



**UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA**



**PAPELES COMERCIALES COMO INSTRUMENTO DE  
INVERSION EN EL MERCADO VENEZOLANO.**

Autor:  
Guerrero N., Nancy

La Morita, Julio 2015



**UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS  
MENCIÓN FINANZAS  
CAMPUS LA MORITA**



**PAPELES COMERCIALES COMO INSTRUMENTO DE  
INVERSION EN EL MERCADO VENEZOLANO.**

Autor:  
Guerrero N., Nancy

Trabajo de Grado presentado para optar al grado académico de Magister  
Scientiarum, en Administración de Empresas Mención Finanzas

La Morita, Julio 2015



UNIVERSIDAD DE CARABOBO  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
DIRECCION DE ASUNTOS SUPERIORES PARA  
GRADUADOS-SECCION DE GRADO



### VEREDICTO

*Nosotros, Miembros del jurado designado para la evaluación del trabajo de grado titulado: **PAPELES COMERCIALES COMO INSTRUMENTO DE INVERSION EN EL MERCADO VENEZOLANO.***

*Presentado por el (la) ciudadano (a), Nancy Guerrero Núñez C.I.: 14.393.112, para optar al título de **MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS MENCIÓN FINANZAS**, estimamos que el mismo reúne los requisitos para ser considerado como: APROBADO*

*Presidente: Luisa de Sanoja*

*C.I:*

*Firma:*

*Miembro: Annelin Díaz*

*C.I:*

*Firma:*

*Miembro: Consuelo Carrera*

*C.I:*

*Firma:*

La Morita, Julio 2015

## DEDICATORIA

A Dios Padre todo poderoso y la Santísima Virgen María por permitirme alcanzar este nuevo logro académico.

A mi madre y mi hermana por su apoyo incondicional en todos y cada uno de mis proyectos.

A mí amado esposo: Ali, por su apoyo y bonito amor.

A mi tutor el Dr. Wilfredo Camacaro Tovar por su apoyo y paciencia en el desarrollo de mis ideas.

A mi tutora Metodológica la profesora Consuelo Carrera, por su paciencia y dedicación con todos y cada uno de sus alumnos.

A mi amiga Anahir Rodríguez por impulsarme a ingresar a la maestría.

A mi amiga y compañera Victoriana Barrios por su apoyo y compañía en el desarrollo de esta propuesta investigativa.

A mis queridos compañeros de estudio por su apoyo y amistad.

A todos los profesores que nos acompañaron este este proceso de formación hacia el logro de nuestro objetivo.

A la Universidad de Carabobo por permitirme nuevamente ingresar a sus aulas para adquirir el conocimiento necesario para alcanzar el título de Magister.

## **RECONOCIMIENTO**

Muy especialmente hago un reconocimiento a las autoridades de la Universidad de Carabobo. Por su valiosa labor en la formación de nuevos profesionales en el área de postgrado.

Hago especial reconocimiento a mi tutor el Dr. Wilfredo Camacaro Tovar, por su apoyo incondicional, por su profesionalismo y dedicación a la hora de transmitir su conocimiento.

Otro especial reconocimiento es para la Administradora de la empresa Distribuidora Unida del Centro, CA, por su disposición para suministrar la información requerida para el desarrollo del presente estudio.

# **PAPELES COMERCIALES COMO INSTRUMENTO DE INVERSION EN EL MERCADO VENEZOLANO**

Autor: Guerrero, Nancy  
Tutor: Dr. Wilfredo Camacaro Tovar  
Fecha: Julio, 2015

## **RESUMEN**

El mercado de capitales o mercado de valores como componente del mercado financiero es de suma importancia para el desarrollo de la economía de un país, dado que, permite la transferencia de los excedentes monetarios del ahorro hacia la inversión, sin embargo, en el caso venezolano, las nuevas regulaciones establecidas para este mercado han mermado las posibilidades de realizar operaciones de compra y venta en el mercado de valores. Por lo que se requiere dar información oportuna y completa que permita a los inversionistas su participación a fin de aprovechar las bondades que este tipo de mercados trae, no solo para los inversionistas sino de manera agregada para el país impulsando la inversión que va de la mano con el crecimiento económico de una nación. La presente investigación tuvo como objetivo Analizar los papeles comerciales como instrumento de inversión en el mercado financiero venezolano. Caso de estudio: Empresa Distribuidora Unida del Centro, C.A. El estudio se enmarco bajo la modalidad de diseño no experimental de tipo documental, los datos deseados se obtuvieron de la selección y evaluación de fuentes primarias como los informes del BCV y de la SUNAVAL así como los hallazgos presentados a través de los antecedentes a esta investigación; por otro lado, considerando la fuente de información la investigación también se describe como de campo, dado que, fue necesario recurrir a fuentes de información directa para el logro del objetivo general, el nivel de investigación fue descriptivo, siendo las técnicas de recolección empleadas para la recolección de la información la revisión documental y la entrevista estructurada. Una vez obtenidos los datos se procesaron y se llevó a cabo un trabajo de análisis e interpretación de los mismos.

**Palabras Clave:** Mercado financiero, mercado de valores venezolano, inversión, estructura financiera, fuentes de financiamiento.

# TRADE BILL AS AN INVESTMENT INSTRUMENT IN THE VENEZUELAN MARKET

Autor: Guerrero, Nancy  
Tutor: Dr. Wilfredo Camacaro Tovar  
Date: July, 2015

## ABSTRACT

Capital market or stock market as a component of the financial market is of utmost importance for the development of a country's economy, since it allows the transfer of the monetary surplus of savings into investment, however, in the Venezuelan case, new regulations established for this market have reduced the possibilities for operations of purchase and sale in the stock market. What is required to give full and timely information allowing investors participation in order to take advantage of the benefits that this type of markets brings not only for investors, but in aggregate manner for the country promoting investment that goes hand in hand with the economic growth of a nation. This research had as objective to analyze trade bill as investment in the Venezuelan financial market instrument. Case study: Enterprise Distribuidora Unida del Centro, C.A. The study is framed in the form of documentary-type non-experimental design, the desired data were obtained from the selection and evaluation of primary sources such as reports of the BCV with the SUNAVAL as well as the findings presented through the background to this research; on the other hand, whereas the source of information the research also is described as field, given that it was necessary to rely on sources of information directly to the achievement of the overall goal, the level of research was descriptive, being employed collection for the document review data collection and techniques the structured interview. Once obtained the data is processed and a work of analysis and interpretation of them was conducted.

**Keywords:** Market financial, Venezuelan stock market, investment, financial structure and sources of funding.

## INDICE GENERAL

|  |      |
|--|------|
| DEDICATORIA.....                                     | v    |
| RECONOCIMIENTO.....                                  | vi   |
| RESUMEN.....   | vii  |
| INDICE DE CUADROS.....                               | xi   |
| INDICE DE GRÁFICOS.....                              | xii  |
| INTRODUCCION.....                                    | xiii |
| CAPITULO I.....                                      | 15   |
| EL PROBLEMA.....                                     | 15   |
| Planteamiento del problema.....                      | 15   |
| Objetivos de la investigación.....                   | 26   |
| Justificación de la Investigación.....               | 26   |
| CAPÍTULO II.....                                     | 28   |
| MARCO TEÓRICO.....                                   | 28   |
| Antecedentes de la investigación.....                | 28   |
| Bases teóricas.....                                  | 33   |
| Bases Legales.....                                   | 49   |
| Definición de términos básicos.....                  | 52   |
| Operacionalización de las Variables.....             | 55   |
| CAPÍTULO III.....                                    | 57   |
| MARCO METODOLOGICO.....                              | 57   |
| Diseño de la investigación.....                      | 57   |
| Tipo de investigación.....                           | 58   |
| Nivel de la investigación.....                       | 59   |
| Población y Muestra.....                             | 60   |
| Técnicas e instrumentos de Recolección de Datos..... | 61   |
| CAPITULO IV.....                                     | 64   |
| ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS.....     | 64   |
| CAPITULO V.....                                      | 91   |

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES ..... 91  
    Conclusiones..... 91  
    Recomendaciones..... 93  
LISTA DE REFERENCIAS ..... 96

## INDICE DE CUADROS

|   |    |
|---|----|
| Tabla 1 Monto en circulación de Papeles Comerciales al 26/02/2005 ..... | 78 |
| Tabla 2 Matriz DOFA .....   | 80 |
| Tabla 3 Guion de la entrevista .....                                    | 82 |
| Tabla 4 Opciones de Financiamiento de Capital de Trabajo .....          | 88 |

## INDICE DE GRÁFICOS

|   |    |
|---|----|
| Ilustración 1 Gráfico del Capital de Trabajo..... | 85 |
|---|----|

## INTRODUCCION

El presente trabajo de investigación analizó los papeles comerciales como instrumento de inversión en el mercado financiero venezolano tomando como caso de estudio a la empresa Distribuidora Unida del Centro C.A.

Para el logro del objetivo general fue necesario realizar una descripción de la situación del mercado de valores venezolano y las tendencias del entorno financiero del mercado financiero venezolano, para establecer las condiciones bajo las cuales se ha direccionado el mercado a través de las políticas de participación y el marco regulatorio establecido por la nueva Ley de Mercado de Valores; de igual forma, se determinaron las debilidades y oportunidades de los papeles comerciales como instrumento de inversión dado el entorno legal actual.

Por último, se logró examinar los papeles comerciales como instrumento para la inversión de la empresa Distribuidora Unida del Centro C.A., que fue el caso de estudio propuesto tomando en cuenta su estructura financiera actual a fin de realizar el análisis de su estructura de capital y llegar a las conclusiones y recomendaciones respectivas.

Estas consideraciones propician la presente investigación siendo su estructura la siguiente:

Capítulo I.: trata el planteamiento el problema, objetivo general y específico, justificación y alcances de la investigación.

Capítulo II.: comprende el marco teórico, donde se presentan algunas consideraciones e investigaciones previas como antecedentes, se desarrollan las bases teóricas que fundamentan la investigación, enunciación de términos básicos y definición operacional de las variables, dimensiones e indicadores que sustentan metodológicamente esta investigación.

Capítulo III.: aborda el estudio metodológico, el cual es el basamento científico y demostrable de la investigación. Describe el tipo de investigación. Por otra parte, la técnica utilizada para la recolección de datos. Así como las técnicas para el análisis de la información.

Capítulo IV.: contiene la información obtenida a través de la revisión documental y por la entrevista estructurada realizada.

Capítulo V. contiene las conclusiones y recomendaciones realizadas una vez presentados los resultados del estudio.

## **CAPITULO I**

### **EL PROBLEMA**

#### **Planteamiento del problema**

Actualmente en el mundo, las transacciones financieras se han globalizado al punto de lograr la agilización de múltiples operaciones, las cuales se desarrollan en cuestión de segundos en los diferentes mercados financieros a nivel mundial, lo que ha contribuido a que el costo de estas operaciones en los mercados financieros sea cada vez menor.

Estos mercados financieros están conformados por el mercado monetario o mercado de dinero, donde se negocian activos a corto plazo y por el mercado de capitales, donde se negocian los activos a largo plazo. Siendo el objetivo de estos, la conexión de unidades excedentarias en fondos con unidades deficitarias, cobrando una comisión por su intervención y determinando los precios de los diferentes activos financieros.

De tal manera que, esta interacción entre oferentes y demandantes de activos en el mercado financiero, permite la obtención de beneficios para ambas partes involucradas, dado que, los inversores compran los títulos que venden las empresas ya sea, bonos, acciones o papeles comerciales para financiar sus inversiones y lo hacen a través de los intermediarios financieros bancos o agentes de bolsa, obteniendo un rendimiento por esto, y por otro lado, las empresas pueden financiar su capital de trabajo con el dinero colocado por estos inversores.

De ésta forma, los mercados financieros contribuyen de manera positiva al impulso de la inversión, a través del ahorro de los inversores y el financiamiento de las empresas participantes en dicho mercado.

Al respecto Osorio (2009) acota lo siguiente:

El mercado de capitales constituye un mecanismo de ahorro e inversión que sirve de respaldo a las actividades productivas. En el mercado de capitales, los entes deficitarios u oferentes obtienen fondos a un costo menor que en el sistema bancario y en condiciones adecuadas a sus necesidades y a la situación del país. (p. 10).

Es así como se desprende de aquí, que el hecho es que a través del mercado de capitales los participantes puedan aprovechar los menores costos a la hora de obtener fondos, constituyéndose en un aspecto muy positivo para orientar la toma de decisiones, al momento de requerir capitales para las inversiones. Otro aspecto importante en cuanto al aprovechamiento de los beneficios y bondades que ofrece el mercado financiero, se encuentra en el acceso y disposición de información, ya que, se constituye en un factor de especial predominancia para la mayor concurrencia en dicho mercado.

A lo cual, Jaramillo (2009) menciona lo siguiente:

El acceso a pequeños inversionistas a estrategias sofisticadas debería estar acompañado por un proceso de educación por parte de los bancos de inversión, porque el riesgo y la iliquidez de los instrumentos financieros mediante los cuales se concretan las estrategias no son fáciles de entender por un público no iniciado en temas económicos. (p. 70)

Este punto es de gran relevancia, dado que, en gran parte de las investigaciones y estudios realizados previos sobre mercado financieros en Venezuela, mencionan entre sus conclusiones, que la falta de información sobre el funcionamiento y el acceso a estos mercados es debido a asimetrías de información, es la razón por la cual posibles inversionistas y Pymes no participen en él.

Así lo destacan los investigadores siguientes:

La mayoría de los empresarios no conocen cual es el proceso para solicitar financiamiento para la Pymes, lo que evidencia la falta de información que existe en el mercado, lo que puede generar dudas, temores y hasta concepciones erradas de lo que es el financiamiento y crecimiento de las Pymes. Ramones (2012) p.114

Por otra parte, se tiene que:

Los resultados evidencian que un tercio de las industrias no realizó inversiones...probablemente por desconfianza en el entorno y aversión al riesgo, aunado a que las decisiones fueron tomadas por socios que más de la mitad carecen de preparación formal en la materia. Ponce (2009) p.5

De esta manera también se observa que: “La mayoría (80%) de las Pymes sometidas al estudio el mercado de capitales no resulta una solución para obtener recursos financieros...indicando como razón que, tienen poco conocimiento del funcionamiento este mercado.” Osorio (2009) p.87

Es oportuno también considerar que:

La investigación realizada muestra que las Pymes del sector manufacturero de Valencia presentan una poca participación de inversionistas en el mercado financiero por varias razones como: desconocimiento de los distintos instrumentos que ofrece el mercado financiero a través de la bolsa de valores, bancos, empresas y gobierno... Gómez (2010) p.116

Por lo cual, la asimetría de información presente sobre el funcionamiento, hace que los beneficios y acceso a los mercados financieros en Venezuela aparezcan con fuertes debilidades para incentivar la participación de los inversionistas, con especial atención los pequeños y medianos, constituyéndose de esta manera, en una variable clave en el estudio del comportamiento y acceso de dicho mercado. Por otro lado, se tiene que existen otros factores a considerar dentro del mercado financiero; en el caso de Venezuela específicamente, se observa que por ser una economía que ha sido influida por factores políticos relevantemente, esto conlleva a una percepción determinante para posibles inversores, contribuyendo a la formación de un alto riesgo.

De hecho en algunas economías emergentes de América Latina en las que se destacan Argentina, México, Brasil y la del país en estudio, la presencia del estudio del riesgo país que trata de capturar estos aspectos políticos y económicos que afectan al mercado financiero, se ha hecho más imprescindible a fin de darle una mayor garantía al inversor. Dumrauf (2010)

Cabe destacar en función de lo expresado, que la presencia de primas por riesgo país, pueden influir en forma determinante, en la partición o no de nuevos inversionistas, dependiendo de la percepción de riesgo que estos tengan sobre el desempeño en el país emisor.

Otro aspecto importante a considerar es en referencia al mercado monetario, donde es imperante conocer e identificar a los organismos provistos por el Estado para el funcionamiento de dicho mercado, a fin de garantizar la transparencia y el respaldo de las operaciones cambiarias a realizar. En Venezuela las operaciones cambiarias están siendo predominantemente canalizadas en la actualidad, por la Bolsa Pública de Valores Bicentenario, un instituto público creado según gaceta oficial Extraordinaria No 5.999 con fecha 13 de noviembre de 2010, adscrito al Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas.

En tal sentido se tiene que, el objetivo de este Instituto, es la presentación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada, las operaciones propias del mercado de valores, con la finalidad de canalizar el ahorro de los inversionistas y proporcionar liquidez a los emisores, como se contempla en su articulado, como:

#### Artículo 1:

Se crea el instituto Público Bolsa Pública de Valores Bicentenario como institución encargada de la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con valores emitidos por los entes públicos, las empresas públicas, las empresas del Estado, las empresas de propiedad social o colectiva, las empresas mixtas, las cajas de ahorros de los entes públicos, las comunidades organizadas, institutos autónomos, las empresas privadas, las pequeñas y medianas empresas, la República Bolivariana de Venezuela con el fin de proporcionarles adecuada liquidez y financiamiento. Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario. (2010)

De igual forma, el mercado de valores venezolano se rige por la ley de mercado de valores, que fue publicada en Gaceta Oficial N° 39.489, aprobada

por la Asamblea Nacional el 12 de agosto de 2010 y suscrita por el Ejecutivo Nacional el 17 de agosto de 2010. En donde se establece el cambio de nombre de la Comisión Nacional de Valores (CNV) a Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL).

Esta ley regula el mercado de valores integrado por las personas naturales y jurídicas que participan de forma directa o indirecta en los procesos de emisión, custodia, inversión, intermediación de títulos de valores así como sus actividades conexas o relacionadas, y establece sus principios de organización y funcionamiento.

Es así como, la nueva Ley de mercado de valores sustituye a la Ley de mercado de capitales decretada por el Congreso Nacional de la República de Venezuela según gaceta oficial N° 36.565 de fecha 22 de octubre de 1998. Con este cambio de ley, se ha propiciado nuevas regulaciones al mercado de valores venezolano contrayendo las operaciones a realizarse en su contexto; mercado que de hecho, ya era considerado pequeño en comparación con otros de América Latina en lo que respecta a operaciones cambiarias entre otras.

Al respecto la empresa de asesoría económica y financiera Econométrica destaca lo siguiente:

En el último reporte consolidado de la FIAB (Federación Iberoamericana de Bolsas), para comienzos de 2010, la capitalización de mercado de las empresas domésticas que cotizan públicamente sólo alcanzaba el 3% del PIB. El valor de esta variable es significativamente superior en otros países de América Latina: Argentina 15%, Brasil 84%, Chile 141%, Colombia 59%, México 40%, Panamá 30% y Perú 56%. Econométrica (2012)

En este sentido, las nuevas regulaciones del mercado financiero Venezolano han contribuido significativamente en la disminución del mismo, y prueba de ello se observa a través de los nuevos artículos establecidos para el control y participación de las casas de bolsas a nivel nacional, comentados con anterioridad.

De tal manera que se puede considera, que el mercado de capitales se ha vuelto más restrictivo, ya que, a pesar que con la nueva ley se redujo el número de artículos al pasar de 151 artículos a 56, en dicha nueva ley de mercado de valores, los mismos son más discrecionales, ya que, los operadores ven limitado su marco de acción, como queda reflejado en:

#### Artículo 2

##### Limitaciones

“Los operadores de valores autorizados conforme a las disposiciones de esta ley, no podrán ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional. Los operadores no podrán tener en su cartera títulos de la deuda pública nacional”. Ley de Mercado de Valores (2010)

De acuerdo a esto, los operadores cambiarios estarían limitados a transar solo con papeles de empresas privadas, lo cual aunado a la poca participación de dichas empresas en el mercado de valores, limitará aún más sus posibilidades de operar en un mercado altamente regulado. Adicionalmente, la nueva Ley deja de lado algunos aspectos que antes eran considerados y otros casos profundizados, como lo son los siguientes:

- La definición de un Papel Comercial (art. 50).
- Derivativos (art. 53).
- Las atribuciones de los corredores de públicos de valores (art. 75).
- Atribuciones de los asesores de inversión (art. 84),
- Las operaciones permitidas a las casas de bolsa y sociedades de corretaje (art. 78-79)

Asimismo, es modificado el concepto de oferta pública. Con esta nueva ley, se regulan a los actores y en consecuencia las operaciones, de igual forma, se otorgan facultades al presidente de la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) para suspender a cualquier operador que incurra en un hecho que el mismo considere como una falta.

Esta serie de regulaciones han contribuido a una notable disminución de los intermediarios en el mercado de valores, para el año 2009 se contaba con 109 intermediarios, que luego del anuncio del cambio en las leyes de este mercado específico, se redujo a 66, lo cual contribuyó a la merma de la capitalización bursátil como porcentaje del PIB, pasando 3,01% en el 2008 a 2,83% en el 2009 y 1,69% respectivamente para el año 2010, de acuerdo al Comité de Finanzas Corporativas y Mercado de Capitales - Septiembre 2.011 de Venamcham

Así mismo, de acuerdo a los analistas de Econometría (2012), los cuales hacen ver que la crisis del mercado de valores no tiene que ver con carencias institucionales, con casas de bolsas o corredores de título; afirman que la raíz es, la ausencia de un clima propicio para que las empresas emitan títulos de valores en renta fija y renta variable; y para que los inversionistas se vean interesados en canalizar sus ahorros en instrumentos locales.

En este orden de ideas hay que incluir que los altos niveles de inflación, el riesgo jurídico y la incertidumbre política, generan un ambiente difícil para que las empresas utilicen el mercado de valores como vía de financiamiento. Por otro lado, los ahorristas venezolanos no ven con interés reservar con títulos en bolívares, por lo que prefieren optar por los bonos en divisas que emita el gobierno y así resguardar su patrimonio.

Este claro efecto de crowding out, se pone de manifiesto cuando el Estado hace una emisión de deuda pública que es pagadera en dólares, y la misma es preferida por los participantes en el mercado sobre las opciones de inversión presentadas por el sector privado pagaderas en moneda nacional.

Todas estas situaciones desfavorables han llevado a la ausencia o disminución en la colocación de papeles comerciales por parte de la empresa privada. Esto sin lugar a dudas se constituye en una posibilidad de ampliación del mercado que no está siendo ejercida, lo cual a su vez, restringe una mayor dinamización de las operaciones de corto plazo, contribuyendo a la existencia de un espacio de operaciones financieras reducido, todo ello, es un escenario que hace ver poco atractivo el mercado de inversión venezolano. Por otro lado, en sintonía con todo lo aquí descrito, es importante entender la importancia de la presencia del Estado en los mercados financieros, no obstante, la misma se debería limitar a la supervisión de su correcto funcionamiento, lo cual no excluye su participación, y sobre todo, debe ser garante de los ahorros de los inversionistas y la colocación de nuevos títulos por parte de las empresas privadas, entre otros.

Es así como las empresas en general, en el entendido que requieren recursos para financiar su capital de trabajo a corto plazo y de esta manera, establecer el equilibrio patrimonial, es evidente que esto es más posible

llevarlo a cabo, si se hace a través del aprovechamiento de las bondades de su participación en el mercado financiero, lo cual contribuirá en la inversión y crecimiento de la empresa. De tal forma que para ello, se debe garantizar que el proceso de participación en el mercado sea relativamente sencillo, lo cual permitiría su fácil acceso y además es imperioso que se reduzcan o eliminen las asimetrías de información presentes actualmente, animando las oportunidades de beneficios y otros, que puede ofrecer el mercado financiero venezolano.

Se trata pues en este caso, uno de los sectores con mayor auge en los últimos años, es el sector de alimentos en Venezuela, específicamente cobra especial importancia el sector de distribución de alimentos, dadas las dificultades que se han presentado a nivel nacional en la colocación de alimentos en las principales ciudades del país, caso particular es el de la empresa: Distribuidora Unida del Centro C.A., empresa que tiene por objeto la distribución de productos de consumo masivo en la región central del país, dicha empresa se registró y dio comienzo a sus operaciones comerciales en enero del año 2013 en el estado Carabobo específicamente en el municipio Naguanagua.

Lo cierto es que Distribuidora Unida del Centro C.A., desde sus inicios ha presentado requerimientos de financiamiento para su capital de trabajo, ya que, su expansión dentro del mercado de alimento ha sido relativamente rápida al pasar en aproximadamente un año y medio de contribuyentes ordinarios a contribuyentes especiales, por lo que el incremento en sus ventas amerita de una mayor inversión en capital de trabajo.

Al respecto, los accionista de dicha empresa han optado por financiamiento externo a través de entidades bancarias a fin de cubrir sus

requerimientos de capital, encontrándose con la disyuntiva de definir los instrumentos adecuados para obtener mayores oportunidades de financiamiento, entre los cuales se señalan los papeles comerciales que son títulos de valor empleados para el financiamiento a corto plazo que posee características atractivas para ser consideradas como una opción de financiamiento para la inversión de esta empresa, específicamente para los incrementos de capital de trabajo.

Más sin embargo, la realidad es que no disponen de las capacidades adecuadas para dilucidar esta inquietante situación, lo cual puede inducir a no hacer una selección idónea, trayendo consigo la pérdida de opciones de financiamiento externo propicio, resultando una afectación por mal apalancamiento. Todo esto es debido a la falta de estudios especializados sobre la utilización de las oportunidades financieras, por no contar con un departamento interno interesado en incursionar en el mercado de capitales, ni con asesorías externa que les induzcan a operaciones en dicho mercado.

Es así como, la presente investigación pretende buscar la viabilidad del financiamiento de las empresas a través de la opción presente en el mercado venezolano de colocación de papeles comerciales y de esta forma capturar el ahorro existente en la economía e impulsar nuevas inversiones.

Ante este planteamiento surge la siguiente interrogante ¿Cómo se pueden analizar los papeles comerciales como una opción de financiamiento para los posibles inversionistas participantes en el mercado financiero venezolano?

## **Objetivos de la investigación**

### **Objetivo General**

Analizar los papeles comerciales como instrumento de inversión en el mercado financiero venezolano. Caso de estudio: Empresa Distribuidora Unida del Centro, C.A.

### **Objetivos específicos:**

- Describir el mercado financiero venezolano.
- Enunciar los requerimientos legales y financieros para la oferta de papeles comerciales como opción de financiamiento en el mercado financiero venezolano.
- Explorar cuales papeles comerciales son actualmente ofertados en el mercado financiero venezolano.
- Determinar las debilidades y oportunidades de los papeles comerciales como instrumento de inversión en el mercado financiero venezolano.
- Examinar los papeles comerciales como instrumento de financiamiento para la inversión de la empresa Distribuidora Unida del Centro, C.A.

### **Justificación de la Investigación**

La presente propuesta de investigación se justifica dada la necesidad que existe actualmente en el mercado financiero de dar respuestas a los inversionistas venezolanos, sobre cuáles son sus posibilidades reales de participar en un mercado financiero regulado, y, cuáles son los productos financieros que pueden ser aprovechados bajo estas condiciones.

Así mismo, la propuesta de investigación se encuentra enmarcada dentro de la línea de investigación de Gestión Financiera y Sistema Empresarial para establecer el equilibrio patrimonial de cada organización empresarial venezolana, ya que, a través de las herramientas teóricas del área financiera, se pretende dar respuestas a las realidades del mercado venezolano.

Adicionalmente se espera aportar herramientas de conocimiento financiero para la toma de decisiones de inversión y financiamiento considerando en el mercado financiero venezolano.

Para así, poder facilitar los análisis costo-beneficio de los individuos al suministrar las herramientas financieras necesarias que consideren el entorno económico-financiero del país en un momento determinado.

Metodológicamente la investigación contribuye como estudio de base para nuevas investigaciones en el área de finanzas, contribuyendo a la ampliación de conocimiento sobre el área de inversiones y mercado financiero.

Académicamente, la realización de la presente propuesta de investigación es pre-requisito para optar al título de Magister en Administración de Empresas mención Finanzas, previa demostración de los conocimientos adquiridos y aplicados para la investigación presentada.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

El marco teórico constituye el soporte principal del estudio, ya que, en él se amplía la descripción del problema incluyendo las bases teóricas que darán sustento a la investigación, que a través, de un sistema coordinado y coherente de conceptos abordaran el problema desde una óptica más formal. Palella y Martins (2006, pp. 67)

#### **Antecedentes de la investigación**

La temática presentada en la siguiente investigación ha sido abordada anteriormente a través de diferentes contextos, de los cuales se mencionan a continuación, los trabajos que fueron antecedentes para la presente propuesta:

Ramones (2012), en su trabajo titulado: Incidencia del mercado financiero en la pequeña y mediana empresa (Pymes) del sector industrial, San Vicente I, Maracay Edo. Aragua, tesis elaborada para optar a la Maestría en Administración Mención Finanzas, de la Universidad de Carabobo, empleo como metodología de abordaje de la investigación la investigación de campo, de tipo descriptiva con sustento en bases documentales.

El estudio llego a la conclusión que las pequeñas y medianas empresas poseen deficiencias en cuanto a los conocimientos y lineamientos exigidos por los entes financieros, lo cual les dificulta acceder al mercado financiero en cuanto a la obtención de créditos que les permitan incrementar su crecimiento y productividad.

Adicionalmente la carencia de fondos propios, aunado a los obstáculos que presentaron para obtener créditos a largo plazo, hace que se perciban como negocios riesgosos, lo que implica el cobro de primas adicionales para cubrir este riesgo y dadas sus condiciones monetarias no tienen como cubrirlas.

El principal aporte de esta investigación se encuentra en el estudio realizado en campo por el investigador para ahondar en las oportunidades de financiamiento por parte de las pymes y de las condiciones de financiamiento del mercado monetario a través de las instituciones bancarias, y del acceso real de éstas pymes dadas las condiciones financieras de las mismas, lo cual es de particular interés para la presente investigación

Por su parte, Flores (2010), en su trabajo titulado: Propuesta de un programa de inversión de capitales a través de un fondo mutual como alternativa válida para el incremento del capital y mejoramiento de la situación financiera de los pequeños y medianos inversionistas ubicados en el municipio Cristóbal Rojas-Charallave, tesis elaborada para optar a la Maestría en Administración Mención Finanzas, de la Universidad de Carabobo. Enmarcó su investigación bajo la modalidad de proyecto factible, basado en la aplicación del cuestionario y la entrevista a los pequeños y medianos inversionista de la zona en estudio, de igual forma se entrevistó a los Gerentes de las instituciones financieras de la zona y a los Gerentes de las Sociedades Administradoras de los Fondos mutuales.

Para la realización del análisis de los resultados del trabajo presentado se realizó un análisis del contenido en forma porcentual y representada en gráficos, dentro de las recomendaciones se presentó la propuesta del

programa de inversión de capitales a través de un fondo mutual dirigido a pequeños y medianos inversionistas ubicados en la zona de estudio.

Se propuso un programa de inversión de capitales a través de un fondo mutual como alternativa válida de inversión para los pequeños y medianos inversionistas.

Esta investigación aporta al presente trabajo el conocimiento propio del abordaje empírico orientado a conocer las alternativas de inversión, sus beneficios y rentabilidad del producto estudiado, además de los problemas y/o limitaciones de la obtención de la información.

En el mismo orden y dirección, Gómez (2009), en su investigación titulada: Modelo de pautas y estrategias que permita a la pequeña y mediana empresa del sector manufacturero de Valencia, adquirir un conocimiento detallado de los distintos instrumentos que ofrece el mercado financiero venezolano a través de la bolsa de valores, bancos, empresas y gobierno, tesis elaborada para optar al título de Magíster en Administración de Empresas Mención Finanzas. Plantea una investigación documental de campo con objetivos descriptivos.

Mediante la investigación se logró un diagnóstico sobre las Pymes del sector manufacturero de Valencia en cuanto al conocimiento y uso de los distintos instrumentos financieros que ofrece el mercado financiero y el diseño de un modelo de pautas y estrategias que permitiera a esa Pymes, adquirir un conocimiento detallado de los distintos instrumentos que ofrece el mercado financiero; para así desarrollar su capacidad de inversión y generación de efectivo, mediante el uso de fuentes alternativas bajo una visión clara de costo-beneficio.

Se aplicó una metodología que permitió caracterizar cada uno de los distintos instrumentos financieros, establecer tendencias en cuanto al uso de los distintos instrumentos por parte de las Pymes del sector manufacturero, posteriormente se diseñó el modelo a proponer.

Esta investigación aporta al presente trabajo la relevancia del conocimiento de los instrumentos presentes en el mercado financiero venezolano, dado que, las conclusiones del estudio demostraron que la poca participación de las Pymes se debe al desconocimiento de éstos, por parte de sus posibles participantes.

De la misma manera, Osorio (2009) en su trabajo de grado titulado: El mercado de capitales como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa Pyme, tesis elaborada para optar a la Maestría en Administración mención finanzas, en la Universidad de Carabobo. La investigación se adecuó a un diseño no experimental presentando un tipo de carácter documental y de campo; el nivel de investigación fue descriptivo.

Se realizó un diagnóstico de las necesidades de financiamiento de las empresas en estudio, identificando sus fuentes de financiamiento, adicionalmente se realizó una descripción de la capacidad de las empresas de acudir al mercado de capitales de acuerdo a sus necesidades financieras.

Fue realizado un análisis teórico sustentado por los aportes de diferentes autores, relacionados con la concepción del mercado de capitales de las Pymes y de sus fuentes de financiamiento.

Se recogieron datos de los directores y gerentes de las empresas del sector iluminación, siendo el total del estudios de un total de quince (15)

personas, los cuales representaron el 100% de la población total del estudio, no tomándose criterios muestrales, por lo que se aplicó un cuestionario estructurado por preguntas cerradas dicotómicas (si-no) y del tipo abiertas contentivas de quince (15) ítems, los datos fueron organizados en tablas de frecuencia y porcentajes.

A través de los datos obtenidos se concluyó que el ochenta por ciento (80%) lo cual representó la mayoría de las Pymes en el estudio, el mercado de capitales no les representa una solución para la obtención de recursos financieros, capitalizar su empresa, ni ampliar su mercado y ninguna había participado en el mercado de capitales, indicando como razón que tenían poco conocimiento del funcionamiento de este mercado, por lo que creen que los instrumentos emitidos son de alto riesgo y tienen reservas de mostrar información financiera ante el público inversionista.

Este trabajo da como aporte principal a esta propuesta de investigación la importancia del conocimiento del mercado de capitales para el aprovechamiento de las bondades que el mismo puede aportar en materia de inversiones y financiamiento.

Por su parte, Ponce (2009), en su trabajo titulado: Diversificación de las inversiones en el mercado financiero global durante el periodo 2003-2007 de las pequeñas y medianas industrias del sector químico, plástico y metalúrgico ubicadas en la zona industrial san Vicente del estado Aragua, tesis elaborada para optar a la Maestría en Administración Mención Finanzas, en la Universidad de Carabobo planteó una investigación de campo no experimental de tipo descriptiva.

La cual se empleó como técnica de recolección de datos el cuestionario, complementado con la consulta de diversas fuentes bibliográficas y documentos que sustentaron los basamentos teóricos del área de la administración financiera, inversiones, riesgo, rendimiento y mercado financiero entre otras, el investigador plantea como objetivo general determinar si durante el periodo de estudio 2003-2007 las pequeñas y medianas industrias del sector en estudio lograron la diversificación de sus ingresos, invirtiendo en las opciones de inversión en el corto y mediano plazo, ofrecidas por los mercados financieros nacionales o internacionales.

Los resultados evidenciaron que un tercio de las industrias estudiadas no realizó inversiones y el resto se inclinó por instrumentos bancarios de corto o mediano plazo y de bajo riesgo.

Esta investigación aporta al presente trabajo, la relevancia de empleo de políticas para la administración del efectivo, dado que la ausencia o el desconocimiento de las mismas trae como consecuencia el desaprovechamiento de oportunidades de inversión que permita una mayor maximización de ingresos.

### **Bases teóricas**

Estas constituyen parte del marco teórico y en ellas se busca los aspectos relacionados con los fundamentos teóricos bajo los cuales se sustentan los objetivos de la investigación y que permitirán definir posiciones en cuanto al rumbo que tomará la investigación, partiendo de teorías pre-establecidas para darle fundamentación científica a la solución del problema. De acuerdo a Palella y Martins (2006); las bases teóricas van a permitir presentar una serie de aspectos que sistematizaran los fenómenos particulares en estudio.

## **Teorías de entrada**

Para el estudio del problema planteado en la presente investigación, se considera que el mismo se fundamentará en la teoría de la inversión, teoría del orden de las preferencias y economía de la información.

Adicionalmente se tomarán en consideración algunos aspectos conceptuales para el desarrollo de la investigación como lo son: el mercado financiero, la estructura de capital de la empresa, el financiamiento en las empresas y los papeles comerciales.

A continuación se detallan las principales correlaciones existentes entre cada una de estas teorías y principios y sus elementos conceptuales con el objeto de investigación propuesta.

### **Teoría de la Inversión.**

En el marco de la teoría, se divide la inversión global en dos categorías: la inversión inducida y la inversión autónoma. De acuerdo con Antonio González y Domingo Felipe Maza Zavala (1985), el concepto de inversión inducida se refiere al incremento sobre el nivel de inversión autónoma que tiene lugar como consecuencia del crecimiento del nivel de renta nacional, y señala que la distinción entre la inversión autónoma y la inversión inducida, es que la última es una función del nivel del ingreso nacional, mientras que la primera no lo es.

El principio económico comprendido en el concepto inversión inducida es que, para que las empresas puedan mantener niveles de producción progresivamente más elevados, tienen que aumentar las inversiones según

ocurran aumentos en el nivel de ingreso. Este tipo de inversión, estimulada por el crecimiento de la renta nacional, es lo que se llama inversión inducida, y en consecuencia de tal inversión, la expansión del nivel de renta nacional puede ser de mayor magnitud que cuando se trata sólo de inversión autónoma. Ello se debe a otro fenómeno económico relacionado con la inversión inducida y que se ha denominado el efecto de aceleración.

El efecto de aceleración se refiere al hecho de que como consecuencia del aumento en el ingreso nacional, no sólo tienen las empresas que aumentar los gastos en la compra de bienes de capital (inversión inducida), sino que los incrementos en la inversión inducida tienen necesariamente que proceder a un ritmo más acelerado que el crecimiento de la renta nacional. El análisis que se asumía al estudiar la inversión como uno de los determinantes del nivel de renta nacional, se partía del supuesto de que el nivel de inversiones se mantenía constante a todos los niveles de producción.

Esta noción de un nivel autónomo de inversiones, o independiente del nivel de renta nacional, no impedía la posibilidad de que ante las perspectivas de buenos negocios, las empresas puedan modificar sus planes de inversión, o que ante las perspectivas de una posible recesión económica, se produjera una reducción en la inversión total autónoma. Los cambios en los niveles de inversión necesariamente han de provocar cambios en el nivel de renta nacional, siendo el gasto de inversión, uno de los componentes en la demanda total agregada.

Se supone que la inversión autónoma debe ser independiente del volumen ordinario de ventas o de demanda, por lo tanto es de carácter exógeno que surge del cambio tecnológico, del aumento en la población, o de la inversión pública, y viene a constituirse el impulso generador que origina

una expansión de la ocupación y de la producción y su fuerza se expresa en el multiplicador.

La inversión inducida se produce por cambios basados en el nivel de ingreso o de consumo y es una reacción al aumento o a la disminución en la demanda total o en el consumo total. Depende de la tasa de cambio de estos totales y encuentra expresión en el principio de aceleración que Harrod llamó “relación”. Por otro lado, es un factor endógeno, una reacción a los cambios iniciados por la inversión autónoma.

Su principal aporte a la presente investigación estuvo en la verificación de la importancia que tiene el componente de las inversiones sobre el crecimiento y dinamismo de los mercados financieros, así como el efecto positivo de las mismas sobre las empresas al impulsar el financiamiento a corto plazo de su capital de trabajo.

### **Teoría del Orden de Preferencia o de La Jerarquía entre las Fuentes Financieras.**

El desarrollo de esta teoría se originó gracias a los aportes de Myres (1984) y Myres y Majulf (1984). Ellos asumieron que los mercados eran perfectos, a excepción de la presencia de información asimétrica, de manera que el hecho de los directivos, sepan más sobre las expectativas y valores de su empresa que los inversores externos, en ocasiones pueden condicionar las decisiones de financiamiento de las empresas. (Jiménez y Palacín, 2005, pp. 4)

Para explicar la teoría se parte de una empresa que necesita recursos externos para financiar una inversión y, en la que existen, entre los gerentes e inversores externos problemas de información asimétrica con relación a las expectativas de rentabilidad de la nueva inversión y, por tanto, con relación a la valorización de los títulos de la empresa.

En este contexto y admitiendo que la alta dirección persigue la maximización de la riqueza de los actuales accionistas, la gerencia deberá elegir entre una emisión de acciones o una de deuda para cubrir la necesidad financiera surgida.

Esta teoría no considera la existencia de un ratio de endeudamiento óptimo, sino que debido a los problemas de información asimétrica asociados a la financiación externa, las empresas ajustan sus decisiones de financiamiento a una jerarquía. En segundo lugar, y solo si los fondos internos son insuficientes se recurrirá a los fondos externos. Entre los recursos externos prefieren la financiación ajena (primero sin costos, luego a largo plazo, y finalmente emisión de obligaciones convertibles), dejando la emisión de fondos propios como última alternativa para la obtención de recursos.

Esta teoría permitió el análisis del mercado de valores bajo la presencia de asimetría de información y la jerarquización en la toma de decisiones de los gerentes antes de las opciones de financiamiento en el corto plazo.

## **Economía de la información**

La economía de la información parte del supuesto de que el proceso de producción, adquisición y procesamiento de la información es costoso, porque los mercados no la proporcionan adecuadamente. Este es el origen de los problemas de información (información incompleta y asimétrica) que influyen decisivamente en la conducta de los agentes.

A lo anterior, Ayala (2005) comenta que la información incompleta surge cuando los precios de los mercados no transmiten toda la información que se requiere para llevar a cabo el intercambio. Los efectos principales que genera sobre la conducta del agente son: incremento de la incertidumbre y riesgo, y la formación de mercados incompletos y segmentados.

Mientras que, la Información asimétrica se pone de manifiesto cuando los agentes tienen un acceso desigual a la información, siendo afectados todos y cada uno de los agentes participantes inclusive el gobierno, pero sobre todo aquellos que tienen pocas posibilidades de adquirir información.

La razón fundamental de considerar la economía de la información dentro del sustento teórico de esta investigación, radica en el hecho de que el acceso a la información es un factor fundamental en el intercambio, ya que, en su ausencia se puede obviar o desconocer la existencia de mercados atractivos para la inversión que pueden favorecer significativamente el crecimientos de las empresas que tengan necesidades de financiamiento y vean otras opciones de financiamiento distintas a la banca privada.

## **Mercado financiero**

Es el mercado constituido por el conjunto de transacciones que realizan oferentes y demandantes de fondos, donde se compran y se venden activos financieros entre los distintos participantes. El mercado financiero está conformado por el mercado de capitales y el mercado monetario.

Los mercados financieros facilitan el flujo de fondos de las unidades superavitarias a las deficitarias. Aquel en el cual fluyen los fondos de corto plazo, instrumentos con periodos de madurez menores a un año se conoce como mercado monetario, mientras que el que facilita el flujo de fondos a largo plazo se conoce como mercado de capitales.

Los títulos de valores que cuentan con un periodo de madurez inferior a un año o instrumentos de mercado monetario, generalmente poseen niveles de liquidez mayores a los del mercado de capitales. Sin embargo, estos últimos ofrecen mejores rendimientos esperados a los inversionistas.

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. Además los títulos valores pueden ser de emisión primaria o secundaria. Estas negociaciones se realizan generalmente en las Bolsas de Valores.

## **Objetivos del Mercado de Capitales**

El objetivo primordial del mercado de capitales es el facilitar la colocación del ahorro interno (en manos de los agentes excedentarios) en manos de los deficitarios (las empresas). Dado que el crédito a largo plazo es más costoso que la emisión de acciones, por tener implícita mayor proporción de riesgo, el mercado de capitales funge como el sistema de intermediación donde los empresarios minimizan su costo de capital (de financiamiento).

El Mercado de Capitales en Venezuela, como cualquier otro mercado en el mundo, está conformado por una serie de participantes que, compra y vende acciones e instrumentos de crédito con la finalidad de ofrecer una gama de productos financieros que promuevan el ahorro interno y fuentes de capital para las empresas. Los mercados de capitales son una fuente ideal de financiamiento por medio de la emisión de acciones, con el fin de mantener balanceada la estructura de capital de la empresa.

El mercado financiero es el punto focal de esta investigación por ser el espacio de acción e interacción entre demandantes y oferentes de productos financieros que fomenten la inversión entre los distintos agentes participantes.

## **Estructura de capital de la empresa.**

### **El capital**

Los fondos que posee la empresa se pueden dividir en los que son aportados por los socios y los que se obtienen de los préstamos de terceros,

teniendo en cuenta que los primeros siempre estarán relacionados con la cantidad de tiempo en que los recursos están en poder de la entidad, sobre los ingresos y activos empresariales mientras permanezca en funcionamiento y la participación en la toma de decisiones. Gómez (2001, pp. 1).

### **Tipos de capital:**

Aportaciones de capital: Consiste en todos los fondos a largo plazo que suministran los dueños a la empresa. Este tiene tres fuentes principales de obtención de recursos: las acciones preferentes, las acciones comunes y las utilidades retenidas, cada una con un costo diferente y asociado con cada una de ellas.

Capital por deuda: Este incluye cualquier tipo de fondos a largo plazo que se obtengan por préstamos, con o sin garantía, por medio de venta de obligaciones o negociado. Una empresa puede utilizar solamente una cantidad dada de financiamiento por deuda a causa de los pagos fijos relacionados con ella.

Para la presente investigación es de suma importancia conocer la estructura de capital de la empresa, dado que, del estudio y conformación del mismo se llevará a cabo la toma de decisiones sobre las opciones de inversión más convenientes para una empresa en un momento determinado.

## **Financiamiento en las empresas**

Las empresas necesitan financiamiento para llevar a cabo sus estrategias de operación e inversión, dichas estrategias permiten abrir más mercados en otros lugares geográficos, aumentar la producción, construir o adquirir nuevas plantas, hacer alguna otra inversión que la empresa considere benéfica para sí misma o aprovechar alguna oportunidad que presente el mercado.

La forma en que las empresas realizan el financiamiento es a través de instrumentos de deuda o vía capital, que también es utilizable para para reducir pasivos con vencimiento a corto plazo y los de largo plazo que llegan al final de su tiempo de gracia.

### **Fuentes de financiamiento para las empresas.**

Toda empresa para realizar sus actividades requiere de recursos financieros, ya sea para realizar sus funciones actuales o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que implique inversión. La falta de liquidez de las empresas hace que recurran a las fuentes de financiamiento, que les permitan hacerse del dinero para enfrentar sus gastos presentes, ampliar sus instalaciones entre otros.

Existen diversas fuentes de financiamiento, se clasifican en: internas y externas. Las internas son las que se generan dentro de la empresa, como resultado de sus operaciones, entre estas están: aportaciones de los socios, utilidades retenidas, flujo de efectivo y venta de activos.

Las externas son aquellas que se otorgan por medio de terceras personas y son de deuda o de capital, entre las que se pueden mencionar: papeles comerciales, aceptaciones bancarias, préstamos bancarios, emisión de obligaciones, emisión de acciones, entre otras.

Las fuentes de financiamiento fueron incluidas dado que para la presente propuesta investigativa son los papeles comerciales una opción a analizar dentro de los instrumentos de financiamiento externos para la inversión de las empresas participantes en el mercado financiero venezolano.

### **Papeles Comerciales**

El papel comercial constituye un novedoso instrumento de captación de recursos a corto plazo que viene a llenar el vacío existente en el mercado nacional de capitales en lo referente a alternativas distintas de las tradicionalmente ofrecidas por el mercado financiero.

Según Moyer, McGuigan y Kretlow (2000, pp. 691) los papeles comerciales “son pagares a corto plazo, emitidos por grandes compañías que son comprados por empresas con fondos excedentes, bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones y otros tipos de instituciones financieras”

A través del mercado de valores venezolano, se posibilita que las sociedades anónimas y el público inversionista tengan acceso a una fuente de financiamiento a corto plazo, esta opción de colocar recursos disponibles en un novedoso instrumento de ahorro como lo son los papeles comerciales viene a ampliar el espectro de alternativas de colocación en el mercado.

## **Justificación del papel comercial**

Toda empresa tiene necesidades de recursos a corto plazo para financiar sus operaciones corrientes y aquellas partidas que componen su capital de trabajo. Si bien es cierto que la empresa podría satisfacer sus requerimientos de capital de trabajo mediante la obtención de fondos a largo plazo, no es menos cierto que esto no es siempre aconsejable ni conveniente. Ello por varias razones:

1. La necesidad de fondos de la empresa puede ser estacional o cíclica. En este caso, es obvio, que no será aconsejable para la empresa que se comprometa con deudas a largo plazo para colmar sus necesidades de recursos a corto plazo. Aun cuando muchos contratos de préstamo incluyen cláusulas relativas a la posibilidad de prepago de la deuda en fecha anterior a su vencimiento, no es menos cierto que, muchas veces, las primas que deben sufragar la empresa para hacer uso de la facilidad de prepago, son, o pueden ser, sumamente costosas.
2. En términos estrictamente económicos, el costo de obtención de recursos a corto plazo es menor que el costo de obtención de recursos a largo plazo, sobre todo para el caso de que las tasas de interés prevalecientes en la plaza reflejan adecuadamente la segmentación del mercado en cuanto a plazos se refiere. Es decir, generalmente, el precio que hay que pagar por el dinero obtenido a largo plazo es mayor que el que hay que pagar para obtener fondos a corto plazo.
3. Ahora bien, la empresa puede perfectamente obtener esos recursos a través del sistema bancario. El crédito bancario es una fuente de obtención de fondos a corto plazo para la empresa. De hecho, muchas empresas recurren

a esta vía. Pero, ocurre que el crédito bancario es selectivo y está sujeto a limitaciones de carácter legal. Es decir, las actividades crediticias de los bancos y otras instituciones de carácter financiero, se hallan limitadas a lo relativo a montos y proporción de la cartera de estos entes.

Por estas razones, surge la emisión de lo que ha dado en llamarse en otros mercados papeles comerciales, Efectos de comercio o Títulos comerciales, cuya negociabilidad los dota de alta liquidez en el mercado, sobre todo en aquellos mercados donde actúan inversionistas institucionales que operan con grandes volúmenes.

### **Características del papel comercial**

Los papeles comerciales son títulos valores emitidos en masa por sociedades anónimas, destinados a la oferta pública y que tienen las siguientes características:

1. Estar emitidos al portador o en forma nominativa a opción de la sociedad emisora.
2. Tener un plazo fijo de vencimiento no inferior a quince (15) días ni superior a doscientos setenta (360) días.
3. Ser colocados con prima, a descuento o a valor par.
4. Estar inscritos en bolsa.

Entre las características más resaltantes del papel comercial resaltan:

## **El papel comercial es un título valor**

Los papeles comerciales participan de la naturaleza y poseen atributos propios de los títulos valores. Pero, al igual que las obligaciones, son títulos valores que tienen una peculiaridad muy especial. En efecto, el papel comercial es como todo título valor, un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo contenido de sí mismo. Sin embargo, el papel comercial es un título casual, es decir, no goza como la letra de cambio de independencia o sustantividad. El papel comercial se refiere a otro documento que es precisamente el contrato de emisión. Aunque el título se negocia sin el consentimiento del deudor, no circula aislado de la causa a la que debe su origen.

Es por esto que la obligación derivada de este tipo de papel está ligado a la causa que determinó su emisión. Por ello se encuentra sujeto y subordinado a la disciplina del negocio jurídico del cual nació, es decir, al régimen contenido en el contrato de préstamo o en la operación de crédito de la cual dimana la emisión de los títulos.

Este tipo de papel a pesar de que es un título causal, no deja de ser autónomo. La autonomía del papel comercial impide oponer al portador del mismo, excepciones fundadas en relaciones personales con el anterior tenedor. Lo que ocurre es que por tratarse de un título causal, el portador no se sustrae a las excepciones derivadas de la causa, precisamente porque el papel se encuentra influenciado y regulado por el negocio subyacente.

### **Los papeles comerciales son emitidos en masa.**

Los papeles se emiten en serie o en unidades múltiples, siempre en forma genérica. Son equivalentes entre si y permutables o intercambiables, porque todos son de mismo contenido. Tienen las mismas características y otorgan iguales derechos dentro de su clase. Dependen de una operación única (mutuo o préstamo colectivo) Correspondientes al mismo negocio jurídico del cual dependen.

Los papeles comerciales, como todo título emitido en serie, se identifican por un número correlativo que permite individualizarse a cada título respecto de otros similares.

### **Los papeles comerciales se emiten al portador o en forma nominativa**

Los papeles comerciales deben estar emitidos al portador o en forma nominativa, a opción de la entidad emisora ya que no se permite emitirlos a la orden. Esto incide, básicamente, aunque no exclusivamente, en el régimen de circulación del título. Lo normal será que se emitan al portador y que su transferencia se realice por simple entrega.

Esta forma de emisión es decir, al portador, es particularmente útil para este título valor en que la personalidad del titular es indiferente, puesto que se trata de un sujeto colectivo indeterminado.

## **Los papeles comerciales son títulos valores emitidos a corto plazo**

Según la ley el plazo fijo de vencimiento de los papeles comerciales, no puede ser inferior a quince (15) días ni superior a doscientos setenta (360) días.

Esta característica hace del papel comercial un instrumento muy interesante para las empresas emisoras, por cuanto les permite obtener financiamiento a corto plazo, pero en un periodo superior al que brinda la banca comercial, normalmente a doscientos setenta (270) días. Precisamente, porque la empresa a través de papeles comerciales capta recursos a corto plazo, los utiliza para la financiación de su capital de trabajo, es decir, de activos a corto plazo, tales como cuentas por cobrar o para mantener inventarios (materia prima o productos terminados).

También se utiliza esta modalidad de financiamiento, cuando la empresa se encuentra en proceso de una estructura a otra, por ejemplo, en el reciclaje de los canales de distribución de un producto o en el desarrollo de nuevos canales de distribución. Se trata pues, de una fuente de financiamiento para una de las etapas vitales del ciclo económico.

Esta característica de ser emitidos a corto plazo, diferencia los papeles comerciales de otro tipo de obligaciones.

## **Los papeles comerciales son colocados con prima a descuento o a valor par**

Normalmente, se colocan a valor nominal, es decir, el capital desembolsado por el suscriptor es igual al valor nominal del título.

## **Los papeles comerciales son inscritos en bolsa**

Asimismo el instructivo, al regular la versión preliminar del prospecto establece que en su texto deberá indicarse la fecha en que se inscribirán los títulos que integran la serie en la bolsa de valores. Normalmente, esta inscripción se efectuará una vez finalizada la colocación primaria. Con ello se pretende dotar a este instrumento de adecuada liquidez brindándole al tenedor la posibilidad de realizar su inversión en el mercado secundario, cuando así lo estime conveniente. Ello no afecta al emisor ni compromete su flujo de caja por cuanto éste sólo deberá pagar el importe del principal de los papeles comerciales en sus respectivas fechas de vencimiento.

Adicionalmente, con la obligación de inscribir en la bolsa las emisiones de papeles comerciales, se persigue que el público en general esté debidamente informado acerca de la percepción que le asigna el mercado a cada emisión, y dotar a las negociaciones de adecuada transparencia.

Los papeles comerciales son considerados el foco de atención de la presente propuesta investigativa, dado que, se quiere analizar el entorno financiero del mercado venezolano a fin de ver si efectivamente son los papeles comerciales un opción idónea en el caso particular a evaluar de la empresa Distribuidora Unida del Centro C.A., para el financiamiento y por consiguiente la inversión de corto plazo.

### **Bases Legales.**

La fundamentación legal se refiere a la normativa legal bajo la cual se sustenta el estudio de la investigación propuesta. Palella y Martins (2006).

En Venezuela el mercado financiero se encuentra regulado por la Constitución de la república Bolivariana de Venezuela, por Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional y por varias leyes que en conjunto regulan la oferta pública de títulos valores entre ellas tenemos: la Ley de Mercado de Valores, Ley de caja de valores, Ley de entidades de inversión colectiva, ley de la Bolsa Publica de valores Bicentenaria y la Ley de Instituciones del Sector Bancario.

Dando comienzo por la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, tenemos que es donde se establece entre las competencias que tiene asignadas el Poder Nacional Público lo siguiente:

Art. 156. Es de la competencia del Poder Público Nacional.

Ordinal 11. La regulación de la banca central, el sistema monetario, el régimen cambiario, el sistema financiero y del mercado de capitales; la acuñación y emisión de monedas

En base a esta obligación contemplada en la carta magna el Poder Público Nacional está en la obligación de organizar el mercado financiero venezolano, el cual gira alrededor de dos factores que son el ahorro y la inversión a fin de garantizar el correcto funcionamiento de éste, dado el marco regulatorio establecido a través de la constitución nacional.

Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional: Esta ley tiene como objeto regular, supervisar y controlar el sistema financiero nacional, garantizando el uso e inversión de sus recursos hacia el interés público y el desarrollo económico y social. Art. 1

De igual forma en su artículo quinto define el sistema financiero nacional el cual está conformado por el conjunto de instituciones financieras públicas y privadas, comunales y de cualquier otra forma de organización que operan en el sector bancario.

Adicionalmente se define en su artículo trece el Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional (OSFIN), órgano encargado de regular, supervisar y controlar el funcionamiento de las instituciones integradas al sistema financiero

Ley de mercado de valores: Fue publicada en Gaceta Oficial N° 39.489 la Ley de Mercado de Valores, aprobada por la Asamblea Nacional el 12 de agosto de 2010 y suscrita por el Ejecutivo Nacional el 17 de agosto de 2010.

Esta ley de acuerdo a su artículo primero, viene a regular el mercado de valores, integrado por las personas naturales y jurídicas que participan de forma directa o indirecta en los procesos de emisión, custodia, inversión, intermediación de títulos valores así como sus actividades conexas o relacionadas y establece sus principios de organización y funcionamiento.

Esta Ley también crea la figura de la Superintendencia Nacional de Valores, con el objeto de regular este mercado y garantizar el buen funcionamiento del sector.

Así mismo se cambió el nombre de la Comisión Nacional de Valores (CNV) a Superintendencia Nacional de Valores (SNV).

La Ley de mercado de Valores especifica los principios de organización y funcionamiento del mercado de valores venezolano de igual forma, dados

los cambios que se le hicieron a las misma, son limitados los producto financieros a ofrecer en el mercado financiero por los Operadores de Valores Autorizados, lo cual es el punto de interés de la presente investigación.

Ley de caja de valores: Establece el marco regulatorio de los servicios de depósito y custodia de los títulos de valores de oferta pública

Ley de entidades de inversión colectiva: Tiene como finalidad fomentar el desarrollo del mercado de capitales venezolano, a través del diseño y creación de una variedad de entidades de inversión colectiva, para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva.

Ley de la Bolsa Publica de valores Bicentenaria: El objetivo de este Instituto, es la presentación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada, las operaciones propias del mercado de valores, con la finalidad de canalizar el ahorro de los inversionistas y proporcionar liquidez a los emisores, de acuerdo a lo contemplado en su artículo primero.

Ley de Instituciones del Sector Bancario: Establece el marco legal para la constitución, funcionamiento, vigilancia y control de las instituciones que operan en el sector bancario venezolano, sean estas públicas o privadas.

### **Definición de términos básicos**

**Apalancamiento Financiero (DFL):** El Apalancamiento Financiero es el término utilizado dentro de la rama financiera que hace referencia al grado en que una empresa depende de la deuda, es decir, qué tanto es que una empresa llega a recurrir durante su tiempo de vida de los préstamos, ya sean a personas externas o terceros

**Empresa:** unidad de control y decisión que utiliza diferentes insumos para producir bienes y servicios.

**IBC:** El Índice Bursátil Caracas, es el índice principal y el más importante de la Bolsa de Valores de Caracas

**Inflación o tasa de inflación:** aumento general del nivel de precios de los bienes y servicios de una economía como consecuencia de la pérdida de valor de la moneda.

**Interés:** retribución que se paga por utilizar o prestar cierta cantidad de dinero por un periodo de tiempo determinado, se calcula como un porcentaje de la cantidad prestada, incluyendo a sí mismo el factor inflación y la rentabilidad esperada.

**Inversión:** es una colocación de capital para obtener una ganancia futura.

**Productos financiero:** son todos aquellos que puede utilizar una empresa u organización para captar fondos con los que financiar su actividad, por tanto, algunos de los productos reconocidos como productos de inversión, lo son también de financiación.

**Mercado financiero:** ámbito de negociación de activos e instrumentos financieros a través de distintas transacciones entre los oferentes y demandantes.

**Mercado primario:** o mercado de emisión es aquel mercado financiero en el que se emiten valores negociables y en el que por tanto se transmiten los títulos por primera vez.

**Mercado secundario:** es el que permite la negociación de instrumentos que ya han sido emitidos.

**Tasa de interés real:** es la tasa de interés activa ajustada por inflación según el deflactor del PIB.

## Operacionalización de las Variables

**Objetivo general:** Analizar los papeles comerciales como instrumento de inversión en el mercado financiero venezolano.

**Caso de estudio:** Empresa Distribuidora Unida del Centro, C.A.

| Objetivos específicos   | Variables           | Dimensiones          | Indicadores  | Instrumento                        | Fuentes  |
|---|---------------------|----------------------|--|------------------------------------|--|
| Describir el mercado financiero venezolano.   | Mercado Financiero  | Participación        | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Instrumentos de inversión</li> <li>• Captación de nuevos inversionistas</li> <li>• Mercado bursátil</li> <li>• Colocaciones en el mercado primario</li> <li>• Colocaciones en el mercado secundario</li> <li>• Variación en el IBC</li> </ul> | Registro de información documental | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Libros</li> <li>• Revistas especializadas</li> <li>• Internet</li> <li>• BPVB</li> <li>• SUNAVAL</li> <li>• BVC</li> <li>• IESA</li> <li>• BCV</li> </ul> |
|   |                     | Confianza            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgo país</li> <li>• Tasa de interés real</li> <li>• Entorno político nacional</li> <li>• Entorno político internacional</li> </ul>   |                                    |  |
|   |                     | Regulación           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Leyes que regulan el mercado financiero venezolano</li> </ul>   |                                    |  |
| Enunciar la normativa legal y financiera para la oferta de papeles comerciales como opción de financiamiento en el mercado financiero venezolano. | Papeles comerciales | Normativa legal      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Disposiciones legales de Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL)</li> </ul>  | Registro de información documental | Resolución N° 79-2005  |
|   |                     | Normativa financiera | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Disposiciones financieras de la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL)</li> </ul>   |                                    |  |

|   |  |  |  |                                    |  |
|---|--|--|--|------------------------------------|--|
| <p><b>Continúa:</b><br/>Explorar cuales papeles comerciales son actualmente ofertados en el mercado financiero venezolano.</p>                  | Papeles comerciales  | Mercado Monetario                        | Oferta de papeles comerciales en el mercado financiero venezolano  | Registro de información documental | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Informes de la SUNAVAL</li> </ul> |
| <p>Determinar las debilidades y oportunidades de los papeles comerciales como instrumento de inversión en el mercado financiero venezolano.</p> | Papeles comerciales  | Debilidades y oportunidades de inversión | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Factores Internos que constituyen las fortalezas y debilidades de las empresa</li> <li>• Factores externos que Constituyen las oportunidades de los P.C. como instrumento de financiamiento y las amenazas presentes en el mercado de valores venezolano</li> </ul> | Matriz DOFA                        | <p>Observación directa</p> <p>Antecedentes de la investigación.</p>        |
| <p>Examinar los papeles comerciales como instrumento de financiamiento para la inversión de la empresa Distribuidora Unida del Centro, C.A</p>  | Papeles comerciales como instrumento de financiamiento para la inversión | Factores que condicionan la inversión    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Estructura Financiera</li> <li>• Estructura de Capital</li> <li>• Apalancamiento Financiero</li> </ul>  | Entrevista estructurada            | Observación Directa  |

Fuente: Elaboración propia (2015)

## **CAPÍTULO III**

### **MARCO METODOLOGICO**

Toda investigación científica requiere de una marco que contextualice los procesos para el hallazgo de nuevos conocimientos al igual que, las técnicas de recolección de información que se emplearan para el logro de los objetivos planteados y de esta forma dar respuesta al problema expuesto, es por ello, que la presente investigación se encuentra enmarcada bajo el paradigma de investigación cuantitativa que de acuerdo a Palella y Martins (2006) “esta conceptualización se organiza sobre la base de procesos de operacionalización que permite descomponer el todo en sus partes e integrar éstas para lograr el todo” pp. 40

La investigación cuantitativa tiene sus cimientos en el positivismo y busca la verificación empírica de los hechos y sus causas con el objeto de establecer leyes universales, “el positivismo es la base del desarrollo formal del método científico y de la investigación cuantitativa” Palella y Martins, pp. 41

Por lo que, el marco metodológico está referido a las técnicas y los instrumentos que serán utilizados para llevar a cabo la investigación. Es el cómo se realizará el estudio para responder el problema planteado.

#### **Diseño de la investigación.**

El diseño de la investigación es el plan de acción, indica la secuencia de los pasos a seguir en la investigación. Permitiendo la orientación y guía de la labor del investigador durante todas las fases del proceso investigativo.

El diseño de investigación define la estrategia de investigación que asume el investigador para dar respuesta al problema planteado. Palella y Martins (2006).

La presente investigación está planteada bajo la modalidad de diseño no experimental, en virtud de que se señalan y describirán las características fundamentales del mercado financiero venezolano y de los papeles comerciales como instrumento de inversión para el mercado venezolano.

De acuerdo a este tipo de investigación el investigador, no sustituye intencionalmente las variables independientes. Los hechos son observados tal cual se presentan en su contexto real, bajo un tiempo determinado o no, para luego ser analizados. Palella y Martins (2006).

### **Tipo de investigación**

El tipo de investigación va orientado a describir la forma en la que se recolectara la información para el logro de los objetivos planteados.

La presente investigación está enmarcada dentro de un diseño no experimental de tipo documental, ya que, la misma se concreta en la recopilación de información de diferentes fuentes.

Sobre este particular Fidias (2006) señala lo siguiente:

La investigación documental es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresas, audio visuales o electrónicas.

Como en toda investigación el propósito de este diseño es el aporte de nuevos conocimientos. pp. 27

Este trabajo se encuentra enmarcado dentro un tipo de investigación documental, ya que, inicialmente la información recolectada fue obtenida a través de diferentes fuentes tanto, impresas como electrónicas a través de internet mediante la revisión de blogs, working papers y portales especializados en el área de estudio.

Por otro lado, considerando la fuente de información la investigación también se describe la misma como de campo dado que, se recurrió a la fuente directa de información para el logro de los objetivos propuestos.

Sobre la investigación de campo Fidias (2006) tiene las siguientes observaciones:

La investigación de campo es aquella que consiste en la recolección de datos directamente de los sujetos investigados, o de la realidad donde ocurren los hechos (datos primarios), sin controlar o manipular variable alguna, es decir, el investigador obtiene información pero no la altera las condiciones existentes. De allí su carácter de investigación no experimental. pp. 31

### **Nivel de la investigación**

El nivel de investigación hace referencia al nivel o grado de profundidad con el que pretende ser abordado un estudio. A efectos de la propuesta presentada la misma se clasificó como descriptiva, dado que, se quiso describir las condiciones del mercado de venezolano y de ahí ver cómo podrían analizarse los papeles comerciales como instrumento de inversión

para el mismo, considerando como caso de estudio a la empresa Distribuidora Unida del Centro, CA

El nivel de la investigación descriptivo busca interpretar realidades de hecho, incluyendo la descripción, registro, análisis e interpretación de la naturaleza actual del fenómeno en estudio. Pallela y Martins (2006)

Con referencia a lo anterior Fidias (2006) expone lo siguiente:

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

## **Población y Muestra**

En todo proyecto de investigación, una vez definido el problema y establecido el campo de estudio, es necesario e importante identificar los elementos sobre los cuales se indaga, conocer las características para el cual serán validadas las conclusiones obtenidas en la investigación.

Es evidente entonces definir cuál es la unidad de análisis que constituye el universo de estudio, como objeto de observación, ya que, de lo contrario se haría muy complejo el proceso de observación y análisis, razón por la cual es imprescindible definir la población de estudio.

La población o universo de estudio puede ser definida según Fidias (2006) como: “un conjunto finito o infinito de elementos con características

comunes para los cuales serán extensivas las conclusiones de la investigación. Ésta queda delimitada por el problema y los objetivos del estudio”. pp. 81

En esta investigación el estudio de campo se realizó a una sola empresa la cual constituyó el objeto de estudio de la presente propuesta investigativa.

La población de estudio estuvo conformada por la Administradora de la empresa Distribuidora Unida del Centro, CA, Ubicada en el Municipio Naguanagua calle Guere en el estado Carabobo.

Al ser la población de estudio considerada como población finita de acuerdo a Fidias (2006) “agrupación en la que se conoce la cantidad de unidades que la integran”. pp 82., la misma es manejable por lo que la muestra va estar constituida por la misma población.

La muestra según Pallela y Martins (2006) “no es más que la escogencia de una parte representativa de la población, cuyas características reproduce de la manera más exacta posible”. pp. 106.

Como ya se especificó anteriormente, al estar conformada la población por una (1) Administradora de la empresa Distribuidora Unida del Centro, CA, no se requirió de empleo de criterios muestrales.

### **Técnicas e instrumentos de Recolección de Datos**

Las técnicas e instrumentos le sirven al investigador como herramientas para buscar características e información necesaria para poder desarrollar la investigación. En este sentido Fidias (2006), señala que las técnicas de

recolección de datos “es el procesamiento o forma particular de obtener datos o información” pp. 67., igualmente establece por instrumento de recolección de datos “cualquier recurso, dispositivo o formato, que se utiliza para obtener, registrar o almacenar información” pp. 69.

Las técnicas de recolección de datos que fueron empleados para la recolección de información fueron la revisión documental y la entrevista.

La revisión documental se emplea cuando se hace uso de información indirecta para abordar el fenómeno en estudio, al respecto Pallelas y Martins (2006) indican que la misma se refiere:

”...cuando el investigador entra en conocimiento del hecho o fenómeno a través de las observaciones realizadas anteriormente por otra persona. Esto último ocurre cuando se utilizan libros, revistas, informes, grabaciones, fotografías, relacionadas con lo que se está investigando, los cuales han sido obtenidos o elaborados por personas que antes se ocuparon de lo mismo”. pp. 118

Para el análisis del mercado financiero se recurrió al análisis y síntesis de la información escrita que se recopiló en documentos, revistas especializadas, informes económicos afines con el tema de investigación y a través de Internet.

Por otro lado, con respecto a la entrevista, la misma constituye un medio para la obtención de información directa mediante el dialogo entre dos personas.

Fidias (2006) define la entrevista de la siguiente forma:

“la entrevista más que un simple interrogatorio, es una técnica basada en un dialogo o conversación “cara a cara entre el entrevistado y el entrevistador, acerca de un tema previamente determinado, de tal manera que el entrevistador pueda obtener la información requerida” pp.73.

La entrevista se realizó de forma directa y personal a la Administradora de la empresa Distribuidora Unidad del centro, CA, ubicada en el municipio Naguanagua del estado Carabobo, a fin de dar respuestas al fenómeno en estudio.

En cuanto a los instrumentos para la recolección de la información los mismo se refieren a cualquier recurso del que pueda valerse el investigador para extraer la información relevante para la investigación. Fidias (2006), establece que “un instrumento de recolección de datos, es cualquier recurso, dispositivo o formato (en papel o digital), que se utiliza para obtener o registrar o almacenar información” pp. 69.

Los instrumentos empleados para el registro de información de la investigación propuesta fueron el registro de información documenta y el guion de la entrevista.

Con respecto al guion de la entrevista, es un instrumento que busca formular una serie de preguntas que han sido establecidas previamente por el investigador, el mismo estuvo conformado por preguntas abiertas que estaban directamente relacionadas con el último objetivo específico de la investigación.

## **CAPITULO IV**

### **ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS**

En este último capítulo, se presentan los resultados del estudio, los cuales se desarrollaron según los objetivos específicos, donde cada punto presentado en la matriz de análisis (cuadro de operacionalización de variables) se analizó e interpretó de acuerdo a los objetivos propuestos.

Dicho análisis arrojo como resultado lo siguiente:

Objetivo específico N° 1: Describir el mercado financiero venezolano.

El papel central del mercado de capitales es facilitar y abaratar el financiamiento; así como mejorar la eficiencia en la distribución de los recursos productivos, además tiene especial incidencia sobre el nivel de ahorro agregado, así como en la racionalización y el abaratamiento del proceso de inversión al canalizar recursos hacia agentes económicos que promueven iniciativas rentables, y que en otras condiciones no tendrían acceso al financiamiento requerido para movilizar los recursos en la dirección deseada para aumentar el bienestar.

De tal manera que, el mercado financiero es un espacio de confluencia entre oferentes y demandantes de fondos que se traducen en activos para la inversión, las dimensiones de este espacio de confluencia de agentes económicos puede variar de acuerdo a los incentivos presente en el mercado nacional y de igual forma a los aspectos relacionados al entorno financiero internacional. En el caso particular de esta propuesta investigativa, se hace de

especial interés analizar el espacio venezolano y ver las vertientes de un mercado con potencial para impulsar la inversión desde el punto de vista de colocación y aprovechamiento de fondos prestables ofertado en el mercado financiero.

A continuación se realiza un breve recorrido por los comienzos del mercado de capitales venezolano también denominado mercado de largo plazo o de valores, donde se describe sus movimientos dentro del mercado financiero venezolano.

Las fuentes principales para poder llevar a cabo esta descripción fueron halladas a través de la revisión de los informes anuales de la SUNAVAL, informes económicos del BCV, serie de documentos de trabajo gerenciales de investigación económica del BCV, revista IESA y nota de estudio IESA; de igual forma se revisó la fuente bibliográfica de Carlos Carpio titulada: El Colapso Del Mercado De Valores En Venezuela de fecha de publicación febrero del 2014, así mismo se revisaron publicaciones de portales especializados en el área como Econométrica, VenEconomía, con la finalidad de realizar un recuento descriptivo del mercado financiero venezolano a través del mercado de valores desde sus inicios hasta el año 2014.

Como punto de partida se tiene que para 1947 nace la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) siendo el año 1989 cuando sus operaciones comienzan a contribuir significativamente al PIB. Para ese entonces con la estrategia económica del plan Gran Viraje que el gobierno en turno adoptó y el repunte mundial de los mercados de capitales de los años 80's, especialmente de los mercados emergentes como el venezolano, los montos transados llegaron a niveles records.

En los primeros años de la década de los noventa, la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) fue considerada como la “bolsa estrella” en Latinoamérica con un crecimiento de 1000% en su capitalización bursátil y el mercado emergente con mayor crecimiento en el mundo en 1990 cuando el IBC aumentó en 540%. Para este momento se comienza a introducir nuevos instrumentos como lo fueron los bonos cero cupón y los papeles comerciales, resultando ambos instrumentos muy atractivos a los inversionistas. Los títulos privados crecieron en 77,1% en acciones y 95,3% en obligaciones en 1991.

La situación de 1992 con mayores niveles de tasa de interés y expectativa negativas por el entorno político, llevaron a los tenedores de acciones a optar por una recomposición de sus carteras a favor de activos en moneda extranjera y/o moneda nacional con mayores rendimientos.

Para 1995 el mercado bursátil se reactivó principalmente gracias a la incorporación de los bonos Brady's, títulos de negociación de deuda externa emitida en dólares, que representaron el 88% total de los montos transados en BVC. Durante los años siguientes se inicia un programa de colocación en el mercado internacional de valores venezolano a través de ADR's y ADS's que, en conjunto con la percepción de los inversionistas sobre las expectativas de precios de las acciones venezolanas, las cuales se encontraban por debajo de su valor real, incrementaron las operaciones con títulos de rentas variables privados en 198,36%.

En 1998 el mercado se vio afectado por el desfavorable desempeño de la economía interna por la caída de los precios del petróleo y la incertidumbre del proceso electoral. La crisis financiera en los mercados de Asia, Rusia y Brasil que elevaron la percepción de riesgo de los mercados emergentes y

provocaron el retiro de inversionistas extranjeros en la bolsa, provocaron una reducción de la capitalización del mercado en 41,75%.

En el periodo 2000-2002 el auge de las ofertas públicas de adquisición de acciones vía OPA's, la exención del IDB (Impuesto al Débito Bancario) por parte de la BVC, la incorporación en la BVC de los Vebonos (modalidad de bonos de la deuda pública venezolana) y la colocación primaria de papeles comerciales y obligaciones reactivan el mercado de renta fija y renta variable.

En el 2003 el aumento de Vebonos y papeles comerciales ante la restricción que impuso el convenio cambiario N°2 de adquirir bonos Brady's y globales reanima la negociación en renta variable. A partir del mes de mayo del mismo año, los inversionistas corroboraron que la compra-venta de acciones de CANTV que emite y negocia ADR's en la bolsa de Nueva York, no fue suspendida en el mercado local, crece la demanda de acciones de esta empresa, lo que se convirtió en un incremento en la demanda extranjera de acciones CANTV. La variación positiva en los montos transados en la BVC es de 575% en acciones y 305,6% en pagarés USA en 2004, y en 97,3% en la emisión de títulos privados en 2005.

La rentabilidad de la bolsa en el año 2006 expresa aumentos históricos por el crecimiento económico y las perspectivas de que esta tendencia continuaría, vistos los buenos resultados obtenidos por las empresas que conforman la canasta bursátil. El IBC aumenta 156,11% en este año.

Es para el año 2007 cuando este proceso de avance se revierte con la nacionalización de CANTV y EDC (Electricidad de Caracas) prácticamente se retiran del mercado las acciones de estas compañías líderes hasta ese momento. Los montos transados en renta variable cayeron en 67,85% al

cierre. La nacionalización de CEMEX y SIDOR así como la colocación de bonos públicos denominados en moneda extranjera, fueron más atractivos para los inversionistas provocando nuevamente caídas en la bolsa y para el año 2008, su capitalización bursátil termina en 38,66% por debajo.

El miedo a las expropiaciones de los inversionistas se exagera para el año 2009 con las políticas impulsadas por el nuevo gobierno, reflejándose en una baja en el IBC de 15,17%. Para finales del primer trimestre del 2010, las cifras siendo desfavorables, afectándose más aun por la emisión de bonos en dólares del BCV y por la prohibición a las casas de bolsa de realizar operaciones con mutuos, de hecho, la ofertas pública de acciones y bonos privados fue de 0 (cero) bolívares para este periodo.

El año 2010 marca el cambio del modelo económico venezolano al darse la sustitución del mercado de capitales por la Bolsa Pública de Valores Bicentenario a través de la creación de la llamada “Bolsa Bicentenario”. La entrada de la bolsa, se hace en función de operar en apoyo a los pequeños inversionistas con productos de renta fija y renta variable. La fuerte caída de la actividad económica nacional de ese año y la sostenida reducción del sector privado por decisiones políticas del gobierno, trajo consigo el alejamiento de inversionistas y el debilitamiento de BVC.

Las nuevas leyes del sector crearon un cerco en la actuación de los actores en el sistema, al proponer mayores condiciones y controles tanto para la banca como para los corredores. El volumen de operaciones con renta fija cayeron 65% en 2010, con respecto a 2009. Siendo la reducción de negociaciones con instrumentos de renta variable 98,3%, y cerrando el IBC en 2010 en 38,3% en comparación al 57% del año 2009. Con la reforma de la ley de ilícitos cambiarios, en mayo el 2010, se prohibieron las operaciones de

compra-venta de bonos denominados en dólares. Son los bancos los que tienen la exclusividad de la intermediación de los títulos de valores de deuda pública, pero no interactúan directamente con los bancos extranjeros sino que negocian con el BCV.

Todas estas medidas fueron tomadas, de acuerdo al gobierno en turno, contra de lo que se llamó especulación en el mercado de capitales y así controlar las acciones de las casas de bolsa sobre el alza del dólar permuta. La idea de crear la Bolsa Pública de Valores Bicentenario es precisamente para funcionar en apoyo a los pequeños inversionistas.

Para el año 2011, el IBC tuvo un incremento del 40%. Si se considera el volumen de operaciones transadas de la BVC para ese año fue decepcionante, según el reporte de SUNAVAL, hasta el mes de noviembre se transó hasta 120,5 millones de bolívares para un promedio diario de 525.690 Bs. Un monto realmente insignificante para una bolsa de valores.

El desplome bursátil durante el 2011 mostró un mercado de valores casi paralizado, algo paradójico en comparación con el excelente desempeño del IBC, que a pesar de sus pocas operaciones tuvo un comportamiento positivo en términos nominales como reales, de hecho tuvo uno de los mejores desempeños del índice de bolsa alguna en el planeta.

En términos nominales el ascenso fue de 80%. Dicho incremento se debió al aumento del valor de las acciones de las pocas empresas que quedan cotizando, según números del último informe anual de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB).

Es importante destacar que mientras en Venezuela es cada vez más reducido el nivel de participación en el mercado de valores, los gobiernos de las naciones vecinas dan comienzo a las operaciones bursátiles de manera integrada a través del MILA “Mercado Integrado Latinoamericano” el cual reúne las bolsas, cada vez más fortalecidas de Perú, Chile, Colombia y México.

En el mercado primario para el año 2012, las obligaciones se constituyeron en los instrumentos preferidos por las empresas emisoras para el financiamiento de sus actividades económicas, éstas participaron en el mercado con el 98,07%, en mayor proporción al año 2011 cuando participó con el 97,68%, del total de las ofertas de valores privadas, los papeles comerciales representaron el 1,22% menor al 2011 cuando representó el 1,35% y las acciones con una participación del 0,71%, con una baja en comparación al cierre del 2011 representó el 0,96%.

En cuanto al mercado secundario en la Bolsa de Valores de Caracas en el 2012 se negociaron Bs. 683,79 millones, superior en 95,52% al monto transado en el 2011, cuando registró Bs. 349,72 millones. Del total del 2012, el 88,28% correspondió a negociaciones con títulos de renta variable por Bs. 603,29 millones, lo que representó una alza del 325,24%, con respecto a igual período del año anterior.

El Índice Bursátil Caracas (IBC), al cierre del 2012 ganó 354.400,94 puntos al cerrar en 471.437,07 puntos, lo que representó un aumento del 302,81% en comparación al 2011, cuando registró 117.036,13 puntos. La capitalización bursátil subió en 392,94% al registrar Bs. 108.660,94 millones (US\$ 25.269,99 millones), siendo la de diciembre 2011 de Bs. 22.043,42 millones (US\$ 5.126,38 millones). El IBC marco record histórico el 17-12-2012

cuando alcanzó los 476.415,28 puntos en comparación al día 14-12-2012 al cerrar en 474.229,16 puntos.

El total de transacciones en el mercado de valores registró un aumento interanual de 10,6%, para situarse en Bs. 122.337 millones, a la vez que siguieron predominando las colocaciones de títulos públicos (98% del total). En cuanto al mercado secundario, su desempeño resultó favorecido por las operaciones con títulos de renta fija efectuadas en la Bolsa Pública de Valores Bicentenario (BPVB), en su segundo año de funcionamiento, y por las realizadas a través de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), con lo cual el monto transado en este mercado aumentó 4,6 veces su valor del año 2011.

Conforme con la normativa del mercado de valores doméstico vigente desde 2010, las transacciones en la BVC se restringieron a títulos privados y experimentaron un avance interanual de 109%. En cuanto al volumen de operaciones con títulos de renta variable, tuvieron un aumento de 3,3 veces el monto negociado en 2011, en contraste con las operaciones con títulos de renta fija (reflejaron una caída de 38,7%). Por ende, la mayor parte de las negociaciones de la BVC (82,6%) fueron efectuadas con acciones, a la par que continuaron destacando las empresas del sector financiero (Mercantil Servicios Financieros, Banco Provincial y Banco Occidental de Descuento).

De acuerdo con los principales indicadores que mide la BVC, el mercado bursátil evidenció una notable recuperación durante el año 2012 atribuido, fundamentalmente, al alza en el precio de las acciones inscritas en la pizarra de cotizaciones del corro capitalino. En efecto, el índice general aceleró su ritmo de crecimiento anual en 302,8%, el financiero en 331,8% y el industrial en 156,6% (desde el 79,1%, 72,1% y 125% en diciembre 2011, respectivamente). El desempeño de estos índices manifestó la

preponderancia que mantiene el sector financiero en la evolución del referido mercado.

Por su parte, en la Bolsa Pública de Valores Bicentenario (BPVB) se llevaron a cabo operaciones con títulos de renta fija por un total de Bs. 3.267 millones. De este monto, 82% correspondió a transacciones realizadas en los mercados primario y secundario con títulos públicos, es decir: letras del Tesoro, vebonos, títulos de interés y capital cubierto (TICC) y títulos de interés fijo (TIF); mientras que el resto se realizaron con obligaciones de las empresas Toyota Services de Venezuela, Provencensa, Mercantil Servicios Financieros, Fondo de Valores Inmobiliarios, Suelopetrol, NetUno, Situouno y el BNC.

En una comparación internacional, el mercado bursátil doméstico, al igual que la mayoría de los mercados latinoamericanos (con excepción de Brasil, Argentina y Ecuador), exhibió una mejora en sus niveles de capitalización. No obstante, en el caso de Venezuela se evidenció que, si bien la recapitalización del mercado de valores permitió elevar el grado de profundización hasta 6,6% (1,6% en 2011), este permaneció por debajo del promedio obtenido para los países de Suramérica (44,2%).

En el mercado primario del año 2013, se mantiene la tendencia con respecto a las obligaciones que siguen constituyendo los instrumentos preferidos por las empresas emisoras para el financiamiento de sus actividades económicas, éstas participaron en el mercado con el 92,20%, en menor proporción al año 2012 cuando participó con el 98,07%, del total de las ofertas de valores privadas, los papeles comerciales representaron el 1,74% mayor al 2012 cuando representó el 1,22% y las acciones con una participación del 6,06%, con una alza en comparación al cierre del 2012 que representó el 0,71%.

Al cierre del año 2013, se tenían en circulación Bs. 9.564,27 millones en obligaciones, Bs. 270,00 millones en papeles comerciales, para el cierre del 2012 las obligaciones fueron Bs. 8.813,81 millones y papeles comerciales Bs. 200,00 millones. El Índice Bursátil Caracas (IBC), al cierre del 2013 ganó 2.265.147,63 puntos al cerrar en 2.736.584,70 puntos, lo que representó un aumento del 480,48% en comparación al 2012. El IBC marca nuevamente un record histórico el 27-12-2013 cuando alcanzó los 2.736.584,70 puntos en comparación al día 20-12-2013 al cerrar en 2.725.812,70 puntos.

Por su parte la Bolsa Pública de Valores Bicentenario (BPVB), en el año 2013 negoció un total de Bs. 6.522,58 millones con un incremento de 99,59% con respecto al año 2012 cuando se negoció Bs. 3.267,94 millones.

El año 2014 estuvo conformado por Bs. 131.550,69 millones de obligaciones superando al año 2013, mientras que, la emisión de acciones fue menor al año anterior llegando a Bs. 386,84 millones; así mismo, en papeles comerciales se autorizaron Bs. 800,00 millones lo que representó un incremento del 40,35% en relación al 2013.

De igual forma, se debe mencionar que para este año se mantiene la preferencia establecida en el año 2012 al seguir posicionando a las obligaciones como instrumento de inversión preferido por las empresas emisoras con una participación en el mercado de 99,11%.

Objetivo específico N° 2. Enunciar los requerimientos legales y financieros para la oferta de papeles comerciales como opción de financiamiento en el mercado financiero venezolano.

Los requerimientos legales y financieros para la emisión de papeles comerciales en Venezuela mantienen los lineamientos previstos a través de la anterior Comisión Nacional de Valores y publicados a través de la Gaceta Oficial de la República de Venezuela N° 34729 de fecha 5 de Junio de 1991. A continuación se mencionan los aspectos legales y financieros requeridos para las nuevas emisiones de Papeles Comerciales:

Requisitos a consignar para las nuevas emisiones:

Se deberá presentar la solicitud por escrito, en original y dos copias, la cual debe contener la siguiente información:

1. Identificación de la sociedad solicitante y de la persona que actúe como su representante, con expresión de los nombres, apellidos, domicilio, estado civil, profesión y número de cédula de identidad. Deberá indicarse los datos del instrumento que acredita dicha representación.
2. Monto total de la emisión cuya autorización se solicita.
3. Relación de los documentos que se acompañan a la solicitud.
4. Fecha de solicitud y firma de la persona autorizada.

Aspectos legales.

1. Copia certificada del instrumento que acredita la representación de la persona que suscribió la solicitud.
2. Copia certificada del instrumento que acredita la certificación de las personas que firman los títulos de los papeles comerciales, salvo que la referida copia se encuentre consignada en el Registro Nacional de Valores.

3. Copia certificada del acta de la Asamblea de Accionista que acordó la emisión, y fijo la remuneración del representante común de los papelistas, así como el Acta de Junta Directiva que acordó las condiciones y características de la emisión y designo al representante común.

Documentación relativa a la emisión y oferta pública de Papeles Comerciales:

1. Facsímil de los títulos que se utilizaran para documentar los papeles comerciales o del macrotítulo en caso de desmaterialización.
2. Carta de aceptación del llamado: Representante Común, en la cual además exprese que no existe conflicto de interés con la sociedad emisora.
3. Proyecto de aviso de prensa.
4. Proyectos de contratos de Agente de Pago, Agente Custodio, Agente de Colocación, Representante Común.
5. Garantía o fianza de ser el caso
6. Versión preliminar del prospecto.

Aspectos Financieros.

Se requiere de la presentación de los estados financieros consolidados auditados por un contador público pertenecientes a una Firma de Contadores Públicos Independientes, inscritas en el Registro Especial que lleva a tal efecto la Comisión Nacional de Valores, correspondiente a los últimos dos (2) años, que se detallan a continuación:

- Balance General.
- Estado de Ganancias y Pérdidas.

- Estado de Flujo de Efectivo.
- Estado de Movimiento de las Cuentas de Patrimonio.

En caso que los últimos estados financieros dictaminados por Contadores Públicos independientes tengan más de ciento veinte (120) días de vigencia, la sociedad emisora debe presentar un corte trimestral comparativo con los dos últimos Estados Financieros dictaminados, expresados a moneda de dicho corte trimestral, con sus respectivas notas y análisis de las variaciones más importantes, esta información no requiere estar dictaminada.

Los estados financieros deberán ajustarse a lo establecido en las Normas sobre Estados Financieros que dicte a tal efecto la Comisión Nacional de valores.

Las sociedades reguladas por la Ley General de Bancos y Otras instituciones Financieras y las compañías reguladas por la Ley de Seguros y Reaseguros, presentaran sus estados financieros de conformidad a sus leyes y disposiciones normativas y prudenciales de sus entes reguladores.

Por otro lado, sin perjuicio de lo dispuesto en las “NORMAS RELATIVAS A LA INFORMACIÓN PERIÓDICA U OCASIONAL QUE DEBEN SUMINISTRAR LAS SOCIEDADES CUYOS TÍTULOS VALORES SE ENCUENTREN INSCRITOS EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES”, las sociedades que hayan sido autorizadas para emitir papeles comerciales deberán remitir a la Comisión Nacional de Valores, durante la vigencia de la autorización, la siguiente información:

- a) Por lo menos con cinco (5) días de anticipación a la emisión de la primera serie, copia certificada del acta de reunión de la junta Directiva que acordó las características de la emisión; monto total de la primera serie, fecha y lugar de emisión, fecha de vencimiento y lugar de pago; valor nominal de los respectivos títulos, y precio inicial de colocación.
- b) Dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la conclusión del respectivo evento, el monto colocado y el pago correspondiente.
- c) Dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha de revisión del dictamen de calificación, deberá consignarse ante la Comisión nacional de Valores copia del dictamen de calificación.
- d) Dentro de los treinta (30) días siguientes al vencimiento de cada trimestre de su ejercicio económico, un balance general y un estado de ganancias y pérdidas, un estado de movimiento de las cuentas e patrimonio y estado de flujo efectivo, acompañados de las correspondientes explicaciones en las cuales debe expresarse la composición y variación de los activos y pasivos circulantes y de la relación cuantitativa, tanto de la sociedad emisora como de sus filiales, siempre y cuando la sociedad emisora tenga papeles Comerciales en circulación.

Objetivo específico N° 3. Explorar cuáles papeles comerciales son actualmente ofertados en el mercado financiero venezolano.

Considerando la información suministrada a través del portal de la SUNAVAL (Superintendencia Nacional de Valores) se puede observar que actualmente se tiene en Venezuela para la fecha de 28 de febrero del 2015, la colocación y circulación de tres ofertas de Papeles Comercial en el mercado, tal cual como se muestra en el cuadro siguiente:

**Tabla 1 Monto en circulación de Papeles Comerciales al 26/02/2005**

| EMPRESA                                      | PROVIDENCIA | FECHA AUTORIZACIÓN | FECHA INICIO EMISIÓN | FECHA VCTO. EMISIÓN | TASA REND. FEB-15 (1) | MONTO AUTORIZADO M DE Bs | MONTO EN CIRCULACIÓN M DE Bs. |
|--|-------------|--------------------|----------------------|---------------------|-----------------------|--------------------------|-------------------------------|
| Mercantil Servicios Financieros              | 065-2014    | 3-jul-2014         | 1-sep-2014           | 2-sep-2015          | 8,000%                | 300.000,00               | 300.000,00                    |
| Toyota Services de Venezuela                 | 083-2014    | 14-oct-2014        | 15-dic-2014          | 10-dic-2015         | 7,530%                | 100.000,00               | 20.000,00                     |
| Mercantil Servicios Financieros              | 132-2013    | 23-dic-2013        | 11-mar-2014          | 12-mar-2015         | 7,688%                | 300.000,00               | 300.000,00                    |
| <b>TOTAL PAPELES COMERCIALES AL PORTADOR</b> |             |                    |                      |                     | <b>7,739%</b>         | <b>700.000,00</b>        | <b>620.000,00</b>             |

Fuente: Superintendencia Nacional de Valores

(1) Para el cálculo se utiliza promedio ponderado.

Las empresas emisoras para este periodo tal como se muestra en el cuadro anterior, son Mercantil Servicios financieros a través de la colocación de dos ofertas de papeles Comerciales uno con fecha de vencimiento de emisión, fecha en la cual se pagaran estos títulos, del 12 de marzo del 2015 y la otra con fecha 2 de septiembre del mismo año. Así mismo, la empresa Toyota Services de Venezuela realizó una oferta de colocación de papeles comerciales con fecha de vencimiento a diciembre del 2015.

Cabe destacar, que la colocación de Papeles comerciales como instrumento de inversión de renta fija, ha sido baja y adicionalmente las empresas emisoras son empresas sólidas dentro del mercado financiero venezolano y con trayectoria de participación en el mismo, de hecho, al revisar la colocación de Papeles Comerciales en años anteriores, se puede constatar la reiterada participación de estas empresa a través de la emisión de este instrumento de inversión.

Por otro lado, se observó que la tasa de colocación promedio de este instrumento fue de 7,74% para el mes de febrero del año 2015 en comparación con la tasa activa presente para ese mismo periodo de 18,78%.

Objetivo específico N° 4. Determinar las debilidades y oportunidades de los papeles comerciales como instrumento de inversión en el mercado financiero venezolano.

Seguidamente, se presentan los factores que se consideran determinantes para establecer las debilidades y oportunidades que presentan los Papeles Comerciales como instrumento de inversión en el mercado financiero venezolano, partiendo de la evidencia empírica presentada a través de los antecedentes a esta investigación y de las características que presentan los papeles comerciales que pueden ser aprovechables por los posibles inversionista interesados en participar en este mercado.

Para tales fines se ha realizado una matriz DOFA que muestra en el cuadrante I y IV las fortalezas y debilidades que presentan los inversionistas en sus empresas y las mismas fueron expuesta a través de la evidencia empírica presente en las conclusiones de los antecedentes presentados.

De igual forma, se muestran los aspectos considerados como oportunidades y amenazas en los cuadrantes II y III presentes en el mercado financiero venezolano, en cuanto a las oportunidades se tomaron en cuentas las características que hacen atractivo al instrumento como medio de inversión para el financiamiento a corto plazo; mientras que, para las amenazas se consideraron los aspectos expuestos a través de las conclusiones de los antecedentes identificando aquellos factores que se consideraron limitativos para la entrada al mercado de valores de nuevos inversionistas.

**Tabla 2 Matriz DOFA**

| <b>I. Fortalezas</b>  | <b>IV. Debilidades</b>   |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Toda Empresa que este legalmente constituida e inscrita en la BPVB o BVC podrá participar en el Mercado Financiero Venezolano</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Estructura organizativa tradicional</li> <li>- Baja capacitación del recurso humano en el área financiera.</li> <li>- Ausencia de planificación financiera.</li> </ul>  |
| <b>II. Oportunidades</b>  | <b>III. Amenazas</b>   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Instrumento de captación de recursos a corto plazo</li> <li>- Reestructuración de Pasivos.</li> <li>- Posibilidad de obtener recursos financieros a tasas inferiores a las activas bancarias.</li> <li>- Diversificación de fuentes de financiamiento</li> <li>- Financiamiento flexible.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- La situación política y económica del país genera inseguridad en los posibles inversionistas.</li> <li>- Se maneja poca información sobre el manejo actual del mercado de valores tanto entre los inversionistas como el público en general.</li> <li>- Desconocimiento de los papeles comerciales como instrumento de financiamiento para la inversión a corto plazo.</li> </ul> |

Fuente: Elaboración propia (2015)

La colocación de instrumentos de inversión de renta fija y renta variable en el mercado financiero venezolano ha ido decayendo en los últimos años, sobre todo a raíz del cambio en la Ley de Mercado de capitales que pasó a

ser Ley de Mercado de Valores. De hecho con la última modificación realizada a la ley se deja de lado la definición de Papel Comercial.

Mas sin embargo, es importante destacar las posibilidades que muestran los papeles comerciales como un instrumento que puede ser valioso para los posibles inversionistas interesados en el mercado de valores dadas las flexibilidades que presenta el mismo para la obtención de recursos a corto plazo, en comparación con un crédito bancario que puede ser menos flexibles y excluyentes dado las exigencias de la banca en cuanto a garantías y record crediticio.

Objetivo específico N° 5. Examinar los papeles comerciales como instrumento de financiamiento para la inversión de la empresa Distribuidora Unida del Centro, C.A.

Para el logro de este objetivo, se propuso el empleo de la entrevista con la Administradora de la empresa caso de estudio, y como instrumento de recolección de información se empleó el guion de la entrevista, dado que a través de éste, se direccionaran las áreas temáticas de interés para el logro del objetivo propuesto.

El siguiente cuadro muestra de forma esquemática la estructura del guion de la entrevista empleado, adicionalmente se han colocado los aspectos inductivos considerados para el alcance de las áreas temáticas propuestas y las acciones a seguir para el desarrollo de las mismas.

**Tabla 3 Guion de la entrevista**

| Rasgos Inductivos                   | Motivación  | Disposición  | Capacidades   | Acciones  | Objetivo   |
|-------------------------------------|---|--|---|---|--|
| Áreas Temáticas                     |   |  |   |   |  |
| Estructura financiera de la empresa | Presentar ante la Administradora de la empresa una exposición de motivos sobre la importancia del análisis de la estructura financiera de la empresa para la toma de decisiones sobre opciones de financiamiento a corto plazo que pueden ser aprovechables a través del mercado de valores venezolano. | El horario para realizar las entrevistas o encuentros estará dispuestos de acuerdo a las posibilidades del entrevistado considerando su horario de trabajo y tiempo disponible para tal fin. | Se emplearán herramientas de análisis financiero que permitan la revisión de las áreas temáticas propuestas | -Entrevista con la Administradora de la empresa para obtener acceso a la información requerida.<br>-Revisión del balance general y estado de resultados de la empresa al cierre del año 2014 para la elaboración de razones financieras e indicadores que permitan el diagnóstico actual de acuerdo a las áreas temáticas propuestas. | Examinar los papeles comerciales como instrumento de financiamiento para la inversión de la empresa Distribuidora Unida del Centro, C.A. |
| Estructura de Capital               |   |  |   |   |  |
| Rendimiento con Apalancamiento      |   |  |   |   |  |

Fuente: Elaboración propia (2015)

Para el desarrollo de las áreas temáticas se llevaron a cabo dos encuentros con la Administradora en las inmediaciones de la empresa Distribuidora Unida del Centro, C.A. ubicadas en el municipio Naguanagua del estado Carabobo.

En el primer encuentro se realizó una exposición de motivos que permitió capturar el interés de la entrevistada por el tema de estudio en ese primer encuentro se fijó un segundo encuentro que fue propuesto para la semana siguiente en el que se desarrolló el guion de la entrevista.

Segundo encuentro.

En el segundo encuentro la entrevistada da un pequeño resumen de lo que es la razón social de la empresa.

*Administradora: “Distribuidora Unida Del Centro, C.A., fue creada con la finalidad de comercializar y distribuir productos líderes de consumo masivo al mercado regional y nacional, nuestra empresa es actualmente distribuidor de la línea Underwood de la firma General Mills de Venezuela CA, adicionalmente distribuimos enlatados de nuestros socio comercial Venfood”*

Cuando se le preguntó con respecto a la composición de la estructura financiera de la empresa, indicó que actualmente mantienen un crédito activo el cual se cancelará en su totalidad en el mes de julio, y el mismo fue adquirido a través de la banca privada.

*Administradora: “Con respecto a la estructura financiera actualmente tenemos un crédito activo con banco BOD del cual somos clientes, que fue empleado para capital de trabajo, mas sin embargo las decisiones sobre la composición de dicha estructura son llevadas a cabo por los socios que se encuentra ubicados en la planta en Barquisimeto (Venfood) no por nosotros”*

Con respecto a esto último se le pregunto cuáles son sus competencias dentro de la empresa a lo que respondió lo siguiente:

*“Mis funciones específicas son registrar toda la contabilidad, realizar la facturación, estar al día con los pagos a los proveedores y los pagos de impuestos, y una que otra cosa que me sea encomendada adicionalmente, aquí no llevamos la estructura de capital o su análisis o la toma de decisiones*

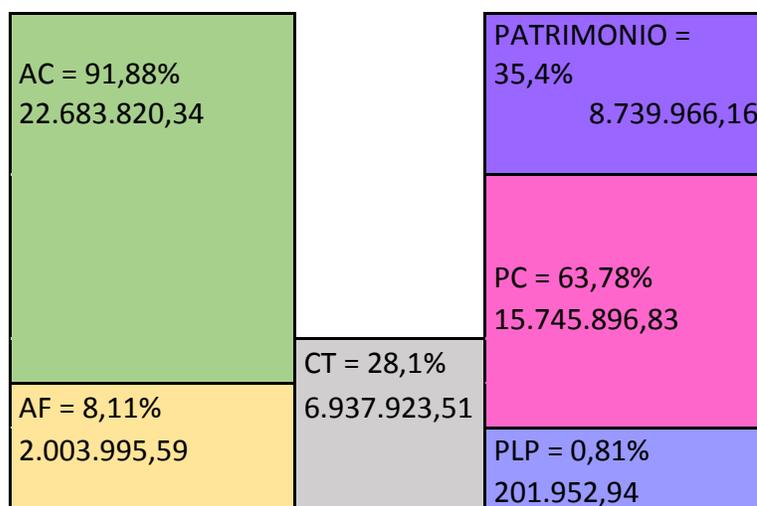
*sobre cómo se va a estructurar, ellos (los socios de Barquisimeto) toman las decisiones en cuanto al financiamiento que va a requerir la empresa, ya sea requiriendo el financiamiento o no, ya que, para los socios es importante mantener un record crediticio favorable para futuros compromisos, desde estas oficinas sólo manejamos la contabilidad de la empresa y las operaciones administrativas”*

Como se puede ver la empresa no lleva a cabo una revisión de la estructura financiera, lo cual muestra una falla considerable en lo que respecta a su planificación financiera que es fundamental, ya que, la misma está orientada a asegurar que los recursos económicos sean utilizados en forma adecuada, además que una sana gestión de toda empresa debe estar guiada por una constante revisión de las condiciones de empleo de su capital y de su rendimiento.

Una vez hecho el comentario sobre la estructura de capital de la empresa la entrevistada permitió el acceso a la información financiera, no sin antes acotar que sólo era permitido el uso de los montos totales para la realización de los cálculos y no la presentación de los estados financieros como anexo para la investigación realizada.

Al revisar la composición de la estructura financiera de la empresa al 31/12/2014 se obtienen los siguientes datos:

### Ilustración 1 Gráfico del Capital de Trabajo



Fuente: Elaboración propia (2015)

De acuerdo a la relación de activos circulantes y pasivos circulantes al 31/12/2014 se obtiene que la empresa cuenta con un capital circulante o también conocido como capital de trabajo de Bs. 6.937.923,51

Esto representa 28,10% con respecto al activo total de la empresa que para la fecha de análisis es de Bs. 24.687.815,93 lo que indica que tiene suficiente liquidez para hacer frente a sus compromisos de corto plazo al contar con Bs. 22.683.820,34 de activos a corto plazo.

Más sin embargo, al ver el desglose del activo circulante se observa que el efectivo representa sólo el 13%; mientras que, el grueso del activo circulante se encuentra en los inventarios al constituir estos más del 50% de su total.

Continuando con el análisis de la estructura financiera de Distribuidora Unida del Centro, CA. se obtiene los siguientes datos:

Al calcular el ratio de endeudamiento se obtiene que es de 1,82 siendo su valor óptimo cuanto este oscila entre 0,7 y 1,5 en este caso al ser superior a 1,5 que indica que la empresa goza de poca autonomía al presentar un volumen de deuda alto en el corto plazo.

Al respecto la Administradora indicó que tienen un crédito vigente desde el año 2014 y que está próximo a ser cancelado para la primera quincena del mes de julio.

*Administradora: “Como te comente tenemos un crédito vigente el monto que se solicito fue para cubrir capital de trabajo por un total de Bs. 2.000.000,00; este crédito se ha ido cancelando de manera puntual y para la primera quincena del mes de julio se cancelara en su totalidad”*

Más sin embargo, al verificar la estructura del pasivo circulante se observa que la deuda adquirida a través del préstamo banca representa sólo un 12% del total pasivo circulante, mientras que el mayor porcentaje adeudado a corto plazo lo tienen las obligaciones por pagar que representan más del 50% del pasivo, lo que indica un alto endeudamiento con sus acreedores.

En cuanto a la calidad de la deuda el ratio correspondiente arroja el valor de 0,98 el cual debe ser menor que uno y en este caso indica que la participación de la deuda de corto plazo en el total del mismo fue del 98%. Este resultado indica, que la empresa mantiene un nivel de deuda de corto plazo muy elevado.

Por otro lado, es importante determinar la relación de beneficio obtenido por cada bolívar invertido y para ello se recurrió al cálculo del índice de

rentabilidad económica o también conocido como índice del activo (RAT), este índice arrojó los resultados siguientes:

El índice de rentabilidad económica arrojó fue  $RAT = 28,29\%$ , esto indica que por cada 100 bolívares de activos esto trajo un rendimiento favorable sobre la utilidad neta de 28,29 bolívares.

Adicionalmente, es necesario el cálculo de la rentabilidad financiera o rentabilidad del capital, ya que, a través de este se mide el rendimiento obtenido en la empresa por los recursos propios

El índice de rentabilidad financiera RC es de  $82,71\%$ , esto indica que por cada 100 bolívares invertidos por los accionistas, la empresa generó 82,71 bolívares.

Estos últimos indicadores muestran que mientras el beneficio económico no depende de la estructura financiera de la empresa (composición del pasivo), el beneficio neto será mayor cuanto menor sea su nivel de deuda al generar menores intereses.

Una vez calculado el grado de apalancamiento financiero (DLF) que presenta esta empresa obtenemos que el DFL es de 1,02; esto nos indica, que este valor de 1% es el mismo que se obtendría si el apalancamiento fuese cero (0), es decir, con el uso de deuda lo que se espera es que el grado de apalancamiento aumentará por encima de 1 para que exista un grado de ampliación sobre el ingreso neto y por el resultado arrojado este es muy bajo.

Como sea observado a través del análisis realizado la estructura de capital de esta empresa presenta como debilidad el alto nivel de deuda a

acreedores por lo que los compromisos bancarios adquiridos actualmente no representan mayor riesgo dentro de su estructura presentada al 31/12/2014

Por otro lado, considerando el objetivo planteado de examinar los papeles comerciales como opción de financiamiento para la inversión de la empresa Distribuidora Unida del Centro, CA; se realizó el cálculo del costo de financiamiento anual de esta opción a fin de ser comparada con la que actualmente posee la empresa a través de un crédito bancario

A continuación se muestra un cuadro resumen con los datos para el análisis de las opciones de financiamiento consideradas para capital de trabajo:

**Tabla 4 Opciones de Financiamiento de Capital de Trabajo**

| <b>Crédito bancario</b>    |              | <b>Emisión de Papeles Comerciales</b>             |              |
|----------------------------|--------------|---|--------------|
| Monto                      | 2.000.000,00 | Monto   | 2.000.000,00 |
| Gasto de intereses anuales | 240.777,78   | Comisión por colocación (0,5% del valor colocado) | 10.000,00    |
| días                       | 365          | días  | 330          |
| interés                    | 22%          | interés   | 8%           |

Fuente: Elaboración propia (2015)

Para este análisis se tomó como monto de financiamiento el mismo que fue considerado para la solicitud ante la institución bancaria, en el caso de colocación de papeles comerciales además del monto a cancelar por concepto de interés pagaderos al portador del papel comercial, los prestatarios también deben pagar al agente del papel comercial una comisión de colocación por tramitar la venta de la emisión, en este caso, se ha considerado el monto que

cobra la BPVB, siendo el monto cobrado de 0,5% sobre el valor nominal colocado efectivamente.

Adicionalmente se tomó para el análisis la tasa más alta presentada en el mes de febrero del 2015 de ocho por ciento (8%) para la colocación de papeles comerciales de acuerdo a la información suministrada en el portal de la BPVB.

Usando los datos del cuadro anterior se procede al cálculo del costo de financiamiento anual de los papeles comerciales de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$AFC = \frac{\text{Costos de intereses} + \text{Comisión por colocación}}{\text{Fondos utilizables}} * \frac{365}{\text{Vencimiento(días)}}$$

donde

Fondos utilizables: monto a colocar

Sustituyendo se tiene:

$$AFC = 9,26\%$$

Por lo tanto tenemos que, el costo de financiamiento anual de la opción de financiamiento para la inversión de los papeles comerciales, es de 9,26% anual, lo cual representa un costo menor en comparación con el 22% que es el costo de capital invertido a través del crédito bancario.

Una vez obtenidos estos resultado se le pregunta a la administradora si ella considera que esta opción puede ser considerada a futuro por los socios a lo cual responde los siguiente:

*Administradora: “Como te comenté las injerencias sobre cómo se va a estar compuesta la estructura de capital de esta empresa no es de nuestra competencia actual, de hecho yo solo hago el registro de la contabilidad pero tenemos un contador externo que nos tiene al día nuestros estados financieros y mira los socios siempre van a tener en cuenta una opción que les permita ganar más para invertir a menor costo y el que ellos no hayan participado actualmente en el mercado de valores asumo que puede ser por falta de información, pero yo creo que si se les muestra que es una buena opción ellos tal vez la podrían considerar”*

Como se puede apreciar la entrevistada considera la falta de información sobre el mercado de valores y los productos que se pueden ofertar, como un factor limitativo a la hora de evaluar opciones de financiamiento a menor costo.

## **CAPITULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **Conclusiones**

Una vez analizada y revisada la bibliografía correspondiente, los antecedentes a esta investigación y realizado el trabajo de campo a través del caso de estudio propuesto, se llega a la conclusión de que los papales comerciales no son los suficientemente conocidos en el mercado financiero venezolano por los posibles inversionistas para ser considerados como una opción de inversión que permita el financiamiento de las empresas en el corto plazo.

La evidencia empírica muestra claramente que las empresas pequeñas, prefieren dirigirse a la banca privada a buscar financiamiento que recurrir al mercado financiero venezolano a través de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario o la Bolsa de Valores de Caracas, que son las bolsas de valores más nombradas o reconocidas actualmente en el mercado venezolano.

Por otro lado, existe una clara desconfianza a las políticas implementadas por el gobierno en turno, que ha creado aún más desinterés por los inversionistas y público en general para acudir al mercado de valores con opción de inversión o apalancamiento.

Las más recientes regulaciones han creado menos transparencia en el proceso de participación lo que crea inseguridad en los posibles participantes en este mercado.

Adicionalmente se tiene que las operaciones tanto en el mercado primario como secundario han sido baja en los últimos años, aun con la incorporación de la Bolsa Publica de Valores Bicentenario y con la baja captación que también ha presentado la Bolsa de Valores de Caracas que para algunos se considera casi extinta.

Por otro lado, en los últimos años la colocación de papeles comerciales ha estado de la mano de empresas solidas en el país, que ya, manejan una trayectoria en el mercado de valores.

El mercado de valores en Venezuela sigue siendo visto en América Latina como incipiente, en comparación con los países vecinos que actualmente manejan acuerdo como el MILA para llevar a cabo operaciones entre países aliados y así incrementar su participación en el mercado internacional.

Así mismo, es importante destacar que si bien es cierto que la Superintendencia Nacional de Valores ha buscado fomentar la participación del público en general y de los posibles inversionista en el nuevo mercado de valores venezolano, no se ha logrado llegar a todos los rincones con la información requerida para dar a conocer las bondades de la participación de los individuos en el mismo.

Con respecto al caso de estudio, se observa que tiene fuertes fallas en cuanto a planificación financiera se refiere, ya que, la misma no es llevada a cabo por el director de la empresa sino por los otros socios de la firma, que de acuerdo a la información suministrada sólo han solicitado financiamiento para mantener un récord crediticio favorable sin considerar las necesidades reales de la empresa.

En la medida que la empresa Distribuidora Unida del Centro CA, sea autónoma en la toma de decisiones podrá ser más eficiente a la hora de determinar evaluar su estructura de financiera y determinar la estructura de capital acorde a sus requerimientos reales.

### **Recomendaciones**

Al finalizar el estudio, se plantean las siguientes recomendaciones:

- Antes de vislumbrar a los papeles comerciales como instrumento de financiamiento para la inversión de la empresa en estudio, primero se deben de corregir las fallas presentes en su estructura financiera y mejorar los valores de los ratios que presentan datos desfavorables para considerar efectivamente esta opción de financiamiento.
- Llegar a cabo el análisis de la estructura financiera y de los requerimientos de capital de trabajo por el personal encarga y capacitado en el área financiera.
- Realizar la planificación financiera de la empresa Distribuidora Unida del Centro CA, para cumplir con los objetivos dispuestos para el incremento de capital y la eficiente asignación de recursos durante el ejercicio económico.
- Evaluar trimestralmente los ratios de endeudamiento y de liquidez a fin verificar la plan financiero de la empresa y el desarrollo de los objetivos planeados.
- Promover dentro de las empresas talleres o cursos de formación que capaciten al personal del área administrativa y financiera en las opciones de apalancamiento presente en el mercado financiero venezolano a corto y mediano plazo.

- Promover la presencia del departamento legal dentro de las empresas para que en conjunto con el departamento de administración y/o finanzas evalúen las opciones de financiamiento que se adapten mejor a los requerimientos de la empresa.
- Debe ser tarea del departamento de administración y/o finanzas llevar a cabo el análisis de los estados financieros de la empresa a fin de dar opciones de financiamiento e inversión que impulsen el crecimiento de la empresa, el cual debe venir de la mano de personal capacitado en el área.
- Propiciar a través de la SUNAVAL y la Bolsa Pública de Valores de Venezuela, un mayor acercamiento entre las empresas, el público en general y estas instituciones a través de talleres regionales o foros que den mayor información sobre las operaciones que actualmente se llevan a cabo en el mercado venezolano y que logren dar a conocer las bondades de la participación de las empresas y demás interesados en este mercado.
- A fin de considerar futuros estudios sobre el análisis de instrumentos financieros para el mercado de valores, se recomienda el empleo de la teoría de inversión, ya que, la misma permite el análisis ampliado de los efectos de la inversiones no sólo a nivel de la empresas sino también a nivel macro como motor dinamizador de la economía de un país.
- Por otro lado, a nivel de análisis de estructura de capital, la teoría del orden de las preferencias, permite vislumbrar la jerarquía en la toma de decisiones de los gerentes a la hora de determinar la estructura financiera de la empresa que permita la maximización de la riqueza de los accionistas en presencia de asimetría de información en los mercados de valores.

- De igual forma es importante incluir a la teoría de la economía de la información, dentro del análisis de mercados financieros, ya que, la información disponible sobre el funcionamiento de los mercados, los productos financieros colocados en el mismo y los organismos e instituciones previstas por el estado para el desarrollo de estos mercados, puede influir de manera decisiva en la toma de decisiones de inversión.

## LISTA DE REFERENCIAS

AMV (2013) [página web en línea] Disponible:  
<http://www.amvcolombia.org.co/> [Consulta: 2014, Septiembre 29]

Arias, F. (1999) El Proyecto de Investigación. Guía para su Elaboración. 3<sup>a</sup>  
Edición. Caracas. Editorial Episteme. Orial Ediciones.

Banco Central de Venezuela. (2010). Informe Económico 2010. [Documento  
en Línea] Disponible:  
<http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/infoeco2010.pdf> [Consulta:  
2015, Marzo 06]

Banco Central de Venezuela. Serie Documentos de trabajo. Gerencia de  
Investigaciones Económicas. (2010). Mercado de Capitales y  
Crecimiento económico: Caso Venezuela. [Documento en línea]  
Disponible: <http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/Docu111.pdf>  
[Consulta: 2014, Septiembre 29]

Banco Central de Venezuela. (2011). Informe Económico 2011. [Documento  
en Línea] Disponible:  
<http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/infoeco2011.pdf> [Consulta:  
2015, Marzo 06]

Banco Central de Venezuela. (2012). Informe Económico 2012. [Documento  
en Línea] Disponible:

<http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/infoeco2012.pdf> [Consulta: 2015, Marzo 06]

Barca, Omaira (2011). Instituciones Financieras. Disponible: <http://www.slideshare.net/emperatrizazul/unidad-i-sistema-financiero-venezolano>

Barrios, M. (2011). Manual de Trabajos de Grado de Especialización y Maestría y tesis Doctorales. (4ª. ed.) FEDUPEL. Caracas.

Bolsa Pública de Valores transó 273 millones de bolívares en 2011. Disponible:<http://www.eluniversal.com/economia/120109/bolsa-publica-de-valores-transo-273-millones-de-bolivares-en-2011>

Constitución Bolivariana de la República de Venezuela. (1999). Gaceta oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 5453, marzo 3, 2000.

Dumrauf, G. (2010). Finanzas corporativas. Un enfoque latinoamericano. Alfaomega Group Editor Argentino.

Econometrica (2014) [página web en línea] Disponible: <http://www.econometrica.com.ve>

Enciclopedia Financiera (2014) [página web en línea] Disponible: <http://www.encyclopediafinanciera.com/financiacion.htm>

Flores, E. (2010). Propuesta de un Programa de Inversión de Capitales a Través de un Fondo Mutual Como Alternativa Válida para el Incremento del Capital y Mejoramiento de la Situación Financiera de los Pequeños y

Medianos Inversionistas Ubicados en el Municipio Cristóbal Rojas-Charallave. Tesis de posgrado Universidad de Carabobo, Valencia.

ForeStrike (2014) [página web en línea] Disponible: <http://www.forestrike.com>

Garay, U. (2010). Mitos y Realidades de las Inversiones en Mercados Emergentes. Debates IESA. Volumen XV. Número 3.: 62-65.

Garay, U. (2005). Los Mercados de Capitales con Aplicaciones al Mercado Venezolano. IESA. Nota de Estudio N° 11. Disponible en: <http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/MercadodeCapitales.pdf> [Consulta 2014, Septiembre 29].

Gitman, W (1997). Fundamentos de Administración Financiera. McGraw-Hill, México.

Gómez, G. Estructura de Capital y Composición Financiera de la Empresa. [blog]. [Consulta: 2015, 10 de Marzo]. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/estructura-capital-composicion-financiera-empresa/>

Gómez, S. (2010). Modelo de Pautas y Estrategias que Permita a la Pequeña y Mediana Empresa del Sector Manufacturero de Valencia, Adquirir un Conocimiento Detallado de los Distintos Instrumentos que Ofrece el Mercado Financiero Venezolano a Través de la Bolsa de Valores, Bancos, Empresas y Gobierno. Tesis de posgrado Universidad de Carabobo, Valencia.

González, A. y Maza, D. (1985) Tratado Moderno de Economía General. Estados Unidos de América.

Hidalgo, D. (2009). La Bolsa de Valores como Alternativa de Inversión en Venezuela. Tesis de posgrado Universidad del Zulia. Maracaibo.

Instructivo para Solicitar Autorización para hacer Oferta Pública de Papeles Comerciales (Resolución N° 79-2005). (2005, Junio 28)[Transcripción en línea]. Disponible:  
<http://www.sunaval.gob.ve/snv/LeyesNormas/Normas/032-2005.pdf>

Jaramillo, C., Ortiz, N. y Asencio, L. (2013) Los Bonos Latinoamericanos. Debates IESA. Volumen XVIII. Número 2.: 57-63

Jiménez, F. y Palacín, M. (2005) La Estructura Financiera de las Empresas. Un Análisis Descriptivo. Revista electrónica. Volumen 4. Número 1: ISSN 1677-7387. Disponible:  
<http://revistas.facecla.com.br/index.php/recadm/>[Consulta: 2015, Marzo 03]

Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenaria. (2010). Gaceta Oficial de la República de Bolivariana de Venezuela, 5.999 (Extraordinario), Noviembre 13, 2010.

Ley de Caja de Valores. (1996). Gaceta Oficial de la República de Venezuela, 36.020, Agosto 13, 1996.

Ley de Entidades de Inversión Colectiva. (1996) Gaceta Oficial de la República de Venezuela, 36.027, Agosto 22, 1996.

Ley de Instituciones del Sector Bancario. (2010). Gaceta Oficial de la República de Bolivariana de Venezuela, 6.015 (Extraordinario), Diciembre 28, 2010.

Ley de Mercado de Valores. (2010). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 39.489, Agosto 17, 2010

Ley Orgánica del Sistema Financiero Nacional (2010). Gaceta Oficial de la República de Bolivariana de Venezuela, 39.447, Junio 16, 2010.

Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas (s.f.) Bolsa Publica De Valores Bicentenario [Folleto].

Moyer C., Mc Guigan J. y Kretlow W. (2000). Administración Financiera Contemporánea. International Tomson Editors. Mexico.

Osorio, J. (2009). El mercado de capitales como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa Pyme. Tesis de posgrado Universidad de Carabobo, Carabobo.

Pablo, E. (2009) El Arriesgado Negocio de Invertir en Venezuela. Debates IESA. Volumen XIV. Numero 4: 36-39.

Pallela S. y Martins F. (2006). Metodología de la Investigación Cuantitativa. FEDUPEL. (2ª. ed.) Caracas.

Pérez, E. El Mercado de Capitales en Venezuela. [blog]. [Consulta: 2014, 29 Septiembre] Disponible en: <http://mercadocve.blogspot.com/p/mercados-venezolanos.html>.

- Ponce, E. (2009). Diversificación de las Inversiones en el Mercado Financiero Global Durante el Periodo 2003-2007 de las Pequeñas y Medianas Industrias del Sector Químico, Plástico y Metalúrgico Ubicadas en la Zona Industrial San Vicente del Estado Aragua. Tesis de posgrado Universidad de Carabobo, Aragua.
- Ramones, L. (2012). Incidencia del Mercado Financiero en la Pequeña y Mediana Empresa (PYMES) del sector Industrial, San Vicente I; Maracay Edo. Aragua.
- Sánchez, A. (2001) Información Asimétrica y Mercados Financieros Emergentes: El Análisis de Mishkin. Revista Análisis Económico. Volumen XVII. Número 34: 35-66. Disponible: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41303402> [Consulta: 2015, Marzo 03]
- Sánchez. S. (2010). Evaluación de los factores Determinantes para la Participación de las PYMES del estado Lara en el Mercado de Valores Venezolano. Periodo 2009-2010. Tesis de posgrado Universidad Centroccidental Lisandro Alvarado. Lara.
- Núñez, M. (2007). Guía para la Construcción de Cuadro de Operalización de Variables. Universidad Bicentenaria de Aragua.