del Instrumento Legal vigente	Situación particular del mercado valores, antes y después de la nueva Ley (2015)	Matriz de análisis de contenido
Definir la forma de intermediación en la Ley de Mercado de Valores del año 2010 y la Ley vigente	Intermediarios de Valores en los instrumentos legales derogado y vigente	Figura de Operadores de Valores Autorizados (2010) e Intermediarios (2015) de Valores.	Lectura Evaluativa
Establecer la diferencia entre los operadores de valores autorizados y los intermediarios de valores.	Diferencia entre Operadores de valores autorizados e Intermediarios de valores	Diferencias entre las figuras del mercado de valores (derogadas y vigentes)	Lectura Evaluativa

Conocer el propósito de la inclusión de los Intermediarios de Valores en la vigente Ley de Mercado de Valores (LMV).	Intención de la inclusión de nuevos sujetos de aplicación en el Instrumento Legal Vigente	Inclusión de nueva figura legal en el Instrumento Legal Vigente (2015)	Matriz de análisis de contenido
--	---	--	---------------------------------

Fuente: (2018). Elaboración propia.

Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos

Las técnicas de recolección de datos pueden considerarse como la forma o procedimiento que utiliza el investigador para recolectar la información necesaria en el diseño de la investigación.

Así lo expresa Arias (2006) “son las distintas formas o maneras de obtener la información” (p.53). Entre las técnicas de recolección de información están la observación en sus distintas modalidades, el análisis documental, entre otras.

En cuanto a los instrumentos de recolección de datos, Sabino (2002) lo define como:

Cualquier recurso de que pueda valerse el investigador para acercarse a los fenómenos y extraer de ellos información. De este modo el instrumento sintetiza en si toda la labor previa de la investigación, resume los aportes del marco teórico al seleccionar datos que corresponden a los indicadores y, por lo tanto a las variables o conceptos utilizados. (p. 149).

Dada la naturaleza de esta investigación, y en función de los datos que se requerían, las técnicas e instrumentos que se utilizaron fueron:

1. *La revisión documental*, para esto se identificaron las fuentes documentales, las cuales están representadas por normativas, leyes, reglamentos y decretos, e información bibliográfica y/o relacionada con el tema, las cuales pueden dar

respuesta a las necesidades planteadas, y luego se utilizaron instrumentos como la lectura evaluativa, matriz de análisis de contenido, las notas de referencias bibliográficas, los cuadros resumen, entre otros.

2. *El registro de observación*, es una técnica utilizada en la investigación documental, que permite al observador plasmar en un registro de forma clara y precisa toda la información obtenida para facilitar su posterior análisis. Cabe destacar, que en cualquier técnica de recolección de datos, el investigador debe definir los objetivos que persigue, determinar su unidad de observación, las condiciones en que la asumirá y las conductas que deberán registrarse, para ello, se puede valer de una lista de cotejo, como instrumento, en donde registrará todo lo observado.

Técnicas de Procesamiento y Análisis de Datos

Una vez que culmina la etapa de recolección de datos, es necesario realizar el procesamiento y análisis de los mismos. Sobre las técnicas de procesamiento y análisis de datos, Villalba (2013), señala lo siguiente:

Las distintas operaciones a las que serán sometidos los datos que se obtengan: clasificación, registro, tabulación y codificación si fuere el caso. En el análisis de datos se definirán las técnicas lógicas (inducción, deducción, análisis-síntesis) o estadísticas (descriptivas o inferenciales), que serán empleadas para descifrar lo que revelan los datos recolectados (p. 36).

Por lo tanto es claro que, las técnicas de análisis y procesamientos de datos son las diversas operaciones que aplica el investigador para poder alcanzar los objetivos del proyecto o trabajo de investigación; con respecto a esto, Balestrini (2006) señala:

Implica el establecimiento de categorías, la ordenación y manipulación de los datos para resumirlos y poder sacar algunos resultados en función de las interrogantes de la investigación” (p. 169).

Está claro que la técnica de análisis de datos de esta investigación será de **tipo cualitativa**, por tratarse de un volumen considerable de datos, como los mencionados en el apartado anterior.

Recursos de la Investigación

En esta investigación, los instrumentos que se emplearan para recoger y almacenar la información son los recursos materiales de los que puede valerse el investigador para acercarse a los fenómenos y extraer de ellos información. En esta investigación los instrumentos de recolección utilizados son: Libreta de anotaciones, internet, papel, lápices, bolígrafos, bibliografía, computadora, impresora, pendrive, etc.

Cronograma de Actividades

A continuación se presenta el cronograma de actividades (Tabla 3) que se llevará a cabo para el desarrollo de la investigación.

Tabla 3. Cronograma de actividades

Título del Trabajo de Grado: Aspectos Jurídicos que regulan la ley de Mercado de Valores Vigente y la Ley de Mercado de Valores del Año 2010, en materia de intermediación									
Actividad	Meses / 2017-2018								
	Ene	Feb	Mar	Abr	Mar	Abr	May	Jun	Jul
Definición del tema a investigar									

Planteamiento del Problema, Objetivos planteados y la Justificación del proyecto de investigación									
Desarrollo de antecedentes, fundamentos organizacionales y conceptos y bases teóricas de la investigación									
Marco metodológico: tipo de diseño de investigación, recolección, procesamiento y análisis de los datos, operacionalización de las preguntas									
Entrega del Proyecto de Trabajo Especial de Grado a la Coordinación de Postgrado									
Ordenación y Sistematización de la Información, como resultado de la revisión									
Conclusiones y Recomendaciones. Preparación del Manuscrito									
Culminación y entrega del Trabajo Especial de Grado a la Coordinación de Postgrado									
Presentación del Trabajo Especial de Grado Definitivo									

Fuente: (2018). Elaboración propia.

Presupuesto

A continuación se presenta el presupuesto tentativo (Tabla 4) para el desarrollo de la investigación.

Tabla 4. Presupuesto tentativo del Proyecto de Trabajo Especial de Grado

Ítem	Meses / 2017-2018									Total (Bs)
	No v	Di c	En e	Fe b	Ma r	Ab r	Ma y	Ju n	Ju l	
Equipos / Internet										5800,00
Materiales y Suministros										570.000,00
Material Bibliográfico, Fotocopias e Impresiones										1.500.000,00
Encuadernaciones										600.000,00
Gastos Varios										1.000.000,00
Totales (Bs)										3.675.800,00

Fuente: (2018). Elaboración propia.

Consideraciones Éticas

En cuanto a la información documental a consultar se tendrá especial cuidado con el respeto a los derechos de autor de cada concepto, documento, análisis y comentarios emitidos por terceras personas, para lo que se hará referencia al autor original de los mismos.

IV Presentación y Análisis de Datos

Una vez culminada la fase de recolección de datos, se debe organizar y aplicar un tipo de análisis que permita llegar a las conclusiones en función de los objetivos planteados al inicio de la investigación, con la finalidad de dar respuestas a las interrogantes planteadas.

Arias (2006) expresa que:

En este punto se describen las distintas operaciones a las que serán sometidos los datos que se obtengan: clasificación, registro, tabulación y codificación si fuere el caso. En lo referente al análisis, se definirán las técnicas lógicas (inducción, deducción, análisis, síntesis), o estadísticas (descriptivas o inferenciales), que serán empleadas para descifrar lo que revelan los datos que sean recogidos (p. 53).

Por su parte, Balestrini (2002), sobre el análisis de datos, plantea que:

El análisis implica el establecimiento de categorías, la ordenación y manipulación de los datos para resumirlos y poder sacar algunos resultados en función a las interrogantes de la investigación. El proceso tiene como fin último, el de reducir los datos de una manera comprensible, para poder interpretarlos, y poner a prueba algunas de los problemas estudiados (p. 169).

En atención a lo expuesto anteriormente, se presenta el análisis de los datos, donde se da respuesta a los objetivos planteados en este trabajo de investigación a través de los resultados y el análisis de los mismos.

Objetivo 1: Describir la situación del mercado de valores en Venezuela, antes y después de la promulgación del instrumento legal vigente.

El objetivo planteado tiene como finalidad establecer una comparación entre dos escenarios vividos en el mercado de valores de venezolano. El primero con la

promulgación en el año 2010 de la Ley de Mercado de Valores y el segundo, con el decreto de la Ley del año 2015, actualmente en vigencia; incorporándose aspectos importantes que le fueron suprimidos a la de 1998, que permitía todas las operaciones de intermediación con valores de deuda pública. A continuación se realizarán algunos comentarios de estos dos instrumentos legales:

Promulgación de la Ley de Mercado de Valores en el año 2010

En fecha 12 de agosto de 2010, la Asamblea Nacional sancionó la Ley de Mercado de Valores, dirigida a *“propiciar el funcionamiento eficiente y con transparencia del mercado de valores, dentro de una sana intermediación, con especial protección de los usuarios y usuarias”*. Asimismo, la Ley aprobada *“ordena y supervisa el mercado de valores, y adopta un conjunto de normas que responden a las exigencias de que la supervisión y regulación de este sector sean cada vez más rigurosas, en procura de alcanzar su estabilidad”* (LMV, 2010).

En ese orden de ideas, es cuando en fecha 17 de agosto de 2010, fue promulgado por el Poder Ejecutivo Nacional en Gaceta Oficial N° 39.489, la Ley de Mercado de Valores. Antes de ese acontecimiento, se creía que la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Caracas iba a aumentar y las perspectivas de crecimiento económico se desarrollarían en gran manera, visto que los montos de las transacciones de la Bolsa fueron positivos.

Según la Comisión Nacional de Valores, en el mes de junio del año 2005, el Mercado de Capitales Venezolano, estaba integrado por los siguientes intermediarios participantes: Corredores Públicos (370), Asesores de Inversión (163), Bolsa de Valores (2), Sociedades de Corretaje (27), Casas de Bolsa (43), Caja Venezolana de Valores (1), Sociedades Calificadoras de Riesgo (11) y Agentes de Traspaso (18). Sin embargo, luego de las expectativas positivas del 2006, al año siguiente, el Ejecutivo

Nacional anuncia la nacionalización de varias compañías estratégicas del país: Cantv y la Electricidad de Caracas, trayendo como consecuencia que los montos transados en renta variable cayeran en un 67,85% al cierre. Asimismo, la nacionalización de las empresas Cementos Mexicanos (Cemex) y la Siderúrgica del Orinoco "Alfredo Maneiro" (Sidor C.A.), trajo como consecuencia una caída en los índices de la Bolsa y su capitalización bursátil terminó con un 38,66% por debajo en el 2008. (Ecoanalítica, 2008).

Al final del primer trimestre del año 2010, las cifras eran poco alentadoras, ya que no se realizaban emisiones de bonos en dólares en la Bolsa de Valores de Caracas y por la prohibición a las Casas de Bolsas, a realizar operaciones con mutuos.

Es de señalar que tras la sanción de la Ley de Mercado de Valores del año 2010, nuestro país se encontraba en medio de un mercado de valores prácticamente derrumbado, debido a ciertas medidas tomadas por el Ejecutivo Nacional como lo fue el cierre de varias empresas privadas y la nacionalización de otras (mencionadas en el párrafo anterior), cuyas acciones eran de mayor actividad en la Bolsa y unido a ello, la eliminación de la actuación de los actores del sistema, al establecer mayores condiciones y controles tanto para la banca como para los corredores, tornando poco atractiva la participación en el mercado bursátil.

Por lo que en medio de una situación económica, política y social sumamente comprometida, en Venezuela las casas de bolsa y las sociedades de corretaje trataron de operar con relativa normalidad, luego de que en 2010 fueran intervenidas 31 empresas que funcionaban en el mercado de capitales.

Promulgación de la Ley de Mercado de Valores en el año 2015

Cinco años después, con una reforma a la Ley del Mercado de Valores en 2015, las empresas que operan en el país tomaron un segundo aire y apuestan por

constituir en el mediano y en el largo plazo una opción de desarrollo económico para la nación y argumentan que uno de los elementos para que el país pueda superar una parte de la profunda crisis económica, es el que se refiere a la necesidad de que el mercado de valores tenga una mayor apertura para su desarrollo.

Hasta hace unos ocho años se implementaron una serie de medidas económicas que restringieron y lastimaron el mercado de valores, y ahora con la vigente ley, que fue publicada el 31 de diciembre de 2015 en Gaceta Oficial Extraordinaria 6.211, se considera que ha tenido elementos positivos para el mercado, porque le da una gran adecuación a las casas de bolsa y a las sociedades de corretaje de valores para que la apuesta sea invertir en Venezuela.

Con esa nueva Ley, se le permitió a las casas de bolsas y a las sociedades de corretaje de valores, intermediar con títulos de deuda pública nacional, por otro lado la ley exige que para que puedan actuar en el mercado de deuda pública venezolana, deben obtener una autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores; entre los aspectos positivos de esta reforma, se permite a las casas de bolsa trabajar con una diversidad de productos; hacer reestructuraciones, llevar clientes a la bolsa y participar en el mercado general, en pocas palabras, esta ley permite un margen de mayor flexibilidad.

Si se vincula el mercado de valores venezolano bajo una óptica internacional, se considera a Venezuela como un país sumido en una gran crisis económica por el desplome del PIB, sin embargo en la bolsa de valores se evidencia un alza 297%, lo cual obedece a que los inversores direccionaron sus estrategias al mercado de valores a fin de aminorar la pérdida del poder adquisitivo de la moneda nacional y la continua depreciación de la divisa. Es por ello que el índice bursátil obtuvo esa revalorización, sin embargo la incertidumbre en el ámbito del sistema político puede influenciar de manera negativa y repentina al inversor, este efecto se puede medir los últimos tres años anteriores donde el número de empresas que cotiza sus acciones en la Bolsa ha

disminuido, por otro lado algunas se han retirado y las restantes han pasado al proceso de estatización, lo que demuestra de manera urgente un cambio de base en las estrategias que actualmente el Banco Central de Venezuela mantiene a fin de lograr un nuevo estímulo para captar nuevos accionistas; de no aplicar las correcciones necesarias, se limitará cada vez más el mercado de capitales pasando a mano de menos personas.

Objetivo 2: Definir la forma de intermediación en la Ley de Mercado de Valores del año 2010 y la Ley vigente.

El sistema de intermediación financiera es un proceso en el que las instituciones financieras como las instituciones bancarias (indirecta) y las casas de bolsa (directa) trasladan recursos de los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios.

A los mercados de capitales concurren los inversionistas (personas naturales o jurídicas con exceso de capital) y los financistas (personas jurídicas con necesidad de capital). Estos participantes del mercado de capitales se relacionan a través de los títulos valores, estos títulos valores pueden ser de renta fija o de renta variable.

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

Además los títulos valores pueden ser de emisión primaria o secundaria. La emisión primaria es la primera emisión y colocación al público que realiza una empresa que accede por vez primera a financiarse a los mercados organizados, estos títulos son los negociados en el mercado primario, y la emisión secundaria comienza

cuando los instrumentos financieros o títulos valores que se han colocado en el mercado primario, son objeto de negociación. Estas negociaciones se realizan generalmente en las Bolsas de Valores.

La Bolsa de Valores de Caracas tiene más de 69 años facilitando la intermediación de instrumentos financieros, y realizando operaciones de valores, por medio de los corredores de bolsas, regulados por la Ley de Mercado de Valores, y por el órgano de la Superintendencia Nacional de Valores. En la actualidad es miembro del Comité Ejecutivo de la Federación Iberoamericana de Bolsas.

En cuanto a los tipos de intermediación existen dos tipos:

Intermediación Financiera Directa: Sucede cuando existe un contacto directo entre los agentes superavitarios y los agentes deficitarios. Esta se realiza en el mercado de valores, donde participan los agentes deficitarios emitiendo acciones y bonos que son adquiridos por los agentes superavitarios, de esta forma para captar recursos que serán re-invertidos en actividades productivas. Desde el 17 de agosto de 2010, con la entrada en vigencia de la Ley del Mercado de Valores, esta modalidad de intermediación financiera es regulada por la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL), anteriormente conocida como Comisión Nacional de Valores (CNV) bajo la derogada Ley de Mercado de Capitales de 1998.

Intermediación Financiera Indirecta: Sucede cuando el agente superavitario tiene un contacto directo o no puede llegar a identificar al agente deficitario. Un ejemplo clásico de esta modalidad es un ahorrista que ha depositado su dinero en el banco, que no llegará a tener contacto directo o a identificar a los beneficiarios de créditos que otorga al banco con sus fondos. Esta modalidad de intermediación financiera es regulada por la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario de Venezuela (SUDEBAN). Corresponde a esta Superintendencia autorizar, supervisar, inspeccionar, controlar y regular el ejercicio de la actividad

financiera que realizan las instituciones bancarias del país, así como de sancionar las conductas desviadas al marco legal vigente.

La reforma de la Ley en el año 2015, en cuanto a los intermediarios del mercado de valores desecha la denominación “operadores de valores autorizados” por inoperante y restituye la denominación de “corredores públicos de valores”, denominación cónsona con otros dispositivos legales que tratan el tema de los intermediarios con valores. La nueva Ley, en el Capítulo II referido a “los Corredores Públicos de Valores Sociedades de Corretaje de Valores y Casas de Bolsa” trata el tema de la autorización de estos intermediarios en el artículo 4 y este copia de manera casi literal al artículo 20 de la derogada Ley que definía a los operadores de valores autorizados valores autorizados, omitiendo, como parte de las características del intermediario, el hecho de que *captan “fondos o valores destinados a la inversión en valores regulados por esta Ley”* (Guidón, 2016).

Esta mención carecía de sentido por cuanto, parece obvio que el intermediario dentro de su función tome fondos o valores para ejecutar el objeto único de su actividad: La intermediación con valores objeto de oferta pública autorizada o exenta de autorización por la Superintendencia Nacional de Valores.

Con la nueva Ley, se reconoce la emisión de valores de deuda pública como ofertas públicas exentas de la autorización a la que se refiere la Ley de Mercado de Valores, ya que estos valores de deuda pública tienen un procedimiento especial para su emisión que no tomó en cuenta el legislador anterior.

De la misma forma y en consonancia con su espíritu, reconoce que siendo los títulos deuda pública considerados valores, es lógico que los intermediarios puedan ejecutar actos de correduría con valores de deuda pública, pero ahora, la correduría estaría referida a sus actos como corredores públicos de valores y no está prohibida, sino que está sometida a autorización en el artículo 43 como lo está también, la actuación en nombre propio y por cuenta propia cuando se trata de este tipo de

valores. Por lo tanto, en la nueva Ley si se cambia de manera radical el sentido del término “correduría” que en la anterior se utilizó, puesto que en aquel caso tenía el sentido estricto que le da el Derecho Mercantil.

Igualmente queda subsanada en la Ley vigente, la omisión en que incurrió la del 2010, que excluyó como requisito para acceder a la membrecía de una bolsa de valores la cualidad de intermediario autorizado por la Superintendencia Nacional de Valores, donde lo realmente importante en el caso de la intermediación con valores, es la calificación profesional de una persona que se dedicará a un área que requiere conocimientos técnicos específicos y esta calificación solo puede darla un ente especial del área.

El intermediario constituido como persona jurídica:

La nueva Ley califica a los intermediarios que se hubieren constituido como personas jurídicas, como “sociedades de corretaje” (artículo 6) y a aquellas sociedades de corretaje que hayan sido admitidas como parte de una bolsa de valores les denomina “casas de bolsa” (artículo 8), continuando con la tradición anterior a la Ley del 2010. Todas tienen como requisito constituirse como sociedades anónimas. Ahora bien, la nueva Ley incorpora en el artículo 9 referido a la constitución de las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa el requisito de que “... el 25 % de su capital social, pertenezca a un corredor público de valores, quien deberá estar domiciliado en la República Bolivariana de Venezuela y cuya participación accionaria estará representada en esa misma proporción en la administración de la sociedad...”. Este mismo requisito, pero con una participación accionaria del 10 %, estaba previsto en las Normas Relativas a la Autorización y Registro de los Corredores Públicos de Valores y Asesores de Inversión y, en este sentido, la obligación de tener un accionista que tenga el carácter de operador de valores autorizado persona natural, que detente el 10 % o, en el caso de la nueva Ley, 25 % de las acciones de la sociedad anónima que solicita la autorización para actuar como intermediario no cumple objetivo alguno entre otras, por las razones siguientes:

- a) Los accionistas de la compañía anónima no son sus representantes legales y, por lo tanto, estos no podrían comprometer la gestión del intermediario con valores.
- b) Un intermediario de grandes proporciones que hipotéticamente decidiera hacer oferta pública de sus acciones en bolsa, pudiera tener como accionistas más de un corredor público de valores y estos pudieran llegar a tener el 10 % o más del capital, sin tener algo que ver con la administración del negocio.
- c) La tendencia desarrollada en materia de legislación ha sido la regulación del sistema financiero alrededor de las personas responsables de la toma de decisiones, así como de aquellas que participan directamente en la ejecución de esas decisiones.

La aproximación anterior no trata de presentar el punto de vista de que los intermediarios constituidos como personas jurídicas, deberían excluir la presencia de una o varias personas naturales autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores como operadores de valores, responsables en la toma de decisiones acerca de las operaciones que la sociedad realice, ya en carácter de directores, gerentes o empleados, sino que, por el contrario, trata de presentar que el papel del operador de valores autorizado persona natural como poseedor de parte de las acciones no le hace responsable por la actuación de una persona distinta a él y en la que no ha hecho más que suscribir las acciones emitidas y pagar todo o parte del capital suscrito. Ahora bien, la disposición mencionada podría tener su fuente en que en la derogada Ley de Mercado de Capitales de 1975 en su artículo 85 se refería a los intermediarios como las personas naturales y las sociedades en nombre colectivo, siendo la excepción, la constitución de otros tipos de forma societaria que requerían autorización del Ejecutivo Nacional oída la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

En el caso anterior, la incorporación de un corredor público de títulos valores como socio tenía sentido por su carácter de sociedades de personas. Sin embargo, si lo que el legislador pretendía era imponer responsabilidad personal a los miembros de las sociedades de corretaje y casas de bolsa, bastaba una redacción del talante del primer párrafo del artículo 151 de la Ley Orgánica del Trabajo, los Trabajadores y las Trabajadoras, en la que se responsabiliza como deudores solidarios y principales responsables de las obligaciones, que en este caso serían las civiles, administrativas o penales que derivan de la Ley, tanto a la persona con la cual se contrajo la obligación, como a sus socios, con la adición de sus administradores.

El intermediario al que se refiere la vigente Ley de Mercado de Valores, es un sujeto complejo, que no actúa solo en una faceta de corredor, sino que lo hace como mandatario sin representación (comisionista) o con ella, específicamente en la intermediación con valores objeto de oferta pública autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores, pero con la nueva Ley se produce un cambio significativo en virtud de que la Ley derogada, prohibía al denominado operador de valores autorizado realizar operaciones de correduría consideradas estas en el sentido estrictamente mercantil, con valores de deuda pública, dejando la posibilidad a ese intermediario de que pudiera realizar operaciones con este tipo de valores solo en nombre y por cuenta de otro o en nombre propio y por cuenta de otro ya que las operaciones de cartera propia (en nombre propio y por cuenta propia) estaban restringidas.

La nueva Ley permite la correduría de valores de deuda pública, previa autorización del ente regulador del mercado de capitales y esta vez la Ley utiliza la palabra “correduría” en el sentido que le da la lengua castellana, es decir, oficio o ejercicio del corredor y de la misma manera, somete a autorización las actividades de correduría de valores cuando el intermediario pretenda actuar en nombre y por cuenta propia.

Objetivo 3: Establecer la diferencia entre los operadores de valores autorizados y los intermediarios de valores (corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa) a la luz de la nueva Ley.

Operadores de Valores Autorizados

La Ley de Mercado de Valores vigente, incorpora varias e importantes modificaciones a la derogada Ley de 2010, retomando parte de la regulación de la derogada Ley del Mercado de Capitales de 1998.

En tal sentido, la principal diferencia consiste en el restablecimiento de las figuras de los “corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa”, concepto que en la derogada Ley habían quedado comprendidos bajo la genérica denominación de “operadores de valores autorizados”.

De esa manera, en el artículo 3.3 de la LMV se regulan a los intermediarios de valores, en las siguientes categorías: corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsas, definidas en el Marco Teórico de la presente investigación. De modo que tales intermediarios han quedado detalladamente regulados en el Capítulo II del Título II de la nueva Ley, de acuerdo con las definiciones de los artículos 6, 7 y 8.

La intermediación de valores, definida en estos términos, queda asimismo configurada a partir del concepto de valores, incluida en el artículo 46 de la vigente Ley. Según esa norma, se entenderán por valores:

“Los instrumentos financieros que representen derechos de propiedad o de crédito, sobre el capital de una sociedad mercantil, emitidos a corto, mediano y largo plazo y en masa, que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase”. Asimismo, se “consideran también valores, a los efectos de esta ley, los instrumentos derivados”.

El Capítulo II del Título III de la Ley desarrolla, en detalle, los tipos de valores regulados por la Ley, sujetos al control de la Superintendencia Nacional de Valores.

Es importante resaltar que, de acuerdo con el artículo 4 de la nueva Ley, la intermediación incluye también a los títulos de valores públicos, o sea, aquellos emitidos por el sector público. Según la norma, a:

“los fines de ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional o mantener en su cartera propia dichos títulos, las personas naturales y jurídicas, referidas en el párrafo anterior, deberán solicitar autorización especial a la Superintendencia Nacional de Valores”.

No obstante, en el artículo 1 se acota que:

“Se exceptúan del ámbito de aplicación de esta ley, los títulos de deuda pública y los de crédito, emitidos conforme a la Ley del Banco Central de Venezuela, la Ley de Instituciones del Sector Bancario y la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, así como cualquier título que resulte excluido por disposición expresa de alguna ley”.

Esto implica la derogatoria del artículo 2 de la anterior Ley, conforme a la cual los operadores de valores “no podrán ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional”, y tampoco podrán mantener en cartera tales títulos.

La Ley de Mercado de Valores de 2010, regula la actividad de intermediación con valores objeto de oferta pública y faculta a la Superintendencia Nacional de Valores para regular la actividad de los operadores de valores autorizados, a quienes definió de la siguiente manera:

“Artículo 20.- Operadores de valores autorizados. *Las personas naturales o jurídicas, que se dediquen en forma regular o habitual a realizar actividades de intermediación con valores en los mercados primario o secundario de valores, o a la captación de fondos o*

valores destinados a la inversión en valores regulados por esta Ley, en nombre propio, por cuenta propia o de un tercero, o en nombre de un tercero por cuenta de éste, deberán estar autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores como operadores de valores autorizados.”

La Ley de Mercado de Valores de 2010, sustituye el término “corredor público de títulos valores” al que hacía referencia la ley de 1998, por el de “operador de valores autorizado”, que incluía no solo actividades de corretaje, sino las de comisión y mandato mercantil de manera expresa.

La definición de operadores de valores autorizados no correspondía exactamente con la definición de corredor a la que se refiere el Código de Comercio. Sin embargo, con las críticas a las que se había plegado la doctrina, la Superintendencia Nacional de Valores debía determinar, si continuaba exigiendo que, dentro de los requisitos para ser autorizado como operador de valores, se encontraba también haber sido previamente autorizado por un juez como corredor con carácter público, lo cual era necesario para las personas naturales previstas en el artículo 9 de las Normas Relativas a la Autorización y Registro de los Corredores Públicos de Valores y Asesores de Inversión que optaran por la autorización como corredores de valores con carácter público o, si por el contrario, el corredor con carácter público debería apoyarse en el operador de valores autorizados, miembro o no de una bolsa de valores, si la ley o un juez le encarga la ejecución de una operación de intermediación con valores (artículo 74 del Código de Comercio).

En el caso de que la Superintendencia Nacional de Valores determinara que el operador de valores autorizado no requería cumplir con el requisito de ser corredor con carácter público, podría sin obstáculo alguno intermediar con valores objeto de oferta pública de los regulados por la Ley de Mercado de Valores sin obtener la autorización del juez a la que se refiere el artículo 74 del Código de Comercio.

Corredores de Valores, Sociedades de Corretaje y Casas de Bolsa

En la Gaceta Oficial Extraordinaria No. 6.211 de fecha 30 de diciembre de 2015, se publicó el Decreto No. 2.176 mediante el cual el Presidente de la República dictó el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores (el “Decreto-Ley”), el cual tiene por objeto regular lo relativo al Mercado de Valores, integrado por las personas naturales y jurídicas que participen en el mismo mediante procesos de emisión, custodia, inversión e intermediación de títulos valores, así como sus actividades relacionadas.

Entre los aspectos y cambios más relevantes que este Decreto-Ley contiene, con respecto a la Ley anterior que regulaba esta materia, se deben señalar los siguientes: a) Se incluyen a las siguientes personas dentro de los sujetos de aplicación del Decreto-Ley, además de las previstas anteriormente: las sociedades administradoras de las sociedades de inversión colectiva (las entidades de inversión colectiva y sus sociedades administradoras se regularán por su ley respectiva y demás normativas que al efecto dicte la Superintendencia Nacional de Valores (“la Superintendencia”)); los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa; los corredores de bolsa y casas de bolsa de productos agrícolas; las bolsas de productos e insumos agrícolas; y las firmas de contadores públicos autorizadas para dictaminar los estados financieros de otros sujetos sometidos al Decreto-Ley.

b) Los corredores públicos de valores necesitarán autorización de la Superintendencia cuando hagan intermediación con valores, incluso cuando ésta sea fuera de la bolsa. Será también necesaria una autorización especial de la Superintendencia para las personas que vayan a realizar funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional o mantener en su cartera propia dichos títulos.

Unido a ello se incluyen nuevas normas relativas a los corredores públicos de valores, las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsas, referidas a los requisitos para obtener la autorización; los porcentajes mínimos de ponderación; la gestión como administradores de cartera; la cesión, traspaso, venta de acciones y conformación de la junta directiva; y cualquier otra actividad que considere conveniente.

De igual manera, también quedaron establecidas las prohibiciones para la actividad de los corredores públicos de valores, las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa. Entre ellas: realizar y registrar operaciones simuladas, celebrar operaciones sin transferencia de valores, realizar cualquier práctica ilegítima o dolosa conducente a la fijación de precios que alteren el libre juego de la oferta y la demanda y adquirir o mantener, directa o indirectamente, el 20% o más del capital social de otras Instituciones del Sistema Financiero Nacional.

Objetivo 4: Analizar el propósito de la vigente Ley en el mercado de valores venezolano, tras la inclusión de los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje y casas de bolsa como intermediarios de valores

Los intermediarios de valores juegan un papel principal en el desarrollo del mercado de capitales por cuanto en Venezuela la estructuración de emisiones, la colocación y, por supuesto, la negociación con valores, desde las operaciones más simples hasta las más complejas los tienen como protagonistas y, por supuesto, que sin las innovaciones que surgen de su modelo de negocios, no podrían desarrollarse nuevas instituciones, lo que no obsta para que el legislador trate de ponderar tanto los intereses comerciales del negocio de intermediación financiera, como los efectos que tienen en la economía y en los inversores, por lo que la recién promulgada Ley de Mercado de Valores les da especial importancia, dedicándoles a éstos y a las operaciones que realizan parte esencial de sus disposiciones.

Aunque pueda que actualmente no se trate de un mercado que genere interés en la mayor parte de la población, la realidad es que el mismo debería convertirse en una de las principales opciones de inversión de cara a los próximos años, no solo por su atractivo como un método para proteger e incrementar el capital, sino también como uno capaz de acelerar el desarrollo de la nación.

Reactivar el mercado de capitales ha surgido como una opción para ayudar a solventar la crisis, evidenciada en la escasez de productos básicos y elevada inflación; existiendo la posibilidad de nivelar esta situación con el mercado de valores, ya que este juega el papel de proveedor o generador de ingresos para aquellos grupos sociales que no tienen los recursos para trabajar su capital e incrementarlo.

Con respecto a los cambios necesarios en la legislación actual y la promoción de la inversión en el país, es necesario realizarlos con la finalidad de reconstruir o rehacer el mercado de valores y así poder brindar oportunidades al pequeño inversionista que tiene la posibilidad de acceder a este mercado. Esto sería una buena oportunidad en un ambiente inflacionario, que destruye la capacidad del ahorro formal, sobre todo en un ambiente de tasas de interés congeladas.

La protección a quienes se introduzcan en el mercado es de gran importancia. Es oportuno abrir espacios para la inversión al capital venezolano y culminar con la etapa de la estatización petrolera, ya que los lugares para los inversionistas se han reducido.

La activación del mercado de valores podría ayudar a reducir la pobreza y mejorar los niveles de producción en el país. En lugar de estimular el consumo de bienes y servicios, si se asumen los retos con visión a largo plazo y se ejecutan acciones factibles a corto plazo, el mercado de valores puede dirigir la liquidez hacia

actividades productivas, a pesar de que el patrimonio de la banca nacional ha decaído y el mercado de valores local sea uno de los más pequeños de América Latina.

Sin embargo, no se puede dejar atrás la importancia de la educación financiera. Es necesario formar a la población en temas económicos ya que esto procuraría que pequeños accionistas inviertan en la bolsa y participaran en fondos de pensiones. Unido a ello, comprar acciones en las empresas estatizadas podría ayudar a activar la participación en el mercado y recuperar la producción.

Puede parecer un proceso largo y complicado, pero adentrarse en el mercado de valores para buscar una alternativa de financiamiento puede ser muy útil para las empresas. En este orden de ideas, es necesario resaltar de forma constante la importancia que podría tener el mercado de valores en Venezuela de desarrollarse con fuerza en los próximos años, visto que se trata de una gran idea para invertir a largo plazo, y para ser capaces de proteger a sus participantes de las variables macroeconómicas que podrían afectarlos diariamente.

V Conclusiones y Recomendaciones

Según Sabino (2007), la conclusión “Es la interpretación final de todos los datos ya analizados previamente; puede decirse que es el cierre del proceso de investigación”. (p.186).

Una vez analizados y estudiados los datos de las fuentes primarias (observación directa, documentos bibliográficos y grupos de discusión), se prosiguió a realizar las conclusiones, las cuales responden a cada objetivo específico planteado en la investigación, para luego realizar una serie de recomendaciones que permitirán fortalecer el estudio realizado.

Este trabajo de documental representó un importante aporte en cuanto al análisis desde la perspectiva actual, de las disposiciones de la nueva Ley de Mercado de Valores relativas a los intermediarios y los valores con los que pueden realizar operaciones bajo el imperio de la nueva Ley, lo cual representa una modificación trascendental por cuanto, a primera vista puede distinguirse que la derogada Ley de Mercado de Valores de 2010, no permitía operaciones de intermediación con valores de deuda pública.

Vale la pena destacar que, desde la promulgación de la primera Ley de Mercado de Capitales en 1973, es patente que no se ha tenido el cuidado legislativo de añadir a las experiencias exitosas otras nuevas, sino que los textos han resultado una sucesión de adelantos y retrocesos constantes que no contribuyen al desarrollo de la actividad y dificultan su estudio.

El punto diferencial de esta investigación radica en dar a conocer a través de un estudio comparativo entre ambas leyes, la situación del mercado de valores venezolano, tras la inclusión de los intermediarios de valores, lo cual se vislumbró como beneficioso pero lo cierto es que hay aspectos que se deben mejorar.

Se logró definir la forma de intermediación de los dos instrumentos legales sometidos a estudio y establecer la diferencia entre los hoy denominados intermediarios de valores y los “operadores de valores autorizados”, tal como fueron denominados en la Ley del 2010.

Durante el desarrollo de esta investigación se logró evidenciar que aun cuando la Ley vigente resulta más flexible, todavía existe mucho desconocimiento en el área. Reactivar el mercado de capitales debe surgir como una opción para ayudar a solventar la crisis, evidenciada en la escasez de productos básicos y elevada inflación. La brecha de la desigualdad se puede nivelar con el mercado de valores, ya que este juega el papel de proveedor o generador de ingresos para aquellos grupos sociales que no tienen los recursos para trabajar su capital e incrementarlo.

Para brindar oportunidades al pequeño inversionista que tiene la posibilidad de acceder a este mercado, hacer cambios legislativos es necesario para reconstruir o rehacer el mercado de valores, siendo una buena oportunidad en un ambiente inflacionario, que destruye la capacidad del ahorro formal; igualmente, la protección a quienes se introduzcan en el mercado es de gran importancia.

Es oportuno abrir espacios para la inversión al capital venezolano y culminar con la etapa de la estatización petrolera, ya que los lugares para los inversionistas se han reducido.

La activación del mercado de valores podría ayudar a reducir la pobreza y mejorar los niveles de producción en el país. En lugar de estimular el consumo de bienes y servicios, si se asumen los retos con visión a largo plazo y se ejecutan acciones factibles a corto plazo, el mercado de valores puede dirigir la liquidez hacia actividades productivas, a pesar de que el patrimonio de la banca nacional ha decaído y el mercado de valores local sea uno de los más pequeños de América Latina.

Recomendaciones.

Se considera necesario crear el incentivo en el mercado de valores venezolano a través de políticas fiscales y normas que hagan atractivo el sector para fomentar la inversión en el país.

De igual manera se recomienda accionar el Mercado de Valores en Venezuela, tomando una serie de medidas económicas estructurales que permitan que este sea atractivo, empezando por comprender para qué y por qué es útil y vital este mercado y asimismo crear las condiciones necesarias para la competitividad; entre las cuales se destacan: la educación financiera del venezolano, la capacidad de las empresas locales para operar en los mercados de valores, la capacidad de las instituciones que participan en el circuito de ahorro-inversión, la disponibilidad de títulos financieros y las tendencias mundiales de los mercados de valores.

Referencias Bibliográficas

Anido, D. (1996). *El Mercado de Capitales: algunos aspectos conceptuales*. Universidad de los Andes. Mérida, Venezuela. P 17.

Arias, F. (2006). *El proyecto de Investigación: Introducción a la Metodología Científica*. (5ta Edición). Caracas: Episteme.

Balestrini, M. (1997). *Cómo se elabora el proyecto de Investigación para los estudios formulativos o explorativos, descripción, diagnóstico, evaluativos, formulación de hipótesis causales, experimentales y proyectos factibles (3era Ed.)*. Caracas, Venezuela: BL Consultores Asociados, Servicio Editorial.

Carol Nieto, U. (1993). *El Mercado de Valores, Organización y funcionamiento*: Madrid S.L. Civitas Ediciones

Carrera, L y Vásquez, M. (2007). *Técnicas en el trabajo de investigación*. Editorial Panapo. Caracas, Venezuela.

Ecoanalítica. (2014). Informe Semanal, número 20, Semana I. Junio 2018

Garay, Urby (2005). *Los mercados de capitales con aplicaciones al mercado venezolano*. Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA). P 16.

Guidón Guerrero, Víctor (2016). *Los intermediarios en la nueva Ley de Mercado de Valores y los valores objeto de su actividad*. pp. 405-430. En: Revista Venezolana de Legislación y Jurisprudencia. Editorial Revista Venezolana de Legislación y Jurisprudencia.

Hernández, R., Fernández, C., Baptista, P. (2007). *Metodología de la Investigación*. México: McGraw Hill Interamericana.

Hurtado de Barrera, J. (2006). *El Proyecto de Investigación* (4ª ed.). Bogotá: Ediciones Quirón Sypal.

Méndez, C. (2007). *Metodología, Diseño y desarrollo del proceso de Investigación*. Colombia: McGraw Hill Interamericana S. A.

Morales, V. (2007). *Planteamiento y análisis de investigaciones*. Caracas: El Dorado.

Morles, A. (1999). *Regulación legal del Mercado de Capitales*. Segunda Edición. Universidad Católica Andrés Bello.

Nemirowsky, Hugo. *Ley de Mercado de Capitales: Reglamentos y Normas concordadas, doctrina y Jurisprudencia*. Colección de textos legislativos N° 9.

Sabino, C. (2007). *El proceso de Investigación*. Caracas: Editorial Panapo.

Villalba, L. (2012). *Seminario de TEG* (Presentación en Powerpoint para la cátedra de Seminario de Trabajo Especial de Grado). Universidad Católica Andrés Bello. Puerto Ordaz, Venezuela.