

Regulación de valores en el mercado de capitales venezolano

Luis Ernesto Fidhel Gonzales*

RVDM, Nro. 11, 2023, pp. 581-615

Resumen: El mercado bursátil es un componente de la economía capitalista se fundamenta esencialmente en el concepto de valores financieros, activos y oferta pública. El desarrollo de esta actividad tiene carácter comercial y financiero esta supervisada y controlada totalmente por el estado a través del derecho administrativo. El objeto del presente estudio es realizar una descripción de la legislación venezolana sobre los títulos de crédito en el mercado de capitales destacando las acciones y obligaciones societarias como títulos valores mobiliarios. Otros aspectos relacionados están referidos al acuerdo societario, emisión, colocación y suscripción de los valores ofertados. Destaca la estructura, organización e instituciones y principios de funcionamiento.

Palabras claves: Titulo valor, oferta publica, mercado bursátil.

Regulation of securities in the Venezuelan capital market

Abstract: *The stock market is a component of the capitalist economy is essentially based on financial values, assets and public offering. The development of this activity is of a commercial and financial nature and is fully supervised and controlled by the state by administrative law guidelines. The purpose of this study is to carry out a description of the Venezuelan legislation on credit titles in the stock market particularly the shares and corporate obligations as transferable securities. Other aspects: corporate agreement, issuance, placement and subscription of the securities offered. The structure and organization of the stock market and institutions as the principles of its operation.*

Keyword: *Key word: Title financial securities, public offer, stock market.*

Recibido: 29/05/2023
Aprobado: 27/06/2023

* Licenciado en Estudios Internacionales- Universidad Central de Venezuela-. Abogado- Universidad Católica Andrés Bello- Especialista en Derecho Mercantil- Universidad Central de Venezuela- Especialidad en Derecho Procesal- Universidad Central de Venezuela- Diplomado en Componente Docente –Universidad Fermín Toro- Especialidad en Criminalística de Campo – Escuela Nacional de Fiscales del Ministerio Público (en curso)- Libre ejercicio de la profesión, abogado litigante, productor audiovisual de noticias internacionales- Correo: lefg1968@gmail.com.

Regulación de valores en el mercado de capitales venezolano

Luis Ernesto Fidhel Gonzales*

RVDM, Nro. 11, 2023, pp. 581-615

SUMARIO:

INTRODUCCIÓN. *1. Mercado de capitales. 2. Financiamiento societario. 3. Títulos valores. 4. Operación de crédito. 5. Título. 6. Macro título. 7. Custodia de valores. 8. Caja de valores. 9. Título de crédito. 10. Desmaterialización de títulos valores. 11. Titularización de activos. 12. Acciones. 13. Obligaciones. 14. Constitución de obligaciones. 16. Papeles comerciales. 17. Derivados. 18. Pagare bursátil. 19. Títulos de participación.* CONCLUSIÓN. BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene por finalidad realizar un acercamiento sobre la regulación del mercado de valores como una de las formas de financiamiento societario en base a su concepto primario o inicial sobre título valor –particularmente las acciones y obligaciones– objeto de oferta pública.

De manera sintética las operaciones del mercado de capitales en relación a los títulos valor, desde su inicio hasta su finalización, destacan en cuatro etapas: acuerdo societario, emisión, colocación y suscripción; implica el desembolso y registro en cuenta para su posterior redención o pago del beneficio esperado por el inversionista.

Estas etapas en principio tienen carácter abierto al público: se encuentra bajo el escrutinio de la información que brinda el emisor sobre su estado o condición patrimonial a los potenciales inversores bajo el principio de transparencia que debe velar la autoridad administrativa; siendo el principal medio de difusión el correspondiente prospecto complementado con los dictámenes o calificaciones de riesgo. El título valor desde la perspectiva tradicional de su confección como documento debiese contener información que permita identificarla e individualizarla como parte de una emisión.

* Licenciado en Estudios Internacionales- Universidad Central de Venezuela-. Abogado- Universidad Católica Andrés Bello- Especialista en Derecho Mercantil- Universidad Central de Venezuela- Especialidad en Derecho Procesal- Universidad Central de Venezuela- Diplomado en Componente Docente –Universidad Fermín Toro- Especialidad en Criminalística de Campo – Escuela Nacional de Fiscales del Ministerio Público (en curso)- Libre ejercicio de la profesión, abogado litigante, productor audiovisual de noticias internacionales- Correo: lefg1968@gmail.com.

La desmaterialización de los títulos valores por los medios electrónicos o informáticos, permite crear nuevas perspectivas jurídicas sobre su comercialización particularmente en referencia a transmisión, registros y custodia.

La regulación establece aspectos, si bien no están directamente ligadas a la oferta pública se encuentran previstas como es la agrupación de los obligacionistas, la información privilegiada, la oferta pública de adquisición y toma de control, acciones en tesorería, sociedades vinculadas, dominadas y dominantes.

Frente a los vacíos conceptuales que podrían generar el estudio sobre legislación y la doctrina venezolana se ha recurrido a la extranjera para solventar estas dificultades. Si bien, no es la intención de este trabajo ahondar sobre los aspectos económicos del mercado financiero, se acota que en el capitalismo moderno tienen una importancia relevante y fundamental en su funcionamiento concretado en la movilización de los títulos valores bajo los principios económicos de oferta y demanda en un mercado regulado por la autoridad de cariz público.

1. Mercado de capitales

Desde el punto de vista económico, la expresión mercado de capitales identifica a un sector del mercado de crédito o financiero donde se realiza la compra y venta de títulos valores: acciones, obligaciones y títulos de deuda a largo plazo, activos financieros de empresas y otras. Se entiende por el lugar donde se emiten y transan instrumentos financieros.

Calderón Torres lo define como el espacio donde interactúan tanto los oferentes, como demandantes de capital financiero en sus más variadas formas; además surgen intermediarios especializados, regulados y controlados. Es el conjunto de regulaciones, instituciones, prácticas e individuos que forman una infraestructura que permite a los oferentes de recursos venderlos a los demandantes de estos¹. Las ofertas de financiamiento a través del mercado de colocación de los títulos valores se realizan en los denominados mercados de capitales o valores, sean físicos o virtuales que tradicionalmente discriminado entre mercado primario y secundario.

1.1. Fines de la regulación

Morles Hernández, señala que la doctrina considera que la legislación sobre mercado de capitales debe cumplir con dos fines esenciales:

¹ P. Calderón Torres. "Mercado de capitales. Una mirada en retrospectiva". Revista De Estudios Tributarios, N° 6 (2012), pp. 35-92.

1) Principio de eficiencia: Debe ofrecer una infraestructura jurídica que permita se cumpla de manera más eficiente las funciones atribuidas al mercado, como es una relación fluida entre los ahorradores y emitentes para que los ahorros se canalicen hacia las inversiones más productivas.

2) El principio de protección a los ahorristas: La Ley debe proporcionar al ahorrador individual un grado suficiente de protección para tener acceso a la información, para evitar engaños y abusos y hacer valer sus derechos. Este principio debe ser compatibilizado con el interés de los restantes inversionistas y con lo de la propia empresa, mediante esquemas legales que permitan la solución de inevitables conflictos de interés².

1.2. Regulación

Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores³ (DRVFLMV –en adelante–). Art. 1: Objeto y ámbito de aplicación.

1.3. Contratos bursátiles o de valores

Son los contratos u operaciones, que se celebren en la bolsa de valores y tienen por objeto valores admitidos a negociación, y se liquidan por los medios que autorice la autoridad administrativa bursátil. Los contratos típicos del mercado de valores son los instrumentos jurídicos que regulan la participación de los intermediarios, de una parte; y de los emisores o inversores de otra, en la realización de los servicios de inversión y actividades complementarias⁴.

1.4. Funcionamiento del mercado de valores

1.4.1. Infraestructura de negociación

Esta referida a los foros físicos y electrónicos donde se encuentran la oferta y demanda de instrumentos financieros y se acuerdan los términos de la contratación: cantidad, precio, comprador y vendedor. Estaría referido a los valores que puedan negociarse; agentes que pueden introducir compras y ventas y cuáles son las reglas de negociación. En esta se establecen las contrataciones de compra y venta.

² Alfredo Morles Hernández. “El dictamen de los profesores Romero Uría y Aurelio Menéndez”, en El caso del Banco de Venezuela. Tomo III. Colección Opiniones y Alegatos Jurídicos N°8 (Caracas, editorial jurídica venezolana, 1996), 55-87

³ Presidencia de la Republica. Decreto N° 2.176 con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores G.O. Extraordinario N° 6.211 del 30-12-2015.

⁴ Alberto Javier, Tapia Hermida. Derecho del Mercado de Valores. Editor José M. Bosch. Barcelona (2000),237

1.4.2. Infraestructura de post-contratación

La contratación de valores bursátiles se completa y finaliza en esta fase, donde particularmente gestionan los procesos de entrega de valores contra su pago y acreditan la titularidad de los valores a sus compradores.

1.5. Tipos de mercados de capitales

1.5.1. Mercado primario o de emisión

Es el marco donde se venden nuevos títulos al público. Es el emisor de las acciones o deuda quien recibe los ingresos y a través de ellos los inversores reciben títulos recién creados. El principal mercado primario es la venta pública inicial, que se vende las primeras acciones de una sociedad, aunque también títulos de nueva creación y emisión que se ofrecen al público. Es la primera oportunidad para que los inversionistas compren un nuevo valor. La sociedad recibe los financiamientos que fue la causa de la emisión. El precio inicial del valor del activo sea acciones u obligaciones, la fija la empresa emisora aunado al banco de inversión que realiza la colocación.

1.5.2 Mercado secundario, de negociación o reventa

Se compran y venden los valores existentes. Está dedicado a la compraventa de valores emitidos en una primera oferta pública en mercado primario u oferta privada. El mercado secundario se surte de valores existentes (usados) en lugar de emisiones nuevas. El precio del valor del activo, sea acciones u obligaciones se encuentra determinado por la oferta y demanda de estos valores en el mercado siendo este fluctuante y también volátil.

2. El financiamiento societario

El estudio de los títulos valores societarios de carácter bursátil, parte de la hipótesis de las alternativas para atender las necesidades de financiamiento acudiendo particularmente a estos mecanismos: a) Aumentar el capital social b) Acumular reservas. c) Capitalizar utilidades d) Contratación de préstamos bancarios. e) Emisión de obligaciones o colocación de un empréstito a mediano o a largo plazo acudiendo al ahorro público o realizando una operación en forma privada.

Vivante señala en el ejercicio de una sociedad de larga duración sobreviene a menudo la necesidad de grandes capitales. Para aumentar su capital propio estas sociedades pueden emitir nuevas acciones o emitir una gran masa de obligaciones⁵. Brunetti

⁵ Cesar Vivante. "Sociedad Anónima", en Derecho Mercantil. (Madrid, La España Moderna, 1913), 129-131.

ratifica que el financiamiento de las grandes empresas sociales se realiza aumentando el capital social y contratando préstamos obligacionales⁶. Joaquín Rodríguez Rodríguez precisa a través de la emisión de obligaciones se produce un aumento y refuerzo del patrimonio social por la obtención de un crédito colectivo; contrario al aumento del capital social a través de la suscripción de acciones en consecuencia acogándose nuevos socios⁷.

En resumen, se ha establecido como mecanismo societario de financiamiento la emisión de obligaciones con la finalidad de obtener liquidez a corto plazo incrementando el activo contable con la respectiva correspondencia en el pasivo. Por el contrario, al incrementar el capital la empresa se emite acciones, negociables en el mercado primario para obtener la liquidez necesaria que garanticen las inversiones que pudieran realizarse en virtud del fortalecimiento de la cuenta de capital de la empresa.

3. Títulos valores

3.1. Concepto

En una primera aproximación son documentos que tienen en común una persona que lo emite comprometiéndose a efectuar determinada prestación a quien resulte ser su legítimo tenedor. Goldschmidt identifica al título valor como aquellos documentos en que un derecho se encuentra incorporado de tal manera que es imposible ejercerlo o transferirlo independientemente del mismo. Siendo esta definición de la doctrina suiza-alemana, iniciada por Brunner se fundamenta en la incorporación desprendiéndose la vinculación de un derecho con un papel en el sentido de que aquel no puede ser transferido sin el papel. En la doctrina alemana en este sentido, el derecho consignado en el papel sigue al derecho sobre el papel. La doctrina italiana desarrollada por Vivante—considerada por Goldschmidt de demasiado amplia— comprende en este concepto los elementos de la incorporación, literalidad—el contenido del derecho incorporado se determina por lo indicado en el papel— y autonomía. El punto decisivo en que la doctrina italiana se distingue de la alemana y suiza concierne al elemento autonomía, entendida que el tercer adquirente del título adquiere el derecho incorporado libre de posibles excepciones personales que puedan existir contra los portadores anteriores al título⁸.

⁶ Antonio Brunetti. “Emisión de obligaciones”, en *Sociedades Mercantiles. Serie Clásicos del Derecho Societario*. Vol. 1 (México, Editorial Jurídica Universitaria, 2001), 450-457

⁷ Joaquín Rodríguez Rodríguez. “Operaciones de intermediación en el crédito. Emisión de obligaciones”, en *Derecho Bancario*. (México, Editorial Porrúa S.A., 1964), 339-485.

⁸ Roberto Goldschmidt. “Principios generales sobre los títulos valores”, en *Curso de Derecho Mercantil*. (Caracas, Ediar Venezolana S.R.L., 1979), 163-166

Álvaro Zegarra Mulánovich señala las principales nociones sobre títulos valor son dos: Una amplia seguida por la doctrina alemana propuesta por Bruner; siendo un documento sobre un derecho privado cuyo aprovechamiento está condicionado a la posesión del documento; haciendo énfasis casi exclusivamente en la idea, principio o carácter de la incorporación como necesidad de poseer el documento para ejercitar el derecho. La estricta originada y seguida por la doctrina italiana, a partir de la definición de Vivante, según el cual es un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo que en éste se menciona; gravitando en realidad y en el fondo sobre la ineludible esencialidad de la idea de circulatoriedad o destino circulatorio que tales caracteres tienden a fortalecer.

Concluye Zegarra, ambas nociones resultan profundamente insatisfactorias a la larga, pues la amplia ha tendido a incluir entre los títulos valores documentos radicalmente ajenos a las auténticas funciones de la institución; la estricta deja fuera con facilidad documentos habitualmente considerados como parte irrenunciable de ese universo. Esto ha llevado a la formulación de distintas versiones de nociones semiamplias (como la propuesta de Ulmer) y semirrestringidas (como la teoría unitaria, refinamiento de su noción restrictiva elaborada por el propio Vivante), con grados de éxito variables, pero siempre solo parcial⁹.

3.2. Regulación

DRVFLMV. Art. 45. De los valores objeto de oferta pública. Art 46. Definición de valores.

4. Operación de crédito

En la práctica cuando los títulos valores son creados por las sociedades mercantiles, el propósito es financiar las necesidades de capital generados en virtud de la actividad comercial. Entendiéndose por operación de crédito el negocio jurídico que el acreedor (acreditante) transfiere un valor económico al deudor (acreditado) y éste se compromete a reintegrarlo en el plazo convenido. A la prestación presente del acreditante debe corresponder la contrapartida, prestación futura del acreditado. Los prestamos obligacionarios – como lo denomina Brunetti – pertenece a la categoría de valores mobiliarios o títulos objeto de negociación en los mercados denominados bolsas de valores¹⁰.

⁹ Álvaro Zegarra Mulánovich. “La noción de título valor”. *Revista de Derecho*. Vol. 22 Núm. 1 (2021), 83-127.

¹⁰ Brunetti. “Emisión de obligaciones”, 450-457

La sociedad que recibe dinero se obliga a abonar a los acreedores los intereses y reembolsar el capital en los plazos prescritos. En el título queda incorporada a una obligación expresamente ligada la causa (el mutuo) por los que los derechos correspondientes están sometidos a la disciplina de ese contrato. Se ha de deducir que se trata de un título de crédito causal por su estrecho ligamen con la causa concretada con la referencia a la fecha del acuerdo de la asamblea e inscripción en el registro de las empresas.

En resumen, el título de crédito incorpora una obligación que representa la participación individual de sus tenedores llamados obligacionistas, en un crédito colectivo que es deudora la sociedad mercantil que la emitió. Específicamente este título valor responde a una operación de crédito en que la sociedad mercantil por el cual obtiene capital de un tercero a cambio de su devolución junto con los intereses pactados y devengados. Cada tenedor u obligacionista es acreedor de la sociedad.

Desde el punto de vista contable las emisiones de obligaciones se clasificarán como un pasivo financiero. Cuando se acuerde el reembolso de las obligaciones, la sociedad dará de baja el pasivo y, por diferencia con la contraprestación entregada, contabilizará el resultado de la operación en el margen financiero de la cuenta de ganancias y pérdidas.

4.1. Valores mobiliarios

Se entiende por valor mobiliario, el título valor emitido en forma masiva, independiente del hecho que se realice su colocación en forma privada o mediante oferta pública a través de los mecanismos centralizados de negociación, o fuera de ellos. Son una clase especial de títulos valores, cuya característica es su emisión masiva, serial y representando derechos homogéneos. No bastaría la significativa cantidad de valores emitidos, sino también la necesaria homogeneidad que debe existir entre todos ellos.

Deben presentar características homogéneas respecto a los derechos y obligaciones que representan, pudiendo estar agrupados en clases o series, según el derecho que incorpore el título y oportunidad de su emisión, de tal manera que los valores pertenecientes a una misma serie resultan fungibles entre sí. Se destacan dos características inherentes a los valores mobiliarios: su emisión en masa o en serie y, en consecuencia, su homogeneidad y fungibilidad. Los valores mobiliarios nunca se emiten en forma individual, o una emisión de un solo título valor.

La cantidad de valores que conforman la emisión no es solamente lo que caracteriza a los valores mobiliarios, sino además deben representar o contener los mismos u homogéneos derechos patrimoniales, lo que precisamente se les agrupa en series o clases. La emisión podrá efectuarse por tramos, vale decir, por agrupaciones en series o clases, siendo que los valores de una misma emisión o clase que no sean fungibles entre si deberán ser agrupados en serie.

El valor mobiliario representará iguales derechos y características que los demás valores de su misma serie, de tal manera que todos los valores pertenecientes a una misma serie resultarán homogéneos entre sí y por ende fungibles, esto es, sustituibles por cualquier otro valor de su misma serie¹¹.

4.2. Prestamos de valores

Se considera operación de “préstamo de valores”, aquella en la que una parte (el “colocador”) transfiere, por un plazo determinado, valores negociables a otra parte (el “tomador”) quien al vencimiento devuelve la misma cantidad de valores negociables más la contraprestación dineraria pactada (tasa de interés del préstamo).

Mediante la operación de préstamos de títulos valores el colocador, mutuante o prestamista transfiere al tomador, mutuario o prestatario la propiedad de títulos valores; con el derecho de recibir de parte del primero, en el momento y el lugar estipulados otros tantos títulos del mismo emisor, clase y serie o su valor del mercado a la fecha del vencimiento de la operación, más un premio o contraprestación y el reembolso de los derechos patrimoniales generados por los títulos valores que podrían consistir en dividendos en el caso de acciones, y pago de intereses o amortizaciones de capital, en el caso de títulos de deuda. El tomador se hace propietario de los títulos valores, con cargo a devolver otros equivalentes o su valor de vencimiento del préstamo, además del pago de una contraprestación y el reembolso de los derechos patrimoniales¹².

5. Título

Morles señala, en el título valor el nacimiento del derecho puede o no estar vinculado a la elaboración del documento que lo contiene, pero el ejercicio del derecho esta necesariamente vinculado a la existencia del documento. Conforme a la tesis tradicional, en el título valor, el derecho es accesorio; en consecuencia, el poseedor legítimo del documento es el titular del derecho; el tenedor del título tiene el derecho y no hay derecho sin título. Por otro lado, las teorías unilaterales que indagan sobre la naturaleza jurídica del título valor y momento que las obligaciones que se derivan de ello se perfeccionan; destacando la teoría de la creación pura (Kuntze) manifiesta el título elaborado por el suscriptor –entiéndase emisor– aunque se preserve en su posesión, constituye

¹¹ Oswaldo Hundskopf Exebio. “Las acciones de una Sociedad Anónima: ¿son o no son títulos valores?”. *Dimensión Mercantil*(2022). <https://dimensionmercantil.pe/las-acciones-de-una-sociedad-anonima-son-o-no-son-titulos-valores/> (consultada 31 de enero del 2023).

¹² Carlos Pérez Castro. “Préstamos de títulos valores”. *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Católica Andrés Bello*, 56 (2001), pp. 271-330.

por sí un valor patrimonial; se hace eficaz en posesión de otro poseedor sin significar que la entrega del título se hace necesaria para que se origine la obligación¹³.

Rodríguez Rodríguez señala que las obligaciones suponen la existencia de un documento material, puesto que se trata de un título valor. El suscriptor adquiere el carácter de acreedor por medio de un título valor que incorpora determinado derecho pues no podría ejercer las facultades propias de esta calidad sin la tenencia y exhibición del documento respectivo; por ello constituye un derecho del suscriptor que el emisor le provea o proporcione el título. Los títulos debiesen contener los siguientes requisitos: los relativos a la persona que intervienen en la emisión, requisitos objetivos y requisitos que conciernen al documento en sí mismo.

La confección del documento contentivo de la obligación entendido por la redacción, impresión y firma, es un acto que la sociedad realiza antes incluso de la suscripción de las mismas, en tanto que la entrega del título al suscriptor debe efectuarse, una vez que la sociedad emisora reciba el importe del préstamo que se haya solicitado¹⁴.

5.1. Regulación

Normas relativas a la Oferta Publicas, Colocación y Publicación de las Emisiones (en adelante NROPCPE)¹⁵: Art. 12: Representación de valores. Art. 13. Contenido del título.

5.2. Contenido

De conformidad con la NROPCPE, el contenido del título valor en el ámbito bursátil, sea individual, global o macro títulos representativos de la emisión de valores debe contener la siguiente información.

Requisitos personales.

1. La denominación del emisor, logo de identificación, Registro Único de Identificación Fiscal (RIF).

Requisitos reales.

1. Capital suscrito y pagado, así como el capital autorizado.
2. Requisitos relativos a la emisión.

¹³ Alfredo Morles Hernández. "Introducción al estudio de los títulos valores", en Curso de Derecho Mercantil. Tomo III. Tercera Edición. (Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 1989), 1269-1340.

¹⁴ Rodríguez Rodríguez. "Derecho Bancario", 339-485.

¹⁵ Superintendencia Nacional de Valores. Normas relativas a la Oferta Publicas, Colocación y Publicación de las Emisiones. Gaceta Oficial N° 41745. (24-10-2019).

3. Denominación del valor emitido, indicando si es nominativo o al portador. Identificación de la serie y monto total.
4. Identificación de la asamblea de accionistas que aprobó la emisión, como la junta directiva que aprobó las características de la respectiva emisión.
5. Identificación de la cantidad de títulos y su valor nominal.
6. Lugar, fecha de emisión y fecha de vencimiento.
7. Precio inicial de la colocación.
8. Agente de pago y custodia, como lugar de pago.
9. Tasa de rendimiento anual o efectiva si fuera colocado a descuento o con prima o tasa de interés si fuera el caso.
10. Características y especificaciones de las garantías.
11. Mención de la sociedad o sociedades calificadoras de riesgo.
12. Datos de registro del acta constitutiva y estatutos sociales del emisor.
13. Fecha de inscripción en el Registro Nacional de Valores, de la autorización otorgada por la Superintendencia Nacional de Valores para la correspondiente emisión, su plazo vigente y el monto máximo.
14. La obligación incondicional de pagar los intereses y capital en las fechas previstas en atención a las distintas modalidades de emisión.
15. Firmas autógrafas autorizadas por la sociedad emisora.
16. Leyenda que expresa “Este título estará sujeto a lo establecido en el Código Penal Venezolano”.

6. Macrotítulo

Es un título valor que representa los derechos patrimoniales a favor de varias personas, que han adquirido títulos-valores de la misma especie, serie y emisión, siendo reunidos en un solo título. Son instrumentos que representan a los valores que componen una determinada emisión de títulos valores en serie o individuales sean de las mismas características. Son títulos globales representativos de la emisión, a partir de los cuales se realiza la colocación primaria de los valores mediante anotaciones en cuenta para cada uno de los compradores.

6.1. Regulación

NROPCPEV: Art.12. Representación de los valores. Art. 13. Contenido de información macro-títulos.

6.2. Información

En caso de que la emisión sea representada por un macro-título, el emisor autorizará al custodio emitir un certificado de custodia que deberá contener en su texto.

1. Tipo de certificado.
2. Denominación del emisor del certificado.
3. Porcentaje de participación sobre el macro-título.
4. Identificación de la serie y sus principales características.
5. Autorización de la emisión otorgada por la Superintendencia Nacional de Valores.
6. Firma autorizada por el emisor del certificado.

7. Custodia de valores

Cuando la emisión este representado por un macro-título son objeto de custodia de valores siendo una actividad inherente del intermediario de valores que recibe en depósito títulos representativos de valores de oferta publica cuya función radica en depositar, administrar, transferir, compensar y liquidar instrumentos financieros custodiados. Para estos efectos el intermediario deberá llevar un registro de activos de terceros en depósitos y custodia por cada depositante.

7.1. Regulación

Congreso de la República de Venezuela. Ley de Cajas de Valores. G.O. n° 36.020. 13-08.1996.

DRVFLMV: Art. 32. Caja de valores.

7.2. Contenido de la custodia

Los custodios en desarrollo de los actos de naturaleza fiduciaria le están permitidos dentro del objeto social ejercer el cuidado y vigilancia de los valores del custodiado (fideicomitente) a través del denominado contrato de custodia comprende las siguientes actividades:

a) Salvaguarda de activos: Se custodia los títulos valores del custodiado y se asegura que la anotación en cuenta a su nombre se realice en un depósito de valores, o en un sub-custodio según sea el caso. Para este efecto, los depósitos centralizados de valores son los encargados de prestar el depósito de valores y anotación en cuenta a los custodios.

b) Cumplimiento y liquidación de operaciones: El custodio de acuerdo a las cláusulas del contrato de custodia, o instrucciones del custodiado o la persona autorizada por éste, realiza las labores necesarias para que se cumplan y liquiden definitivamente las operaciones sobre valores dispuesta por el custodiado. Implica la acreditación o débito de valores de la cuenta del cliente, así como las ordenes necesarias para realizar el pago asociado a la operación correspondiente, y demás gestiones, diligencias y tramites que haya lugar para el cumplimiento de la operación.

c) Administración de derechos económicos: El custodio se hace cargo de realizar el cobro de los rendimientos, dividendos y del capital asociados a los valores de su cliente.

8. Cajas de valores

Son empresas que realizan actividades de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores autorizados por el ente administrativo correspondiente. La custodia de los valores objeto de oferta publica representados por medio de anotaciones en cuenta deberá ser llevada única y exclusivamente a través de las cajas de valores mediante una estructura de subcuentas a nombre de los clientes dentro de la cuenta de los depositantes. Es el agente que custodia, registra y paga los instrumentos que negocian en los mercados bursátiles y bolsas de comercio.

8.1. Contratos de Depósitos de valores anotados en cuenta

El titular de un conjunto de valores negociables encarga a un intermediario habilitando la custodia y administración conservativa de los mismos a cambio de una comisión de depósito. La entidad depositada está obligada a guardar o conservar títulos depositados. Cuando se trate de valores anotados los registros deberán llevarse por las entidades encargadas consistiendo la actividad en contribuir a conservar los derechos inherentes a los valores anotados. El titular de los valores depositados asume la obligación de pagar a la entidad administradora la comisión estipulada y facilitarle los documentos necesarios que lo legitimen ante las entidades encargadas de los registros contables para desarrollar sus actividades de administración.

8.2. Contrato de Llevanza del Registro Contable de los Valores Anotados

El contrato establece que la entidad emisora de valores representados en cuenta encomienda la llevanza de su registro contable a una entidad habilitada para desarrollar tal actividad. La circulación o transmisión de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta tiene lugar mediante el asiento de partida contable en los libros

del emisor; la anotación a favor de los subsecuentes adquirientes produce efectos de transmisión de dominio de los valores.

9. Título de crédito

Morles señala que Vivante identifica a los títulos de crédito como un documento necesario para el ejercicio del derecho literal y autónomo expresado en el mismo. Fundando la noción de literalidad en el hecho que su existencia se regula a tenor del documento y la nota de autonomía, en la circunstancia de que el poseedor de buena fe ejercite un derecho propio que no puede ser restringido o destruido en virtud de los anteriores poseedores y el deudor. Existen títulos de crédito que intensifican el carácter de autonomía mediante la cualidad de independencia o sustantividad circunstancia que permite valerse por sí mismo, no siendo común a todos los títulos de crédito porque muchos de ellos deben necesariamente hacer referencia a un contrato¹⁶. La característica consiste en que estos atribuyen a su poseedor un derecho literal, autónomo y abstracto que se determina y fija únicamente según y en virtud de la letra del documento, independiente de la posición en que se encuentra respecto al poseedor precedente, estando desvinculado de la causa que le dio origen¹⁷.

Goldschmidt señala que el título incorporado en un título valor es frecuentemente un crédito. Por eso los autores a menudo se refieren a títulos de crédito. Sin embargo, es preferible el término título valor porque el derecho incorporado puede ser de participación - acciones de las sociedades –incluso un derecho real– títulos representativos de las mercancías.¹⁸

9.1. Tipos de títulos de crédito

9.1.1. Según el rendimiento

a) Renta variable es un tipo de inversión donde no hay garantías de que se recuperará el dinero invertido; se debe que los rendimientos dependen de una variedad de factores, tales como el crecimiento de la empresa, su situación económica, el comportamiento de los mercados financieros. **Se caracterizan** por el hecho de que **al momento de su emisión el suscriptor no conoce con certeza el alcance de los flujos periódicos que tendrá derecho a cobrar hasta su vencimiento**. El clásico ejemplo de una inversión con renta variable son las acciones.

¹⁶ Alfredo Morles Hernández. "Régimen legal del mercado capitales". (Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 1999), 315-383

¹⁷ Alfredo Morles Hernández. *Curso de Derecho Mercantil*. Tomo II. Tercera Edición. (Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 1989), 869-873.

¹⁸ Goldschmidt. *Curso de Derecho Mercantil*, 172-173

b) Renta fija generan un rendimiento predeterminado a sus tenedores, es decir, no depende de los resultados financieros del emisor ni de las condiciones del mercado. Son obligaciones o títulos de deuda que el emisor se compromete a reconocer una determinada tasa de interés de acuerdo con el plazo de la inversión al comprador del valor.

9.1.2. Según la forma de circulación

a) Títulos nominativos que son expedidos a favor de una persona, cuyo nombre se expresa en el texto mismo de un documento individualizando a su propietario como en el registro que lleva el emisor. Estos no pueden ser transferidos sin que se notifique la transmisión al deudor.

Morles expone para la transmisión del título es necesario realizarlo a través de las reglas de cesión de créditos (art. 150. Código de Comercio)¹⁹. Según Goldschmidt, podría reunirse bajo esta denominación los títulos heterogéneos como los emitidos en serie, acciones u obligaciones de sociedades; acotando si se quiere establecer un concepto general del título nominativo respecto de los documentos transferibles, no basta recurrir al texto genérico del Código de Comercio²⁰.

b) Los títulos al portador se consideran al que no se expide a favor de determinada persona, considerándose por tenedor legítimo a quien lo tenga en su poder transmitiéndose con la sola entrega. El tenedor acredita la titularidad del título con su simple posesión. Este carece de la indicación expresa de a quien se realizara a su favor el crédito contenido en la obligación, por lo que se considera que el beneficiario es quien simplemente posea o detente el título valor.

c) Los títulos a la orden señalan por beneficiarios a una persona determinada o a cualquier otra que se indique. La transmisión de los títulos a la orden se verifica mediante endoso y por la entrega del documento. Son aquellos que se expide a favor de persona determinada y circulan mediante dos requisitos: El endoso y la entrega material del título.

9.2. Garantías de los títulos de crédito

El cumplimiento de las obligaciones que representan los títulos valores pueden estar garantizados total o parcialmente por cualquier garantía personal o real –fianza o hipoteca– u cualquier forma de aseguramiento permitida por la Ley, inclusive fideicomisos de garantía. En general, tiene por finalidad otorgar mayor seguridad al acreedor

¹⁹ Morles Hernández. *Curso de Derecho Mercantil*. Tomo III., 1290-1297.

²⁰ Goldschmidt. *Curso de Derecho Mercantil*, 166-170

del pago de la obligación en caso que el deudor no pueda cumplirla. Se otorga al acreedor la seguridad de cobrar efectivamente el importe que se le adeuda en la medida en que, si el deudor incumpliera con pagarle, el acreedor podrá efectuar el cobro ejecutando precisamente la garantía otorgada en respaldo al cumplimiento de la deuda.

10. Desmaterialización de los títulos valores

La desmaterialización es la pérdida del soporte documental del valor incorporado, optando por la alternativa de su representación por medios contables o electrónicos. En la práctica consiste en la sustitución del papel como base soporte de los títulos valores; con la finalidad de excluir la necesidad del desplazamiento material o físico del soporte documental para el ejercicio de los derechos inherentes al título.

Los títulos valores no representados documentalmente –desmaterializados o desincorporados– constituyen derechos de crédito igualmente sujeto al régimen legal de los bienes muebles, pero no al de los títulos valores tradicionales. La transmisión y ejercicio de los derechos representados en el título valor desmaterializado a diferencia del título valor tradicional, estarían sujetos a la normativa de cesión de crédito ordinaria. La desmaterialización e desincorporación se logra a través de la inscripción en cajas de valores o instituciones similares, o mediante acuerdos con los agentes de pago y traspaso o custodios²¹.

Así también, se parte del hecho que los títulos valores desmaterializados se configuran como una institución con su propia naturaleza y con un régimen propio, en la que tiene cabida algunos elementos del Derecho de las cosas. En cuanto la distinción entre de títulos valores y títulos valores desmaterializados tienen una naturaleza jurídica distinta conforme al análisis de la estructura de estos. Los primeros gira en torno al hecho de la posesión, la necesidad de la tradición para transmitir la propiedad, o la posesión del documento sea la condición indispensable para el ejercicio de los derechos incorporados al título que se desprende de la naturaleza corporal o real del título valor. En el caso, de los títulos valores desmaterializados el elemento central de la estructura de estos es la inscripción del valor en un registro contable y aunado a la condición de cosa mueble, estos tienen la naturaleza de bienes inmateriales²².

²¹ Carlos Pérez Castro. “Operaciones bursátiles a plazo”. *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Católica Andrés Bello*, 57 (2002),199-255.

²² Alfonso Martínez Echeverría y García de Dueñas. “La naturaleza jurídica de los valores anotados en cuenta: el desarrollo de la doctrina de los wertrechte en el derecho español”. (México, Editorial Mariano Otero- 2003), 17-23

10.1. Anotaciones en cuenta

En el caso de la desmaterialización a través de los medios contables se les ha denominado anotaciones en cuenta se realiza a través de asientos contables. Los valores existen como tales sin la necesidad de la inscripción en el registro contable desde que la sociedad acuerda su creación dado que la inscripción equivale a la impresión y entrega de los títulos físicos a sus titulares, en los casos que los emisores hayan optado por esta forma de representación. El registro contable está compuesto por cuentas matrices donde se registran valores propios o de clientes del participante, mientras que en la cuenta de emisor se registran exclusivamente valores emitidos por éste. El concepto de valor anotado en cuenta es más amplio, abarcando a los valores desmaterializados como a los inmovilizados, dado que en ambos casos el valor se encuentra anotado en el registro contable o «book entry» y las transmisiones de propiedad se efectúan mediante transferencias contables²³.

La Anotación Electrónica de Valores en Cuenta, es nota contable efectuada en un Registro Electrónico de Cuentas de Valores llevado por una institución depositaria. Es constitutiva de la existencia de valores desmaterializados, así como de las obligaciones de su emisor y de los derechos de su legítimo propietario.

La característica más importante de las anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión y unas mismas características, tienen carácter fungible. Por lo tanto, quien aparezca como titular en el registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores. Los valores se transfieren por registros contables pues la inscripción de la transmisión a favor del adquirente produce los mismos efectos que la tradición de los títulos.

El valor anotado en cuenta es todo valor, susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero, se materializa, a través de un apunte contable en un registro contable basado en un sistema informatizado. Resaltando el hecho de que no es más que el instrumento que tiene un carácter esencialmente contable, a través del cual, se puede representar un valor, puesto que no es otra cosa que un mero apunte o asiento contable, lo cual viene refrendado por el hecho de que el alza y baja de valores en el registro contable se produce mediante operaciones de cargo y abono que confieren la dimensión contable a los valores anotados. Se puede afirmar, el origen del registro contable se encuentra precisamente en la creación de la anotación en cuenta, que no es otra cosa un mero apunte de carácter informático²⁴.

²³ Ivanna Loncharich Lozano. “Tratamiento jurídico del sistema de anotaciones en cuenta de valores”. *Derecho PUCP*, N° 53, (2000), 825-836.

²⁴ Gonzalo Navarro Ruiz, “El sistema del registro contable de valores admitidos a negociación” (Memoria para optar al Doctor, Universidad Complutense de Madrid. 2017), 39-42.

La Anotación en Cuenta involucra dos aspectos. Es una nota contable electrónica, reconocida por la ley, como medio de representación de valores negociables en el mercado de valores; y al Sistema de Anotación en Cuenta administrado exclusivamente desde las entidades autorizadas para funcionar y brindar los servicios de depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores²⁵.

10.2. Transferencias de títulos

Los títulos valores desmaterializados que suelen reducirse a un título o certificado global –macro título– inmovilizadas en las cajas de una entidad que actúa como central de depósito; en esta entidad donde se asientan contablemente las transmisiones de derechos sobre esos títulos. Se “desincorpora” así, la circulación de los valores. Ésta se produce por cargos y abonos contables o registrales, que no reflejan más que transferencias de derechos sobre el título físico. Los títulos físicos dejan de existir y, por consiguiente, se “desincorpora” tanto la transmisión como la propia constitución del valor negociable. El soporte cartular es sustituido íntegramente por simples anotaciones contables o registrales. Se suele emplear el concepto de valores representados por anotaciones en cuenta o escriturales para referirse a esta forma de representación. El sistema de desmaterialización abarcaría la constitución de los valores negociables, su transmisión y la legitimación para el ejercicio de los derechos derivados de los mismos, se construye sobre la anotación contable²⁶.

Los instrumentos financieros se encuentran representados mediante anotaciones en cuenta, a diferencia que en el pasado estaban representados por un papel. Así, en efecto de la compraventa de instrumentos financieros tiene lugar una nueva anotación en cuenta quedando acreditado el cambio de titularidad del mismo. De esta forma, cada compraventa realizada conlleva su correspondiente anotación en cuenta, quedando registrado en el registro contable de títulos. La primera consecuencia de la equivalencia entre las formas de representación de las anotaciones en cuenta y los títulos en papel, es que la transmisión de la propiedad se produce con la transferencia contable; y no con la entrega y endoso del papel. La segunda consecuencia, es que el desplazamiento de la posesión de los títulos en papel, ya no es requisito para la constitución de derechos reales sobre los instrumentos financieros²⁷.

²⁵ Ricardo Gallegos Gómez “El sistema de anotación en cuenta en la Ley de Mercado de Capitales”. *Revista Jurídica*, (2013) 257- 283

²⁶ Francisco Garcimartín. “Sistemas de representación y tenencia de valores”. En *Estudio sobre los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en Iberoamérica*. (Madrid, Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, 2012), 19-45.

²⁷ Jon Ander Lorda Crespo. “El contrato bursátil”. (Lejona, Universidad del País Vasco. 2021), 44-45.

11. Titularización de activos

Es el proceso de convertir los flujos de fondos originarios de activos ilíquidos en instrumentos negociables. Se puede lograr dos objetivos importantes: 1) Dotar de liquidez a activos que no lo tienen. 2) La posibilidad de adscribir al título que se emite un riesgo de crédito asociado al activo subyacente, independientemente de la reputación crediticia del emisor. El concepto fundamental, está en la función de la idea de reunir o agrupar activos homogéneos, que permite realizar una emisión de títulos valores respaldados por estos activos. En principio, cualquier activo subyacente de un flujo de ingresos es factible de titularización.

Se ha entendido como la operación financiera mediante la cual las empresas o entidades obtienen recursos provenientes de su propio balance, a través de títulos que ingresan al mercado público de valores por intermedio de la “movilización de activos”. Es un mecanismo que permite transformar los activos o flujos cuyo ingreso se espera a futuro, con la finalidad de obtener recursos financieros o activos líquidos sin necesidad de incrementar los pasivos porque no implica una operación de endeudamiento para la empresa. Para tal efecto, se debe constituir un patrimonio autónomo de carácter fiduciario, que transfiere la propiedad del flujo futuro o los activos que lo generan, para que con base a esa propiedad se emitan y coloquen títulos en el mercado de capitales.

Romero Montilla explica, la titularización es un proceso que una entidad transfiere a un “vehículo de propósito especial” que puede ser una compañía o un fideicomiso encargado de centralizar y agrupar activos tradicionalmente ilíquidos o de escasa o lenta rotación, o bienes o flujos de caja futuros. Esta movilización implica la transformación de activos en títulos negociables en el mercado público de valores teniendo por respaldo el activo o el flujo generado por el mismo²⁸.

11.1. Sociedades de titularización

Tienen por objeto estructurar el proceso de titularización de activos, bienes o derechos sobre flujos futuros actuando como receptora de los activos a ser titularizados. Sirve de vehículo para la emisión de valores por medio de un patrimonio autónomo a través de la sociedad de titularización.

Esta actividad por lo general implica:

1) estudio de factibilidad o análisis integral de la empresa, para identificar la viabilidad técnica, legal o financiera del proceso de titularización y de los activos sobre los cuales se busca obtener financiamiento estructurado a través del mercado de valores.

²⁸ Fulvia Romero Montilla. “La titularización de activos en el mercado de valores venezolano”. Revista Iberoamericana de Mercado de Valores, N° 23, (2008), pp. 79-86.

2) Estructuración y consolidación de un modelo financiero eficiente con el uso de los activos titularizados con el objetivo de minimizar los costos financieros de la empresa y obtener financiamiento con mejores condiciones respecto al mercado.

3) Administración de los patrimonios autónomos: Custodia, administra y representa legalmente al patrimonio autónomo constituido, acorde con lo establecido en el contrato de titularización y normas de la autoridad administrativa bursátil.

11.2. Regulación

DRVFLMV: Art. 33. Sociedades titularizadoras.

12. Acciones

12.1. Las acciones como título de crédito.

Morles señala que la característica de los títulos de crédito, consiste en que éstos atribuyen a su poseedor un derecho literal, autónomo y abstracto, es decir que se determina y fija únicamente según y en virtud de la letra del documento. La acción considerándose como título o documento no presenta ninguno de estos caracteres. No atribuye un derecho literal, porque los derechos del socio no se determinan en virtud de ese documento, sino más bien con referencia a la relación jurídica en que se encuentra con la sociedad. La letra del documento de la acción que no tiene pues una función que simbolice un derecho sino solamente son títulos de participación social que documenta la posición de miembro de la organización societaria. A la acción se le incluye en la subcategoría de títulos de participación, que no incorpora un derecho de crédito propiamente dicho, sino un complejo de derechos, de facultades y obligaciones inherentes a la condición de socio²⁹. La emisión pública de acciones estaría referida particularmente a tres supuestos: 1) en el acto constitutivo de la sociedad. 2) con ocasión al aumento de capital. 3) con ocasión de la fusión, de la transformación y de la escisión³⁰.

Brunetti afirma las acciones son títulos de crédito no completo, porque la disciplina de los derechos y de las obligaciones de los accionistas se encuentran determinada en el acto constitutivo de la sociedad. El documento refiere a elementos que se encuentra fuera de éste; en consecuencia, aunque la acción no sea un título completo, es un título de crédito que posee las características de estructura y de función del mismo. Es de carácter no constitutivo, pero faculta a su poseedor para ejercitar los derechos inherentes a la calidad de socio, que están contenidos en el mismo. La acción perte-

²⁹ Morles Hernández. *Curso de Derecho Mercantil*. Tomo II, 869-873.

³⁰ Morles Hernández. *Régimen legal del Mercado de Capitales*, 386-391.

nece a una subcategoría de títulos, denominados de participación que no incorporan un derecho propiamente dicho, sino aquel complejo de derechos, de facultades y de obligaciones que son inherentes a la condición de socio.

La acción es un título incompleto, pues para conocer el verdadero alcance de los derechos inherentes a ella es preciso hacer referencia al acto constitutivos y a sus posteriores modificaciones. Resultaría excesivo que este incorpora el status de socio, incorpora mejor aquella entidad real que corresponde a la fracción del capital social cuyo valor nominal está indicado en el título y el derecho al ejercicio de los derechos de socio³¹.

Mendiola y otros, han señalado que las acciones representan los derechos de los accionistas, así como la partición en el capital de la sociedad, otorgando al propietario el derecho de intervenir en la administración y recibir una porción de las ganancias, a través del pago de dividendos³².

12.2. Regulación

NROPCPE: Art. 47. Autorización previa de la asamblea de accionistas. Art. 48. Solicitud formal. Art.49. Apertura del capital social. Art. 50. Junta directiva. Art. 51. Accionistas minoritarios. Art. 52. Deber de información. Art. 53. Comisarios. Art. 54. Limitaciones de los comisarios. Art. 55. Remuneración de los comisarios.

12.3. Emisión de acciones por aumento de capital

Para que un aumento de capital se califique de carácter bursátil es necesario que implique una oferta pública de las acciones que se emitan.

12.3.1. Aumento de capital de carácter real o efectivo

Consiste en un mecanismo de captación de nuevos recursos financieros a través del ingreso de nuevos aportes o montos de valor con la finalidad de obtener nuevos financiamientos, emitiendo nuevas acciones sean comunes o preferidas o aumentando el valor nominal de las emitidas con anterioridad.

Contablemente cuando una empresa procura obtener financiamiento sin endeudarse o sin aumentar su pasivo incurre a la emisión de acciones; en principio aumenta

³¹ Brunetti. "Acción como título de crédito". en *Sociedades Mercantiles. Serie Clásicos del Derecho Societario. Vol. 1* (México, Editorial Jurídica Universitaria, 2001), 234-235.

³² Alfredo Mendiola, Carlos Aguirre, Giancarlo Bendezu, Ana Berrospi, Desiree Córdova, Paul Núñez del Prado. "Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos" (Lima, Universidad ESAN, 2014), 15-36.

la cuenta de capital que es una cuenta de garantía por aportes de los nuevos socios, es decir es una operación contable extra patrimonial en relación con un tercero. Contrario al caso de las obligaciones el financiamiento constituye un valor que corresponde al activo, consecuentemente tiene un contravalor en el pasivo que debe ser satisfecho por su cancelación.

12.3.2. Aumento de capital de carácter contable o nominal

Consistiría en inmovilizar fondos o recursos monetarios que de otra manera estarían disponibles y podrían ser distribuidos a los accionistas como dividendos. No produce un incremento en el patrimonio de la sociedad, sino una afectación de fondos. En el caso del aumento nominal o contable, es decir, se disminuye el valor o hace desaparecer ciertas partidas y cuentas del balance social para aplicar la diferencia o el monto total de la partida relativa que se afecte para aumentar la cuenta del capital social.

Contablemente constituye la liberación de valores o montos del activo patrimonial de su contravalor en el pasivo, para ser transferido a la cuenta de capital considerado como cifra o monto de garantía o de responsabilidad; siendo una operación patrimonial dentro del estado financiero de la empresa.

La característica que individualiza este tipo de aumentos del capital social radica en que no producen un incremento del patrimonio social, pues éste, pese a la ampliación, permanece constante. Se da una reordenación contable, de modo que ciertos segmentos del patrimonio social van a mudar su contabilización para ser destinados a la cobertura de la cifra del capital.

12.4. Aspecto financiero

Fred Aarons P. menciona que las acciones equivalen al aporte de los inversionistas en las sociedades por acciones, corresponde a una parte o la totalidad del capital social; se determina según el capital suscrito y pagado efectuado por los accionistas en acciones de un valor nominal común. Desde la perspectiva patrimonial, el valor de las acciones es nominal y de conformidad con tal valor, se negocian al momento de la constitución de la sociedad. En la medida que se acumule superávit mediante reservas y revalorizaciones, el valor comercial de las acciones tiende a incrementarse en el tiempo generándose a así primas, plusvalía o ganancia, sobre su valor nominal³³.

³³ Fred Aarons P. "Consideraciones acerca del principio de indivisibilidad y fraccionamiento de las acciones societarias". *Revista Venezolana de Derecho Mercantil* N° 7. Homenaje al Dr. Fernando Martínez Riviello (diciembre 2021), pp. 271-330.

Desde el punto del adquirente de la acción en el mercado bursátil, constituye una inversión en activos que no garantizan la devolución del capital invertido, ni la percepción de una determinada renta, ni en cuantía ni en tiempo. Son instrumentos de renta variable por excelencia, pues la rentabilidad de la inversión se origina a partir de un incremento en el precio y por los dividendos que se entreguen. El precio es de carácter especulativo, pues a futuro no se conoce generando incertidumbre sobre las rentabilidades futuras, como también el desempeño histórico no puede garantizar el resultado.

Si bien existe un precio de emisión de la acción, cuando esta ingresa al mercado bursátil el precio individual de la acción se determina por oferta y demanda. La oferta se concreta en el número de acciones que la sociedad mercantil ha emitido, mientras que la demanda se origina en las personas que desean adquirirlas a inversionistas que ya las poseen.

En principio, cuantas más personas deseen ser propietarios de determinada acción, mayor será su predisposición a pagar más por ella. Es de acotar, cuando la oferta resulta limitada, en consecuencia, si muchas personas deseen comprar al “precio actual” de la acción, pero pocos tenedores quieren vender o existe escases de oferentes, el precio se incrementa hasta que más tenedores estén dispuestos a liberarse de estas poniéndolas en venta. Cuando el precio de la acción se incrementa demasiado, hasta un punto que nadie esté dispuesto a adquirirla, el precio empieza a decaer³⁴.

Es de acotar que en el caso particular de las acciones su oferta, colocación y suscripción en el mercado primario tiene por finalidad el financiamiento del emisor. En el caso, del mercado secundario, no proporciona financiamiento a la empresa emisora, sino los tenedores de acciones o inversionistas son los que negocian y revenden entre ellos los valores emitidos, implicando un intercambio de valores de un inversor a otro, por motivos especulativos sobre las perspectivas del precio de la acción.

12.5. Tipos de acción

a) Acciones comunes: Consagran el derecho al socio de obtener beneficios económicos de su inversión particularmente a través del pago de dividendos, participar en la vida societaria de la empresa, el derecho al voto en asamblea, entre otros.

b) Acciones preferentes: Estas pagan un dividendo fijo y no otorgan derechos de participar en la vida societaria; lo que la doctrina ha denominado derechos políticos. En el cobro de dividendos y en caso de liquidación, tienen en principio prioridad sobre los tenedores de acciones comunes.

³⁴ Mendiola, Aguirre, y otros. “Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos”, 43-64.

12.6. Oferta de acciones

Conforme a las NROPCPEV, establece las personas jurídicas – obsérvese que no se limita a sociedades de capitales – que pudieran realizar oferta pública de sus acciones, deben obtener autorización previa de la asamblea general de accionistas donde se encuentre representado por lo menos el setenta y cinco por ciento (75%) del capital social. En este caso, parece la norma referirse a la emisión de nuevas acciones por aumento de capital social. La decisión será tomada por el voto favorable de la mayoría simple de las acciones presentes, salvo que los estatutos sociales exigían un quorum o mayoría superior.

Obtenida la aprobación de la asamblea deben realizar la solicitud formal a la Superintendencia Nacional de Valores, suscrita por el representante legal de la sociedad mercantil –curiosamente la ley ahora restringe la redacción a este tipo de sociedad– o la persona autorizada en asamblea o la junta directiva. En el caso que se realice la emisión de acciones por acto constitutivo –la ley se refiere “por primera vez”– la Superintendencia Nacional de Valores podría requerir un estudio de factibilidad económico-financiero.

12.7. Administración y fiscalización

Las personas jurídicas que realicen oferta pública de sus acciones deben ser administradas por una junta directiva integrada al menos por tres miembros principales y sus respectivos suplentes, dos deberán ser residentes en la República Bolivariana de Venezuela y cumplir con los requisitos de honorabilidad, solvencia patrimonial y moral.

Deberán de contar con dos comisarios principales y sus respectivos suplentes; exigiéndoles ser profesionales universitarios de la contaduría pública o economía, tener experiencia en asuntos financieros y mercantiles; estos no podrán ser integrantes de la junta directiva, ni tener vínculo alguno con los administradores o accionistas hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; con la finalidad de elegirlos esta se realiza por ternas presentadas por la junta directiva con sus respectivos suplentes.

13. Obligaciones

13.1. Concepto

Se considera un mecanismo con que cuenta las sociedades de capital particularmente las anónimas para obtener recursos o capitales ajenos que le son necesarios para sus requerimientos y proyectos.

Según Morles las obligaciones son títulos valores emitidos en masa destinado en la generalidad de los casos, a procurar crédito al sujeto emisor. Las modalidades que adoptan, están en función de las condiciones del mercado de valores y otras circunstancias destacando las que guardan relación con el sujeto que las emite o las garantías que se ofrecen. Acota, en Venezuela su regulación legal se ubica tradicionalmente en el ámbito de las sociedades anónimas. El concepto de obligación estaría determinado por una relación fundamental que responde generalmente a una operación de crédito y por la forma que adopta la documentación de la operación considerando el elemento característico como es la incorporación del crédito al título emitido en masa particularmente negociable sin el consentimiento del deudor³⁵.

Carrera Villagran asevera que las obligaciones son partes alícuotas de un crédito y valores mobiliarios representativos en virtud de ser valores negociables que tienen una naturaleza transmisible y circulante. Destacando su capacidad para generar mercados organizados de valores que las transacciones se realizan en atención exclusiva a variables económicas como son el precio y la cantidad, y sin tener en cuenta las características subjetivas o personales de los contratantes³⁶.

Rodríguez Rodríguez, menciona, podemos hablar de obligación como una expresión de derechos y obligaciones correspondientes a cada una de las personas que han concedido un crédito colectivo a una sociedad anónima. Por otro lado, podemos hablar de obligación para referirnos al título valor en que se incorporan esos derechos y obligaciones³⁷.

Brunetti establece, es el más costoso –en relación a las acciones– porque la sociedad contrae un debito que ha de garantizar con sus propios bienes, aumentándose el pasivo y gravándose en el activo. Los obligacionistas que poseen los títulos son acreedores de la sociedad. El contrato que se concluye entre la sociedad emitente y los suscriptores de las obligaciones es un contrato de mutuo³⁸ bajo la especie de préstamo de dinero.

13.2. Regulación

Código de Comercio: Art. 300: Emisión de obligaciones: al portador o nominativas. Art. 301: Acuerdo de la asamblea de accionistas. Art. 302: El prospecto. 303: Prospecto: contenido.

³⁵ Morles Hernández, “Régimen legal del Mercado de Capitales”, 334-338.

³⁶ Álvaro Carrera Villagran. “Las obligaciones: controversias de las obligaciones convertibles en acciones” (Madrid, Universidad Pontificia de Comillas- ICADE, abril 2014), 19-20

³⁷ Rodríguez Rodríguez. “Derecho Bancario”, 339-485.

³⁸ Antonio Brunetti. “Emisión de obligaciones”, 450-457

DRVFLMV: Art. 48: Del quorum exigido para la aprobación de emisión de obligaciones.

NROPCPE: Art. 56: Autorización de la asamblea general de accionistas. Art. 57: Delegación en la junta directiva. Art. 58: junta directiva: Emisión obligaciones. Art. 59: Límites de la emisión. Art. 60: Emisores: comisarios. Art.61: Reducción de capital.

14. Constitución de obligaciones

14.1. Proceso

Los prestamos obligacionarios o simplemente obligaciones se crean por declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora. Requiere de un mecanismo de endeudamiento o modalidad de captación de ahorro-inversión del público particularmente en el mercado de valores que el inversionista acepta constituirse en acreedor del emisor. Cada suscriptor de la obligación le correspondería una acreencia igual en principio a los demás acreedores dentro de un crédito colectivo.

La conformación de obligaciones constituye un proceso complejo que permite distinguir:

a) El acuerdo societario producido en asamblea de accionistas para la emisión de los títulos de créditos.

b) la emisión de la obligación a través de los correspondientes títulos de créditos como acto unilateral del sujeto emisor.

c) La colocación de los títulos valores que se concreta con la suscripción o adquisición por el público que significaría en todo caso el perfeccionamiento de un negocio de mutuo entre el sujeto emisor y los suscriptores.

d) La adquisición de valores en circulación considerándose un negocio de compraventa de títulos constituyéndose una transferencia que se identifica como venta o cesión del título de crédito.

15.2. Relaciones jurídicas

Desde el punto de vista de los derechos que se generan es preciso determinarlas en base al fundamento contractual y la ley que las regula distinguiéndose dos aspectos³⁹:

³⁹ Francisco Garcimartin. "Las novedades en materia de emisión de obligaciones bajo la ley extranjera". Almacén de Derecho(blog) 25 de mayo del 2015. <https://almacenederecho.org/las-novedades-en-materia-de-emision-de-obligaciones-bajo-ley-extranjera>.

1) Aspecto interno: atañe a la capacidad de la sociedad mercantil para originar obligaciones y al proceso de formación del consentimiento.

2) Aspecto externo u obligacional: atañe a las relaciones entre el emisor y los obligacionistas.

16. Papeles comerciales

Es un instrumento que suele emplearse en lo que es la financiación a corto plazo emitido por las sociedades mercantiles en el que se presenta un reconocimiento de un **crédito** comercial. Es un valor representativo de una deuda, que el emisor reconoce o crea, y exigible según las condiciones de la emisión. Conforme a la doctrina consultada, si bien es un título valor tienen una peculiaridad muy especial: siendo un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo contenido en el mismo, es un título causal pues no goza como la letra de cambio de independencia y sustantividad.

El papel 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 que le debe su origen. Se encuentra sujeto y subordinado a la disciplina del negocio jurídico que lo origina, al régimen contenido en el contrato de préstamo o en la operación de crédito de la emisión de los títulos. A pesar de que el papel comercial es un título valor causal, es autónomo pues impide oponer al portador del mismo excepciones fundadas en las relaciones personales con el anterior tenedor⁴⁰.

16.1. Regulación

DRVFLMV: Art. 49: Concepto.

NROPCPE: Arts. 72 al 76. Emisión. Arts. 77 al 79. Autorización de la Superintendencia Nacional de Valores y las condiciones de las emisiones de papeles comerciales. Arts. 80 al 81. Emisión de papeles comerciales por las sociedades de corretaje de valores o casas de bolsa. Arts. 82 al 85. Emisión de papeles comerciales por compañías inversoras. Arts. 86 al 88. Publicidad de las emisiones de papeles comerciales.

⁴⁰ Vanessa Croce Civitillo, "Estrategias para gerenciar el flujo de caja de una empresa del sector ingeniería en época de crisis, periodo 2007-2009" (Trabajo especial de grado presentado como requisito para optar al título de especialista en instituciones financieras, Universidad Católica Andrés Bello. Estudios de Postgrado. Postgrado en Instituciones Financieras. Julio 2009), 21-31.

17. Derivados

Son instrumentos financieros diseñados sobre un activo subyacente que puede ser acciones, títulos de renta fija, divisas, tasas de interés, índices bursátiles, materia primas o energía, entre otros y cuyos precios dependerán del precio del subyacente. Se define como un contrato que una parte acepta asumir un riesgo relacionado con la evolución futura de una variable subyacente, a cambio de una contraprestación dineraria o de la asunción de otros riesgos por la contraparte. El valor depende a su vez del valor de uno o más activos, tipos o índices subyacentes de referencia⁴¹.

El activo subyacente es un bien sobre el que se realizan contratos financieros derivados; siendo el valor la referencia que toman los productos derivados financieros que recaen sobre este.

En términos generales, es un acuerdo de compra y venta de un activo determinado, en una fecha futura y específica y un precio definido. El valor depende de la evolución del precio de otro activo, que se denomina subyacente; estos pueden ser un índice bursátil, acciones, valores de renta fija, divisas, materias primas, tipos de interés.

17.1. Regulación

DRVFLMV: Art. 50. Concepto. Art.51. Garantías de los derivados.

18. Pagare bursátil

Es una promesa incondicional de pagar una suma determinada de dinero a su tenedor o portador en determinado plazo. Puede estar avalado por una persona distinta a su emisor, que responde en forma solidaria en caso de incumplimiento de este último.

En el ámbito bursátil es un valor representativo de deuda, puede ser negociado en el mercado de valores, dentro del marco regulatorio establecido por las leyes de mercado de capitales. Es un título valor que la sociedad emisora promete incondicionalmente pagar al tenedor o inversionista, una suma determinada de dinero en una fecha y lugar específico. Si no menciona la fecha de su vencimiento se considera pagadero a la vista; es el instrumento que normalmente se utiliza como documento de negociación y aceptación comercial.

⁴¹ Paola Renata Romero y Juan Carlos Tristán Rodríguez, “Derivados Financieros. El Contrato Marco de la International Swaps And Derivatives Association a la Luz del Derecho Costarricense” (Tesis para Optar por el Grado Académico de Licenciatura en Derecho, Universidad de Costa Rica, Facultad de Derecho. Abril, 2010), 10-15.

De conformidad con la reglamentación venezolana no podrá ser endosable, además de tener las cláusulas “no transferibles” y “sin protesto”. Es un valor negociable de renta fija cuyo emisor promete pagar al beneficiario una suma determinada en un cierto momento de corto o mediano plazo. En el ámbito bursátil son emitidos por un programa de emisiones de pagarés o de valores para un período de tiempo determinado, de acuerdo a las características y límites establecidos por el emisor. La emisión tiene sus propias características y pueden emitirse pagarés dentro del plazo otorgado al programa y sin sobrepasar el monto del mismo.

18.1. Regulación

Instructivo para solicitar la autorización de oferta pública de pagare bursátil⁴².

NROPCPE: Arts. 89 al 91. Emisión, oferta pública y negociación del pagare bursátil. Arts. 92 al 98. Autorización de la Superintendencia Nacional de Valores y las condiciones del pagare bursátil. Arts. 99 al 101. Publicidad de emisiones de pagare bursátil.

19. Títulos de participación

Son valores representativos de deuda que evidencian los derechos de sus tenedores sobre el activo subyacente. Son títulos de crédito que representa el derecho a una alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase.

19.1. Regulación

DRVFLMV: Art. 52. Concepto. Art.53. Garantías de los títulos de participación.

NROPCPE: Arts. 102 al 104. Autorización de los títulos de participación. Arts. 105 al 106. Colocación de los títulos de participación.

CONCLUSIÓN

A medida que se hace más complejo el mercado financiero o de crédito surge la necesidad que se promueva una regulación y legislación mucho más precisa sobre el empleo de los títulos de crédito, desde su creación, emisión, oferta, suscripción; más aún que la tendencia inexorable a la desmaterialización del documento por instrumentos digitales, electrónicos, informáticos o virtuales que refleja el avance tecnológico actual implicaría una regulación actualizada que cubra estas áreas.

⁴² Superintendencia Nacional de Valores. Providencia mediante la cual se dicta el Instructivo para solicitar Autorización de Oferta Pública de Pagare Bursátil. Gaceta Oficial N° 42.105. (13-04-2021).

Existen aspectos que se deben tener particular atención. Destaca la actuación de la autoridad administrativa, si bien no implica una intervención en el mercado de capitales, estaría prevista una actividad controladora de orden público cuya principal función sería hacer más transparente la actuación de los sujetos habilitados por la ley para participar en este. Esta función discurre desde el inicio hasta el final del proceso de concreción del crédito. También sería menester discernir sobre la responsabilidad que incurriría el órgano administrativo como privados —el caso concreto de las calificadoras de riesgo— cuando sus decisiones, dictámenes, recomendaciones o pronunciamientos resultan pocos acertados o desafortunados afectando gravemente el mercado bursátil.

Otro aspecto, el acuerdo societario que origina al título valor producto de la decisión de la asamblea de accionistas o los administradores habilitados. Es importante determinar responsabilidades de carácter patrimonial que pudieran asumir los órganos societarios cuando en virtud de la oferta pública se emitieron valores y garantías de muy poca solvencia previa aprobación del respectivo balance, reflejándose una situación patrimonial que no corresponde a este; como la incapacidad patrimonial del órgano emisor en caso de retiro, revocatoria o suspensión de la oferta pública.

Los títulos valores como solicitud de préstamo e instrumentos bursátiles para ser colocados al público; resulta de importancia la información financiera sobre los oferentes como aspecto cardinal para tomar la decisión de adquisición; inclusive abarca la propaganda o publicidad a través de los medios de difusión sobre las bondades del producto financiero con la finalidad de evitar lo que se ha denominado la oferta fraudulenta o engañosa. Esta debe ser evaluada y controlada por los órganos internos societarios como la autoridad administrativa respectiva para procurar la seriedad y solvencia de las emisiones.

La protección de los inversores resulta relevante en el mercado capitalista en tal sentido la ley y doctrina nacional y extranjera han previsto las asociaciones de los inversionistas —obligacionistas— cuyo rol se inicia desde la emisión; si bien resulta un elemento de importancia, su desarrollo jurídico en general es lento incluso tangencial.

No solamente, las inversiones masivas en títulos valores se limitan a una expectativa económica; sino en muchos casos tienen intenciones de control sobre otras sociedades incluso con carácter monopolista; se agrega las especificidades sobre las denominadas acciones en tesorería. Ante estas realidades, del mercado de valores, las regulaciones y actuación de la autoridad administrativa, tendría como punto orientativo evitar las prácticas que atentaría sobre el libre desplazamiento y comercialización de los títulos.

Se ha observado que el mercado de valores resulta cada vez más complejo como las nuevas prácticas y vicios que se pudieran generarse. En consecuencia, los marcos

legislativos y regulatorios debiesen estar en continua evaluación con la finalidad de **no** incurrir en atrasos y lagunas jurídicas como doctrinales; respondiendo a la dinámica de este fenómeno.

BIBLIOGRAFÍA

Libros Texto

- Andueza, José Guillermo. “La Comisión Nacional de Valores y las acciones en tesorería”. en El caso del Banco de Venezuela. La incompetencia de la Comisión Nacional de Valores para declarar acciones en sociedades anónimas, como acciones en tesorería. Tomo II. Colección Opiniones y Alegatos Jurídicos n°6. Caracas, editorial jurídica venezolana, 1995.
- Ascarelli, Tulio. *Derecho Mercantil*. México DF, Biblioteca Jurídica, 1940.
- Brunetti, Antonio. “Emisión de obligaciones”, en Sociedades Mercantiles. Serie Clásicos del Derecho Societario. Vol. 1. México, Editorial Jurídica Universitaria, 2001.
- Brunetti, Antonio. “Acción como título de crédito”. en Sociedades Mercantiles. Serie Clásicos del Derecho Societario. Vol. 1 México, Editorial Jurídica Universitaria, 2001.
- Díaz Bravo, Arturo. “Títulos de crédito”. México, IURE, Editores. S.A. 2003.
- Goldschmidt, Roberto. “Principios generales sobre los títulos valores” En Curso de Derecho Mercantil. Caracas, Ediar Venezolana S.R.L., 1979.
- Garcimartín. Francisco “Sistemas de representación y tenencia de valores”. En Estudio sobre los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en Iberoamérica. Madrid, Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, 2012.
- Lorda Crespo, Jon Ander. “El contrato bursátil”. (Lejona, Universidad del País Vasco. 2021), 44-45.
- Martínez Echeverría, Alonso y García de Dueñas. “La naturaleza jurídica de los valores anotados en cuenta: el desarrollo de la doctrina de los wertrechte en el derecho español”. México, Editorial Mariano Otero- 2003.
- Messineo Francesco. Manual de Derecho Civil y Comercial. Buenos Aires: Ed. Ejea, 1.971.
- Morles Hernández, Alfredo. “Las acciones en la sociedad anónima” en Curso de Derecho Mercantil. Tomo II. Tercera Edición. Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 1989.
- Morles Hernández, Alfredo. “Introducción al estudio de los títulos valores”, en Curso de Derecho Mercantil. Tomo III. Tercera Edición. Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 1989.
- Morles Hernández, Alfredo. “El dictamen de los profesores Romero Uria y Aurelio Menéndez”, en El caso del Banco de Venezuela. Tomo III. Colección Opiniones y Alegatos Jurídicos N°8, 55-87. Caracas, editorial jurídica venezolana, 1996.
- Morles Hernández, Alfredo. “Régimen legal del mercado capitales”. Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 1999.
- Rodríguez Rodríguez, Joaquín. “Operaciones de intermediación en el crédito. Emisión de obligaciones.”, en Derecho Bancario. México: Editorial Porrúa S.A., 1964.
- Tapia Hermida, Alberto Javier. Derecho del Mercado de Valores. Barcelona: Editor José M. Bosch. 2000.

Vivante, Cesar. “Sociedad Anónima”, en Derecho Mercantil. Madrid: La España Moderna, 1913.

Revistas

Aarons P, Fred. “Consideraciones acerca del principio de indivisibilidad y fraccionamiento de las acciones societarias”. Revista Venezolana de Derecho Mercantil N° 7. Homenaje al Dr. Fernando Martínez Riviello, (diciembre 2021), pp. 271-330.

Aparicio González, Mariza. “Flexibilización del régimen de emisión de obligaciones”. Noticias Breves /marzo 2013. <https://www.gomezacebo-pombo.com> (consultada 8 de febrero del 2023).

Bustos, Sebastián y Leticia Celador. “El nuevo sistema de compensación y liquidación de instrumentos financieros: Completando la infraestructura financiera chilena”. Derecho y Humanidades, No 16 vol. 2, (2010), pp. 185-202

Calderón Torres, P. “Mercado de capitales. Una mirada en retrospectiva”. Revista De Estudios Tributarios, N° 6 (2012), pp. 35-92.

Gagliuffi Piercechi, Ivo S. “Reflexiones sobre el Representante de los Obligacionistas”. THE-MIS. Revista de Derecho. Segunda Época. N° 40 (2000) pp. 143-160.

Gallegos Gómez, Ricardo, “El sistema de anotación en cuenta en la Ley de Mercado de Capitales”. Revista Jurídica, (2013), pp. 257- 283.

Garcimartin, Francisco. “Las novedades en materia de emisión de obligaciones bajo la ley extranjera”. Almacén de Derecho(blog) (25 de mayo del 2015). <https://almacendederecho.org/las-novedades-en-materia-de-emision-de-obligaciones-bajo-ley-extranjera>.

Ginebra Serrabou, Xavier. “Los contratos de adhesión financieros y las cláusulas abusivas en materia financiera”. Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM. Instituto de Investigaciones Jurídicas-UNAM, Revista de Derecho Privado, Cuarta Época, año V, núm. 9, (enero-junio 2016), pp. 55-90.

Hundskopf Exebio, Oswaldo “Las acciones de una Sociedad Anónima: ¿son o no son títulos valores?”. Dimensión Mercantil(2022). <https://dimensionmercantil.pe/las-acciones-de-una-sociedad-anonima-son-o-no-son-titulos-valores/>.

Hundskopf Exebio, Oswaldo. “Las emisiones de obligaciones en el mercado de valores y su rescate anticipado”. Ius et Praxis. N° 30. Sección empresarial (1999): pp.95-112.

Lama More, Héctor Henrique. Garantías en títulos valores. Revista Oficial del Poder Judicial del Perú: Año 6 - 7, N° 8 y N° 9, (2012-2013). págs. 45-63-

Loncharich Lozano, Ivanna. “Tratamiento jurídico del sistema de anotaciones en cuenta de valores”. *Derecho PUCP*, N° 53, (2000), pp. 825-836.

Mendiola, Alfredo, Carlos Aguirre, Giancarlo Bendezu, Ana Berrospi, y Desiree Córdova, Paul Núñez del Prado. “Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos” Universidad ESAN, (2014), pp. 15-36.

Pérez Castro, Carlos. “Prestamos de títulos valores”. Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Católica Andrés Bello, 56 (2001), pp. 271-330.

Pérez Castro, Carlos. “Operaciones bursátiles a plazo”. Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Católica Andrés Bello, 57 (2002), pp. 199-255.

- Ruiz Arranz, Antonio Ismael. “La oferta de contrato: vinculación y responsabilidad”. Anuario de derecho civil, Vol. 71, N° 4, (2018), pp. 1351-1486.
- Ruiz Torres, Gustavo. “El contrato de underwriting”. Cuadernos de Investigación y Jurisprudencia. Año 3/N° 8 (abril- julio 2005) pp. 115-125.
- Prado Puga, Arturo. “Acercas del concepto de información privilegiada en el mercado de valores chileno. Su alcance, contenido y límites”. Revista Chilena de Derecho. Vol. 30. Sección Estudios. N° 2 (2003) pp. 237-269.
- Otis Rodner, James. “Notas sobre las obligaciones convertibles”. Bolsa de Valores de Caracas. Año 28. N° 349. (Julio 1976) pp. 3-17.
- Romero Montilla, Fluvia “La titularización de activos en el mercado de valores venezolano”. Revista Iberoamericana de Mercado de Valores, N° 23, (2008), pp. 79-86.
- Ruiz Arranz, Antonio Ismael. “La oferta de contrato: vinculación y responsabilidad”. Anuario de derecho civil, Vol. 71, N° 4, (2018), pp. 1351-1486.
- Torres García, Farah. “La Regulación del Representante de los obligacionistas en el ámbito en el mercado de valores”. Asociación Civil Derecho & Sociedad. Num. 41 (2013), pp 57-65.
- Vidal Ramírez, Fernando. “La oferta pública de valores”. *THEMIS Revista De Derecho*, (9), (1987) pp. 15-25
- Zegarra Mulánovich, Álvaro. “La noción de título valor”. Revista de Derecho. Vol. 22 Núm. 1 (2021), pp. 83-127.

Tesis

- Bonito Rivadeneira, Giannela Marianne, “Estructuración financiera de una emisión de obligaciones, como mecanismo de financiamiento de una empresa del sector real, a través del Mercado de Valores”. Maestría en Gestión Financiera y Administración de Riesgos Financieros. Sede Ecuador. Área de Gestión. Universidad Andina Simón Bolívar. Sede Ecuador. 2021.
- Bustamante Peláez, Juan David – Sánchez Sepúlveda, Daniel Alejandro, “Ofertas públicas de adquisición (OPAS) y reacción de precios en Suramérica”. Maestría en Administración Financiera Universidad Eafit. Medellín. 2022.
- Carrera Villagrán, Álvaro “Las Obligaciones: Controversias de las Obligaciones Convertibles en Acciones”. Trabajo Fin de Grado en Derecho Mercantil 4-E Negocios. Universidad Pontificia de Comillas – ICADE 2014.
- Croce Civitillo, Vanessa, “Estrategias para gerenciar el flujo de caja de una empresa del sector ingeniería en época de crisis, periodo 2007-2009”. Trabajo especial de grado presentado como requisito para optar al título de especialista en instituciones financiera. Postgrado en Instituciones Financieras. Universidad Católica Andrés Bello. Julio 2009.
- Gonzalo Navarro Ruiz, “El sistema del registro contable de valores admitidos a negociación”. Memoria para optar al de Doctor, Universidad Complutense de Madrid. 2017.
- Renata Romero, Paola y Juan Carlos Tristán Rodríguez, “Derivados Financieros. El Contrato Marco de la International Swaps And Derivatives Association a la Luz del Derecho Costarricense”. Tesis para Optar por el Grado Académico de Licenciatura en Derecho, Facultad de Derecho. Universidad de Costa Rica. Abril, 2010.

Leyes

Congreso de la República de Venezuela. Gaceta Oficial N° 475. De 1955. Ley de Reforma Parcial del Código de Comercio.

Presidencia de la República de Venezuela. Gaceta Oficial. Extraordinario N° 6.211 del 30-12-2015. Decreto N° 2.176 con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Mercado de Valores.

Superintendencia Nacional de Valores. Gaceta Oficial N° 41745 del 24-10-2019. Normas relativas a la Oferta Públicas, Colocación y Publicación de las Emisiones.

Superintendencia Nacional de Valores. Gaceta Oficial N° 42.105, del 13-04-2021. Providencia mediante la cual se dicta el Instructivo para solicitar Autorización de Oferta Pública de Pagaré Bursátil.